

Table des matières

1. L'analyse économique du contrat de service de placement
 - 1.1 La perspective microéconomique
 - 1.2 La perspective macroéconomique
 - 1.2.1 Le marché national des services financiers
 - 1.2.2 Le système de l'économie financière mondiale
 2. L'analyse sociologique de la relation de confiance entre prestataire et client
 - 2.1 La confiance traditionnelle et la confiance moderne
 - 2.2 La sociologie de l'argent et de la relation financière
- Conclusion

Résumé

La présente conférence a été présentée par l'auteur le 2 décembre 2011 à la Faculté de droit de l'Université Laval, à l'invitation du Groupe de recherche en droit des services financiers. L'auteur y aborde l'obligation de loyauté des prestataires de service de placement à travers la notion de confiance. Après avoir situé l'industrie des services financiers dans son contexte économique, l'auteur propose une analyse sociologique de la relation de confiance qui unit le prestataire à son client. Ce double éclairage le conduit à conclure que l'obligation de loyauté découlant du droit commun des contrats de service et de mandat ainsi que de l'administration du bien d'autrui procure une protection bien relative à l'investisseur-consommateur contre les manquements les plus graves du prestataire de services financiers. Pour le reste, l'investisseur-consommateur n'a guère d'autre choix que de faire confiance et d'accepter le risque de pertes financières, s'il ne veut pas rester à l'écart de l'économie de marché.

L'obligation de loyauté dans les services financiers

Conférence

Jean-Guy BELLEY*

Au fil des années, j'ai beaucoup réfléchi sur la théorie générale du droit des contrats et je me suis intéressé de près à la sociologie économique, particulièrement en contexte industriel (1). Mais, la préparation de cette conférence a été pour moi l'occasion d'une première incursion dans le domaine spécifique des contrats relatifs aux services financiers. La réflexion que je livre ici est donc exploratoire. Elle n'a pas le caractère systématique et bien balisé d'une réflexion d'expert. Elle garde en revanche l'aspect aventureux, voire ingénu, d'une première réflexion susceptible d'aboutir à des découvertes inattendues, du moins pour l'auteur...

Pour mener cette réflexion, j'ai consulté l'ouvrage récemment publié sous la direction des professeurs Raymonde Crête, Mario Naccarato, Marc Lacoursière et Geneviève Brisson (2). Je me suis plus particulièrement inspiré des quatre chapitres suivants qui constituent la partie II du livre : « La juridicité de la confiance dans le contexte des services de conseils financiers et de gestion de portefeuille » (Mario Naccarato); « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement » (Raymonde Crête, Marc Lacoursière et Cinthia Duclos); « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement » (Raymonde Crête); « Les attitudes des représentants de

courtiers en placement face à la réglementation de leur pratique professionnelle » (Geneviève Brisson, Hélène Zimmermann et Priscilla Taché). Je me référerai à certains constats généraux consignés dans ces études produites par une équipe de recherche très dynamique que je désignerai désormais comme le « Groupe de Québec ». Il va de soi, néanmoins, que les interprétations et affirmations contenues dans ce texte sont exclusivement les miennes et ne prétendent aucunement représenter l'opinion des chercheurs de l'Université Laval.

Mon objectif est de soumettre quelques réflexions concernant la protection des investisseurs individuels dans le secteur des services financiers, plus particulièrement sur l'obligation de loyauté des intermédiaires de marché. Le Groupe de Québec estime que la protection juridique de l'investisseur individuel, par l'imposition d'un devoir de loyauté aux prestataires de service de placement, repose sur deux fondements ou deux justifications rationnelles : d'une part, le fondement économique de la relation d'agence établie entre le client et le prestataire; d'autre part, le fondement sociologique de la relation de confiance qui participe de la formation et de l'exécution du contrat de services financiers. Le plan de mon exposé s'inscrit dans la logique de cette distinction. Je regrouperai mes réflexions d'abord dans une analyse principalement économique, ensuite dans une analyse principalement sociologique.

1. L'analyse économique du contrat de service de placement

1.1 La perspective microéconomique

Le Groupe de Québec a adopté une perspective microéconomique en envisageant le fonctionnement de l'industrie des services financiers du point de vue des acteurs immédiatement impliqués dans les échanges économiques. De ce point de vue, le contrat de service de placement présente des caractéristiques qui le distinguent nettement du contrat ordinaire, notamment du contrat de vente auquel on se réfère spontanément quand on aborde la théorie générale du droit des contrats. Premièrement, le contrat qui nous intéresse est créateur d'une relation d'agence en ce qu'il confère à l'intermédiaire de marché le pouvoir juridique de modifier la situation patrimoniale du client avec ou même sans le consentement de ce dernier. Deuxièmement, ce contrat est projeté dans le long terme; les parties envisagent une relation contractuelle durable dans le cadre de laquelle se réalisera normalement une série indéterminée de transactions particulières. Troisièmement, le contrat qui fait naître et soutient dans la durée la relation d'agence entre les parties est un contrat dit « incomplet » : les obligations du prestataire sont identifiées de façon imprécise par le recours à un standard plutôt qu'à une règle, celui du « devoir d'agir au meilleur intérêt du client » dans le langage du droit civil, celui de déployer ses « best efforts » dans le langage du droit commercial transnational. La nature précise des prestations de l'intermédiaire de marché sera déterminée en cours d'exécution du contrat, souvent à la faveur de l'exercice discrétionnaire des pouvoirs unilatéraux que lui reconnaît le contrat. Par nécessité et / ou par choix, les contractants ont renoncé à tout prévoir et à fixer dans le détail les prestations utiles à la réalisation des objectifs du client.

