

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.

TRANSLATION OF ORIGINAL LETTER WHICH WAS SUBMITTED IN FRENCH

BY E-MAIL: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

February 22, 2013

Anne-Marie Beaudoin, Attorney
Secretary General
Autorité des marchés financiers
800 Square Victoria, 22nd Floor
P.O. Box 246, Stock Exchange Tower
Montréal, Quebec, H4Z 1G3
Fax: 514-864-6381

Dear Ms. Beaudoin:

Re: CFIQ comments on Consultation Paper 33-403 from the CSA: “Standard of Conduct for Advisers and Dealers – Appropriateness of Introducing a Statutory Best Interest Duty When Advice is Provided to Retail Clients”

The Quebec Investment Funds Council (“CFIQ”) hereby provides its comments regarding Consultation Paper 33-403 titled Standard of Conduct for Advisers and Dealers: Exploring the Appropriateness of Introducing a Statutory Best Interest Duty When Advice is Provided to Retail Clients (“Consultation Paper”).

CFIQ represents most mutual fund management companies and mutual fund dealers who do business in Quebec. Its manager members oversee over \$140 billion in assets under management and its dealer members are responsible for the large majority of mutual funds distribution in the province. CFIQ is the Quebec wing of the Investment Funds Institute of Canada (“IFIC”).

We would, first of all, like to thank you for the opportunity to provide you with our comments on the content of the Consultation Paper. We are of the opinion that it affects many aspects of the mutual funds investment industry.

Please note that CFIQ agrees with all of the comments submitted by IFIC in the course of the consultation process. However, CFIQ feels that it would be useful to point out certain Quebec-specific items with respect to the Consultation Paper as well as concerns regarding some of the proposals contained therein.

If you have any questions, please do not hesitate to get in touch with Kia Rassekh, Manager and Senior Policy Advisor for CFIQ, at 514-985-7025, krassekh@ific.ca.

Sincerely yours,

"Original signed by Stéphane Langlois"

Stéphane Langlois
Chairman of the Board of Governors
CFIQ

E-mail copy: jstevenson@osc.gov.on.ca
John Stevenson, Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West, Suite 1900, Box 55
Toronto, Ontario M5H 3S8
Fax: 416-593-2318

I - Discrepancies between the civil law and the common law in terms of fiduciary duties:

Common Law

The Consultation Paper explains the basis for fiduciary duty in the common law provinces. Fiduciary duty is not automatically bound to the services provided by mutual fund dealers. Before deciding that the representative of a mutual fund dealer was in fact acting as a trustee, the courts of common law would first consider the five following criteria:

- The client's vulnerability
- The client's degree of trust in the representative
- The client's reliance on the representative's advice
- The representative's discretionary power
- The representative's rules of professional conduct

When the courts of common law determine that client/representative relationship qualifies as a fiduciary duty, the following obligations must be observed by the representative:

- Client interests remain paramount
- Conflicts of interest are avoided
- Clients are not exploited
- Clients are provided with full disclosure
- Services are performed reasonably prudently

The Consultation Paper recommends the institution of a best-interest standard strongly inspired by common law principles governing fiduciary acts.

Quebec Civil Rights

In Quebec, the Civil Code of Quebec (CCQ) adds a few duties for dealers to the ones contained in the Quebec Securities Act (QSA). For example, when the relationship between a client and a mutual fund dealer, or one of his or her representatives, ("dealer") is qualified as a "contract for services" or a "mandate," or if the dealer is affiliated with an administrator of the property of others, the dealer is duty-bound to act in the best interest of his or her client.

This legal qualification of the relationship between a dealer and his or her client is important, as it means the specificity of relationships of trust can be assured by intensifying the standards of conduct, and accordingly, the sanctions imposed on dealers not complying with their obligations can be intensified.

In an article published in the *Revue du Barreau* (the bar review)/Tome 61/Fall 2001, “*Les devoirs de loyauté des administrateurs de sociétés par actions fédérales – impact du Code civil du Québec*” (the duty of loyalty of federal business corporation administrators – impact of the CCQ), Paul Martel lists the duties of administrators of the property of others [translation]:

The administrator of the property of others

“Administrators of the property of others (notably including estate executors, tutors, trustees, fiduciaries, receivers and managers of joint ownerships) are bound by duties of honesty and loyalty. They must act in the best interests of the beneficiaries, avoid conflicts of interest, denounce them wherever they are found or likely to be found, stay out of any agreements involving the managed property and not acquire rights on it, never confuse the managed property with theirs, and never use the managed property or any information obtained by virtue of its management for their own benefit, except with the beneficiary’s consent. They are to report all of a beneficiary’s personal profits and benefits to him or her, and compensate a beneficiary if they use an item of property without authorization. These duties closely match those defined as fiduciary duties in the common law.”

