

Re Van Hee

AFFAIRE INTÉRESSANT:

**LES STATUTS DE L'ASSOCIATION CANADIENNE
DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES**

ET

PETER DERUYTER VAN HEE

2008 OCRCVM 25

Association Canadienne des Courtiers en Valeurs Mobilières
Formation d'instruction (conseil de section de l'Alberta)

Décision: le 26 novembre 2008
(196 paras.)

Formation d'Instruction :

D. Brian Foster, président

Peter McWilliams

Bruce Calvin

DÉCISION

A. INTRODUCTION

¶ 1 L'audience a été tenue en vertu de la partie 10 du Statut 20 de l'Association (l'Association) et a duré 4 jours en novembre et 2 jours en décembre 2007. L'audience a pris fin le 4 décembre 2007 et les parties ont déposé leurs observations écrites en février 2008. L'Association a cité trois témoins, Richard Douglas, enquêteur principal, Gil Gauthier, chef du Service des enquêtes de l'Association, et un expert, Richard Croft. Peter Deruyter Van Hee (l'intimé) a témoigné pour son propre compte. L'intimé a aussi produit le rapport d'un expert, Lorne Levy. Il y a eu un exposé conjoint des faits de 26 pages accompagné de pièces jointes (l'exposé conjoint des faits) et 112 pièces ont été produites au cours de l'audience. La pièce 3 se compose de six volumes reliés de documents. L'exposé conjoint des faits est joint à la présente décision à l'Annexe 1.

¶ 2 Dans l'avis d'audience modifié daté du 28 mai 2007 (l'avis d'audience modifié), l'Association formule plusieurs allégations contre l'intimé, qui était, à l'époque des faits reprochés, le responsable désigné des contrats d'options (RDCO) pour Valeurs Mobilières Union Ltée (Valeurs Mobilières Union), membre de l'Association. L'avis d'audience modifié allègue un certain nombre de contraventions aux statuts, aux principes directeurs et aux règlements de l'Association. Il y a cinq chefs distincts. Si chaque chef doit être examiné séparément, l'allégation commune formulée dans chaque chef est que l'intimé a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes de divers clients de cinq représentants inscrits - options (RIO), situés à Calgary, Regina, Moncton et Toronto.

B. LA QUESTION EN LITIGE

¶ 3 Les allégations se rapportent à 17 comptes de client des cinq RIO. L'enquête a été ouverte au début

de 2003 et en octobre 2004, l'Association avait notifié à l'intimé par écrit qu'elle avait ouvert une enquête sur sa conduite. Sur ces 17 comptes de client mentionnés dans l'avis d'audience modifié, trois des clients s'étaient plaints des opérations effectuées dans leur compte. De ces trois clients, deux faisaient partie de la même famille.

¶ 4 Les allégations expresses formulées dans l'avis d'audience modifié sont les suivantes :

Chef 1

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes des clientes D.M. ou L.B. du représentant inscrit – options, E.L., un employé d'Union à Calgary, entre les mois d'octobre 2002 et mars 2003, en contravention des articles 1 et 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

Chef 2

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour l'un ou l'autre ou pour l'ensemble des comptes de douze (12) clients du représentant inscrit – options, S.B., un employé d'Union à Regina, en Saskatchewan, entre 2002 et 2003, en contravention de l'article 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

Chef 3

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes du client B.S. du représentant inscrit – options, J.E., un employé d'Union à Calgary, entre les mois d'avril 2001 et août 2003, en contravention des articles 1 et 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

Chef 4

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes des clients E. et R.B. du représentant inscrit – options, R.L., un employé d'Union à Moncton, au Nouveau-Brunswick, entre les mois de septembre 2001 et mai 2003, en contravention des articles 1 et 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

Chef 5

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes du client S.K. du représentant inscrit – options, T.P., un employé d'Union à Toronto, en Ontario, entre les mois de septembre 2001 et février 2003, en contravention des articles 1 et 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

¶ 5 Malgré la formulation dans les chefs cités ci-dessus, l'avocate de l'Association, dans son mémoire, fait valoir que l'intimé [TRADUCTION] « a fait défaut d'exercer une surveillance efficace sur les activités de gestion de compte des cinq RIO ainsi qu'il est mentionné dans les chefs 1 à 5, en contravention du Règlement 1900, de l'article 2 du Règlement 1300, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association ». La formulation des chefs dit que l'intimé « a fait défaut de surveiller adéquatement » la gestion des comptes, non qu'il a « fait défaut d'exercer une surveillance efficace ». Dans ses observations, l'Association n'a pas abordé la question de savoir s'il y a une différence entre une « surveillance efficace » et une « surveillance adéquate ». Les Règlements, le Principe directeur n° 2 ou l'article 1 du Statut 29 de l'Association n'emploient pas non plus

les mots « adéquate » ou « efficace » pour décrire les responsabilités de surveillance des comptes du RDCO.

¶ 6 L'avocat de l'intimé dit, dans son mémoire, que la question que la formation est appelée à trancher est celle de savoir si la surveillance exercée par l'intimé à l'égard des comptes en question était [TRADUCTION] « raisonnable dans les circonstances de l'affaire ». L'avocat de l'intimé dit que les mesures de surveillance qui, selon l'Association, auraient dû être prises sont [TRADUCTION] « simplement des exemples de pratiques exemplaires » et que ces mesures peuvent être considérées comme [TRADUCTION] « prudentes, particulièrement rétrospectivement, mais la question est de savoir si, étant donné les faits et les circonstances à l'époque des faits reprochés, ces mesures additionnelles étaient raisonnablement nécessaires ».

¶ 7 Dans l'affaire *Youden*, [2005] I.D.A.C.D. No. 52, une formation disciplinaire du conseil de section de la Nouvelle-Écosse a traité d'une prétention que le directeur de succursale avait [TRADUCTION] « fait défaut d'exercer une surveillance adéquate » des opérations effectuées dans certains comptes de client. Dans cette décision, la formation a dit que la question qu'elle devait trancher était celle de savoir si les efforts de surveillance du directeur de succursale :

[TRADUCTION]... étaient raisonnables dans les circonstances de l'affaire. Autrement dit, M. Youden a-t-il pris les mesures de surveillance qui étaient raisonnablement nécessaires en fonction des renseignements à sa disposition et de ses obligations au titre du Principe directeur n° 2 et des Règlements de l'Association.

¶ 8 De même, dans l'affaire *Mills*, [2000] I.D.A.C.D. No. 41, qui traitait des obligations de surveillance d'un directeur de succursale, la question à trancher a été formulée de la manière suivante :

[TRADUCTION] La question que doit trancher le conseil de section est de savoir si les efforts de surveillance de M. Mills étaient raisonnables dans les circonstances de l'affaire. Que cette question soit traitée comme exigeant la preuve d'une négligence par l'Association ou comme découlant d'une défense fondée sur la diligence raisonnable, la question est en dernière analyse une question de caractère raisonnable. M. Mills a-t-il pris les mesures de surveillance qui étaient raisonnablement nécessaires en fonction des renseignements à sa disposition et de ses obligations au titre du Principe directeur? La réponse à cette question doit être fondée sur les faits relatifs aux comptes, compte tenu des normes de la profession à l'époque des faits reprochés et des pratiques suivies chez Burns Fry.

¶ 9 La formation convient que la question qu'elle doit trancher est celle de savoir si les efforts de surveillance de l'intimé étaient raisonnables dans les circonstances de l'affaire. En d'autres mots, l'intimé a-t-il pris les mesures de surveillance qui étaient raisonnablement requises en fonction des renseignements à sa disposition et de ses obligations au titre du Principe directeur n° 2 et des Règlements? Pour répondre à cette question, la formation doit examiner les exigences de l'Association décrites dans les Règlements, le Principe directeur n° 2 et le Statut et les autres éléments de preuve présentés à l'audience.

C. LA NORME DE PREUVE ET LA PREUVE DE FAITS SIMILAIRES

¶ 10 L'avocat de l'intimé fait valoir que la preuve relative au traitement de chacun des comptes de clients distincts devrait être traitée séparément. À cet égard, l'intimé invoque l'affaire *Mills* (précitée). On lit notamment dans cette décision :

[TRADUCTION] Le conseil de section accepte aussi la prétention de M. Wardle qu'il faut traiter séparément la conduite de M. Mills à l'égard des comptes de chaque client. Normalement, les éléments de preuve, y compris les aveux, relatifs au traitement du compte d'un client ne devraient pas être utilisés comme un fondement pour les conclusions de fait du conseil de section sur le traitement des comptes d'un autre client. Néanmoins, dans certaines circonstances, une conduite peut constituer une preuve de faits similaires admissible, la seule question à débattre étant celle du poids à lui accorder. Dans la présente affaire, le conseil de section a décidé de traiter séparément les allégations et la preuve se rapportant à M. Long et M. Catania [les clients].

¶ 11 Dans l'affaire *Mills*, il y avait une justification pour examiner séparément les deux comptes de client distincts, mais dans la présente affaire, les chefs 1 et 2 comportent des allégations similaires qui touchent plus d'un client. S'agissant du chef 1, deux clientes, D.M. et L.B., présentent certaines caractéristiques communes. S'agissant du chef 2, les allégations ont trait à 12 clients surveillés par un RIO, avec des faits communs. Dans le

cas du chef 1 et du chef 2, il y a, selon la formation, une preuve de faits similaires admissible. S'agissant des chefs 3 à 5, les allégations portent dans chaque cas sur un seul compte de client et la conduite de l'intimé sera traitée séparément pour chaque compte de client.

¶ 12 En ce qui concerne la norme de preuve à appliquer, James T. Casey, dans *The Regulation of Professions in Canada* (Toronto, Thomson Carswell, 2003) décrit de la façon suivante la norme de preuve dans les procédures disciplinaires :

[TRADUCTION] ... Il est maintenant généralement accepté que la norme de preuve à appliquer dans les accusations disciplinaires contre les membres des professions est celle de la prépondérance des probabilités, étant admis qu'il peut y avoir des degrés de probabilité dans l'application de cette norme en fonction de la nature de l'accusation et des conséquences potentielles.

¶ 13 La norme de preuve a aussi été décrite de la façon suivante dans le même ouvrage :

[TRADUCTION] Le point important qu'il faut se rappeler est que, dans les affaires civiles, il n'y a pas de formule précise pour définir la norme de preuve exigée pour établir un fait.

Dans tous les cas, avant de tirer une conclusion de fait, le tribunal doit être raisonnablement convaincu que le fait est survenu, et cela dépend de la totalité des circonstances, notamment la nature et les conséquences du ou des faits à prouver, la gravité de l'allégation formulée et la sévérité des conséquences qui découleront d'une conclusion donnée.

¶ 14 Dans l'arrêt de la Cour d'appel de l'Alberta *Harrison v. The Law Society of Alberta*, [2005] A.J. No. 979, la Cour a statué :

[TRADUCTION] L'appelant conteste certaines des conclusions tirées par la formation d'instruction sur le fondement que la preuve n'était pas suffisante pour établir sa culpabilité hors de tout doute raisonnable. La norme de preuve dans les procédures disciplinaires n'est pas la preuve hors de tout doute raisonnable. La norme de preuve dans les affaires ayant trait à la conduite professionnelle est la prépondérance des probabilités...

¶ 15 L'avocat de l'intimé invoque l'affaire *Octagon Capital Corp.*, [2007] I.D.A.C.D. No. 16, dans laquelle il est dit :

[TRADUCTION] Le grand principe est exposé correctement dans l'affaire *Boulieris* (2004, 27 OSCB 1597, décision de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, siégeant en appel d'une décision du conseil de section de l'Ontario). À la page 8 de cette décision, la Commission dit :

[TRADUCTION]

[33] Le degré de preuve exigé dans les procédures disciplinaires contre une personne inscrite est le suivant : pour arriver à une conclusion de fait, il faut que le tribunal soit raisonnablement convaincu que le fait est survenu; et cela dépend de la totalité des circonstances, notamment la nature et les conséquences des faits à prouver, la gravité des allégations portées et la sévérité des conséquences qui découleront d'une conclusion donnée. Voir les décisions *Re Bernstein and College of Physicians and Surgeons of Ontario* (1977), 15 O.R. (2d) 447 à la page 470 (C. div. Ont.) et *Re Coates et al, and Registrar of Motor Vehicle Dealers and Salesmen* (1988), 65 O.R. (2d) 526 à la page 536 (C. div. Ont.).

[34] L'affaire *Bernstein* pose le principe que des accusations graves contre une personne ne peuvent être établies d'une manière jugée raisonnablement convaincante par une formation disciplinaire au moyen de témoignages fragiles ou suspects, les éléments de preuve servant à établir les accusations doivent être d'une qualité telle et en quantité telle qu'ils amènent une formation disciplinaire agissant avec soin et avec prudence à la conclusion juste et raisonnable que la personne est coupable de ces chefs d'accusation. Le degré de preuve nécessaire doit être rien de moins qu'une preuve claire et convaincante et reposant sur des éléments de preuve forts qui sont acceptés par le tribunal. Voir les affaires *Bernstein* à la page 485 et *Coates* à la page 536.

On peut également renvoyer à l'affaire *D.M. Graydon*, [1987] T.S.E.D.D. No. 20, à la page 12 :

[TRADUCTION] La charge de prouver la plainte portée contre M. Graydon incombe, naturellement, à la Bourse de Toronto. La Bourse doit produire suffisamment de preuve pour nous convaincre, suivant la prépondérance des probabilités, des faits qu'elle invoque pour établir la culpabilité de M. Graydon. Nous sommes aussi conscients que la quantité de preuve nécessaire pour établir un fait suivant la prépondérance des probabilités dépend, en partie, de la nature du fait en litige : plus les allégations portées contre l'intégrité professionnelle ou commerciale d'une personne sont graves, plus la norme de la prépondérance des probabilités devrait devenir exigeante. Toutefois, malgré la gravité des allégations, et les conséquences potentiellement sévères d'une conclusion défavorable à la personne accusée, l'autorité qui intente une procédure disciplinaire devant un tribunal administratif n'a pas à satisfaire à la norme de preuve criminelle. Le tribunal peut déclarer la personne coupable, sans être convaincu hors de tout doute raisonnable.

Les parties sont convenues que le fardeau qui incombe à l'ACCOVAM est d'établir les allégations selon la norme d'une preuve claire et convaincante fondée sur des éléments de preuve forts.

¶ 16 L'intimé invoque aussi l'affaire *Mills* (précitée), dans laquelle la formation d'instruction a dit :

[TRADUCTION] Bien que la norme de preuve dans une procédure disciplinaire soit la prépondérance des probabilités, pour ses conclusions sur les faits, le conseil de section a accepté la position de M. Wardle selon laquelle une preuve claire et convaincante est nécessaire pour une conclusion de fait à l'encontre d'un intimé. Étant donné qu'une procédure disciplinaire peut avoir une incidence sur la capacité de gagner sa vie de l'intimé ainsi que sur sa carrière, une conclusion défavorable à l'intimé n'est possible que s'il y a une preuve claire et convaincante; voir, p. ex., les affaires *Markandey v. Board of Ophthalmic Dispensers*, [1994] O.J. No. 2913 (Div. gén.); *Re Coates*, (1988) 52 D.L.R. (4th) 272 (C. div. Ont.) aux pages 280 à 282.

¶ 17 Sur le fondement de cette jurisprudence, l'intimé fait valoir que, compte tenu du fait qu'une décision défavorable à l'intimé peut avoir une incidence sur sa capacité de gagner sa vie ou sur sa carrière, une décision qui lui est défavorable ne devrait pouvoir être prononcée que s'il existe une « preuve claire et convaincante ».