Selon le Groupe de Québec, la fonction microéconomique du droit est celle de combler les lacunes de ce contrat incomplet afin de protéger le client contre le risque d'opportunisme et d'incompétence de l'intermédiaire. Cette protection juridique s'effectue par l'imposition au prestataire d'une obligation de loyauté dont l'intensité est proportionnelle à la confiance toute particulière du client quand on la compare avec celle qui se manifeste dans un contrat ordinaire. Les règles spéciales du contrat de mandat et de l'administration du bien d'autrui complètent celles du contrat de service pour prescrire l'obligation de loyauté plus intense qui trouve sa rationalité économique dans la relation d'agence. La jurisprudence de droit civil, pénal et même criminel reconnaît et sanctionne de plus en plus clairement ce particularisme juridique des contrats de service de placement.

Je souscris entièrement à cette analyse du Groupe de Québec. J'y ajoute seulement l'interrogation suivante : Un investisseur professionnel ou institutionnel se contentera-t-il de

cette protection juridique ? À mon avis, il y a de bonnes raisons de penser qu'il aspirera à une protection plus grande pour sécuriser ses attentes spécifiques de loyauté et de rendement au-delà des seules attentes raisonnables ou normales protégées par le droit commun. Le client institutionnel peut avoir les moyens et le pouvoir de se procurer cette protection supplémentaire par au moins deux options. La première est celle d'intégrer l'intermédiaire dans son organisation, de transformer le contrat de service en contrat de travail pour bénéficiaire de l'obligation de loyauté exclusive du salarié et du pouvoir de l'employeur d'exercer un rôle de direction sur les prestations de son employé. La seconde option est celle d'un contrat de service dont le contenu négocié ou imposé comporte des éléments de contrôle du client et des critères de rendement du prestataire plus précis et plus sévères que ceux que prévoit le régime contractuel supplétif (3). Les particularités ajoutées par la convention des parties peuvent notamment justifier la qualification juridique de « contrat d'intérêt commun » (4).

Il y a donc des alternatives conventionnelles au contrat standard de service de placement. Elles peuvent procurer au client une protection juridique plus étendue et plus efficace, mais elles ne sont généralement pas à la portée de l'investisseur ordinaire. Ce dernier a droit à la protection juridique de base, mais il ne peut financièrement et stratégiquement se procurer une protection spéciale. Cette inégalité économique des acteurs du marché peut accroître encore la vulnérabilité du client individuel en créant les conditions de ce qu'on pourrait appeler la « tragédie de la sécurité privée » : du fait que certains clients bénéficient d'une sécurité plus grande, les intermédiaires de marché moins portés à respecter leurs devoirs de loyauté et de compétence peuvent décider de concentrer leurs activités auprès des investisseurs moins bien protégés. Quoi qu'il en soit, en ce domaine comme dans tous les autres secteurs du marché, le réalisme impose une question très prosaïque : combien de loyauté le consommateur-investisseur est-il capable de se payer ?

1.2 La perspective macroéconomique

Considérons maintenant les choses du point de vue du système économique auquel participent de façon agrégée l'ensemble des rapports contractuels et des relations de confiance entre les intermédiaires de marché et leurs clients. Deux phénomènes systémiques se révèlent clairement : d'une part, le secteur économique particulier que nous désignerons comme le marché national (québécois et canadien) des services financiers offerts aux individus; d'autre part, la sphère plus large de l'économie financiarisée, celle du marché transnational ou mondial de la spéculation financière. Ces deux phénomènes systémiques sont de plus en plus interreliés.

1.2.1 Le marché national des services financiers

La caractéristique principale de ce secteur économique est de constituer un marché réglementé plutôt qu'un marché libre. Le droit économique de l'État y joue un rôle considérable, notamment par la reconnaissance du statut d'intermédiaire de marché. Des règles légales imposent certaines conditions à satisfaire pour l'obtention de ce statut et des exigences de conduite d'ordre déontologique pour le maintien du permis d'exercer le métier ou mieux la profession d'intermédiaire de marché.

Le Groupe de Québec a bien montré que le proto-droit professionnel contenu dans le droit québécois et canadien des services financiers est une manifestation importante du particularisme juridique des contrats de service de placement et une source de protection spéciale pour les consommateurs-investisseurs, en complément avec le droit des contrats et de l'administration du bien d'autrui. Je ferai à cet égard trois observations.

