

Re Axford

AFFAIRE INTÉRESSANT :

**Les Règles des courtiers membres
de l'Organisme canadien de réglementation
du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM)**

et

Derek George Laidlaw Axford

2013 OCRCVM 36

Formation d'instruction
de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
(section de l'Ontario)

Audience tenue le 10 juin 2013
Décision rendue le 10 juin 2013

Formation d'instruction

L'honorable Fred Kaufman, C.M., c. r. (président), M. Peter Bailey et M. Peter Gribbin

Comparutions

Diana Iannetta, avocate de la mise en application

Melissa MacKewn, pour l'intimé

MOTIFS DE LA DÉCISION RENDUE AU TERME DE L'AUDIENCE

¶ 1 Le personnel du Service de la mise en application de l'OCRCVM et Derek George Laidlaw Axford (l'intimé), s'étant entendus sur le règlement de l'affaire portant sur deux contraventions aux Règles et aux Lignes directrices de l'OCRCVM, ainsi qu'aux Statuts, Règlements ou Principes directeurs de l'ACCOVAM, alléguées à l'encontre de ce dernier, ont présenté à la formation l'entente de règlement, le 10 juin 2013. Au terme de l'audience, après avoir entendu les deux parties, la formation a accepté l'entente de règlement, avec motifs à suivre. Voici ces motifs.

Introduction

¶ 2 Le 1^{er} juin 2008, l'OCRCVM a regroupé les fonctions de réglementation et de mise en application de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de Services de réglementation du marché inc. Conformément à l'*Entente relative à la prestation de services administratifs et de réglementation* intervenue entre l'ACCOVAM et l'OCRCVM, à compter du 1^{er} juin 2008, l'ACCOVAM a chargé l'OCRCVM de fournir les services nécessaires pour permettre à l'ACCOVAM d'exercer ses fonctions de réglementation et l'intimé consent à relever de la compétence de l'OCRCVM.

¶ 3 Une enquête menée par l'OCRCVM a révélé les faits suivants :

- i. Au cours de la période allant d'avril 2010 à août 2011, de la manière décrite ci-dessous, l'intimé n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que ses

recommandations de placement conviennent à ses clients, en contravention de l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM;

- ii. Au cours de la période allant d'avril 2010 à août 2011, de la manière décrite ci-dessous, l'intimé n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs aux ordres acceptés, lorsque ses clients ont acheté des parts de certains fonds cotés inversés, en contravention de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM.

¶ 4 Les Règles sont ainsi conçues :

Règle 1300

1. Identité et solvabilité

- (a) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés.

...

- (b) Lorsqu'il recommande à un client l'achat, la vente, l'échange ou la détention d'un titre, un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la recommandation convienne à ce client, compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes.

Les faits

¶ 5 Les faits de l'affaire, tels qu'ils sont exposés dans l'entente de règlement, sont les suivants :

A. Reconnaissance des faits

- 1. Le personnel et l'intimé conviennent des faits exposés dans la présente section et reconnaissent que les conditions du règlement contenues dans la présente entente de règlement sont basées sur ces faits précis.

B. Aperçu

- 2. M. Axford a recommandé l'achat de parts de certains fonds cotés inversés (les FCI), décrites dans les prospectus comme des titres plus risqués ou hautement spéculatifs, à des clients dont la tolérance à l'égard du risque consignée dans leur profil de client ne comprenait que le risque moyen ou le risque moyen-élevé.
- 3. M. Axford ne pensait pas que les parts de FCI étaient des titres à risque élevé.
- 4. Ainsi qu'il est exposé ci-dessous, les recommandations faites par M. Axford à ses clients d'acheter les parts de FCI étaient fondées sur sa position que les titres étaient de façon générale surévalués et que, par conséquent, les marchés allaient baisser. L'achat des parts de FCI visait à tirer parti de cette baisse et à réduire l'exposition des clients aux positions acheteurs sur actions.
- 5. Pour les raisons exposées ci-dessous, M. Axford n'a pas veillé à ce que ses recommandations aux clients d'acheter les parts de FCI au cours de la période des faits reprochés conviennent à ceux-ci.