¶ 18 L'avocate de l'Association plaide qu'il n'existe pas de [TRADUCTION] « troisième norme de preuve, désignée comme une "preuve claire, forte et convaincante". L'Association dit que la formule "preuve claire, forte et convaincante" est une norme probatoire qui concerne la qualité de la preuve nécessaire pour satisfaire à la norme de preuve applicable, soit la prépondérance des probabilités, et qui dépend de la gravité des allégations ou des conséquences pour l'intimé. » L'Association cite l'arrêt *Stetler v. Ontario Flue-Cured Tobacco Growers' Marketing Board*, 2005 CanLII 24217 (Court d'appel de l'Ontario), dans lequel le juge Feldman dit :

[TRADUCTION] ... [l'] argument des intimés est erroné. Il n'y a que deux normes de preuve appliquées dans les procédures judiciaires. Dans les affaires civiles et administratives, sauf disposition législative expresse en sens contraire, la norme de preuve est la prépondérance des probabilités, tandis que, dans les affaires criminelles, c'est la preuve hors de tout doute raisonnable. **La norme bien établie exposée dans l'arrêt *Bernstein* et dans de nombreux arrêts postérieurs est une norme probatoire qui concerne la qualité de la preuve requise pour prouver des allégations d'inconduite ou d'incompétence à l'encontre d'un membre d'une profession.** Donc, en contexte administratif, il est accepté qu'une preuve forte et non équivoque en fonction de la norme de preuve civile est requise lorsque les questions en litige ou les conséquences pour la personne en cause, sont très graves. [Non souligné dans l'original]

¶ 19 La formation accepte que la norme de preuve à appliquer dans une audience disciplinaire est celle de la preuve suivant la prépondérance des probabilités. La formation convient que la « preuve claire, forte et convaincante » est une norme probatoire qui concerne la qualité de la preuve requise pour satisfaire à la norme de preuve applicable. La formation accepte qu'une preuve forte et non équivoque en fonction de la norme de preuve est requise lorsque les questions en litige ou les conséquences pour la personne en cause sont très graves, comme elles le sont en l'espèce.

D. ENQUÊTES CONNEXES

¶ 20 Il y a eu trois procédures distinctes intentées contre des tiers qui concernent certains des comptes de

client qui font l'objet de la présente procédure. L'un des RIO, E.L., a fait l'objet d'un avis d'audience qui a ensuite été retiré. Dans une deuxième procédure, une formation d'instruction de l'Association, en avril 2006, a accepté une entente de règlement conclue entre l'Association, Valeurs Mobilières Union et sa personne désignée responsable, John Thompson. L'entente de règlement contenait des aveux à l'égard de la surveillance d'E.L.

¶ 21 Le directeur de la succursale de Calgary de Valeurs Mobilières Union a aussi fait l'objet d'une enquête. L'Association a délivré un avis d'audience relativement à sa conduite, alléguant qu'il « n'a pas supervisé adéquatement la gestion des comptes de placement des clientes D.M. et L.B. » (D.M. et L.B. sont liées et sont deux des titulaires des 17 comptes faisant l'objet de la présente procédure) et qu'il « n'a pas maintenu des dossiers de supervision adéquats et n'a pas établi de procédures et de mesures de contrôle appropriées pour superviser efficacement [...] E.L. ». Dans une décision datée du 16 janvier 2007, une formation d'instruction a jugé le directeur de la succursale, M. Schillaci, coupable sur les deux chefs (affaire *Schillaci*, [2007] I.D.A.C.D. No. 6).

E. LES ANTÉCÉDENTS DE L'INTIMÉ

¶ 22 À l'époque des faits reprochés l'intimé était le RDCO chez Valeurs Mobilières Union. Il est entré chez Valeurs Mobilières Union en 1983 et a réussi le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada cette année-là. Au cours de la période 1984 à 1993, il a surtout été un négociateur aux pupitres et est devenu par la suite négociateur en chef dans la société.

¶ 23 En 1993, l'intimé a réussi l'examen d'aptitude pour les responsables des contrats d'options ainsi que l'examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants. Jusqu'en 1993, Valeurs Mobilières Union n'offrait pas à ses clients les opérations sur options. L'intimé et cinq autres personnes ont suivi le cours sur la négociation des options. L'intimé est devenu le RDCO chez Valeurs Mobilières Union en 1993. À l'époque, Valeurs Mobilières Union n'avait pas de succursales.

¶ 24 En 2000, Valeurs Mobilières Union avait huit RIO dans son bureau de Vancouver et deux dans son bureau de Toronto, ouvert depuis peu. En 2001, Valeurs Mobilières Union a ouvert une demi-douzaine d'autres bureaux et le nombre des RIO est passé de 12 à environ 26. En 2002, les RIO étaient au nombre de 36. En 2003, d'autres bureaux ont été ouverts et Valeurs Mobilières Union avait 56 RIO. Au moment de l'audience, en 2007, Valeurs Mobilières Union avait 80 RIO.

¶ 25 L'intimé a témoigné qu'il se tenait à jour au sujet des règles et règlements régissant la négociation et la surveillance des options. Ses sources d'information comprenaient le site Internet de l'Association, les bulletins et les mises à jour fournies par l'Association et les mises à jour fournies par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, chambre de compensation des options canadiennes. Il a également témoigné qu'il portait une attention particulière aux règles et règlements régissant les options négociées aux États-Unis, étant donné que le plus gros des opérations sur options chez Valeurs Mobilières Union portait sur des options des États-Unis. Il consultait également le site Internet de l'Options Industry Council, qu'il considérait comme une autre source importante d'information. Il a dit que cet organisme est financé par les principales bourses aux États-Unis. Enfin, il se tenait au courant des règles de la Bourse de Montréal sur laquelle les options se négocient au Canada.

F. STATUTS, PRINCIPE DIRECTEUR N° 2 ET RÈGLEMENTS DE L'ASSOCIATION

¶ 26 On trouvera ci-dessous des extraits des Statuts, Règlements et Principes directeurs de l'Association qui sont pertinents par rapport à la question des obligations du RDCO et, en particulier, aux obligations relatives à l'ouverture et à l'autorisation des comptes d'options et à l'obligation de surveillance.

Principe directeur n° 2

NORMES MINIMALES DE SURVEILLANCE DES COMPTES AU DÉTAIL

Introduction

Le présent Principe directeur fixe les normes minimales du secteur pour la surveillance des comptes au détail. Ces normes ont été élaborées par le groupe mixte de la conformité (maintenant la section des affaires juridiques et de la conformité).

Ces normes constituent les exigences minimales nécessaires pour s'assurer qu'un membre a mis en place des procédures de surveillance adéquates de l'activité des comptes au détail. Ce Principe directeur :

- (a) ne décharge pas les membres de leur obligation de se conformer aux statuts, aux règles, aux règlements et aux principes directeurs spécifiques des OAR ni aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières qui s'appliquent à des opérations ou à des comptes donnés;
- (b) n'empêche pas les membres d'établir des normes plus strictes de surveillance et, dans certains cas, de telles normes peuvent s'avérer nécessaires pour assurer une surveillance adéquate.

Un grand nombre des normes exposées dans le présent Principe directeur se fondent sur les Statuts, Règlements et Principes directeurs de l'Association et d'autres organismes d'autoréglementation. De façon générale, les dispositions de la législation sur les valeurs mobilières n'ont pas été examinées en profondeur. Afin de s'assurer qu'ils répondent à toutes les normes applicables, les membres sont tenus de prendre connaissance des statuts, des règles, des règlements et des principes directeurs de l'Association et d'autres organismes d'autoréglementation et ainsi que des lois sur les valeurs mobilières pertinentes pouvant s'appliquer dans n'importe quel cas donné, et de s'y conformer.

Les principes suivants ont servi à l'élaboration de ces normes minimales :

- (a) Dans le présent Principe directeur, par « examen », on entend un examen préliminaire visant à déceler les points devant faire l'objet d'une enquête approfondie ou l'examen d'une activité du marché inhabituelle ou les deux à la fois. Cela ne signifie pas que toutes les opérations assujetties au processus de sélection du présent Principe directeur doivent être examinées. Le surveillant doit sélectionner avec soin les points devant faire l'objet d'une enquête approfondie.
- (b) On suppose que les membres ont ou fourniront les ressources nécessaires ainsi qu'un personnel de surveillance qualifié afin de respecter ces normes.
- (c) L'observation de la règle « connaître son client » et le respect du caractère approprié des objectifs de placement de ce dernier incombent principalement au représentant inscrit. Dans le présent Principe directeur, les normes de surveillance relatives à la règle « connaître son client » et au caractère approprié visent à donner aux surveillants une liste de contrôle leur permettant de vérifier la façon dont les représentants inscrits s'acquittent de cette responsabilité.

Un membre doit élaborer, pour les comptes à l'égard desquels les clients ne paient aucune commission lorsqu'ils effectuent eux-mêmes des opérations (comme les comptes à honoraires qui n'exigent le paiement d'aucune commission), une politique en matière de surveillance concernant l'examen de ces comptes dans la succursale ou au siège social plutôt qu'utiliser les niveaux de commissions qui sont indiquées aux présentes.

Un membre peut, avec l'approbation écrite de son OAR, établir des politiques et des procédures pour assurer la surveillance des comptes de clients aux termes du présent Principe directeur selon les critères établis dans ces politiques et procédures et par les personnes désignées dans celles-ci. Les critères utilisés dans ces politiques et procédures pour la sélection des comptes et la répartition des tâches de surveillance entre le siège social et la succursale peuvent être différents de ceux établis dans le présent Principe directeur, pourvu que, de l'avis de l'OAR, les politiques et procédures du membre soient appropriées à la surveillance des opérations de ses clients.

- I. Instauration et maintien de procédures, délégation et formation

Introduction

Pour exercer une autoréglementation efficace, le membre doit commencer par instaurer et maintenir un système de surveillance qui, à la fois, favorise les objectifs commerciaux du membre et assure un processus d'autoréglementation. À cette fin, un membre doit instaurer et maintenir des procédures qui doivent être contrôlées par des personnes qualifiées. La formation continue du personnel en tout ce qui a trait à la conformité au chapitre des ventes constitue un aspect important de l'autoréglementation.

A. Instauration de procédures

1. Les membres doivent nommer des responsables ayant une connaissance suffisante des règlements du secteur ainsi que des politiques des membres pour exercer adéquatement leurs fonctions.
2. Des politiques écrites doivent être instaurées afin de documenter les exigences relatives à la surveillance.
3. Des instructions écrites doivent être fournies à tous les surveillants ainsi qu'à leurs suppléants pour les informer de ce qu'on attend d'eux.
4. Toutes les politiques instaurées ou modifiées doivent recevoir l'approbation de la haute direction.

B. Maintien de procédures

1. La preuve des examens effectués dans le cadre de la surveillance doit être conservée. Les éléments pertinents relatifs à l'examen effectué, tels que les enquêtes menées, les réponses reçues, les mesures prises, la date d'examen, etc., doivent être conservés pendant sept ans et sur place pendant un an.
2. Un examen permanent des procédures et des méthodes de vérification de la conformité des ventes doit être effectué tant au siège social qu'aux succursales.
3. Les opérations de personnes autorisées qui ont eu par le passé une conduite discutable doivent faire l'objet d'une surveillance plus étroite tant au siège social qu'aux succursales.

C. Délégation

1. Les tâches et les procédures peuvent être déléguées à d'autres personnes, mais non la responsabilité.
2. Le membre doit indiquer aux surveillants les fonctions spécifiques qui ne peuvent pas être déléguées. Néanmoins, l'acceptation des comptes carte blanche et l'approbation de nouveaux comptes peuvent être déléguées à des personnes qualifiées.
3. Le surveillant qui délègue une tâche doit veiller à ce qu'elle soit exécutée de façon appropriée et à ce que les exceptions lui soient signalées.
4. Les personnes auxquelles des tâches sont déléguées doivent avoir la compétence voulue pour les exécuter; elles devraient de plus être averties par écrit de ce qu'on attend d'eux.

D. Formation

1. Les politiques et les pratiques habituelles du membre en ce qui a trait aux ventes doivent être portées à la connaissance de tous les membres du personnel des ventes et de la surveillance. Les membres doivent obtenir de ces personnes une attestation indiquant qu'elles ont reçu, lu et compris les politiques et pratiques pertinentes à leurs responsabilités, et conserver cette attestation.
2. Une formation de base et continue devrait être fournie à toutes les personnes autorisées.
3. Les renseignements contenus dans tous les bulletins relatifs à la conformité de l'Association, d'autres OAR et des autorités en valeurs mobilières doivent être communiqués à tous les membres du personnel des ventes et autres personnes autorisées. Les procédures relatives à la méthode et au moment de distribution

de bulletins relatifs à la conformité doivent être exposées clairement dans les procédures écrites du membre à ce sujet.

II. Ouverture de comptes

Introduction

Afin de se conformer à la règle « connaître son client », chaque membre doit instaurer des procédures permettant de tenir à jour des renseignements exacts et complets sur chaque client. Pour se conformer à cette règle, le premier pas consiste à remplir la documentation appropriée lorsqu'on ouvre un compte. Ce faisant, le représentant inscrit ainsi que le personnel de surveillance ont la possibilité d'effectuer l'examen nécessaire pour s'assurer que les recommandations formulées à l'égard d'un compte conviennent au client et soient conformes à ses objectifs de placement. Le fait de tenir à jour des renseignements exacts et courants permettra au représentant inscrit et au personnel de surveillance de s'assurer que toutes les recommandations relatives à un compte sont appropriées pour le client et qu'elles respectent ses objectifs de placement.

IV. Surveillance des comptes dans les sièges sociaux

Introduction

Une vérification à deux paliers doit être mise en place pour surveiller adéquatement les opérations dans les comptes des clients. Bien que la surveillance effectuée au siège social ou au niveau régional ne puisse, de par sa nature, être aussi approfondie que celle effectuée à la succursale, elle devrait couvrir les mêmes éléments.

B. Examens mensuels

1. Les critères à utiliser pour effectuer des examens mensuels au siège social sont, entre autres, les suivants :
 - les relevés de clients qui indiquent plus de 3 000 \$ de commissions durant le mois;
 - lorsqu'un directeur de succursale ne peut effectuer un examen, tous les comptes de clients et de non-clients qui n'ont pas été examinés par celui-ci et qui indiquent plus de 1 500 \$ de commissions au cours du mois, y compris les comptes des directeurs de succursale productifs.
2. La concentration de titres doit faire l'objet d'un examen.
3. Pour tous les examens, il faut garder la preuve des demandes de renseignements effectuées, des réponses données et des mesures prises.
4. Les examens mensuels doivent être effectués dans les 21 jours qui suivent la période visée par le relevé sauf empêchement attribuable à des circonstances particulières.

V. Surveillance des comptes d'options

Introduction

Chaque membre qui négocie des options, ou des marchandises ou des bons de souscription sur indices négociés en bourse, doit avoir un responsable des contrats d'option désigné (RCOD) autorisé ayant la responsabilité générale de l'ouverture des comptes d'options et de la surveillance des opérations dans les comptes afin de veiller à ce que toutes les recommandations faites relativement à un compte soient et continuent d'être appropriées pour le client et conviennent à ses objectifs de placement. De plus, les membres devraient également avoir un responsable des contrats d'option suppléant (RCOS) chargé de la surveillance des opérations et d'exercer les fonctions du RCOD en l'absence de ce dernier. Toutes les activités de surveillance doivent être effectuées par un personnel qualifié dans le domaine des options. Toute succursale qui négocie des options doit avoir un directeur de succursale qualifié dans le domaine des options.

A. Ouverture et autorisation de comptes

1. Le contrat de négociation d'options ainsi que le formulaire d'autorisation de compte d'options doivent être remplis, signés et gardés au dossier avant la

première opération. Cette règle s'applique aux nouveaux comptes ou aux comptes existants autorisés pour d'autres produits.