Premièrement, l'institutionnalisation juridique du devoir d'agir en professionnel avisé (honnête, compétent, diligent, qui respecte les bonnes pratiques professionnelles) peut avoir un effet paradoxal, sinon pervers. Sachant qu'il traite avec un professionnel dont l'activité est réglementée publiquement, le consommateur fait davantage confiance, baisse la garde et augmente ainsi sa vulnérabilité. Il peut même entretenir le sentiment de devoir faire confiance à l'intermédiaire professionnel plus qu'il ne le ferait envers un autre intermédiaire qui ne serait à ses yeux, et aux yeux du système économique et juridique, qu'un simple commerçant. Le consommateur est en quelque sorte prédisposé à dire à son conseiller financier : « Je vous fais confiance plus qu'à l'ordinaire, puisque vous êtes un professionnel assujéti à des règles spéciales. » L'encadrement juridique de sa fonction peut aussi fournir un argument peu commun au conseiller financier : « Puisque je suis un professionnel, faites-moi donc confiance! » En somme, la confiance propagée par le système institutionnel peut réduire l'autoprotection fondée sur la méfiance individuelle qui s'affirmerait davantage dans un marché (une jungle?) officiellement non réglementé.

Deuxièmement, l'institutionnalisation du métier de prestataire de services de placement n'a pas pour unique et première fonction de protéger mieux l'investisseur individuel. Elle a pour vocation principale de faciliter le bon fonctionnement du marché des services financiers en tant que système. Le prestataire de services de placement est, ne l'oublions pas, un intermédiaire de marché. La stabilisation ou la structuration des attentes légitimes qu'on peut avoir à son égard doit s'envisager non seulement dans l'optique ou dans l'intérêt des clients, mais aussi dans ceux des autres acteurs du marché, notamment dans l'optique et dans l'intérêt des institutions financières qui jouent un rôle prépondérant dans la

production et la circulation des produits financiers. L'intermédiaire doit agir comme un « représentant », un « partenaire loyal et professionnel » dans la mise en marché de leurs produits.

On peut aussi considérer que le marché dans son ensemble entretient des attentes systémiques légitimes envers le prestataire de services de placement. Un intermédiaire qui ne respecte pas les règles, qui n'agit pas loyalement à l'égard de son client ou de l'émetteur d'un produit financier, est un acteur déviant dont la conduite affaiblit les mesures mises en place pour pallier les lacunes du marché libre. Sa déviance rend plus difficile l'atteinte de l'efficacité économique dans son secteur d'activités. Il déçoit les attentes des institutions publiques et privées de contrôle et de régulation du marché.

La rationalité économique pluridimensionnelle et systémique des règles qui institutionnalisent la fonction d'intermédiaire de marché a plusieurs conséquences du point de vue de la protection que peut en attendre légitimement le consommateur-investisseur individuel. Les attentes légitimes de ce dernier doivent se concilier avec celles tout aussi légitimes des autres acteurs sur le marché et celles des organismes de contrôle. Dans ce régime objectif de concurrence ou du moins de coexistence des attentes légitimes, le consommateur individuel a probablement moins de pouvoir que les autres pour forcer ou à tout le moins inciter l'intermédiaire à respecter les règles et normes de sa profession. Il a moins de pouvoir de rétorsion (*retaliation*) contre un comportement éventuellement défaillant : il ne peut comme l'institution financière faire valoir la menace du retrait d'un fort volume d'affaires ou celle du congédiement; il n'a pas le pouvoir juridique de suspendre ou de retirer le permis d'exercice comme peut le faire l'organisme de contrôle ou d'autorégulation; n'étant pas branché organiquement à l'industrie des services financiers ou membre des réseaux de régulation comme le sont les autres acteurs, le consommateur individuel n'a pas la capacité de porter atteinte efficacement à la réputation professionnelle d'un intermédiaire déviant. En somme, quand il lui arrive d'être victime d'un manquement aux règles légales ou déontologiques, le consommateur-investisseur ne peut se faire justice de façon extrajuridique et se trouve réduit à la stratégie du plaignant.

La troisième observation que je veux mettre en évidence concernant le statut professionnel de l'intermédiaire de marché consiste à reconnaître que ce statut, qui est indiscutablement une contrainte pour lui puisqu'il doit se plier aux règles et normes applicables, lui procure en contrepartie un instrument de protection au sein du marché. Ce statut le protège contre la concurrence sauvage car ses concurrents directs doivent se soumettre aux mêmes règles; les concurrents peu scrupuleux qui opèrent en tournant les coins ronds sont en principe exclus ou susceptibles d'exclusion du marché. La réglementation de la profession est également un rempart

contre les attentes exagérées d'un client auquel l'intermédiaire de marché peut légitimement opposer que les standards de la profession ne sont pas aussi élevés que les attentes du client ou que les règles interdisent la manière de faire envisagée par ce dernier.

Empressons-nous d'ajouter à cet égard que l'efficacité de la protection professionnelle de l'intermédiaire du marché contre les attentes élevées ou déviantes du client risque fort d'être plus grande face au consommateur individuel qu'à l'encontre d'un employeur de l'intermédiaire et d'un client institutionnel important. Ces derniers peuvent plus facilement faire jouer contre l'intermédiaire la double contrainte, i.e. la tension entre la conformité aux règles et le rendement performant. Ils ont un pouvoir plus grand de contraindre l'intermédiaire à pratiquer la vertu par un comportement conforme aux règles qui procure un rendement supérieur, et s'il le faut à jouer d'audace en sacrifiant la conformité pour maximiser le rendement. Ils ont aussi plus de moyens pour se prémunir contre l'intermédiaire ritualiste qui respecte les règles au détriment du rendement ou, pire encore, contre le prestataire vicieux qui déçoit aussi bien les attentes de conformité que celles de rendement.