The mandatary

“Mandataries are also subject to duties of honesty and loyalty, but to a different extent. They must act in the best interests of the mandator and avoid conflicts of interest. Unless authorized to do so by their mandator, they may not use the property they are entrusted with or the information they obtain for their own benefit. They may not be a party to an act they have agreed to carry out for their mandator unless the mandator approves or is aware that the mandatary is a co-contracting party with a duty of full accounting at the end of the mandate.”

The service provider

“The contractor and the service provider are bound to act in the best interests of their client, although the CCQ does not address their duty of loyalty and honesty. They are nevertheless bound by a duty to inform clients of the nature of their work, as well as the material and time it requires, and a duty to justify any increase in prices.”

Our review of Quebec jurisprudence in terms of dealer responsibilities indicates that a client/dealer relation generally qualifies as a mandate. Once this qualification of the client/dealer relation is established, Quebec courts define the scope of the mandate based on the facts specific to the litigation submitted to them.

Article 2138 of the CCQ calls on mandataries to act prudently, diligently, honestly, loyally and in the best interest of the client. There is, therefore, no need to demonstrate vulnerability, degree of reliance and the other criteria considered by the courts of common law in order to trigger the duty to act in the client's best interest.

The "best interest of the client" standard found in the common law's fiduciary duty is therefore codified in the CCQ and applied by Quebec courts when the time comes to determine whether a dealer is responsible to a client. Through the years, the courts have applied the mandate rule by adapting the extent of obligations to the particulars of each case. If clients entrust their investments to a representative and rely entirely on the latter's expertise, the courts are more likely to apply the mandate rule more strictly. They will generally factor in the analysis carried out by the representatives and their review of the case, their knowledge of the client, their choice of investment and their recommendations. Should the court decide that a fault has been committed, it will assess the prejudice sustained by the client as a result of the fault in determining its sanction.

In order to account for the particulars of each case, it is essential for Quebec courts to retain this flexibility when it comes to applying dealers' duties in the performance of a mandate. The consequences of imposing a strict best-interest standard based on certain aspects to the detriment of other important items associated with a particular case lead to some uncertainty.

As an illustration, if the strict duty to act in the client's best interest requires the dealer to offer a product at the best price, the court will have to consider this criterion in its evaluation, even though the cost of the product has never been a problem in the particular case before the courts. This could needlessly complicate the situation for the courts and generate extra costs for dealers in order to be able to meet a new standard, one for which no benefit for the client has been demonstrated. In addition, the strict best-interest standard suggested by the Consultation Paper introduces the best product rule, although without emphasizing it. The courts' interpretation as to the best-interest duty, relative to the qualification of the mandatary as a dealer, does not require the dealer to sell the product at the lower cost.

Notwithstanding the foregoing, CFIQ dealers have also been confronted with the various concerns listed in Point 6 of the Consultation Paper ("Concerns"). We are in fact of the opinion that the statutory regime currently applicable to dealers provides an effective regulatory framework enabling both investors and dealers to plead their cases before the courts of that province. Quebec's statutory

framework regarding the responsibility of dealers does address some of the concerns raised in the Consultation Paper, and we do not feel that it is necessary to amend the best-interest rule as it already exists in Quebec. This province's courts have decided to apply duties specific to dealers on a case by case basis, stemming from the legal nature of the relationship they entertain with their clients.

CFIQ suggests that the varied nature of services offered by registered firms and the different business structures characterizing individual firms make it impractical to adopt the strict best-interest standard, as proposed in the Consultation Paper. In our opinion, the legal qualification work currently being done by the courts of Quebec in their application of the CCQ's stated duties is very well adapted to the environment in which dealers operate. (See also the appendix of the IFIC submission on the Consultation Paper on rules currently in force in Quebec.)

Inasmuch as dealers are already required to act fairly, honestly and in good faith in their relations with clients and to act with all the care that may be expected of a knowledgeable professional acting in the same circumstances, as per the QSA, the only notions not expressly addressed by the QSA's and the CCQ's stated standards of conduct governing the acts of a common law fiduciary are the notions of pre-eminence of the client's interests and absence of conflicts of interest.

As for the basic common law principle whereby fiduciaries must avoid placing themselves in conflict-of-interest situations, we will deal with the topic in a later section.