2. Le contrat de négociation d'options doit au moins répondre aux exigences minimales de l'Association.
3. Tous les comptes doivent être autorisés par écrit par le directeur de succursale qualifié dans le domaine des options, par le RCOD ou par le RCOS.
4. Le formulaire d'autorisation de compte d'options doit indiquer toutes les restrictions relatives aux opérations.

B. Examens quotidiens

1. Les succursales doivent examiner quotidiennement toutes les opérations sur options effectuées pour vérifier si les critères relatifs à la convenance des opérations pour le client, aux limites de levée, à la concentration, aux commissions et aux positions découvertes sont respectés.
2. Le siège social doit examiner quotidiennement toutes les opérations initiales sur options d'ouverture en excédent de dix contrats sur un même compte. En ce qui a trait à tous les comptes d'options, le siège social doit surveiller toutes les opérations pour s'assurer que les limites de position ou de levée soient respectées.

C. Examens mensuels

1. Les succursales doivent examiner mensuellement toutes les opérations sur options en se fondant sur les mêmes critères que ceux applicables aux opérations normales sur actions.
2. Le siège social doit examiner mensuellement toutes les opérations sur options en se fondant sur les mêmes critères que ceux applicables aux opérations normales sur actions.

Règlement 1300

1.
 - (a) Un 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.
 - (o) Un membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre pour un compte soit dans les limites d'une saine pratique des affaires.
 - (p) Sous réserve des alinéas 1(r) and 1(s) du présent Règlement, un membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre d'un client convienne à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque.
 - (q) Lorsqu'il recommande à un client l'achat, la vente, l'échange ou la détention d'un titre, un 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 du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque.
2.
 - (a) Un membre doit désigner un administrateur, un associé ou un dirigeant ou, dans le cas d'une succursale, un directeur relevant directement de l'administrateur, de l'associé ou du dirigeant désigné qui est responsable de l'ouverture de nouveaux comptes et du contrôle de l'activité des comptes. La personne ainsi désignée doit être autorisée par le conseil de section compétent et, lorsque cela est nécessaire pour assurer une surveillance constante, le membre peut nommer un ou plusieurs suppléants à ces personnes désignées, qui doivent, eux aussi, être autorisés. L'administrateur, l'associé ou le dirigeant, selon le cas, est chargé d'établir et de maintenir des procédures de contrôle des comptes et ces personnes ou, dans le cas d'une succursale, le directeur de succursale, doivent veiller à ce que le traitement des affaires des clients soit dans les limites d'une

conduite professionnelle, corresponde à des principes de commerce justes et équitables et ne soit pas préjudiciable aux intérêts du secteur des valeurs mobilières...

Règlement 1900

2. (a) un ou plusieurs des associés, des administrateurs ou des dirigeants du membre sont désignés par écrit par celui-ci comme responsables désignés des contrats d'options chargés d'autoriser les nouveaux comptes d'options et de contrôler les opérations des comptes visant des options et, lorsqu'il est nécessaire d'assurer un contrôle constant, un ou plusieurs responsables suppléants de ce responsable des contrats d'options sont nommés par le membre;
4. Un responsable des contrats d'options d'un membre désigné conformément à l'article 2 du présent Règlement est chargé d'établir et de maintenir des procédures pour le contrôle des comptes et doit s'assurer que le traitement des affaires des clients relatives à des options soit conforme aux Statuts, Règlements, Ordonnances et Principes directeurs et en particulier aux articles 1 et 2 du Règlement 1300 et à l'article 2(a) du présent Règlement. Dans le cadre de ce contrôle, tout nouveau compte d'options doit être ouvert au moyen d'un formulaire approprié d'ouverture de compte, et le responsable des contrats d'options doit, avant que la première opération ne soit effectuée, avoir expressément approuvé l'ouverture du compte par écrit sur ledit formulaire, sous réserve que dans le cas d'une succursale ou d'une sous-succursale, cette approbation (sauf dans le cas de comptes carte blanche ou gérés) puisse être donnée par un directeur de succursale à moins que ce dernier ne soit pas qualifié pour assurer le contrôle de ces comptes d'options...
7. Les Statuts, Règlements, Ordonnances et Principes directeurs de l'Association portant sur la négociation des titres ou les conseils en la matière à l'exception du présent Règlement s'appliquent à tout membre, ou à toute personne agissant en son nom pour négocier ou donner des conseils relativement aux options dans la mesure où ils sont compatibles avec le présent Règlement.

(Non souligné dans l'original)

¶ 27 Selon l'Association, les dispositions particulières des règlements et des principes directeurs auxquelles a contrevenu l'intimé comprennent l'article 2 du Règlement 1300, le Règlement 1900 (et par renvoi exprès, l'article 1 du Règlement 1300) et les paragraphes I.B.1, I.C.1, I.C.2, IV.(Introduction), IV.B.2, IV.B.3, V.(Introduction), V.A.4 et V.C.2 du Principe directeur n° 2.

G. LE COURS À L'INTENTION DES RESPONSABLES DES CONTRATS D'OPTIONS

¶ 28 L'Association a déposé à titre de pièce des extraits du Cours à l'intention des responsables des contrats d'options (CRCO). L'intimé a reconnu qu'à titre de RDCO, il est tenu d'être au courant de l'information contenue dans le CRCO et de comprendre comment cette information s'applique à l'exécution de ses obligations à titre de RDCO. Le document du CRCO donne la description suivante des options :

30.

Le contrat d'option est un instrument financier à fort effet de levier et de courte durée, si bien qu'il comporte un risque non négligeable pour le client et, finalement, pour le membre. Voilà pourquoi les politiques des membres en matière de surveillance des comptes doivent être soigneusement formulées et rigoureusement suivies.

¶ 29 Le document du CRCO donne la description suivante de l'effet de levier dans le contexte des opérations sur options :

31.

Leçon à tirer de l'effet de levier

L'effet de levier est une arme à deux tranchants. Il peut être intéressant et rentable comme stratégie de placement si les prévisions de cours de l'investisseur se matérialisent avant la date d'échéance de l'option. Dans le cas contraire, l'investisseur peut perdre tout son placement (c'est-à-dire le prix payé pour faire l'acquisition de l'option d'achat).

La leçon à en tirer, c'est que l'investisseur doit toujours se poser la question suivante avant d'investir dans des options : « Est-ce que je comprends bien le risque que comporte cette opération et suis-je en mesure de l'assumer? » L'opération sur options est un « jeu à somme nulle », c'est-à-dire que pour chacun des gagnants, il y a un perdant, et c'est souvent l'investisseur non professionnel qui en fait les frais. Il cherche à concurrencer des investisseurs professionnels et des mainteneurs de marché dont la seule activité est de prévoir la volatilité et l'évolution du cours des actions. Ces professionnels disposent d'énormes ressources pour faire des analyses et il est probable qu'ils prendront la contrepartie des positions sur options de nombreux particuliers.

¶ 30 Le document du CRCO dit également :

34.

Il est normal pour le RCO désigné d'établir des directives générales d'autorisation de comptes comportant différents niveaux ou privilèges de négociation.

Pour déterminer le niveau d'opérations à autoriser pour un client donné, il est prudent d'évaluer le montant qu'il est en mesure de risquer, son avoir net et, plus particulièrement, son actif liquide net avant de commencer à négocier. Les connaissances du domaine, l'expérience du marché et les objectifs de placement du client doivent également être pris en compte.

Les clients ne savent pas tous combien certaines situations peuvent influencer sur la valeur d'une option ou sur la stratégie de négociation visée. Un client peut avoir de l'expérience dans la négociation d'actions, être très spéculateur et posséder un avoir net considérable, tout cela ne le rend pas nécessairement admissible à la vente d'options découvertes. Le manque d'expérience dans la négociation d'options pourrait lui faire prendre de mauvaises décisions et mettre le CP en mauvaise posture.

(non souligné dans l'original)

¶ 31 Le document du CRCO expose :

5. Principales responsabilités du RCO désigné

...

D) Approbation des vérifications

Comme le RCO désigné est le haut responsable de la surveillance des opérations sur options à la firme, c'est à lui de s'assurer que les comptes ont été approuvés comme il se doit et que les opérations sur options qu'on y fait conviennent au client et sont conformes au niveau approuvé. Il peut accomplir cette fonction en effectuant des vérifications ponctuelles des formulaires de demande d'ouverture de compte. ...

(non souligné dans l'original)

...

F) Vérification des comptes

Le RCO désigné doit s'assurer que seuls les comptes approuvés pour la négociation d'options servent à cette fin et conformément au niveau autorisé.

Un rapport sur les exceptions servant à consigner tous les comptes dans lesquels des options sont négociées sans respecter le niveau autorisé ou sans avoir été autorisés à cette fin doit être produit et révisé à la fois par la succursale et le siège social sur une base quotidienne.

Idéalement, le RCO désigné devrait faire en sorte que le système d'entrée des ordres soit programmé de manière à rejeter automatiquement les ordres passés par un CP non inscrit.

(non souligné dans l'original)

¶ 32 Le document du CRCO expose aussi :

52.

2. Rôle de surveillance du RCO désigné en matière d'ouverture et d'approbation des comptes

...

Il doit exister un document détaillant la politique de la firme sur l'approbation des comptes [...] sur lequel peut se fonder le RCO désigné. Si les comptes de succursale sont généralement approuvés par le directeur de succursale, c'est le RCO désigné qui en assume la haute responsabilité et qui doit donc veiller à que les vérifications générales et ponctuelles se fassent pour s'assurer que :

- [...]
- la négociation d'options dans ce compte convient pleinement au client ou lui convient mais jusqu'à concurrence du niveau autorisé. (non souligné dans l'original)

3. Processus d'ouverture et d'approbation de comptes de particuliers

D) Établissement des comptes

...

Le service du siège social responsable de l'ouverture et du numérotage des comptes doit également leur attribuer un code selon les instructions du RCO désigné ou du directeur de succursale qualifié dans le domaine des options. Certains membres ont adopté un système d'autorisation comportant quatre niveaux d'opérations possibles :

1^{er} niveau

Autorisation d'acheter des options d'achat et de vente sur actions, sur indices et sur obligations.

2^e niveau

Autorisation d'effectuer les opérations du 1^{er} niveau mais aussi de vendre des options d'achat couvertes.

3^e niveau

Autorisation d'effectuer les opérations du 2^e niveau mais aussi de faire des opérations mixtes sur options.

4^e niveau

Autorisation d'effectuer les opérations du 3^e niveau mais aussi de vendre des options découvertes.

Il est normal pour le RCO désigné d'établir des directives générales d'autorisation de comptes comportant différents niveaux ou privilèges de négociation.

Pour déterminer le niveau d'opérations à autoriser pour un client donné, il est prudent d'évaluer le montant qu'il est en mesure de risquer, son avoir net et, plus particulièrement, son actif liquide net avant de commencer à négocier. Les connaissances du domaine, l'expérience du marché et les objectifs de placement du client doivent également être pris en compte.

Les clients ne savent pas tous combien certaines situations peuvent influencer sur la valeur d'une option ou sur la stratégie de négociation visée. Un client peut avoir de l'expérience dans la négociation d'actions, être très spéculateur et posséder un avoir net considérable, tout cela ne le rend pas nécessairement admissible à la vente d'options découvertes. Le manque d'expérience dans la négociation d'options pourrait lui faire prendre de mauvaises décisions et mettre le CP en mauvaise posture.

(non souligné dans l'original)

64.

Introduction

L'une des principales responsabilités du RCO désigné et du directeur de succursale qualifié dans le domaine des options est d'assurer la revue des comptes-options de manière à se conformer aux exigences de la firme membre et des organismes de réglementation. Selon l'un des principes directeurs de l'ACCOVAM, tous les membres engagés dans la négociation d'options doivent revoir, sur une base quotidienne et mensuelle, toutes les opérations sur options afin d'identifier toute dérogation au principe directeur ou aux procédés établis et de déceler les opérations indésirables.

2. Revue quotidienne des opérations

...

À l'échelon du siège social, le RCO désigné doit veiller au déroulement de la revue quotidienne des opérations. Dans un premier temps, toutes les opérations portant sur 10 contrats ou plus d'une même série d'options doivent être passées en revue afin de vérifier les points déjà décrits pour la revue quotidienne des opérations à l'échelon de la succursale. Cette fonction incombe généralement au service de la conformité du siège social et les résultats sont consignés dans un *relevé quotidien des opérations*.

...

Que la revue des opérations se fasse à la succursale ou au siège social, un document doit en témoigner et faire état, notamment, des demandes d'information, des enquêtes, etc. Normalement, la succursale ou le siège social doit tenir un registre des revues et même si rien ne justifie une étude plus approfondie, le registre doit mentionner qu'une revue a été faite.

...

A) Relevé quotidien des opérations

[...] Il devra agir rapidement lorsqu'aucun argument valable ne peut expliquer ce qui semble être un cas de conduite inacceptable.

65.

4. Résumé des problèmes courants de conformité liés à la surveillance des comptes-options

Voici une liste de problèmes courants liés à des opérations sur options que l'on a pu identifier à la suite de rencontres avec des RCO désignés et des directeurs de succursales qualifiés et auxquels il faut porter une attention particulière :

- Comptes sur lesquels se négocient des options mais qui n'ont pas été dûment approuvés à cette fin. Cette situation se produit – trop fréquemment d'ailleurs – lorsqu'un client entend parler d'une opération sur options et qu'il passe un ordre au moment d'ouvrir son compte (donc avant que le compte n'ait été approuvé) et que le CP accepte de l'exécuter (en presumant que l'approbation n'est qu'une simple formalité). Une telle opération sera relevée dans le rapport sur les exceptions qui, comme on l'a dit, fait état des comptes sur lesquels se négocient des options sans avoir été autorisés à cette fin ou sans que le niveau autorisé ne soit respecté. Le CP fautif doit recevoir un avertissement ou une réprimande et faire l'objet d'une surveillance plus étroite par la suite. Le directeur de succursale, après consultation avec le RCO désigné ou le directeur de la conformité, doit porter une attention particulière à la manière de traiter ces opérations.

L'un des moyens de limiter ce problème serait, pour le membre, de mettre en place un système de saisie des ordres qui rejette d'office les ordres sur options passés dans des comptes non autorisés pour la négociation d'options.

- Les comptes sur lesquels se font des opérations non conformes au niveau autorisé. Ce problème est semblable au premier. Ainsi, un client pourrait commencer à vendre des options d'achat couvertes ou à faire des opérations mixtes alors que son compte n'a été approuvé que pour l'achat d'options. Là encore, le rapport sur les exceptions fera ressortir ce type d'opérations. Certaines firmes ont des systèmes d'entrée des ordres suffisamment perfectionnés pour empêcher tout CP d'entrer des ordres dépassant le niveau approuvé pour un client donné.

(Non souligné dans l'original)

¶ 33 Le document du CRCO ne constitue pas des Règlements, des Principes directeurs ou des Statuts de l'Association. Il n'est pas allégué dans les chefs d'accusation que l'intimé a contrevenu à des lignes directrices ou ne s'est pas acquitté de responsabilités décrites dans le document du CRCO. Toutefois, le document du CRCO constitue une indication des normes de la profession pour les obligations du RDCO. Il confirme également d'autres éléments de preuve présentés à l'audience établissant que les options constituent des instruments financiers à fort effet de levier et de courte durée, si bien qu'elles comportent un risque non négligeable pour le client.