En d'autres termes, le consommateur individuel n'a pas, comme l'investisseur institutionnel, le pouvoir de surveiller, d'encadrer et d'optimiser le rendement du prestataire en l'incitant à agir de façon « créative » aux limites de la marge de tolérance des règles, ou même en infraction aux normes de la profession. Le consommateur individuel peut invoquer le droit professionnel pour rappeler à l'intermédiaire ses obligations, mais il lui sera beaucoup plus difficile de mobiliser ce droit pour mieux réaliser ses aspirations. Le consommateur individuel a un intérêt juridiquement protégé à une performance honnête et normale de l'intermédiaire. L'employeur ou l'investisseur institutionnel ont, au-delà du droit professionnel et éventuellement à l'encontre de ce droit, des arguments économiques (le maintien de la relation d'emploi ou d'affaires, la prime au rendement, l'accès à des ressources stratégiques ou techniques dans le milieu ...) pour inciter l'intermédiaire à faire du zèle, à procurer une performance supérieure à la moyenne voire imbattable (5).

En somme, la réglementation du marché a pour effet de clarifier et de stabiliser les attentes légitimes à l'égard de l'activité des prestataires de services de placement, mais elle obéit à la logique du respect des obligations du prestataire davantage qu'à la logique de satisfaction des aspirations du client. Elle normalise les attentes de rendement davantage qu'elle ne les stimule. Le consommateur-investisseur individuel se contentera-t-il de cette pression juridique à la performance honnête, mais moyenne ? Aspirera-t-il lui aussi au rendement supérieur que les investisseurs institutionnels revendiquent ? S'il se satisfait personnellement d'attentes de rendement modeste mais sécurisé, subira-t-il, néanmoins, les

contrecoups de l'inflation des attentes de rendement que les aspirations des acteurs les plus importants communiquent aux intermédiaires de marché ? Pour répondre adéquatement à ces questions, il faut prendre en considération non seulement le marché national des services financiers, mais aussi le marché transnational de l'économie dite financiarisée qui est devenue, au cours des quatre dernières décennies, la manifestation caractéristique d'un nouveau stade de développement du capitalisme.

1.2.2 Le système de l'économie financière mondiale

Je n'ai pas la compétence requise pour analyser avec rigueur le fonctionnement de l'économie financière mondiale qui s'est mise en place depuis l'abandon des accords de Bretton Woods au milieu des années 1970. Je me limiterai à la formulation de deux énoncés généraux qui sont les lieux communs, pas très savants mais pas trop douteux non plus, qui me semblent pertinents pour mieux comprendre les pressions extérieures très fortes auxquelles est soumise, aujourd'hui, chaque industrie nationale des services financiers du fait de son arrimage avec l'économie financière globale. Premièrement, le marché mondial des produits et services financiers est un marché libre : la déréglementation des taux de change et des taux d'intérêt ainsi que l'autonomie accrue des principaux centres financiers et places boursières ont augmenté le dynamisme des transactions financières transnationales, mais aussi l'incertitude des prévisions et les risques des acteurs et des systèmes nationaux. Deuxièmement, l'économie financière globale fonctionne à la spéculation pure sur les fluctuations des monnaies, des dettes souveraines et des indices boursiers plutôt qu'à la recherche de rendements sur l'investissement dans l'économie réelle de production des biens et services ou sur le financement des besoins de crédit des entreprises et consommateurs. En 2002, 95 % de toutes les transactions financières mondiales avaient servi à spéculer. Seulement 3 % des transactions visaient à permettre des échanges de biens ou services. Seulement 2 % avaient pour objet de régler les différences de change à des fins commerciales et touristiques (6).

Le moins qu'on puisse dire est que les acteurs des marchés nationaux de services financiers et leurs régulateurs publics ou privés ne restent pas insensibles à l'atmosphère hautement spéculative et libertaire dans laquelle évolue l'économie financière mondiale. En temps normal, cette dernière accroît la prise de risque des investisseurs et de leurs intermédiaires, même si elle les oblige à mobiliser des produits financiers plus complexes et plus opaques. Elle incite les régulateurs à faire le pari d'un positionnement stratégique plus ambitieux pour l'industrie nationale, même si cela requiert l'abandon ou l'assouplissement des protections réglementaires anciennes. En temps de crise, même si l'on se fait de plus en plus à l'idée qu'une crise constitue elle-même une occasion de spéculation, les soubresauts de l'économie financière

instillent chez la plupart des acteurs, professionnels ou non, un sentiment de désarroi, d'aversion au risque ou de sauve-qui-peut qui ne favorise ni la rationalité des décisions, ni la sérénité des relations entre clients et intermédiaires. Quant aux régulateurs, ils en sont quittes pour un sursaut de circonspection ou pour un repentir plus ou moins avoué, selon qu'ils ont été plutôt lents ou plutôt rapides à prendre le train de la spéculation financière mondialisée.