We would respectfully submit that the best-interest duty already derives from all previously stated Quebec obligations and regulations governing the service offering of dealers:

- The mandate rules stipulated in the CCQ
- The obligation to act in good faith, fairly and honestly, and to demonstrate the diligence exercised by a professional in the same circumstances described in the QSA
- Existing rules in matters of propriety, conflicts of interest, business conduct and information, including those adopted by the self-regulatory organizations (SROs)

In light of the foregoing, we estimate that imposing a strict best-interest diligence standard, as recommended in the Consultation Paper, is not desirable. Neither is it the best approach for addressing the Concerns.

II- CFIQ concerns and observations regarding the Consultation Paper

As previously mentioned, CFIQ is issuing this opinion to add certain comments to those made by IFIC on current Canadian regulations on conflicts of interest experienced by dealers, as well as business conduct guidelines. To begin with, CFIQ would also remind the Canadian Securities Authorities (“CSA”) that dealer representatives are currently subject to ethical obligations under the supervision of the *Chambre de la sécurité financière*.

Conflict-of-interest situations

We understand the concerns of the CSA as to the presence of conflicts of interest between dealers and clients. On the other hand, we believe that not all conflicts of interest can be eliminated by compelling dealers to apply rules of conduct similar to those of a trustee under common law, as recommended in the Consultation Paper.

We respectfully remind the CSA that conflict-of-interest rules and guidelines were adopted in September 2009 with the passing of Regulation 31-103 on Registration Requirements and Exemptions (Regulation 31-103) and its National Instrument. We are of the opinion that the observance of the approach to conflicts of interest found in the National Instrument associated with Regulation 31-103, when combined with adequate disclosure of conflicts of interest to clients can considerably mitigate any form of negative perception regarding such conflicts of interest.

For example, it is highly unlikely that not paying their dealers a direct compensation means that investors do not know that the dealers are getting paid for their work. It is our belief that investors are more concerned with whether the dealers they are doing business with are competent and whether they are fully disclosing any relevant information the clients may require to properly understand their mutual relationship. Investors also want to be informed of the nature of the compensation received by the dealer. There are already regulations requiring full disclosure of the compensation paid to dealers in different informative documents and the “Fund Facts” paper. In addition, the latest IFIC study shows that one half to nearly two thirds (63%) of investors recall having discussed expenses, compensation of dealers and management fees with their dealers at their latest mutual fund purchase. Also, a majority of investors (73%) declare themselves to be at least somewhat confident that they properly understand the fees they pay for their mutual funds.¹ We feel that the current system for reporting conflicts of interest, notably via the disclosure of compensation, meets client expectations and sets the stage for

¹ A 2012 Pollara report: “Canadian Investors’ perceptions of mutual funds and the mutual fund industry,” prepared for IFIC.

proper management of the appearance of conflicts of interest stemming from the compensation of dealers.

We are also of the opinion that certain conflicts of interest related to the actual structure of some of the industry's stakeholders cannot be totally avoided. In fact, the decompartmentalization of the financial services industry since the mid-1980s has concentrated various activities among a number of financial groups, some of which are registered firms. This concentration of financial services within a single group has not only opened access to a variety of securities and services for retail investors, but also emphasized the appearance of conflicts of interest. However, the CSA addressed this new reality by adopting certain rules and measures aimed at regulating certain forms of conflict of interest, such as the creation of independent review committees.

For example, the fact that a dealer recommends that a client acquire units in an investment fund managed by a registered firm is not in itself a disadvantage for the client, but may, nevertheless, look like a conflict of interest. In many cases, it is easier for clients to do business with a single firm that belongs to a group of firms and can therefore provide a full range of services. We are of the opinion that applying fiduciary duty in accordance with the common law, as proposed in the Consultation Paper, could cast some doubt on such firms, despite the fact that clients are drawing a definite benefit from them.

Business conduct guidelines

CFIQ is of the opinion that appropriate disclosure remains the key to success. Regulation 31-103 and its attendant national instrument already have stated rules concerning disclosure. We feel that the best way for the CSA to address some of the Concerns would still be to review the current rules and the way their application is monitored.

We feel that the confusion that Quebec investors may feel as to the nature of their relation with registered firms resides, at least partly, in the fact that services of a very similar nature may be offered by different registered firms. Investors are notably given financial advice and other services of that type by a multitude of people from a variety of sectors (e.g. insurance, securities investment, portfolio management and financial planning), or by a single person with multiple registrations.

CFIQ believes that the best way to alleviate certain concerns is to arrive at a better definition of current business conduct guidelines, and to implement better monitoring of their application.

One approach to define business conduct guidelines would be to publish a list of business practices and behaviours currently seen in registered firms deemed either appropriate or inappropriate in light of the Concerns. Such an initiative would enable the CSA to describe good and bad practices in each

category of registered firm and thus develop a clearer understanding of what constitutes proper business practice so that the industry can make the necessary changes, as warranted. The CSA would thus be able to send clear messages to industry participants rather than having to adopt a vague, general standard based on common law principles governing fiduciary duties.