H. LE MANUEL DE PROCÉDURES DE VALEURS MOBILIÈRES UNION

¶ 34 Valeurs Mobilières Union avait un *Securities Policies and Procedures Manual* [Manuel des politiques et procédures sur les valeurs mobilières] (mai 1998), dont proviennent les extraits suivants :

[TRADUCTION]

9. COMPTES AUTORISÉS POUR LES OPTIONS

9.1 Généralités

- 9.1.1. Les options cotées sont des instruments financiers à fort effet de levier qui sont sensibles au temps et soumis à une volatilité considérable. Pour cette raison, la négociation d'options peut être une stratégie d'investissement hautement spéculative, orientée vers le risque, qui n'est pas recommandée pour l'investisseur inexpérimenté. Un CP doit expliquer pleinement à ses clients les risques liés aux opérations sur options et veiller à ce que le client ne soit pas placé dans une position allant au-delà de ses moyens financiers.

Référence : Paragraphe V(B)(3) du Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM

9.3 Autorisation des comptes

- 9.3.1. Tous les comptes admissibles aux options doivent être autorisés par écrit par le RDCO, ou, dans le cas d'un compte admissible aux options tenu par le RDCO, par le responsable des contrats d'option suppléant (RCOS), avant l'exécution d'une opération sur options. L'autorisation d'un compte d'options ne peut être donnée avant que le client ait signé un contrat de négociation d'options.

Référence : Article 2 du Règlement 1900 de l'ACCOVAM

Section V du Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM

- 9.3.2. Les comptes autorisés pour les options seront classés par code selon le niveau des opérations sur options autorisé par le RDCO. Le classement doit être consigné sur le FDOC. Union classe les comptes d'options de la façon suivante :

Niveau 1 : Autorisation d'acheter et de vendre des options d'achat et de vente cotées en bourse.

Niveau 2 : Autorisation d'effectuer les opérations du niveau 1, mais aussi de vendre des options d'achat couvertes.

Niveau 3 : Autorisation d'effectuer les opérations du niveau 2, mais aussi de faire des opérations mixtes sur options.

Niveau 4 : Autorisation d'effectuer les opérations du niveau 3, mais aussi de vendre des options non couvertes.

Le classement d'un compte autorisé pour les options ne peut être porté à un niveau plus élevé sans le consentement préalable du RDCO/RCOS.

9.5 Surveillance des comptes d'options

9.5.1 Le RDCO est chargé d'établir et de maintenir des procédures de surveillance des comptes et doit s'assurer que le traitement des affaires des clients relatives à des options soit conforme aux règles, règlements et principes directeurs applicables (voir la section 19). Il incombe au RDCO de veiller à ce que toute évolution touchant la négociation des options, notamment les modifications de la réglementation du secteur ou des politiques d'Union relatives au traitement des options, soit communiquée à tout le personnel des ventes intéressé et aux autres membres du personnel intéressés.

Référence : article 3 du Règlement 1900, Partie 1(A) du Principe directeur n° 6 de l'ACCOVAM

9.5.3 Le RDCO est chargé de veiller à ce qu'Union se conforme aux règlements établis par toute Bourse, chambre de compensation ou tout autre organisme par l'intermédiaire duquel les options sont négociées ou émises pour Union et pour ses clients.

Référence : alinéa 2(f) du Règlement 1900 de l'ACCOVAM

¶ 35 Les extraits du Manuel cité ci-dessus fournissent une confirmation des risques liés à la négociation d'options et mentionnent un certain nombre des exigences de l'Association en ce qui concerne les obligations du RDCO.

I. LES INSPECTIONS DE CONFORMITÉ DES VENTES DE VALEURS MOBILIÈRES UNION

¶ 36 L'Association a effectué une inspection de conformité des ventes de Valeurs Mobilières Union en 2001. Le rapport de l'Association daté de décembre 2001 (le rapport d'inspection de 2001) a été transmis à Valeurs Mobilières Union en septembre 2001. Des parties du rapport d'inspection de 2001 traitent de la négociation des options et ont été examinées par l'intimé vers la fin de 2002. Le rapport d'inspection de 2001 contient des renseignements que l'intimé a examinés vers la fin de 2002 :

- S'agissant de la surveillance des comptes de détail, sur les 76 comptes de l'échantillon examinés pour vérifier qu'on avait conservé en dossier la documentation complète, 49 comptes, soit 64 %, comportaient une lacune. Si l'on ne prenait en considération que les comptes ouverts depuis l'inspection de conformité des ventes de 2000, après ajustement pour rendre les chiffres comparables avec ceux de l'inspection de conformité des ventes de 2000, 29 comptes sur 56, soit 52 %, présentaient une lacune, ce qui était inacceptable selon ce que l'Association disait dans le rapport d'inspection de 2001;
- Les taux des lacunes importantes étaient examinés. Les taux des lacunes importantes comprenaient notamment les taux suivants:
 - (i) Six comptes d'options sur neuf, soit 67 %, ne comportaient pas de date d'autorisation sur le formulaire d'ouverture de compte d'options (la CCO);
 - (ii) Quatre comptes d'options sur neuf, soit 44 %, comportaient des renseignements sur le client sur la CCO qui étaient incompatibles avec le formulaire de demande d'ouverture de compte (FDOC);
- Par rapport aux préoccupations concernant la convenance et les opérations, 73 comptes ont été examinés pour les mois de septembre à novembre 2001 et 15 de ces comptes, soit environ 21 %, ont été jugés comme posant des préoccupations concernant la convenance et/ou les opérations;
- En ce qui concerne particulièrement les comptes d'options et la preuve de la surveillance quotidienne et mensuelle des options, par rapport aux dispositions du Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM relatives aux normes minimales de surveillance des comptes de détail, le rapport d'inspection de 2001 dit que la société membre a déclaré que la preuve de la surveillance quotidienne et mensuelle de l'activité de négociation d'options consistait dans la documentation

concernant les demandes de renseignements effectuées, les réponses reçues et les mesures prises par le RDCO. Toutefois, l'Association notait que l'auteur de l'examen n'apposait pas ses initiales ou n'indiquait pas la date à laquelle il remplissait les rapports et que, pour cette raison, elle n'était pas en mesure de confirmer que la surveillance avait été exercée par une personne compétente et dans des délais raisonnables. Le rapport d'inspection de 2001 disait : [TRADUCTION] « la société membre doit veiller à ce qu'une piste de vérification convenable soit maintenue pour tous les examens de surveillance. Cette piste de vérification devrait comprendre les initiales de l'auteur de l'examen qui est compétent en matières d'options, la date où l'examen a été effectué et la preuve des demandes de renseignements effectuées, des réponses reçues et des mesures prises pour tout élément qui est matière à questions... »

¶ 37 L'intimé a témoigné à l'audience au sujet du rapport d'inspection de 2001. Il n'a pas témoigné à l'audience que les renseignements contenus dans le rapport d'inspection de 2001 soient inexacts.

¶ 38 L'Association a effectué une inspection de conformité des ventes en 2003. Le rapport daté de septembre 2003 (le rapport d'inspection de 2003) faisait suite à une vérification de Valeurs Mobilières Union pour laquelle le personnel de l'Association avait passé environ trois mois chez Valeurs Mobilières Union. L'intimé a reçu le rapport d'inspection de 2003 en [TRADUCTION] « octobre peut-être » de 2003. Le rapport d'inspection de 2003 comprend les renseignements suivants :

- Relativement aux comptes d'options, et en particulier aux personnes non inscrites s'occupant d'ordres sur options, ainsi qu'au Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM en ce qui a trait aux normes minimales de surveillance des comptes de détail, un échantillon de 34 fiches manuelles d'ordre sur options a été examiné. Sur cet échantillon, 32 % des fiches n'indiquaient pas qu'un représentant ayant obtenu un permis pour les options s'était occupé de l'ordre. Il s'agissait d'une amélioration par rapport aux années précédentes, mais cela était encore considéré par l'Association comme un [TRADUCTION] « taux d'erreur » élevé, qui nécessitait la mise en place de meilleurs contrôles;
- Relativement aux lacunes dans la documentation des comptes, notamment aux comptes d'options, il y avait encore des lacunes, mais une amélioration notable par rapport aux taux de lacunes notés lors des inspections effectuées en 2000 et 2001;
- S'agissant des préoccupations concernant la convenance et les opérations, notamment à l'égard des comptes d'options, seulement 11 % des comptes examinés ont été jugés comme posant des préoccupations concernant la convenance ou les opérations.

¶ 39 Les allégations portées à l'encontre de l'intimé ne sont pas fondées sur des insuffisances particulières indiquées dans le rapport d'inspection de 2001 ou le rapport d'inspection de 2003. Toutefois, l'intimé a déposé en preuve les rapports des inspections de conformité des ventes. Ces rapports indiquent des lacunes relativement à certaines CCO et une documentation insuffisante des examens de surveillance. En 2003, un nombre moindre de lacunes étaient relevées. Dans l'ensemble, les deux inspections de conformité indiquent des lacunes en ce qui concerne la suffisance de la surveillance exercée par l'intimé, particulièrement dans le cas de l'inspection de conformité de 2001.

J. APERÇU DES OBLIGATIONS DE SURVEILLANCE DU RDCO

(i) Introduction

¶ 40 Un certain nombre de décisions antérieures de formations disciplinaires ont traité des obligations de surveillance. Un certain nombre de décisions traitent des obligations de surveillance du directeur de succursale, notamment les affaires *Youden* (précitée) et *Mills* (précitée). Ni l'Association ni l'intimé n'ont indiqué à la formation de décisions antérieures ayant considéré de manière un peu approfondie les obligations de surveillance du RDCO. L'avocat de l'intimé fait valoir qu'il faut distinguer entre la surveillance dans la succursale et la surveillance au siège social, cette dernière n'ayant pas à être aussi approfondie que celle qui s'effectue dans la succursale. L'avocat de l'intimé soutient donc que ce serait une erreur pour la formation de

tenter d'apprécier la conduite de l'intimé en fonction des normes auxquelles doit se conformer le directeur de succursale. Toutefois, la formation estime qu'on peut tirer certains enseignements des décisions traitant des obligations de surveillance du directeur de succursale.

¶ 41 Le point de départ de toute analyse des obligations de surveillance est que les participants au secteur des valeurs mobilières, et particulièrement ceux qui sont employés par les sociétés membres de l'Association, exercent leur activité dans un système d'autoréglementation. Ainsi qu'il est dit dans le Principe directeur n° 2, qui définit les normes minimales de surveillance des comptes de détail, « [p]our exercer une autoréglementation efficace, le membre doit commencer par instaurer et maintenir un système de surveillance qui, à la fois, favorise les objectifs commerciaux du membre et assure un processus d'autoréglementation ». Chaque membre doit instaurer et maintenir des procédures qui doivent être contrôlées par des personnes qualifiées. Ainsi qu'il est dit dans l'affaire *Mills* (précitée) :

[TRADUCTION] Les obligations de surveillance des comptes de client de détail visent à assurer un traitement approprié des comptes de client à l'avantage à la fois du client et de l'entreprise, ainsi qu'il est reconnu dans le Manuel de Burns Fry. L'exécution de ces obligations se fait dans une grande diversité de circonstances, intéressant de nombreux clients et de nombreux comptes, dont chacun a ses caractéristiques et ses objectifs propres. C'est pour cette raison que le Principe directeur établit seulement des normes minimales et dit expressément que, dans certains cas, des normes plus strictes peuvent s'avérer nécessaires...

¶ 42 Il existe plusieurs niveaux de responsabilité à l'égard de la conformité dans la profession. Ainsi qu'il est dit dans le Principe directeur n° 2, l'observation des exigences les plus fondamentales de la réglementation, la règle « connaître son client » et la règle de la convenance au client, incombe principalement au représentant inscrit (ou, comme ce serait le cas pour les opérations sur options, au RIO). Les normes de surveillance dans le Principe directeur n° 2 concernant la règle « connaître son client » et la convenance au client visent à fournir aux surveillants une liste de contrôle leur permettant d'assurer le suivi du traitement de ces responsabilités par le représentant inscrit ou le RIO.

¶ 43 On se sert d'une structure à deux paliers pour surveiller les opérations dans les comptes des clients. Il y a une surveillance au niveau de la succursale, exercée par le directeur de succursale. Il y a aussi une surveillance au niveau du siège social ou au niveau régional. Dans le cas d'opérations sur options, il existe une surveillance supplémentaire qui est prescrite par le Principe directeur n° 2 : chaque société membre doit avoir un RDCO autorisé « ayant la responsabilité générale de l'ouverture des comptes d'options et de la surveillance des opérations dans les comptes afin de veiller à ce que toutes les recommandations faites relativement à un compte soient et continuent d'être appropriées pour le client et conviennent à ses objectifs de placement ».

¶ 44 Les articles 2 et 4 du Règlement 1900 traitent des obligations de surveillance du RDCO. Toutefois, comme c'est le cas de l'article 2 du Règlement 1300 qui traite des obligations de surveillance du directeur de succursale, le Règlement 1900 ne précise pas les procédures ou les normes à suivre dans l'exécution des obligations de surveillance. Le Principe directeur n° 2 fournit certaines indications au sujet des normes minimales à respecter. Il dit que rien n'empêcherait un membre d'établir des normes plus strictes de surveillance dans des situations où de telles normes peuvent s'avérer nécessaires pour assurer une surveillance adéquate. Le Principe directeur n° 2 établit aussi clairement que la preuve des examens de surveillance doit être conservée. Les éléments de preuve relatifs à l'examen effectué, tels que les demandes de renseignements effectuées, les réponses reçues, les mesures prises et la date d'exécution de certaines tâches doivent être constitués, puis conservés pendant un certain délai.

¶ 45 Lorsqu'un compte est ouvert, et par la suite lorsque des opérations sont effectuées dans le compte, il faut respecter la règle « connaître son client » et la règle de la convenance au client. Le RDCO, dans l'exécution de ses obligations de surveillance, a la responsabilité générale de l'ouverture des comptes d'options et de la surveillance constante des opérations dans les comptes « afin de veiller à ce que toutes les recommandations faites relativement à un compte soient et continuent d'être appropriées pour le client et conviennent à ses objectifs de placement ».

¶ 46 Ni le Principe directeur n° 2 ni les Règlements n'exposent de procédures détaillées et élaborées à suivre.

Le Principe directeur n° 2 ne vise pas à traiter toutes les circonstances factuelles qui pourraient survenir. Il incombe donc à la formation de déterminer si les mesures de surveillance prises par l'intimé étaient raisonnables dans les circonstances factuelles de la présente affaire. À l'audience, la formation a reçu des témoignages, y compris des témoignages d'expert. Si la formation a permis que soit présentée l'opinion d'un expert à l'audience, la décision ultime dépend du jugement que portera la formation sur le point de savoir si les efforts de surveillance de l'intimé étaient ou non raisonnables dans les circonstances de la présente affaire. La formation s'inspire de l'affaire *Youden* (précitée) qui a cité l'affaire *D.M. Graydon*, [1987] T.S.E.D.D. No. 20, dans laquelle la formation de la Bourse de Toronto a dit :

[TRADUCTION] Il peut très bien se trouver des cas où, avant de décider si la conduite d'une personne était conforme aux « principes d'équité dans le commerce », il sera utile pour la formation d'entendre des témoins sur la question de savoir si une pratique particulière est, d'après leur expérience, courante et largement acceptée dans la profession. Toutefois, un tel témoignage sera rarement concluant sur le point de savoir si la conduite d'un représentant inscrit d'une société membre a fait défaut de se conformer à la norme légale des « principes d'équité dans le commerce », parce que la norme renferme un élément normatif. Le public ne serait pas protégé adéquatement si la norme de conduite à laquelle les membres de la profession doivent se conformer dépendait seulement des vues qui ont cours dans la profession au sujet de l'acceptabilité de pratiques particulières. L'interprétation et l'application de cette expression reposent finalement sur le jugement de la formation, éclairé, au besoin, par des témoignages.