On peut avoir en ce moment même l'impression que les turbulences de l'économie financière auront raison de la confiance des investisseurs, des intermédiaires et des régulateurs envers ses promesses de rendement. On peut même imaginer qu'elles stimuleront leur méfiance au point de les ramener à la conception traditionnelle du placement financier et de la relation de confiance entre client et prestataire de service qui prévalait au moment où l'on a conçu la plupart des mesures de régulation juridique encore en vigueur aujourd'hui. Mais, ce serait sous-estimer considérablement l'ampleur et l'irréversibilité de la transformation culturelle qui s'est opérée en ce domaine depuis au moins un siècle.

2. L'analyse sociologique de la relation de confiance entre prestataire et client

Le Groupe de Québec attribue à la notion de confiance une importance primordiale pour la compréhension de la relation entre l'investisseur individuel et l'intermédiaire de marché. Il propose même de fonder l'analyse juridique de leur relation sur des qualifications ou catégories explicitement tributaires de cette notion : « rapport de confiance », « contrat de confiance », « relation de confiance ». L'importation en droit de ce produit conceptuel dérivé de la sociologie sinon du sens commun me paraît être un investissement à la fois fondamentalement justifié et possiblement trompeur.

Cet emprunt conceptuel est justifié par certaines caractéristiques objectives des contrats de services de placement. Ces contrats, on l'a déjà dit, manifestent par leur nature même une confiance spéciale puisqu'ils opèrent un transfert de pouvoirs du client vers le prestataire de service. Cette confiance va au-delà de la confiance contractuelle générale puisque, dans ces contrats forcément incomplets, le client fait confiance au prestataire non seulement pour l'exécution de ses promesses explicites, mais aussi pour le respect de règles et de normes professionnelles ou réglementaires non formulées ou exprimées de façon très floue dans l'accord de volontés. Si l'on ajoute que la plupart de ces contrats sont aléatoires par leur objet, par leur cause finale et par l'environnement hautement spéculatif de leur exécution, qu'ils sont soumis, qui plus est, aux aléas inévitables de leur existence dans la longue durée, on admettra sans peine le bien-fondé d'une analyse juridique prenant appui sur le constat objectif d'une confiance contractuelle spécifique et intense.

L'investissement juridique dans l'idée de confiance devient toutefois trompeur s'il ne s'accompagne pas de l'affirmation d'une distinction très nette entre la confiance comme on la vivait dans la société traditionnelle et la confiance comme tout le monde en parle aujourd'hui dans l'industrie des services financiers et dans ses instances de régulation.

2.1 La confiance traditionnelle et la confiance moderne

La confiance traditionnelle est ontologique. C'est un sentiment éprouvé subjectivement dans un contexte relationnel et social marqué par des rapports de familiarité sinon d'intimité, par des liens anciens et durables, à la fois personnalisés et semblables à tous les autres liens qui obéissent aux modèles et aux rituels de la même tradition. Pensons, par exemple, à la confiance entre la mère et l'enfant, le mari et l'épouse, les membres de la famille étendue ou du voisinage immédiat, les habitants de la même paroisse ou de la même municipalité rurale. Il s'en faut de beaucoup que ces rapports sociaux anciens aient toujours été dominés par la confiance plutôt que par des sentiments, des calculs ou des instincts moins nobles. Mais, quand la confiance s'y manifestait comme source d'un comportement envers autrui, il s'agissait d'une confiance vécue dans la zone de confort délimitée par l'adhésion des acteurs à la même culture traditionnelle.

La confiance moderne est, au contraire, de nature systémique et impersonnelle. Plutôt que de faire corps avec une relation sociale de proximité, elle vient d'un discours institutionnel, juridique, professionnel, publicitaire, pédagogique ou idéologique dont la finalité est d'inciter les acteurs sociaux à assumer les risques d'un nouveau système d'action, d'un bien technique, d'un service offert par un expert, même s'il ne leur est pas familier, même s'ils n'en connaîtront jamais les secrets de fonctionnement, même si le contrôle de sa qualité et de sa sécurité ne sera pas de leur ressort et ne relèvera pas de leur entourage immédiat (7). La confiance moderne est celle au nom de laquelle il est demandé et obtenu qu'une personne s'engage au-delà de sa zone de confort pour accéder à un bénéfice ou à une ressource que la société moderne peut offrir et que la société traditionnelle ne permettait même pas de concevoir. Pensons, par exemple, à la confiance dont les passagers d'un avion supersonique doivent faire preuve s'ils veulent bénéficier des avantages du transport aérien.

Est-il nécessaire d'entreprendre une longue démonstration pour soutenir que la consommation des biens et services financiers d'aujourd'hui relève de la confiance moderne et non de la confiance traditionnelle ? L'investissement dans les produits ou véhicules financiers dont la complexité et la volatilité mettent au défi les connaissances des meilleurs experts et conseillers professionnels n'a plus rien à voir avec celui du rentier traditionnel qui consentait à l'un de ses proches un prêt d'argent, constaté dans un simple écrit privé ou

authentifié par le notaire du village, avec l'expectative d'une réciprocité souvent non financière et avec une sollicitude empreinte de libéralité.