The Chambre de la sécurité financière and the SROs

CFIQ would remind the CSA that the representatives of mutual fund dealers are governed by a code of ethics overseen by the *Chambre de la sécurité financière* (CSF), which is responsible for its application and already stipulates a best-interest standard.

In fact, both the regulation respecting the rules of ethics in the securities sector (D-9.2, r. 7.1) and the code of ethics of the *Chambre de la sécurité financière* (R.S.Q. c. D9-2, r.3) lay down rules obliging representatives to act in a loyal manner and keep the client's best interests paramount. Representatives must act professionally and carry out a detailed analysis before making recommendations. The best-interest rule is an integral part of their business conduct rules, which rules they must follow under penalty of disciplinary sanctions. The CSF bases itself on these rules to arrive at its administrative decisions. Failure to fulfill the mandate or to subordinate one's personal interest is among the infractions most frequently sanctioned by the CSF's disciplinary committee.

We believe that the solution to the concerns is more contingent on increased support by SROs and the *Autorité des marchés financiers* (AMF). CSF initiatives such as "*Info-déonto*" (ethics info) and the issuance of rules regarding compulsory attendance at compliance-based "professional development units" are constant reminders to the members to observe their ethical obligations. The AMF's newsletters and other publications are also necessary to help dealers understand the regulatory agency's interpretations. There are rules aplenty and they are constantly being expanded on, which makes it difficult to keep up with the changes. Dealers must therefore have useful tools at hand and constant support from the regulatory agencies and the SROs.

There is no indication that enforcing a new standard would bring any benefit in addressing the Concerns. Dealers have obligations as to means, not as to results. As proposed in the Consultation Paper, the standard could be interpreted as an obligation as to results (best product/best price), which would put a disproportionate onus on the shoulders of dealers.

It should also be noted that, in Quebec, investors have access to a number of options to settle their disputes. Under Regulation 31-103, for example, the registered firm must provide an independent dispute-settling mechanism to deal with client complaints. In Quebec, this independent service is assured by the AMF. Clients of mutual fund dealers may also address claims to its financial services

compensation fund in the event of fraud, fraudulent tactics or embezzlement. Investors can also resort to various courts of common law.

III - Financial literacy

The efforts deployed by the AMF to promote financial literacy basically consist in increasing investor knowledge so they can better understand the financial products and services they are offered. In a September 2012 research paper titled "*Littératie financière et préparation à la retraite au Québec et dans le reste du Canada*" (Financial literacy and saving for retirement in Quebec and the rest of Canada), authors Thomas Lalime and Pierre-Carl Michaud made the following observation [translation]:

"Our results show that Quebec lags far behind the rest of Canada in terms of not only financial literacy but also financial education. These differences are still apparent even after data are bracketed for a good number of socio-economic factors. This gap translates into a smaller proportion of workers being able to affirm that they are actually preparing for retirement and a lower number of households participating in financial markets (stocks, bonds, and so on)."

There might be a correlation between the expansion of standards of conduct in the industry and the Quebec public's lack of interest in developing financial literacy. Our duty is to elicit the interest of investors by recommending they get better informed about their financial needs, and that they discuss the issue at length with the dealer when the time comes for them to invest.

We feel that the strict standard requiring the dealer to act in the best interest of the client, as recommended by the Consultation Document, may conversely prompt investors to shed responsibility and lose interest in the services they receive from the dealers. We must at all costs avoid instituting a system in which investors would have little interest in the selection of their investments for the simple reason that the dealers would ultimately be held accountable for any and all financial choices made.

We believe that educating Quebec investors and holding them more accountable are the pathways we should follow in order to address Quebec's knowledge gap in terms of financial literacy.

Conclusion

We are of the opinion that for all of the reasons mentioned hereinabove, the strict best-interest standard, as proposed in the Consultation Paper, should not replace the standard currently governing dealers in Quebec. The application of rules currently in effect in Quebec has demonstrated that clients are sufficiently protected in their relation with their dealers. The same rules would also enable the courts to intensify rules of conduct applicable to dealers on the basis of the facts specific to each case. Legislators have long since decided to distinguish among the duties applicable to dealers and advisors,

depending on their legal relation and the facts specific to each case, and we therefore see no reason justifying any change to this approach.

Over the last few years, in a bid to increase the protection afforded to investors, the CSA and the SROs have adopted numerous rules governing the conduct of dealers. We are of the opinion that the best way to address many of the Concerns resides in the application and improvement of the rules already in place.