¶ 47 S'agissant de l'expérience de la formation, M. McWilliams a été représentant inscrit de 1974 jusqu'à sa retraite en 2000. Il a réussi tous les cours nécessaires sur les options et a été inscrit pour vendre des options de la fin des années 1970 jusqu'à sa retraite en 2000. M. Calvin est entré dans la profession chez Bear, Stearns & Co. aux États-Unis en 1983. Il a réussi le Cours sur la négociation des options, le Cours à l'intention des responsables des contrats d'options et le Cours à l'intention des directeurs de succursale de l'Institut canadien des valeurs mobilières. En outre, M. Calvin a été l'un des dirigeants fondateurs de RiskAdvisory, cabinet-conseil indépendant qui fournit des services-conseil de gestion du risque à des entreprises et à des institutions sur la mise en œuvre des instruments dérivés, dont les options. Il est actuellement directeur général d'une société membre de l'OCRCVM. L'absence d'une définition détaillée des responsabilités de surveillance pour une matrice factuelle donnée n'empêche aucunement la formation de considérer s'il y a eu un défaut de surveillance dans les faits de la présente affaire. À cet égard, la formation s'inspire de l'extrait suivant de l'affaire *Gareau*, [2005] I.D.A.C.D. No. 25, cité dans l'affaire *Youden* :

[TRADUCTION] De plus, s'agissant des normes appropriées, les tribunaux supérieurs au Canada ont établi clairement que les membres des professions qui se régissent elles-mêmes sont les mieux placés pour établir les normes de conduite professionnelle. Ainsi, une formation d'instruction de trois membres, dont deux sont des membres ou d'anciens membres de la profession, possèdent des connaissances spécialisées au sujet de la déontologie et des normes qui peuvent être appliquées dans un cas particulier. Dans l'affaire *Re Milstein and Ontario College of Pharmacy, et al* (1977), 72 D.L.R. (3d) 2, le juge Corey, de la Haute Cour de justice de l'Ontario, a confirmé ce principe et a ajouté à la page 234 :

[TRADUCTION] Les membres de la profession sont les mieux à même de déterminer si la conduite d'un confrère est tombée au-dessous des normes requises et de déterminer les conséquences. Les pairs du membre de la profession sont réputés posséder et, en vérité, doivent posséder des connaissances, une formation et des compétences spéciales qui les rendent particulièrement aptes à formuler leurs propres normes professionnelles et à juger la conduite d'un membre de leur profession. Aucun autre organisme ne peut apprécier si bien les problèmes et les soucis d'un confrère.

Enfin, les tribunaux ont établi clairement que l'absence d'une définition de l'inconduite n'empêche pas un tribunal disciplinaire de considérer s'il y a eu inconduite dans un cas particulier. Dans l'affaire *Re Matthews and Board of Directors of Physiotherapy* (1987), 61 O.R. (2d) 475, la Cour d'appel de l'Ontario a statué :

[TRADUCTION] L'absence d'une telle définition oblige le conseil à juger l'appelant selon les normes objectives de sa propre profession. Bien que ces normes soient non écrites, elles sont néanmoins réelles et il relève de la

compétence des confrères de l'appelant qui constituent le conseil de déterminer dans ce cas particulier s'il est tombé au-dessous de la norme.

De même, dans l'affaire *Ripley and the Investment Dealers Assoc. (Business Conduct Committee)*, [1990] N.S.J. No. 295, la Cour suprême de la Nouvelle-Écosse a statué :

[TRADUCTION] Je souscris à la position de l'intimée qu'exiger des témoignages dans des matières comme l'éthique élémentaire et l'honnêteté serait faire insulte au bon sens, à l'expérience et à l'intelligence de tout comité disciplinaire d'une profession.

(ii) La preuve d'expert

¶ 48 L'intimé et l'Association ont tous deux présenté une preuve d'expert au sujet des obligations du RDCO et des obligations particulières relatives aux chefs allégués à l'encontre de l'intimé. L'Association a présenté le témoignage de Richard Croft, dont le curriculum vitae a été déposé comme pièce. M. Croft est un conseiller en placement et un gestionnaire de portefeuille titulaire de permis. Il a une vaste expérience dans le secteur des valeurs mobilières et en particulier une vaste expérience dans les opérations sur options et sur le cadre réglementaire des opérations sur options. Il est l'auteur d'ouvrages, dont *Aggressive Investing*, un livre axé sur les options. Il a témoigné à titre d'expert dans de nombreuses affaires de fraude par des courtiers, particulièrement dans le domaine de la conformité en ce qui a trait aux opérations sur dérivés, à la gestion de portefeuille et à la convenance au client. Il a donné des séminaires de fin de semaine pour l'Institut canadien des valeurs mobilières visant à préparer des représentants inscrits à passer l'examen sur le marché des options au Canada. Il a également donné des séminaires d'une journée concernant les opérations sur options à l'intention du personnel de la Conformité et de la Mise en application de l'Association. Il a témoigné qu'il a rédigé environ 60 % du « Manuel de stratégies » du CRCO à la fin des années 1980. L'Association a demandé de l'admettre comme habilité à donner un témoignage d'expert dans les domaines suivants :

1. Les opérations sur options et les stratégies d'options;
2. De façon générale à l'égard de la conformité à la réglementation du secteur des valeurs mobilières en ce qui touche les opérations sur options;
3. Pour donner un témoignage d'expert sur l'exercice approprié du pouvoir discrétionnaire dans la surveillance des options, particulièrement dans la perspective du RDCO, et en mettant l'accent sur l'appréciation de la rétribution du risque.

¶ 49 À l'audience, l'intimé ne s'est pas opposé à l'admission de M. Croft comme expert dans les opérations sur options et les stratégies d'options. Il s'est opposé à l'admission de M. Croft comme expert relativement à l'exercice du pouvoir discrétionnaire dans la surveillance des options dans la perspective du RDCO. Par le contre-interrogatoire au sujet de son expérience, il a été démontré que M. Croft avait travaillé comme représentant inscrit de 1975 à 1984. Par la suite, il n'a pas agi comme représentant inscrit, mais a rédigé des articles sur des sujets présentant un intérêt pour le secteur des valeurs mobilières. Il est devenu gestionnaire de portefeuille en 1993 et a maintenu son permis de gestionnaire de portefeuille depuis cette date. Toutefois, il n'a été employé par aucune société membre de l'Association depuis 1993. Il n'a jamais été employé comme RDCO ou comme personne désignée responsable. Il n'a pas été employé comme directeur de succursale pour une société membre de l'Association. L'avocat de l'intimé a aussi fait valoir, sur un plan plus fondamental, qu'il n'estimait pas approprié de chercher à faire admettre un expert sur un point qu'il incombe à la formation de trancher en tant que question fondamentale, soit de savoir si le RDCO a exercé son pouvoir discrétionnaire de façon appropriée.

¶ 50 La formation a considéré les observations des avocats au sujet des qualifications de M. Croft et a décidé qu'il était qualifié pour donner un témoignage d'expert dans les deux premiers domaines indiqués ci-dessus. Toutefois, tout en étant convaincue que M. Croft avait les qualifications pour donner un témoignage d'opinion au sujet du cadre réglementaire du secteur des valeurs mobilières à l'égard des opérations sur options, ce qui comprendrait l'ouverture de compte, la réglementation du secteur au sujet des opérations sur options, le rôle du RDCO dans ce cadre réglementaire et les responsabilités de réglementation du RDCO, la formation a décidé

qu'elle n'était pas disposée à admettre M. Croft comme expert habilité à témoigner au sujet de la question très particulière de l'exercice approprié du pouvoir discrétionnaire et de la surveillance des options dans la perspective du RDCO.

¶ 51 Le rapport de M. Croft daté du 9 juillet 2007, ainsi qu'un addenda, ont été tous deux cotés comme pièces. Au moment où nous examinerons les chefs d'accusation précis, nous reviendrons plus loin sur d'autres éléments du témoignage de M. Croft. Toutefois, sur la question des obligations générales du RDCO, M. Croft a donné l'opinion qui suit :

- Le Principe directeur n° 2 de l'Association définit le rôle du RDCO en disant que le RDCO a la responsabilité générale de l'ouverture des comptes d'options et de la surveillance des opérations dans les comptes afin de veiller à ce que toutes les recommandations faites relativement à un compte soient et continuent d'être appropriées pour le client et conviennent à ses objectifs de placement.
- Le RDCO est responsable de l'autorisation des clients pour des niveaux particuliers d'opérations sur les options. Le niveau 4 est le niveau correspondant au risque le plus élevé et couvre tous les types d'opérations sur options, y compris la vente d'options non couvertes. Les options non couvertes entraînent un autre niveau de risque pour le client et pour le courtier puisque les clients doivent prendre en charge une obligation soit d'acheter (dans le cas d'une option de vente non couverte) soit de vendre (dans le cas d'une option d'achat non couverte) le titre sous-jacent au prix d'exercice de l'option. L'obligation d'acheter ou de vendre oblige les clients à fournir une [TRADUCTION] « marge de maintien, qui est semblable à un dépôt de garantie. Essentiellement, le client fournit une garantie en capital sous la forme de bons du Trésor, d'espèces en dépôt ou d'autres titres comportant un excédent de valeur d'emprunt, qui peuvent servir à financer les coûts liés à une assignation ». M. Croft a présenté cette caractéristique comme très différente de la marge traditionnelle dans le cadre de laquelle le client emprunte des fonds et paie des intérêts pour financer l'achat de titres. Avec ce qu'il décrit comme la « marge de maintien », il n'y a pas de coût d'emprunt. D'après l'expérience de M. Croft, cela rend plus difficile pour le client de quantifier le risque lié à sa position sur options non couverte particulière et cela peut parfois amener des clients ou des RIO inexpérimentés à utiliser un effet de levier excessif, sans bien comprendre le risque inhérent.
- Il attendrait du RDCO qu'il élabore pour l'entreprise des politiques et des lignes directrices expresses sur ce qui constitue un profil de client acceptable pour déterminer la convenance du niveau 4, indiquant notamment sous forme quantitative les conditions minimales de revenu, d'avoir net, d'expérience comme opérateur, ses objectifs et sa tolérance à l'égard du risque.
- Les clients qui ont obtenu l'autorisation de niveau 4 devraient être soumis à une surveillance plus étroite. S'agissant de la surveillance, le directeur de succursale doit examiner quotidiennement toutes les opérations sur options effectuées pour vérifier si les critères relatifs à la convenance des opérations pour le client, aux limites d'exercice, à la concentration, aux commissions et aux positions non couvertes sont respectés. Le siège social de l'entreprise, qui commande le RDCO, doit examiner quotidiennement toutes les opérations initiales sur options en excédent de dix contrats sur un même compte.
- Le directeur de succursale doit examiner mensuellement toutes les opérations sur options en utilisant les mêmes critères que ceux applicables aux opérations normales sur actions. Le siège social, qui commande le RDCO, doit examiner mensuellement toutes les opérations sur options en se fondant sur les mêmes critères que ceux applicables aux opérations normales sur actions, ce qui comprend les relevés de clients qui indiquent plus de 3 000 \$ de commissions durant le mois. Les examens mensuels doivent porter attention à la concentration des titres, qui est, à son avis, particulièrement pertinente pour les options non couvertes du fait que l'effet de levier propre à cette stratégie pourrait entraîner une position concentrée.

- Les règles de l'Association exigent une surveillance plus étroite des RIO qui ont moins de six mois d'expérience dans les opérations sur options. Au cours de cette période, toutes les opérations du RIO doivent être examinées. De l'avis de M. Croft, le RDCO devrait avoir un apport au cours de la période de six mois de surveillance étroite et à cet égard, le RDCO « peut » élaborer des politiques qui pourraient être déléguées à un autre surveillant qualifié en matière d'options comme le directeur de succursale. Toutefois, à son avis, le RDCO est responsable de veiller à ce que l'obligation soit exécutée correctement (cette question se pose relativement au chef 1, puisque le RIO E.L. avait moins de six mois d'expérience).
- Le RDCO doit porter une attention particulière à la connaissance du placement du client, à ses objectifs, à sa tolérance à l'égard du risque, à son revenu et à son avoir net. L'objectif est de déterminer la convenance continue de certaines opérations particulières en fonction de l'expérience du client, de ses objectifs de placement, de sa tolérance à l'égard du risque, de son revenu et de son avoir net.
- Si la documentation voulue n'est pas en dossier, le RDCO devrait imposer des restrictions au compte et communiquer avec le courtier pour s'assurer qu'on fournira une documentation mise à jour. Si le RDCO n'a toujours pas reçu de réponse satisfaisante à ses préoccupations, il doit communiquer directement avec le client pour s'assurer que celui-ci comprend les caractéristiques des stratégies d'options à risque élevé.
- Le RDCO ne peut déléguer la responsabilité ultime des comptes à d'autres, notamment au directeur de succursale.
- Le RDCO établit des politiques et des procédures pour la surveillance des comptes d'options qui doivent satisfaire aux lignes directrices minimales établies par l'Association. Le RDCO doit veiller à ce que les politiques et les procédures soient suivies. Les procédures de surveillance du RDCO doivent être conçues pour lui permettre d'analyser les opérations dans tous les comptes de client et de détecter les concentrations inhabituelles d'options de vente ou d'options d'achat. Les procédures de surveillance doivent permettre au RDCO d'analyser les opérations dans chaque compte en fonction de la convenance des opérations pour le client, de la multiplication des opérations potentielle, de tout problème lié à l'information privilégiée, de l'utilisation d'actions incessibles ou contrôlées, de la violation de limites de position ou d'exercice ou de toute autre violation. Tout examen doit déterminer si les opérations ont été exécutées dans les limites du niveau d'autorisation original pour les options.
- Le RDCO doit évaluer la convenance des options pour les clients particuliers, surtout au stade de l'ouverture de compte. Les facteurs qui influent sur la convenance sont l'avoir net du client, le pourcentage de ses actifs qui peut être consacré à des stratégies d'options à risque élevé, le revenu du client, son âge, son expérience comme opérateur, ses objectifs et sa tolérance à l'égard du risque.
- M. Croft reconnaît que certaines stratégies d'options, comme la vente d'options d'achat couvertes, présentent un risque peu élevé et conviennent probablement jusqu'à un certain point, à tous les investisseurs pour qui les actions sont un placement qui convient. D'autres stratégies, comme la vente d'options non couvertes, ou l'achat d'options d'achat ou d'options de vente, comportent un risque plus grand et ne conviennent pas nécessairement à tous les investisseurs.
- Pour toute opération, l'appréciation de la convenance dépend de nombreux facteurs et, dans une certaine mesure, est subjective. Toutefois, certaines questions de convenance ne sont pas subjectives. De l'avis de M. Croft, si un client effectue une opération sur options de niveau 4, alors qu'il n'a d'autorisation que pour le niveau 3, l'opération, par définition, [TRADUCTION] « ne convient pas » au client. M. Croft est d'avis que les opérations qui ne conviennent pas au client devraient être annulées.

¶ 52 L'expert de l'intimé, M. Levy, dans son rapport coté comme pièce 98, a exposé l'historique de la surveillance des opérations sur options au Canada. M. Levy n'a pas comparu pour témoigner et n'a pas été contre-interrogé au sujet de son rapport. La formation a accepté ses qualifications pour la présentation d'un témoignage d'expert dans le domaine défini dans son rapport. M. Levy a commencé à s'intéresser au secteur des valeurs mobilières en 1967, au moment où il a suivi le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada. Il a passé l'Examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants en 1974. Depuis 1968, il a occupé des postes de cadre supérieur auprès de diverses maisons de courtage. Il a également participé aux activités d'organismes professionnels et d'autres participants au secteur des valeurs mobilières. Il a été président du comité des systèmes de la Bourse de Toronto, président du comité des systèmes du TSE, membre du comité des contrats à terme du TSE, gouverneur du TSE et président du comité ad hoc du TSE sur le financement des sociétés en voie de développement. Parmi ses qualifications professionnelles, il a réussi le Cours sur le marché des options au Canada ainsi que l'examen d'aptitude pour les responsables des contrats d'options, et il a été responsable désigné des contrats à terme, personne désignée responsable, RDCO et gestionnaire de portefeuille.