Si le service financier d'aujourd'hui est radicalement différent de celui d'hier, par son prestataire, par son objet économique, par sa forme juridique et par sa finalité sociale, si sa consommation suppose une confiance moderne plutôt que traditionnelle, c'est d'abord et avant tout parce qu'il s'est transformé à la faveur des processus typiquement modernes de marchandisation et de monétarisation. La société traditionnelle avait une place de marché et connaissait un certain nombre de transactions marchandes. Mais le marché et ses opérations étaient confinés à la périphérie du fonctionnement de la société, tenus à bonne distance des éléments les plus importants de la culture. La circulation de l'argent, l'investissement du capital accumulé, les stratégies visant à assurer les vieux jours, l'acquisition des habiletés de gestion du budget personnel et familial, tout cela relevait pour l'essentiel du réseau de relations de proximité. Tout cela obéissait à une logique d'ensemble en vertu de laquelle la transaction financière n'est que l'accessoire du lien social qui la rend possible, qui en est souvent la raison d'être et qui en fournira au besoin les mécanismes de contrôle et de sanction.

2.2 La sociologie de l'argent et de la relation financière

Le monde de l'argent s'est graduellement transformé depuis le début du 19^e siècle. Les premières grandes institutions financières (banques et sociétés d'assurances) ont concurrencé de plus en plus efficacement les réseaux traditionnels d'entraide en constituant le marché des services de dépôt, de placement et de protection financière. L'État s'est porté au secours des institutions du marché en temps de crise avant d'introduire ses propres programmes de sécurité sociale. L'économie des biens et services financiers change encore aujourd'hui à un rythme soutenu au nom de la crise des finances publiques, des vertus de la déréglementation / privatisation et des miracles de la spéculation sur les produits dérivés.

Le service financier que nous consommons désormais n'a plus grand-chose à voir avec nos relations de proximité. Il est intégré aux opérations d'un marché spécialisé. Il est standardisé quant à l'essentiel et personnalisé quant à l'accessoire, comme tous les autres objets de consommation. Il est commandé par une stricte finalité économique sans rapport avec la dynamique et la symbolique d'un lien social plus englobant. À l'instar d'un grand nombre de relations sociales anciennes, la relation financière participe désormais de la culture matérialiste d'une société de marché. Son abstraction de la vie ordinaire et de la culture locale s'accroît encore sous nos yeux à la faveur du processus de monétarisation induit par le développement exponentiel de l'économie spéculative. Au fur et à mesure que les institutions financières et

leurs représentants ou courtiers se laissent gagner par la pratique de la spéculation transnationale, la finalité des relations qui se nouent entre les investisseurs petits ou grands et les intermédiaires de marché devient principalement monétaire. Elle consiste de plus en plus à faire transiter les capitaux du monde de l'économie réelle à celui de l'économie financiarisée. Sous l'empire de cette nouvelle fonction dite « chrématistique », l'argent n'est plus l'instrument des échanges de biens et services. Ce sont plutôt les échanges de biens et services, ce qui inclut de façon toute spéciale les échanges au sein de l'industrie des services financiers, qui deviennent les instruments de l'économie virtuelle, les composantes des produits dérivés qui alimentent la spéculation à grande échelle (8).

Ce détour par la sociologie de l'argent aura été utile s'il permet d'infuser plus de réalisme dans la compréhension des rapports entre la confiance et les contrats de service de placement. Si la confiance que l'on dit être au cœur de l'industrie des services financiers est bien du type moderne plutôt que traditionnel, quelles sont les implications de ce fait sociologique pour la formation et l'exécution des contrats de services de placement?

Cela implique, premièrement, que le consommateur-investisseur est l'objet ou le destinataire d'un discours institutionnel de confiance et non le sujet actif d'une véritable relation de confiance dont l'intermédiaire serait l'autre acteur privilégié. Quand il consent à un contrat de service de placement, l'investisseur individuel fait un acte de confiance objective, mais il n'est pas pour autant animé par un sentiment de confiance subjective. Il confie le sort de son patrimoine à un expert qu'il ne connaît pas vraiment. Il lui confère le pouvoir contractuel d'agir à sa place. Il se met objectivement dans un état de vulnérabilité et de dépendance. En somme, il fait confiance. Mais, il le fait avec le sentiment d'agir en dehors de sa zone de confort. Il fait confiance sans que les résultats de son contrat soient garantis et sans disposer d'un réel pouvoir de contrôle sur l'exécution du contrat. Il monte à bord en espérant le meilleur et en craignant le pire. Il compte sur la solidité de l'institution financière qui pilote le véhicule de son investissement, sur l'expertise et la loyauté de l'intermédiaire qui organise le voyage de son épargne, sur l'efficacité des contrôleurs terrestres et aériens du marché des valeurs mobilières, bref il fait confiance au système, mais il ne compte plus sur lui-même et sur sa capacité d'influencer le déroulement des opérations.

Cette confiance typiquement moderne implique, en second lieu, que l'existence d'une relation de confiance authentique entre le consommateur individuel et l'intermédiaire n'est pas la condition préalable de la formation du contrat et n'est pas non plus la conséquence normale de l'exécution de ce contrat, même quand elle procure satisfaction au consommateur et se poursuit durablement. Ce qui est préalable et

indispensable à la formation du contrat c'est l'efficacité du discours et des dispositifs de confiance que les acteurs et institutions du système financier mobilisent pour amener le consommateur à sortir de sa zone de confort et entrer dans la sphère du marché. L'intermédiaire de marché joue un rôle crucial dans ce conditionnement opérationnel sinon opérant : avant d'être l'*alter ego* fonctionnel de son client, il aura été et sera le passeur sans lequel le détenteur de capital ne sortirait pas de sa petite patrie ou rebrousse chemin à la première déconvenue. L'intermédiaire est le relayeur et l'ajusteur du discours institutionnel de confiance auprès de chaque investisseur. Il est lui-même formaté en quelque sorte pour agir comme un dispositif de confiance (9).