C. L'historique de l'inscription

- 6. M. Axford a été inscrit pour la première fois auprès de l'ACCOVAM en 2002 et il est devenu une personne inscrite auprès de l'OCRCVM le 1^{er} juin 2008.
- 7. M. Axford a un baccalauréat ès sciences, en mathématiques appliquées.

8. M. Axford a été employé chez RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (RBCDVM) de janvier 2002 à mars 2012, au moment de sa démission.
9. M. Axford est actuellement employé comme représentant inscrit chez Worldsource Securities Inc.

D. Les parts de FCI et la stratégie de M. Axford

10. Les parts de FCI sont des titres qui se négocient sur une bourse et qui visent à répliquer la performance d'une référence ou d'un indice sous-jacent. L'actif sous-jacent de la référence ou de l'indice peut être constitué d'actions, d'obligations ou d'autres éléments d'actif comme des marchandises.
11. Les fonds cotés inversés ou baissiers visent à fournir une performance opposée à celle de l'indice ou de la référence qu'ils suivent. Les avoirs de ces fonds comprennent des actions, mais peuvent aussi comprendre des dérivés, notamment des swaps et des contrats à terme de gré à gré.
12. Les FCI en cause sont le ProShares Short S&P 500 (le FCI ProShares) et le fonds coté Horizons BetaPro S&P/TSX 60 à rendement inverse (le FCI Horizons) (désignés ensemble comme les FCI).
13. Le prospectus du fonds coté ProShares dit que le fonds était plus risqué que les fonds cotés ayant la même référence qui n'emploient pas l'effet de levier.

[TRADUCTION] *Le Fonds est différent de la plupart des fonds cotés du fait qu'il vise des rendements inverses, et sur une base quotidienne seulement. Le Fonds est aussi plus risqué que les fonds cotés ayant la même référence qui n'emploient pas l'effet de levier. Par conséquent, le Fonds peut ne pas convenir à tous les investisseurs et ne devrait être utilisé que par des investisseurs avertis qui comprennent les conséquences potentielles de la recherche de résultats de placement inversés quotidiens. Les actionnaires devraient surveiller activement leurs placements.*

14. Le prospectus du FCI Horizons décrit le fonds comme hautement spéculatif et comportant un degré élevé de risque.

Les parts des FNB sont hautement spéculatives et comportent de nombreux risques, dont certains ne sont généralement pas associés aux organismes de placement collectif. Aucun des FNB ne constitue à lui seul un plan d'investissement équilibré. Un investisseur pourrait perdre une partie ou même la totalité des fonds qu'il a investis dans un FNB.

...

Le risque de perte peut être important dans les opérations sur instruments dérivés. En réfléchissant à l'achat éventuel de parts d'un FNB, l'investisseur doit tenir compte du fait que les opérations sur instruments dérivés peuvent entraîner rapidement des pertes importantes autant que des gains importants. Ces pertes peuvent réduire considérablement la valeur liquidative d'un FNB et, par conséquent, la valeur des parts du FNB détenues par l'investisseur. En outre, les conditions du marché peuvent rendre difficile ou même impossible la liquidation d'une position par un FNB.

15. Au début de 2010 ou vers cette période, M. Axford a acquis la conviction que les actions étaient surévaluées et que le marché allait baisser. Cette conviction se fondait sur son évaluation macroéconomique approfondie de la valeur des titres sur le marché à partir de mesures comme : (a) le CAPE 10 Ratio de Shiller, (b) le ratio Q de Tobin et (c) le ratio capitalisation du marché PIB. M. Axford considérait aussi le niveau record à ce moment-là de la dette à la consommation tant aux États-Unis qu'au Canada.
16. Par suite de son analyse, M. Axford a recommandé à ses clients de rééquilibrer leurs portefeuilles en vendant leurs positions acheteur sur actions et en employant le produit dans une

combinaison de (a) liquidités, (b) titres à risque faible et (c) parts de FCI. Selon sa stratégie, les positions sur les parts de FCI constituaient la plus grande de ces trois catégories, représentant souvent plus de 50 % du compte du client.