¶ 53 Le rapport de M. Levy donne des renseignements sur l'introduction des opérations sur options au Canada. Avant l'introduction des opérations sur options au Canada, la Bourse de Toronto avait comparu devant la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour obtenir l'autorisation de lancer des opérations sur options d'achat. L'autorisation avait été accordée, moyennant des conditions qui comprenaient des procédures particulières d'ouverture de compte et des processus particuliers d'autorisation que devait suivre le secteur des valeurs mobilières, notamment l'exigence de la désignation d'un RDCO, qui devait avoir une formation dans le domaine des opérations sur options et qui devait surveiller les opérations sur options chez son employeur. La préoccupation fondamentale de l'autorité de réglementation concernait les risques des opérations sur options et, selon M. Levy, particulièrement la responsabilité indéfinie liée à la position vendeur non couverte sur options d'achat.

¶ 54 L'opinion de M. Levy, exposée dans son rapport, comprend les éléments suivants :

- La catégorie d'opérations sur options la plus élevée ou la plus risquée est celle des options d'achat non couvertes (en position vendeur). Toutefois, de nombreuses sociétés membres incluent aussi dans le niveau d'autorisation le plus élevé (le niveau 4) les opérations sur options de vente, comme la vente d'options de vente non couvertes. Si l'on fait abstraction de la prime de l'option, une option de vente non couverte comporte pratiquement le même risque limité dans la pire des hypothèses que la détention du titre lui-même et, à son avis, n'est pas dans la même catégorie de risque que les positions vendeurs sur options d'achat non couvertes.
- Les codes des niveaux d'autorisation pour les opérations sur options n'ont pas été élaborés par des statuts, des lois, des règlements ou des principes directeurs précis, mais sont devenus une pratique dans la profession.
- Lorsqu'on lui demande si le RDCO doit élaborer des politiques formelles sur les autorisations du niveau 4 pour les opérations sur options et sur ce qui constitue des valeurs d'emprunt appropriées par rapport à l'avoir net d'un compte, il dit que, dans son expérience, une autorisation du niveau 4 ne devrait pas nécessairement être quantifiée et liée directement à des conditions quantitatives minimales, comme il est exposé dans le rapport de M. Croft. M. Levy reconnaît que [TRADUCTION] « naturellement, il y a des considérations de convenance au client et financières qui interviennent pour l'octroi de l'autorisation du niveau 4. Toutefois, je suis d'avis que les études et la formation du RDCO l'ont préparé à prendre ses décisions sur le fondement de son appréciation du client, tel qu'il lui a été présenté soit directement soit dans la documentation d'ouverture de compte, ou sur le fondement des renseignements obtenus dans ses discussions avec le RIO, le directeur de la succursale du RIO et le client ou avec une ou plusieurs de ces personnes seulement ».
- M. Levy convient avec M. Croft que l'appréciation de la convenance doit se faire au stade de l'ouverture de compte. Lors de l'ouverture du compte, le RIO doit discuter avec le client des

objectifs de placement du client et de ses antécédents financiers. Les réponses doivent être consignées dans la documentation d'ouverture de compte. Le RIO doit discuter des risques et des gains des stratégies d'options proposées et faire une appréciation de la capacité du client de comprendre ces risques et ces gains. Le RIO présente ensuite la documentation remplie au complet et signée, qui doit refléter la stratégie de placement bien informée et la reconnaissance par le client du risque auquel il s'expose. Le RDCO doit ensuite revoir l'ensemble des renseignements indiqués ci-dessus et prendre une [TRADUCTION] « décision subjective d'ouverture de compte fondée sur ces renseignements et sur son appréciation subjective de la convenance au client portant que le client a reçu suffisamment de renseignements pour être en mesure de se former un jugement raisonnable et éclairé ».

- S'agissant des examens de la convenance, le RDCO doit avoir accès en ligne aux données sur le compte à jour et aux relevés mensuels ainsi qu'aux renseignements à l'appui au sujet des opérations dans les comptes d'options. Lorsque les pertes sont importantes ou que les opérations semblent nombreuses, il peut être nécessaire d'avoir accès aux sommaires de commissions ou de les obtenir.
- M. Levy n'est pas au courant d'une obligation particulière pour le RDCO d'examiner toutes les opérations sur options d'un RIO. Toutefois, les dispositions du Principe directeur n° 2 de l'Association qui se rapportent expressément aux opérations sur options établissent clairement que les succursales doivent examiner quotidiennement toutes les opérations sur options effectuées pour vérifier si les critères relatifs à la convenance des opérations pour le client, aux limites d'exercice, à la concentration, aux commissions et aux positions non couvertes sont respectés.
- L'Association exige une période de surveillance de six mois et des rapports sur la surveillance pour le nouveau RIO et, selon M. Levy, d'autres surveillants (c'est-à-dire des surveillants autres que le RDCO) peuvent se charger de cette surveillance et de ces rapports.
- Quant à l'opinion formulée par M. Croft selon laquelle, si un client effectue une opération sur options de niveau 4, mais n'a obtenu d'autorisation que pour le niveau 3, l'opération, par définition, ne convient pas au client, M. Levy a dit qu'un RDCO a la latitude d'exercer son jugement et d'autoriser des opérations au cas par cas même si ces opérations peuvent dépasser les niveaux d'autorisation pour le compte. M. Levy convient avec M. Croft que certaines activités dans les opérations sur options ne seraient pas subjectives relativement aux opérations effectuées dans une catégorie non autorisée. Toutefois, M. Levy est d'avis que le RDCO peut autoriser des opérations à l'extérieur des niveaux autorisés d'opérations sur options. M. Levy dit aussi que pour minimiser le potentiel de problèmes futurs, le RDCO devrait consigner ces décisions de façon appropriée.
- Quand on a lui a demandé s'il était d'accord avec la position de M. Croft sur le point que [TRADUCTION] « le RDCO ne peut se fier à des renseignements de seconde main qui peuvent provenir du RIO », M. Levy a dit que les renseignements de seconde main peuvent être importants et former une partie importante du processus global d'appréciation. Le RDCO doit examiner toutes les sources d'information au sujet du client, notamment toute la documentation sur le client.

¶ 55 On observe deux divergences principales entre les opinions de M. Croft et de M. Levy :

- M. Croft pense qu'il devrait y avoir des conditions minimales quantitatives avant de donner l'autorisation pour les options du niveau 4. M. Levy n'est pas d'accord avec cette position. M. Croft reconnaît que l'appréciation peut comporter une certaine subjectivité, mais à son avis, une personne doit avoir un certain fondement pour porter un jugement discrétionnaire ou

subjectif. Selon M. Croft, il devrait y avoir une politique écrite fixant le fondement sur lequel prendre les décisions sur les niveaux d'autorisation pour les options.

- M. Croft estime que les opérations du niveau 4 dans un compte autorisé pour le niveau 3, par définition, « ne conviennent pas » au client. M. Levy dit que le RDCO a toujours la latitude d'autoriser des opérations à l'extérieur des limites autorisées, mais il reconnaît aussi que ces décisions prises au cas par cas doivent être consignées de façon appropriée par le RDCO.

(iii) Les aveux dans l'exposé conjoint des faits

¶ 56 L'exposé conjoint des faits contient des aveux à l'égard de certaines des obligations de surveillance de l'intimé. L'intimé et l'Association sont convenus de ce qui suit :

4. En tant que responsable désigné des contrats d'options, l'intimé était tenu, dans le cadre de ses fonctions de surveillance, d'effectuer ce qui suit :
 - (a) assurer la surveillance de l'activité de négociation dans les comptes d'options des clients de tous les RIO employés par Union;
 - (b) examiner la documentation des comptes des clients et fournir des autorisations écrites pour les opérations sur options au moment de l'ouverture des nouveaux comptes d'options;
 - (c) déterminer les bons codes d'autorisation pour les options et toute restriction aux opérations sur options pour les nouveaux comptes d'options;
 - (d) examiner et approuver ou refuser les modifications aux codes d'autorisation pour les options et aux restrictions aux opérations sur options pour les comptes d'options;
 - (e) effectuer des examens et un suivi quotidiens de toute opération initiale sur options portant sur plus de 10 contrats d'options;
 - (f) effectuer des examens mensuels de tous les relevés de comptes d'options des clients pour lesquels les commissions mensuelles dépassent 3 000 \$ et, si le directeur de succursale n'est pas en mesure d'effectuer un examen à l'échelle de la succursale, examiner tous les comptes d'options des clients et les autres comptes d'options ayant produit des commissions de 1 500 \$ ou plus durant le mois;
 - (g) conserver la documentation de surveillance des comptes d'options, notamment des preuves des demandes qui ont été faites, des réponses qui ont été obtenues, des mesures qui ont été prises, des dates de mise en œuvre de ces mesures et de toute autre information connexe permettant de confirmer que les mesures de surveillance nécessaires ont été prises.

(iv) Conclusion

¶ 57 Après avoir lu les rapports de deux experts, entendu le témoignage de M. Croft et examiné les Règlements et Principes de l'Association, le document du CRCO et le Manuel de Valeurs Mobilières Union, on voit clairement que les opérations sur options peuvent comporter des niveaux de risque très élevés. Les options sur actions et les options sur divers indices sont des instruments dérivés, qui sont par nature très complexes et sophistiqués. Leur valeur est dérivée, souvent de façon non linéaire, des mouvements d'un prix de référence d'un sous-jacent distinct. Comme résultante nécessaire de cette complexité et de ce risque, un niveau de surveillance distinct et renforcé a été prescrit dans la profession. Il incombe au RDCO d'assurer ce niveau de surveillance renforcée. Le directeur de succursale et d'autres personnes dans le cadre réglementaire ont bien un rôle de surveillance à jouer, mais c'est le RDCO qui a la responsabilité ultime de surveiller les opérations sur options au sein de l'entreprise. Le RDCO a la responsabilité générale et ultime d'autoriser l'ouverture des comptes d'options, notamment d'autoriser le niveau des opérations sur options qui peuvent être exécutées dans les comptes. Deuxièmement, le RDCO a la responsabilité générale « de veiller à ce que toutes les recommandations faites relativement à un compte [d'options] soient et continuent d'être appropriées pour le client et conviennent à ses objectifs de placement ». Cette obligation continue de surveillance comprend une

obligation d'effectuer des examens quotidiens et mensuels des opérations sur options au moins selon les niveaux minimaux définis dans le Principe directeur n° 2.

¶ 58 Pour s'acquitter de ses fonctions, le RDCO est chargé d'établir et de maintenir des procédures de surveillance des comptes et doit veiller à ce que le traitement des affaires des clients relatives aux options soit conforme aux Statuts, Règlements, Ordonnances et Principes directeurs, notamment aux articles 1 et 2 du Règlement 1300 et à l'alinéa 2(a) du Règlement 1900.

¶ 59 Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, M. Croft était d'avis qu'il devrait y avoir des conditions minimales quantitatives avant de donner une autorisation pour les options du niveau 4. M. Levy était d'avis que les critères pour une autorisation du niveau 4 n'avaient pas nécessairement à être quantitatifs et rattachés directement à des conditions minimales quantitatives, mais a reconnu qu'il faut tenir compte de considérations de convenance et financières pour accorder l'autorisation de niveau 4. Si la formation estime qu'il y a un avantage à fixer des conditions minimales quantitatives avant d'accorder les divers niveaux d'autorisation pour les options, ces conditions devront nécessairement être décrites en termes très généraux, compte tenu des nombreux facteurs qui influent sur la convenance, et constitueraient au mieux des lignes directrices qui pourraient amener à prendre d'autres renseignements. L'absence de conditions minimales quantitatives n'est pas, en soi, un fondement permettant de conclure à un défaut du RDCO de s'acquitter de ses obligations de surveillance.

¶ 60 En plus des responsabilités du RDCO, le directeur de succursale et le RIO ont aussi des responsabilités. Il faut que le RIO connaisse ses clients et toutes les recommandations qu'il leur fait doivent leur convenir. Le directeur de succursale doit approuver les comptes qui sont ouverts et il doit aussi examiner quotidiennement toutes les opérations sur options effectuées pour vérifier si les critères relatifs à la convenance des opérations pour le client, aux limites d'exercice, à la concentration, aux commissions et aux positions non couvertes sont respectés. Certes, le RIO et le directeur de succursale ont des obligations distinctes à l'égard des comptes d'options, mais le RDCO conserve « la responsabilité générale de l'ouverture des comptes d'options et de la surveillance des opérations dans les comptes afin de veiller à ce que toutes les recommandations faites relativement à un compte soient et continuent d'être appropriées pour le client et conviennent à ses objectifs de placement » (Principe directeur n° 2 de l'Association).

¶ 61 La formation conclut que le RDCO devrait, au stade de l'ouverture de compte, en ce qui concerne la convenance des opérations au client, prendre une décision sur le point de savoir si les opérations sur options conviennent au client et, le cas échéant, à quel niveau, compte tenu des facteurs suivants :

- L'expérience du client en matière d'opérations et de placement;
- La situation personnelle du client et ses caractéristiques financières, notamment sa profession, son revenu et son avoir net;
- Les objectifs de placement et la tolérance à l'égard du risque consignés pour le client;
- La capacité du client de comprendre les risques des opérations sur options et de s'y exposer.

¶ 62 Lorsqu'il examine les opérations sur options du point de vue de la convenance au client après l'ouverture de compte, le RDCO devrait aussi prendre en compte les facteurs suivants :

- Les profits et les pertes sur opérations réalisés dans le compte et l'ensemble des opérations;
- Le caractère approprié des stratégies de négociation d'options employées dans le compte et le montant de capital ou de couverture nécessaire;
- Un examen de la documentation d'ouverture de compte, au besoin, pour comparer les opérations sur options effectuées et le degré de risque des stratégies d'options employées (le profit potentiel par rapport à la perte potentielle) aux buts, à la tolérance à l'égard du risque et aux objectifs consignés;
- La concentration des opérations sur options dans le compte, compte tenu de toutes les positions dans le compte;

- Le caractère approprié des opérations rapportant des commissions qui découlent des opérations sur options dans le compte;
- Les connaissances et l'expérience du RIO. Lorsque le RIO a moins de six mois d'expérience dans la profession, le RDCO doit prendre des mesures pour obtenir, dans un délai raisonnable, des copies remplies de tous les formulaires exigés relativement à l'obligation de surveillance étroite, de manière à être informé des signaux d'alarme ou des préoccupations au sujet du RIO;
- Lorsque le directeur de succursale ou le RIO sont entrés en fonction depuis peu, le RDCO doit porter une plus grande attention aux opérations sur options dans les comptes qui sont sous leur autorité ou sous leur surveillance;
- Lorsqu'une stratégie d'opérations sur options se situe à un niveau supérieur au niveau autorisé, le RDCO devrait, dans presque tous les cas, parler au directeur de succursale ou au RIO, obtenir des explications sur les raisons pour lesquelles l'opération a été demandée et décider si l'opération convient au client. Si le RDCO peut permettre des opérations isolées à l'extérieur du niveau d'autorisation pour les options d'un client dans l'exercice raisonnable de son pouvoir d'appréciation, il doit documenter correctement la décision et les raisons la justifiant. Il ne devrait pas permettre des opérations répétées à l'extérieur des niveaux d'autorisation du compte pour les options.

K. L'EXAMEN PAR L'INTIMÉ DES COMPTES D'OPTIONS DANS LA PÉRIODE 2001 À 2003

(i) Ouverture de comptes

¶ 63 L'intimé a convenu qu'à l'époque des faits reprochés, il était responsable de l'autorisation des conventions de compte d'options et de la détermination des codes d'autorisation pour les options. Il n'a pas rédigé de lignes directrices sur les exigences minimales à appliquer avant d'autoriser l'ouverture d'un compte d'options et n'a pas non plus utilisé un ensemble défini de conditions comme un guide pour attribuer les codes d'autorisation pour les options.