Ce qui résulte de l'exécution du contrat de service de placement même la plus réussie et durable n'est pas non plus une relation de confiance véritable, ontologique et englobante, mais un rapport de confiance instrumental, épisodique et superficiel, une relation de confiance si l'on veut, mais une confiance d'affaires et non une relation identitaire, le genre de confiance qu'un seul et même prestataire de service peut entretenir avec un grand nombre de clients en dehors de toute exclusivité. L'établissement d'une authentique relation de confiance entre l'investisseur individuel et l'intermédiaire de marché n'est pas plus plausible que celui d'une vraie relation d'amitié entre le Groupe Jean Coutu et chacun de ses clients, pas plus vraisemblable que la relation d'association de l'entreprise Walmart avec chacun de ses employés.

Dans la société moderne, il en va de la confiance, comme de l'amitié ou de la solidarité. On en parle d'autant plus qu'elle n'existe plus ou n'existe pas encore! Dans les opérations d'un système d'action moderne, le mot « confiance » a plus de réalité que la chose. Comme la réalité des mots se trouve décuplée par l'omniprésence de la publicité, des discours corporatifs, corporatistes et gouvernementaux, on en vient à s'imaginer qu'une culture aussi matérialiste que celle du marché des services financiers pourrait encore reposer de façon cruciale sur un sentiment de confiance authentique. C'est confondre la langue de bois de la communication publique avec l'expérience psychologique du monde vécu. Quand le contrat de placement tourne mal parce que l'intermédiaire a agi de façon opportuniste ou déloyale, on parle d'un « abus de confiance ». Considéré dans la perspective du sens commun et de la culture traditionnelle, il y a là un abus de langage. Plutôt que d'« abus de confiance », il serait plus correct de parler d'un « abus de pouvoir », d'un « abus de la dépendance ou de la vulnérabilité du client ».

Dans la réalité des choses, en effet, la relation de confiance authentique et même la confiance superficielle inculquée aux consommateurs par les institutions du système financier n'ont pas l'importance que le discours public fait présumer. D'autres facteurs psychosociologiques peuvent fort bien rendre compte de la conclusion des contrats de placement :

l'aliénation, lorsque le consommateur fait sienne sans discernement la vision des choses entretenue par les opérateurs du marché, les experts et les institutions de contrôle; l'appât du gain, lorsque l'investisseur se dit « j'ai peur, je ne comprends rien, je n'ai pas plus confiance qu'il ne le faut, mais je veux un rendement qui fera croître mon patrimoine »; le conformisme, s'il se met à penser « tout le monde le fait, fais-le donc », s'il croit encore aux promesses de progrès de la civilisation moderne. La contrainte de la nécessité est peut-être le facteur le plus influent et le plus fréquent, en tout cas celui sur lequel il faut insister car la culture du consumérisme nous fait trop souvent oublier à quel point la consommation massive des biens et services offerts sur le marché s'explique par la contrainte autant et souvent davantage que par la liberté (10). C'est particulièrement le cas dans le domaine qui nous intéresse en ce moment. Pensons-y un instant : l'amateur qui détient un patrimoine financier a-t-il vraiment le choix entre faire lui-même ses placements ou en confier la responsabilité à un intermédiaire professionnel ? A-t-il encore l'option de déposer son avoir dans son matelas plutôt qu'auprès d'une institution financière ? Peut-il vraiment laisser ses sous dans un compte d'épargne rémunéré à 1 % ou même dans un certificat de placement garanti à 3 % lorsqu'on lui fait la démonstration actuarielle que les sommes accumulées ne suffiront pas à financer sa retraite jusqu'à la fin sans l'adoption d'une stratégie de croissance du capital ? Le travailleur bénéficiant d'un régime complémentaire de retraite a-t-il vraiment l'option de ne pas jouer le marché lorsque l'employeur impose la formule des cotisations déterminées en remplacement des prestations déterminées ?

Un consommateur peut avoir la vanité personnelle de confier ses avoirs à la Banque *Royale* plutôt qu'à une caisse *populaire* parce que cela fait plus sérieux à ses yeux et plus canadien aux yeux du gouvernement Harper. Il peut avoir la coquetterie de miser sur le rendement indiciel de tel fonds d'investissement plutôt que de tel autre, parce que son conseiller lui a fait le privilège d'attirer son attention sur le vice caché du second. Il peut avoir l'audace de jouer à la roulette russe avec sa nouvelle personnalité d'emprunt, le profil d'investisseur qu'on lui a découvert. Il peut choisir délibérément de consacrer une heure plutôt qu'une minute par jour à suivre l'évolution des indices boursiers, une semaine plutôt qu'une nuit de sommeil à rêver sa richesse ou pleurer sa déconfiture, mais en tout état de cause, au-delà de la dentelle sur laquelle son choix s'est porté, le fait est qu'il partage avec tous les autres investisseurs une même contrainte fondamentale : il doit faire quelque chose de son argent et ne s'en tirera pas sans faire confiance à un intermédiaire, ni sans participer activement ou passivement aux soubresauts du marché des produits financiers.