17. Avant de recommander sa stratégie, M. Axford préparait, pour son propre usage, un modèle financier pour démontrer les effets potentiels sur le rendement qui serait obtenu des parts de FCI en cas de hausse ou de baisse du marché. Ce modèle tenait compte des caractéristiques de remise à zéro et d'accumulation quotidienne des parts de FCI.
18. Selon M. Axford, cette stratégie devait diminuer l'exposition de ses clients au risque.
19. Malgré ce que disaient les prospectus et d'autres articles de recherche, M. Axford était d'avis que les parts de FCI n'étaient pas des produits plus risqués ou hautement spéculatifs.

E. Les comptes d'AB

20. AB a maintenant 77 ans et est retraitée. Avant sa retraite, elle a été infirmière pendant 45 ans.
21. Vers la fin de 2003, AB a ouvert un compte Fonds enregistré de revenu de retraite (FERR) chez RBCDVM, pour lequel M. Axford était son conseiller en placement. Au commencement de 2005, elle a ouvert un compte au comptant chez RBCDVM, pour lequel également M. Axford était son conseiller en placement.
22. En mai 2008, M. Axford a demandé à AB de mettre à jour son formulaire d'ouverture de compte. Le formulaire d'ouverture de compte relatif au compte FERR indiquait qu'AB avait des connaissances en matière de placement [TRADUCTION] « limitées » et indiquait les objectifs de placement et les facteurs de risque suivants :

Objectifs de placement

Revenu 20 %
Croissance à long terme 0 %
Croissance à moyen terme 40 %
Croissance à court terme 40 %

Facteurs de risque

Faible 20 %
Moyen 60 %
Moyen-élevé 20 %
Élevé 0 %

23. En janvier 2009, AB a ouvert un compte d'épargne libre d'impôt (CELI). Le formulaire d'ouverture de compte relatif à ce compte indiquait les objectifs de placement et les facteurs de risque suivants :

Objectifs de placement:

Croissance à long terme 50 %
Croissance à court terme 50 %

Facteurs de risque

Moyen-élevé 100 %

24. En avril 2010, sur le fondement de l'analyse décrite ci-dessus, M. Axford a recommandé sa stratégie à AB, notamment l'achat de parts de FCI dans les comptes FERR et CELI d'AB.

25. À la suite de cette recommandation, en avril 2010, les parts de FCI représentaient environ 57 % du compte FERR d'AB. Les parts du FCI Horizons, achetées dans le CELI, formaient approximativement 95 % de ce compte.
26. De quatre à six mois après l'achat, les deux FCI ont commencé à perdre de la valeur. AB est devenue préoccupée de la baisse et M. Axford lui a conseillé de conserver les parts de FCI parce qu'il les voyait comme des placements à plus long terme.
27. En avril 2011 ou vers cette date, AB a donné à M. Axford l'instruction de vendre les parts de FCI dans les deux comptes. À cette date, elle les avait dans son compte depuis près d'un an.
28. M. Axford a donné volontairement à AB un rabais de commission d'au moins 1 600 \$, sur la vente des parts de FCI.
29. AB a subi des pertes sur les ventes des parts de FCI, mais a réalisé un rendement annualisé positif sur son portefeuille global pendant la période où elle a été cliente de M. Axford.
30. M. Axford savait et comprenait que la tolérance à l'égard du risque d'AB ne portait que sur le risque moyen et le risque moyen-élevé, ainsi qu'il était indiqué dans son formulaire d'ouverture de compte et ne s'étendait pas au risque élevé.
31. M. Axford était d'avis que sa stratégie diminuerait le niveau de risque du compte d'AB et qu'il était approprié pour elle de conserver les parts de FCI sur une base à plus long terme.
32. Les parts des deux FCI étaient décrites dans le prospectus comme des titres plus risqués ou hautement spéculatifs. Chacun de ces fonds supposait qu'on prenne la position que le marché baisserait de façon générale. Des grosses positions sur ces titres ne convenaient pas à AB en fonction de la tolérance à l'égard du risque qu'elle a indiquée dans ses formulaires d'ouverture de compte.
33. Sur le fondement de ce qui précède, M. Axford n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que ses recommandations de placement conviennent à AB en fonction de ses objectifs de placement et de sa tolérance à l'égard du risque, en contravention de l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres.