¶ 64 L'intimé a témoigné qu'en général, le formulaire de convention de compte d'options (la CCO) lui était transmis avec le FDOC. Il examinait les renseignements du FDOC au sujet du client, notamment les renseignements financiers et personnels, ainsi que les renseignements de la CCO, notamment les objectifs, l'expérience et les autres facteurs. Dans son interrogatoire principal, l'intimé a dit :

[TRADUCTION] Sur la base de ces deux documents, et des signatures du directeur de succursale et du RIO sur la convention d'options, en particulier, je décidais d'approuver ou de désapprouver, et de consigner sur la convention d'options les notes ou les annotations que j'estimais nécessaires à ce moment-là.

¶ 65 Après l'autorisation du compte d'options, la CCO et le FDOC étaient rangés dans une aire de classement. L'intimé avait accès à ces dossiers sur demande. Les documents étaient conservés [TRADUCTION] « à une certaine distance de son bureau ».

¶ 66 Lorsqu'on lui a demandé en interrogatoire principal les facteurs qu'il prenait en compte pour attribuer à un compte un code d'autorisation pour les options, l'intimé a répondu qu'il prenait en compte les renseignements donnés sur le FDOC, la CCO, les renseignements sur la situation financière du client, ses antécédents financiers, son expérience, la période pendant laquelle le client avait connu le RIO et son interprétation générale des objectifs des opérations dans le compte. Il attribuait au compte un code d'autorisation qu'il estimait approprié. À l'époque des faits reprochés, la CCO utilisée par Valeurs Mobilières Union comportait les quatre niveaux suivants de code d'autorisation pour les options :

- niveau 1 – achat d'options;
- niveau 2 – achat et vente d'options couvertes;
- niveau 3 – achat et vente d'options couvertes/de positions mixtes sur options;

- niveau 4 – achat et vente d'options couvertes/non couvertes et de positions mixtes sur options.

¶ 67 À l'époque des faits reprochés, le formulaire de CCO utilisé par Valeurs Mobilières Union indiquait quatre catégories d'opérations sur options sous le titre « Opérations sur options envisagées »; le RIO devait y indiquer en consultation avec le client les types et le niveau des opérations sur options que le client souhaitait effectuer. Les quatre catégories d'opérations sur options étaient les suivantes :

- Achat d'options d'achat ou d'options de vente;
- Vente d'options couvertes;
- Vente d'options non couvertes;
- Positions mixtes ou couverture.

¶ 68 Relativement à l'attribution du code d'autorisation pour les options, on a demandé à l'intimé, en interrogatoire principal, s'il avait [TRADUCTION] « élaboré ou défini des ensembles de conditions qu'il fallait remplir pour chacun des niveaux? » Il a répondu, [TRADUCTION] « Non, cela dépend en bonne partie de mon appréciation des renseignements sur le client tels qu'ils sont consignés dans ses documents, le FDOC et la convention d'options. Chaque personne est différente, chaque situation est particulière. »

¶ 69 L'Association ne met pas en question les formulaires ni les codes d'autorisation pour les options utilisés par Valeurs Mobilières Union. La CCO et les codes d'autorisation qu'a utilisés Valeurs Mobilières Union sont similaires aux formulaires et aux codes d'autorisation pour les options recommandés dans le document du CRCO. L'intimé, plus récemment, a élaboré un nouveau formulaire qui n'a pas encore été mis en application chez Valeurs Mobilières Union. Ce nouveau formulaire vise à obtenir davantage de renseignements au sujet des antécédents et de l'expérience du client et au sujet de sa connaissance des options. Il faut noter que, sur le nouveau formulaire, non encore mis en application par Valeurs Mobilières Union, la vente d'options de vente non couvertes est séparée de la vente d'options d'achat non couvertes. Le formulaire comporte aussi un certain nombre de questions supplémentaires au client en vue d'obtenir plus de renseignements au sujet de l'expérience du client en matière d'opérations sur options.

¶ 70 Comme on le verra dans d'autres parties de la présente décision, l'une des questions en litige dans la présente affaire porte sur les cas où l'intimé a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3 malgré le fait que client, dans les formulaires, avait demandé un code de niveau 2. À cet égard, l'intimé, en interrogatoire principal, décrit de la façon suivante le processus qu'il suivait :

[TRADUCTION] Globalement, mon opinion sur la vente d'options d'achat couvertes, ou la vente couverte, en général, et la vente de positions mixtes est que les risques sont bien définis, et connus. Donc, sauf en ce qui concerne leur mécanisme, la position mixte et la vente d'options d'achat couvertes sont, en fait, des stratégies comportant des risques connus et de ce fait comparables l'une à l'autre.

Je conviens, eu égard à la position de M. Croft [l'expert de l'Association], qu'il se trouve des situations où une position mixte peut être – comporter une certaine exposition, mais selon la pratique que j'ai adoptée pendant une certaine période, si je peux évaluer à partir des antécédents du client ou des stratégies d'options envisagées, je pensais que c'était également – qu'il convenait également au client d'effectuer des ventes d'options d'achat couvertes et des opérations mixtes sur options dans de nombreux cas.

Fondamentalement, à plusieurs occasions, pendant une certaine période, j'autorisais et j'attribuais un code 3 pour un code 2. Ce que je me disais, c'est qu'une position couverte est une position couverte.

Autre point, en de nombreuses occasions, j'avais autorisé un code 2 à des personnes qui voulaient effectuer des ventes d'options d'achat couvertes. Puis, elles revenaient plus tard et essayaient une opération mixte, ou voulaient effectuer une opération mixte. Cela entraînait, dans le fond, de remplir des documents additionnels pour ajouter à leur compte une stratégie qu'elles auraient eu le droit d'utiliser dès le début. Ça semblait une façon plus efficace.

¶ 71 Depuis 2002, la pratique de l'intimé a changé. Dorénavant, lorsqu'un client demande un code

d'autorisation pour les options de niveau 2, le RDCO communique avec le RIO et demande s'ils prévoient effectuer des opérations mixtes sur options à un moment quelconque dans l'avenir et, le cas échéant, lui dit : [TRADUCTION] « Ce serait maintenant qu'il faudrait ajouter ce niveau d'autorisation. »

¶ 72 L'intimé a aussi témoigné que, dans quelques cas, il a attribué un code d'autorisation pour les options inférieur à celui qui était demandé, particulièrement lorsqu'on demandait un code de niveau 4. L'intimé était [TRADUCTION] « réticent » à attribuer des autorisations de niveau 4, parce qu'elles permettent par définition la vente d'options d'achat non couvertes, qui comportent un risque élevé. Le niveau 4 permet aussi [TRADUCTION] « la vente d'options de vente non couvertes, relativement prudente ». L'intimé y voit une contradiction avec l'utilisation du code du niveau 4, dans le cas d'une personne qui a une stratégie prudente – vente d'options de vente non couvertes – par opposition à la vente d'options d'achat non couvertes. Il était réticent à attribuer des codes d'autorisation. Maintenant, sa pratique a changé. Il attribue simplement une autorisation de niveau 4 pour la vente d'options de vente non couvertes.

¶ 73 Une question importante à l'audience concernait le fait qu'un certain nombre d'opérations sur options dans certains comptes dépassaient le niveau d'autorisation du compte pour les options. C'est une question importante pour les chefs 2 à 5. On trouve des aveux généraux sur cette question dans l'exposé conjoint des faits. Les paragraphes 8, 9 et 10 de l'exposé conjoint des faits disent :

[TRADUCTION]

8. À l'époque des faits reprochés, l'intimé savait qu'il ne fallait pas que des opérations sur options dépassant le niveau permis par le code d'autorisation pour les options enregistré soient effectuées dans les comptes d'options des clients. L'intimé dit aussi qu'à l'époque des faits reprochés, il savait que les agents de conformité ou le personnel du pupitre de négociation autorisaient, dans des cas isolés, des opérations sur options dépassant le niveau permis par le code d'autorisation pour les options attribué au compte.
9. À l'époque des faits reprochés, l'intimé savait que les RIO et d'autres personnes désignées chez Union pouvaient déroger aux conditions du système de négociation électronique afin d'entrer des opérations sur options dépassant le niveau permis par le code d'autorisation pour les options enregistré pour des comptes d'options de clients.
10. À l'époque des faits reprochés, l'intimé était informé des opérations sur options non autorisées effectuées dans les comptes des clients, la plupart du temps le jour ouvrable après qu'une opération sur options dépassant les niveaux autorisés avait été exécutée.

¶ 74 On a demandé à l'intimé, en interrogatoire principal, ce qui arrivait lorsqu'une opération du type du niveau 4 (une vente d'options de vente non couvertes) était entrée dans un compte qui n'était autorisé que pour des opérations sur options du niveau 2 ou du niveau 3. L'intimé a témoigné que, si une fiche papier était créée pour l'opération, le traitement ou le refus de traitement de l'opération dépendait de l'attention portée par le négociateur au code pour les options. Après la mise en œuvre du système de gestion des ordres (le système SGO) chez Valeurs Mobilières Union, un avertissement a été intégré dans le système qui produisait un signal d'alarme pour le RIO indiquant que l'opération n'était pas permise parce qu'elle dépassait le niveau d'autorisation pour les options du compte. Toutefois, le RIO pouvait passer outre à cet avertissement. Lorsqu'on passait outre à l'avertissement, l'ordre était transmis au chef du Service de la conformité pour commencer, puis à un deuxième niveau de conformité, en fait le pupitre de négociation. Le Service de la conformité ou le pupitre de négociation pouvait permettre la réalisation de l'opération. Il y avait de nombreux exemples d'opérations qui avaient été autorisées par diverses personnes au pupitre de négociation ou au Service de la conformité. L'intimé a parlé dans son témoignage d'un document produit par le système SGO qui suivait le cheminement d'un ordre en vue d'une opération sur options qui dépassait les niveaux d'autorisation pour les options. Le document indiquait une autorisation par le Service de la conformité de Valeurs Mobilières Union et ensuite par le pupitre de négociation de sorte que l'opération était effectuée même si l'ordre dépassait le code d'autorisation pour les options. Au cours de la période allant de 2001 à 2003, les renseignements indiquant l'autorisation d'outrepassement par le Service de la conformité et le pupitre de négociation n'étaient pas portés à l'attention du RDCO. Depuis 2003, Valeurs Mobilières Union a mis en œuvre une « vérification avec rejet » (*hard edit* en anglais) de manière que le système SGO ne peut accepter une demande d'opération sur options qui dépasse les

limites d'autorisation pour options du compte. Dans cette situation, le RIO doit appeler le RDCO ou le RCOS, qui peut alors décider d'autoriser ou non l'opération.

¶ 75 Dans un courriel du 20 juin 2003, l'intimé a écrit à Rahim Rajwani, cadre supérieur du Service de la conformité chez Valeurs Mobilières Union, pour porter à son attention sa préoccupation que les ordres sur options entrés au moyen du système SGO peuvent cheminer dans le système [TRADUCTION] « sans code pour les options approprié si le CP ne l'entre pas ». Dans le courriel, l'intimé indique que cette lacune du système SGO ajoute [TRADUCTION] « à la probabilité d'oublis dans le processus de surveillance par les directeurs de succursale et le RDCO ». En outre, des courriels indiquent qu'en 2005, le système comportait un « arrêt immédiat » (*hard stop* en anglais) ou une « vérification avec rejet » pour toutes les opérations sur options dans le cas où l'opération sur options est inappropriée pour le compte en cause.

(ii) La surveillance des comptes

¶ 76 On a demandé à l'intimé, en interrogatoire principal, comment il effectuait ses examens quotidiens. Chaque matin, il recevait du courtier chargé de l'exécution des ordres de Valeurs Mobilières Union un imprimé interne donnant la liste des opérations exécutées sur des bourses aux États-Unis. Ce sommaire d'opérations indiquait les paramètres des opérations sur options exécutées et fournissait [TRADUCTION] « quelques renseignements assez élémentaires ». La pièce 87 a été produite à l'audience; elle consiste en des copies de sommaires d'opérations reçus par l'intimé. Le document indique notamment le nombre de contrats, le symbole, le cours et le moment de l'exécution de l'opération. On voit des signes sur le document à côté de certaines opérations. Les initiales de l'intimé et la date de son examen sont apposées sur certains documents. L'intimé a dit que, de façon générale, il vérifiait toutes les opérations portant sur plus de dix contrats. Des opérations portant sur dix contrats ou moins étaient aussi vérifiées. Pour chaque opération qu'il vérifiait, il passait ensuite à un système appelé Execlear, qui est un système informatique dans lequel étaient enregistrés les opérations, les renseignements sur le compte, le montant des opérations et certains renseignements relatifs au compte, les connaissances et l'adresse du client. Une autre page du système Execlear donnait les renseignements financiers sur le compte, notamment l'avoir net aux fins de la marge. Le sommaire des opérations fournissait des totaux cumulatifs pour les opérations et n'indiquait pas le nombre de comptes individuels que représentait le nombre de contrats. Par exemple, le sommaire des opérations pouvait indiquer une opération sur 50 contrats d'une option donnée et le sommaire des opérations n'indiquait pas si ce chiffre global correspondait à cinq comptes effectuant chacun une opération portant sur dix contrats ou quelque autre combinaison d'achats. Pour obtenir des renseignements plus précis, l'intimé a dit qu'il devait avoir recours au système Execlear pour relier les 50 contrats à des comptes individuels en vue de la compensation. Il devait ensuite entrer le numéro de compte de chacun des cinq comptes indiqués et vérifier ces comptes. L'intimé a coché certaines opérations figurant sur le sommaire des opérations. Toutefois, il a témoigné qu'il n'avait [TRADUCTION] « pas de système particulier qui soit rigoureux, mais une fois les opérations cochées, cela indiquait que je les avais bien vérifiées ». Il a aussi dit que l'absence de signe ne voulait pas dire qu'il n'avait pas consulté les renseignements.

¶ 77 L'intimé a dit que, s'il avait une préoccupation au sujet d'une opération particulière au cours de son examen, il notait cette préoccupation sur le document. On a demandé à l'intimé, en interrogatoire principal, de décrire ce qu'il regardait au cours de ses examens quotidiens. Il a dit : [TRADUCTION] « Des choses comme la convenance pour le client, les commissions, la rotation globale dans le compte, les opérations excessives, fondamentalement des questions liées au Principe directeur n° 2 ». Lorsqu'on lui a demandé quels facteurs il prenait en compte pour apprécier la convenance des opérations sur options particulières, il a dit : [TRADUCTION] « La situation financière personnelle de chaque client, ses antécédents, sa compréhension et sa connaissance des opérations sur options. Ses opérations sur options par rapport aux autres opérations sur actions dans son compte. Essentiellement, les éléments fondamentaux ayant trait à la question de savoir si les opérations que j'examinais étaient conformes aux objectifs et à la tolérance à l'égard du risque exprimés par le client et indiqués sur ses formulaires. » Plus tôt dans son témoignage, l'intimé avait dit qu'il n'avait pas sur son système informatique ou dans son bureau les formulaires contenant les renseignements relatifs à la connaissance du client et qu'il n'y avait pas un accès immédiat. On lui a donc demandé comment il pouvait vérifier les objectifs, la tolérance à l'égard du risque et ce type de renseignements s'il n'avait pas les formulaires. Il a répondu que, s'il se posait

une question qui lui semblait exiger un examen plus approfondi, il allait chercher le dossier principal. Dans certains cas, il gardait des copies des conventions d'options et des FDOC à sa portée.