Conclusion

Ma réflexion exploratoire sur les fondements économiques et sociologiques de l'obligation de loyauté peut se résumer en deux propositions principales.

D'abord, l'obligation de loyauté sur laquelle peut compter l'investisseur individuel grâce au droit commun et au droit économique est une obligation relative. Relative, puisque le consommateur pourrait jouir d'une protection juridique et extrajuridique meilleure s'il avait les moyens de se la procurer. Relative, parce que l'intermédiaire de marché a d'autres obligations de loyauté que celle dont il est débiteur vis-à-vis son client. Relative, parce que le comportement du prestataire professionnel est de plus en plus influencé par la dynamique d'une économie financière mondiale qui échappe à toutes fins utiles aux pouvoirs de contrôle et de protection du droit national. Si l'obligation de loyauté est relative, c'est au total parce que le droit qui la garantit est solidaire du marché, activement pour celui qu'il réglemente, passivement pour celui qu'il ne contrôle pas sans faire obstacle à ses ingénieries dans le marché national.

Ensuite, l'obligation de loyauté est conditionnelle. L'investisseur individuel n'en est créancier qu'à la condition d'avoir consenti à la prise de risques financiers et d'avoir fait confiance à autrui pour agir à sa place dans une sphère d'activités extrêmement éloignée du monde qui lui est familier. Il ne peut en être autrement dès lors que le droit des contrats de placement et des services financiers fait corps avec une société du risque, avec une culture moderne qui enjoint d'apprendre à lâcher prise si l'on veut bénéficier des bienfaits du progrès.

Le droit actuel procure à l'individu une protection relative et conditionnelle contre les manquements les plus graves à l'obligation de loyauté des intermédiaires de marché. Il a partie liée avec l'économie de marché. Il joue un rôle central dans le discours et dans les dispositifs de confiance qui incitent le consommateur à ne pas rester à l'écart du système économique, même au risque des plus grandes pertes financières.

J'en conclus, provisoirement, que si le droit fait sans doute partie de la solution aux risques de l'investisseur individuel, il fait aussi partie du problème...

Jean-Guy Belley
Professeur invité, Faculté de droit, Université de Montréal.
Professeur émérite de l'Université McGill.

© Jean-Guy Belley, 2012

Mode de référence : (2012) 1 B.D.E.

ISSN : 1923-1571 Bulletin de droit économique

Notes

1. Jean-Guy BELLEY, *Le contrat entre droit, économie et société. Étude socio-juridique des achats d'Alcan au Saguenay Lac-Saint-Jean*, coll. « Le droit aussi », Cowansville, Yvon Blais, 1998.
2. Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Marc LACOURSIÈRE et Geneviève BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers : encadrement des services de placement*, coll. « CÉDÉ », Cowansville, Yvon Blais, 2011.
3. Arthur L. STINCHCOMBE, « Contracts as Hierarchical Documents » dans Arthur L. STINCHCOMBE et Carol A. HEIMER (dir.), *Organization Theory and Project Management: Administering Uncertainty in Norwegian Offshore Oil Development*, Oslo, Norwegian University Press, 1985, p. 121.
4. Théo HASSLER, « L'intérêt commun » (1984) 37 *Rev. trim. dr. comm.* 581.
5. C'est la logique du « contrat de performance ». Voir à ce sujet Jean-Guy BELLEY, « Sans foi ni loi : l'indépendance contractuelle » dans Benoît MOORE (dir.), *Mélanges Jean Pineau*, Montréal, Thémis, 2003, p. 203 à la page 227.
6. Jacques B. GÉLINAS, *Dictionnaire critique de la globalisation. Les mots du pouvoir, le pouvoir des mots*, Montréal, Écosociété, 2008, p. 142.
7. Jean-Guy BELLEY, André BILLETTE, Louis RASMÜSSEN et Robert THOMPSTONE, « Moderniser la confiance. L'assurance-qualité comme décontextualisation de la sous-traitance industrielle », (1995) 32 *Revue canadienne de sociologie et d'anthropologie* 1.
8. Aldo HAESLER, « Marchandisation » dans Yves DUPONT (dir.), *Dictionnaire des risques*, Paris, Armand Colin, 2004, p. 249. Voir aussi du même auteur, dans le même ouvrage, les entrées « Financiarisation » (p. 178) et « Risques financiers » (p. 324).
9. Sur la notion de « dispositif de confiance », voir Éric BROUSSEAU, « Contrats et comportements coopératifs : le cas des relations interentreprises », dans Jacques-Laurent RAVIX (dir.), *Coopération entre les entreprises et organisation industrielle*, Paris, CNRS Éditions, 1996, p. 23.
10. Pierre BOURDIEU, Salah BOUHEDJA, Claire GIVRY, « Un contrat sous contrainte » (1990) *Actes de la recherche en sciences sociales*, n° 81-82, p. 34.