F. Les parts de FCI recommandées aux autres clients

34. En plus d'AB, selon sa stratégie, M. Axford a recommandé et acheté des parts de FCI dans un nombre considérable d'autres comptes pour des clients n'ayant pas indiqué de tolérance pour le risque élevé ou n'ayant qu'une tolérance minimale pour le risque élevé ou pour un risque plus élevé que le risque moyen d'après leur formulaire d'ouverture de compte. Les achats étaient faits dans le cadre de la stratégie exposée ci-dessus. Dans la plupart des cas, cela a entraîné de fortes concentrations de parts de FCI dans ces comptes.
35. Trente-six autres clients n'ayant aucune tolérance pour les placements à risque élevé d'après leur formulaire d'ouverture de compte ont acheté des parts de ces deux FCI.
36. Un certain nombre de ces clients ont subi des pertes par suite de l'achat et de la conservation des parts de FCI, même s'ils ont aussi réalisé des gains sur d'autres placements dans leurs comptes (tels que des obligations d'État, des CPG et des parts de fonds marché monétaire).
37. Sur le fondement de ce qui précède, pendant la période des faits reprochés, M. Axford n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que ses recommandations de placement conviennent à ces clients en fonction de leurs objectifs de placement et de leur tolérance à l'égard du risque, tels qu'ils étaient consignés dans leur formulaire d'ouverture de compte, en contravention de l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres. Il a aussi fait défaut d'apprécier pleinement le profil de risque des parts de FCI, en contravention de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 des courtiers membres, pendant la période des faits reprochés.

38. M. Axford a coopéré avec l'OCRCVM au cours de toute l'enquête.

39. M. Axford dit qu'il a toujours agi dans ce qu'il pensait être l'intérêt de chacun de ses clients.

Les modalités de règlement

¶ 6 Les modalités convenues par le personnel et l'intimé sont les suivantes :

- (a) une suspension de l'autorisation à tout titre exigeant l'inscription auprès de l'OCRCVM, d'une durée de quatre mois;
- (b) une amende de 30 000 \$;
- (c) l'obligation pour l'intimé de réussir le cours relatif au Manuel sur les normes de conduite (MNC) avant de demander sa réinscription;
- (d) l'obligation pour l'intimé d'être soumis à une surveillance étroite pour une période de six mois, au moment de sa nouvelle autorisation.

L'intimé a aussi accepté de payer à l'OCRCVM une somme de 2 500 \$ au titre des frais.

Analyse

¶ 7 Il est bien établi que la formation d'instruction, pour apprécier les sanctions convenues par les parties, examine si elles « établissent un équilibre raisonnable entre l'équité à l'endroit de l'intimé dans les circonstances et le besoin de protéger le public investisseur, les membres de la profession, l'intégrité de la procédure disciplinaire, l'intégrité des marchés de valeurs mobilières et de prévenir la récidive » (*Re Bereskin*, 2010 OCRCVM 37). Ou, comme il a été statué dans l'affaire *Re Milewski*, [1999] IDACD No. 17, les sanctions convenues dans l'entente de règlement ne devraient pas être rejetées à moins qu'elles « se situe[nt] clairement à l'extérieur d'une fourchette raisonnable d'adéquation ».

¶ 8 Dans l'appréciation de ce qu'est une « fourchette raisonnable », les formations sont guidées par un certain nombre de facteurs, dont les Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires des courtiers membres de l'OCRCVM, les affaires disciplinaires antérieures portant sur des circonstances similaires, le préjudice causé aux clients, le degré de répréhensibilité de l'intimé, l'avantage que l'intimé a tiré de sa faute, les antécédents disciplinaires et l'acceptation de sa responsabilité, y compris la coopération et le remords.

¶ 9 Pour les contraventions du type de celles qui sont en cause en l'espèce, les Lignes directrices recommandent une amende minimale de 10 000 \$, la remise des profits, la reprise de l'examen relatif au MNC, une période de surveillance étroite et/ou stricte et, dans les cas graves, une période de suspension.

¶ 10 Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, l'intimé a recommandé les titres en question à 37 clients n'ayant pas de tolérance à l'égard des placements à risque élevé, ce qui a entraîné des pertes pour un certain nombre d'entre eux. Toutefois, nous sommes convaincus que sa conduite, tout en étant fautive, n'était pas manipulatrice ou frauduleuse et qu'il agissait dans ce qu'il croyait être l'intérêt de ses clients. De plus, bien qu'il ait gagné des commissions sur les ventes, il n'y a pas de preuve que cela ait constitué sa motivation.

¶ 11 L'intimé est inscrit auprès de l'OCRCVM depuis 2002 et il n'a pas d'antécédents disciplinaires. Il a reconnu que sa conduite contrevenait aux Règles des courtiers membres de l'OCRCVM et il a coopéré pleinement avec l'OCRCVM, ce qui a évité une enquête longue et coûteuse, ainsi qu'une audience longue (et également coûteuse).

¶ 12 Les sanctions proposées se situent dans la fourchette des sanctions imposées dans des affaires similaires, où les amendes sont allées de 20 000 \$ à 200 000 \$, où les suspensions sont allées d'aucune à sept ans, où les reprises de l'examen relatif au MNC ont été imposées et où, dans certains cas, des suspensions ont été prononcées. (Voir les affaires *Re Delacourt et Stewart*, 2011 OCRCVM 69, *Re Dyck*, 2012 OCRCVM 31, *Re Hanna*, 2012 OCRCVM 71, *Re Jones*, 2012 OCRCVM 48, *Re Beaulne*, 2012 OCRCVM 61, *Re Kasten-Brown*, 2011 OCRCVM 73 et *Re Gareau*, [2005] IDACD No. 25.

Conclusion

¶ 13 Ainsi qu'il est dit dans les Lignes directrices, « [l']essentiel de l'activité professionnelle du représentant inscrit consiste à faire des recommandations à ses clients » et « [l]a personne inscrite a l'obligation fondamentale de veiller à ce que les recommandations soient appropriées et correspondent aux objectifs de placement des clients et à leurs facteurs de risque ». Cela constitue une obligation fiduciaire et « [l]a personne inscrite qui fait des recommandations inappropriées manque donc à son obligation fiduciaire à l'endroit du client ». En d'autres termes (et toujours selon les Lignes directrices), « [l]orsque les recommandations ne conviennent pas au client, la personne inscrite a abusé de sa situation de confiance et ne s'est pas acquittée de son obligation la plus fondamentale à l'égard du client ».

¶ 14 Considérant tous les facteurs pertinents, nous avons conclu que le règlement proposé se situait tout à fait dans une « fourchette raisonnable » et devrait donc être accepté.

Fait à Toronto (Ontario), le 10 juin 2013.

L'honorable Fred Kaufman, président

Peter Bailey

Peter Gribbin

Droit d'auteur © 2013 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Tous droits réservés.