¶ 78 On lui a demandé si, dans le cadre de son examen quotidien, il recoupait chaque opération avec les codes d'autorisation pour les options. Il a reconnu qu'il ne le faisait pas toujours. Il voyait le code d'autorisation pour les options comme un [TRADUCTION] « outil, un outil de référence, n'ayant pas une valeur absolue, les choses les plus importantes pour moi sont la convenance de l'opération pour le client que j'examinais en fonction des autres facteurs que j'ai déjà mentionnés. »

¶ 79 L'intimé mettait une heure ou plus pour effectuer ses examens quotidiens, selon les questions qui se posaient au cours de l'examen.

¶ 80 L'intimé a reconnu qu'à l'époque des faits reprochés, en sa qualité de RDCO, il n'a jamais communiqué avec un client pour s'informer des opérations dans son compte d'options.

L. ANALYSE DES CHEFS 1 À 5

¶ 81 Selon la position de l'Association, l'intimé ne s'est pas acquitté des obligations de surveillance découlant de ses fonctions de RDCO. L'Association fait valoir que l'intimé aurait dû prendre des mesures de surveillance additionnelles, exposées de façon plus détaillée ci-dessous. Voici un résumé non exhaustif de ces mesures additionnelles :

- Il n'est pas raisonnable de permettre le traitement de 162 opérations sur une période d'un an et demi dans 14 comptes de client;
- Il n'est pas raisonnable de permettre le traitement répété d'opérations sur options qui dépassent les niveaux d'autorisation sur des périodes prolongées;
- Il n'est pas raisonnable de ne pas tenir compte des pertes encourues dans les comptes de D.M. et L.B. dans le premier mois après l'ouverture des comptes, lesquels étaient gérés par un RIO qui était sous surveillance étroite parce qu'il venait d'obtenir son permis;
- Il n'est pas raisonnable de s'attendre à ce qu'une personne ayant une connaissance limitée du placement comprenne les détails d'une opération mixte créditrice sur un indice boursier, surtout lorsque les branches individuelles de l'opération mixte sont conclues dans une série d'opérations;
- Il n'est pas raisonnable d'attribuer à un client un niveau d'autorisation pour les options qu'il n'a pas demandé;
- Il n'est pas raisonnable de permettre à un RIO de continuer à traiter des opérations qui dépassent le niveau d'autorisation pour les options sans avoir reçu la lettre du père de B.S. qui avait été demandée;
- Il n'est pas raisonnable de permettre qu'un compte comporte une couverture insuffisante alors que le FDOC indique que le client n'a pas les moyens voulus pour payer.

¶ 82 L'intimé reconnaît ne pas avoir pris certaines des mesures présentées comme appropriées par l'Association, mais dit que, dans les circonstances de l'affaire, le fait qu'il n'ait pas pris ces mesures [TRADUCTION] « n'était pas déraisonnable ». L'intimé dit qu'il a agi raisonnablement dans sa surveillance des comptes et que la norme à laquelle il doit satisfaire n'est pas celle de la « perfection », mais celle du « raisonnable ». La formation convient que la norme à laquelle doit satisfaire le RDCO n'est pas celle de la « perfection ».

¶ 83 L'Association plaide qu'il y a eu de nombreux signaux d'alarme indiquant une convenance douteuse pour le client d'opérations sur options déterminées sur lesquelles l'intimé aurait dû effectuer des enquêtes et obtenir des explications satisfaisantes, à défaut de quoi il aurait dû les stopper.

¶ 84 Les paragraphes 5 à 10 de l'exposé conjoint des faits disent :

[TRANSDUCTION]

5. L'intimé a reconnu qu'à l'époque des faits reprochés, il assurait une surveillance étroite des nouveaux comptes de client.
6. À l'époque des faits reprochés, l'intimé recevait les originaux des formulaires de convention de compte d'options et les copies des formulaires de demande d'ouverture de compte (FDOC) pour tous les comptes d'options de clients détenus chez Union, ou il y avait directement accès.
7. L'intimé n'était pas tenu d'examiner ou d'approuver les FDOC. L'intimé examinait et approuvait les conventions de compte d'options après qu'elles avaient été signées par le représentant inscrit - options et le directeur de succursale.
8. À l'époque des faits reprochés, l'intimé savait qu'il ne fallait pas que des opérations sur options dépassant le niveau permis par le code d'autorisation pour les options enregistré soient effectuées dans les comptes d'options des clients. L'intimé dit aussi qu'à l'époque des faits reprochés, il savait que les agents de conformité ou le personnel du pupitre de négociation autorisaient, dans des cas isolés, des opérations sur options dépassant le niveau permis par le code d'autorisation pour les options attribué au compte.
9. À l'époque des faits reprochés, l'intimé savait que les RIO et d'autres personnes désignées chez Union pouvaient déroger aux conditions du système de négociation électronique afin d'entrer des opérations sur options dépassant le niveau permis par le code d'autorisation pour les options enregistré pour des comptes d'options de clients.
10. À l'époque des faits reprochés, l'intimé était informé des opérations sur options non autorisées effectuées dans les comptes des clients, la plupart du temps le jour ouvrable après qu'une opération sur options dépassant les niveaux approuvés avait été exécutée.

¶ 85 Dans le cas d'au moins deux des comptes visés (les comptes de D.M. et L.B.), les clientes avaient indiqué une connaissance du placement [TRANSDUCTION] « faible/nulle » ou « élémentaire/limitée » dans le FDOC. Pour les deux comptes de client, la connaissance du placement indiquée dans la CCO était [TRANSDUCTION] « limitée ». Pourtant, les objectifs de placement indiqués dans le FDOC étaient [TRANSDUCTION] « placements à risque/spéculatifs 100 % » et les facteurs de risque étaient « élevé 100 % ». Cela pose la question de la confiance que le RDCO peut avoir dans les renseignements indiqués sur le FDOC et la CCO au sujet de la connaissance du placement et des objectifs de placement du client. Dans ses observations écrites, l'intimé soutient qu'il est en droit de faire confiance aux renseignements contenus dans le FDOC. En contre-interrogatoire, M. Croft, l'expert de l'Association, a convenu que, lorsqu'un FDOC est signé par le client, cela constitue en fait une déclaration au courtier que les renseignements fournis dans le formulaire sont exacts et que le client a indiqué de façon exacte ses objectifs de placement et sa tolérance à l'égard du risque. L'avocat de l'intimé dit, dans ses observations écrites, [TRANSDUCTION] qu'« il est plaidé qu'en l'absence d'autres facteurs, M. Van Hee est en droit de faire confiance aux renseignements contenus dans le FDOC ».

¶ 86 La formation convient qu'il faut accorder un certain poids aux renseignements contenus dans un FDOC signé par le client. Toutefois, cela n'entraîne pas que l'on doive accepter sans poser de questions tous les renseignements contenus dans le FDOC et la CCO, surtout lorsque ces renseignements peuvent sembler contradictoires. Il faut regarder les renseignements du FDOC et de la CCO séparément et en combinaison avec les autres renseignements qui peuvent permettre aux personnes chargées de la surveillance de mieux comprendre le client, ses objectifs de placement et sa tolérance à l'égard du risque. Ces autres renseignements peuvent comprendre notamment la connaissance qu'a le RDCO de l'expérience et des stratégies de négociation du RIO. Lorsqu'il y a des incohérences dans le FDOC ou la CCO, ou des renseignements qui semblent à première vue contradictoires, ou même inhabituels, le RDCO ne doit pas accepter les renseignements comme exacts sans autres vérifications. Ces vérifications peuvent exiger, dans certaines circonstances, que le RDCO communique avec le client ou s'organise pour que le directeur de succursale communique avec le client, pour confirmer que les renseignements du FDOC et de la CCO sont exacts et que le client les comprend.

¶ 87 Si on applique ces principes aux comptes de D.M. et L.B., l'intimé n'était pas en droit de faire confiance, sans autres vérifications, à un objectif de placement indiqué comme [TRANSDUCTION] « placements à risque/spéculatifs 100 % » et à des facteurs de risque [TRANSDUCTION] « élevé 100 % » alors que la connaissance

du placement de D.M. était [TRADUCTION] « faible/nulle » et que celle de L.B. était [TRADUCTION] « élémentaire/limitée ». D'autant que D.M. était une célibataire ayant deux personnes à charge et disposant d'un revenu annuel de 70 000 \$ et d'un actif liquide net d'au plus 150 000 \$. De même, L.B. n'avait qu'un revenu annuel de 40 000 \$ et un actif liquide net de 75 000 \$. La possibilité de faire confiance, sans poser de questions, aux objectifs de placement et aux facteurs de risque indiqués est encore affaiblie du fait que l'intimé avait affaire à un RIO inscrit depuis peu et à un directeur de succursale qui était relativement nouveau dans ses fonctions.

¶ 88 Chacun des chefs comporte deux éléments. Le premier est une allégation que l'intimé a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion des comptes et les opérations. Le second est une allégation que l'intimé a fait défaut de maintenir des pièces justificatives (preuves) adéquates de sa surveillance. S'agissant du second élément, l'intimé fait l'aveu suivant, au paragraphe 200 de l'exposé conjoint des faits :

200. L'intimé a fait défaut de créer et de conserver des preuves documentaires adéquates des demandes qui ont été faites aux RIO, des réponses qui ont été obtenues et des mesures qui ont été prises dans l'exercice de ses fonctions de surveillance en tant que RDCO d'Union entre 2001 et 2003.

¶ 89 On trouve également un certain nombre d'autres aveux plus spécifiques dans l'exposé conjoint des faits sur la question de la tenue de pièces justificatives de la surveillance.

¶ 90 Dans ses observations écrites, l'avocat de l'intimé reconnaît que l'intimé a fait de nombreux aveux en ce qui concerne son défaut de conserver des notes ou des pièces justificatives adéquates à l'époque des faits reprochés, puis dit : [TRADUCTION] « toutefois, il est plaidé que cela ne signifie pas nécessairement que M. Van Hee ait contrevenu à un Statut, un Règlement, un Principe directeur ou une Ordonnance de l'Association ». À titre d'exemple, l'intimé prend l'aveu fait par l'intimé qu'il n'a pas conservé de notes ou de pièces justificatives adéquates de ses diverses conversations avec R.C. ou E.L. au sujet des comptes de D.M. et L.B. L'avocat de l'intimé plaide ensuite : [TRADUCTION] « toutefois, la réglementation ne comporte pas d'obligation de le faire. Il est probablement prudent d'établir de telles notes et pièces justificatives dans des circonstances appropriées, et il se peut que ce soit une pratique meilleure, ou même une pratique exemplaire. Toutefois, cela ne signifie pas que son défaut de mieux garder des traces de ces discussions constitue une contravention à un Statut, un Règlement, un Principe directeur ou une Ordonnance de l'Association. » L'avocat de l'intimé dit qu'à l'égard des comptes de D.M. et L.B., on trouve des notes indiquant qu'ils ont été examinés et que l'intimé a parlé avec E.L. qui lui a dit que les clientes comprenaient et acceptaient toutes les opérations dans leurs comptes. De plus, l'intimé prend la position que, dans la mesure où il y eu des lacunes dans les pratiques et procédures de tenue de dossiers de l'intimé, ces lacunes ont été traitées dans le processus d'inspection de la conformité des ventes et [TRADUCTION] qu'« il est, dans ces circonstances, injustifié, inapproprié et injuste pour l'Association de prendre des mesures de mise en application à l'encontre de M. Van Hee sur ces points ». L'avocat de l'intimé ajoute ensuite, dans ses observations écrites :

[TRADUCTION] Nous prétendons que l'Association n'a pas établi au moyen d'une preuve claire et convaincante que le défaut de M. Van Hee de conserver des notes et des pièces justificatives adéquates de ses divers examens de surveillance constitue une contravention aux Statuts, aux Règlements, aux Principes directeurs ou aux Ordonnances de l'Association.

¶ 91 La position prise par l'intimé, au sujet de l'aveu contenu au paragraphe 200 de l'exposé conjoint des faits, et des autres aveux contenus dans l'exposé conjoint des faits, est étonnante. L'intimé y avoue clairement avoir fait défaut d'établir et de conserver une preuve documentaire adéquate des demandes de renseignements effectuées, des réponses reçues et des mesures prises en ce qui concerne les vérifications faites auprès des RIO dans l'exercice de ses fonctions de surveillance à titre de RDCO au cours de la période 2001-2003. Il dit maintenant que cet aveu ne signifie pas que son défaut de garder des traces de certaines choses constitue une contravention à un Statut, un Règlement, un Principe directeur ou une Ordonnance. Cette réserve n'est pas formulée dans l'aveu contenu au paragraphe 200 de l'exposé conjoint des faits ou dans les autres aveux plus spécifiques faits dans l'exposé conjoint des faits au sujet de l'établissement de preuves de sa surveillance. L'intimé plaide ensuite que, dans la mesure où le Principe directeur n° 2 comporte une obligation d'établir des

preuves de la surveillance (le paragraphe IV.B.3 du Principe directeur n° 2 dispose : « Pour tous les examens, il faut garder la preuve des demandes de renseignements effectuées, des réponses données et des mesures prises. »), [TRADUCTION] « cette disposition traite des comptes au détail, non des comptes d'options, et se rapporte aux examens mensuels. Cette disposition est donc sans application aux faits de la présente affaire. »

¶ 92 Le Principe directeur n° 2 établit des « normes minimales » pour la surveillance des comptes de détail. Le Principe directeur n° 2 s'applique à tous les comptes au détail, y compris aux comptes d'options. Les clients en l'espèce étaient des investisseurs de détail. Ils n'ont pas cessé de l'être du seul fait qu'ils ont effectué un type particulier de placement. Le Principe directeur n° 2 de l'Association comporte les éléments suivants :

- Il faut conserver une preuve des examens de surveillance. Il faut conserver la preuve de l'examen, comme des demandes de renseignements effectuées, des réponses reçues, des mesures prises, de la date de l'examen, etc., pendant sept ans et sur place pendant un an;
- Le siège social doit exercer une surveillance des comptes. Pour tous les examens effectués par le siège social, il faut garder la preuve des demandes de renseignements effectuées, des réponses données et des mesures prises;
- S'agissant de la surveillance des comptes d'options, le RDCO est chargé de la responsabilité générale de l'ouverture des comptes d'options et de la surveillance des opérations dans les comptes afin de veiller à ce que toutes les recommandations faites relativement à un compte soient et continuent d'être appropriées pour le client et conviennent à ses objectifs de placement.

¶ 93 Le Principe directeur n° 2 fixe des normes minimales de conduite et ne vise pas à définir dans le détail toutes les obligations de surveillance possibles en ce qui concerne l'établissement de preuves de la surveillance. Le Principe directeur n° 2, lorsqu'on l'interprète dans son ensemble et dans le contexte des obligations de surveillance, exige que le RDCO crée une preuve de ses examens de surveillance. Cette preuve doit être conservée. Il y a un aveu clair que l'intimé n'a pas conservé une preuve documentaire adéquate des demandes de renseignements qu'il a effectuées, des réponses qu'il a reçues et des mesures qu'il a prises relativement aux vérifications qu'il a faites auprès du RIO dans l'exercice de ses fonctions de surveillance à titre de RDCO. L'accusation portée par Association à l'encontre de l'intimé sur cette question n'est pas non fondée pour la raison que l'Association ne peut invoquer de dispositions du Principe directeur n° 2 détaillées au point de définir chaque situation dans laquelle il faut établir une preuve d'une conversation. Le fait que l'intimé avoue, au paragraphe 200 de l'exposé conjoint des faits, qu'il a fait défaut de créer et de conserver une preuve documentaire adéquate des demandes de renseignements qu'il a effectuées, des réponses qu'il a reçues et des mesures qu'il a prises à l'égard des vérifications qu'il a effectuées auprès des RIO dans l'exercice de ses fonctions de surveillance constitue un fondement suffisant pour conclure qu'il avait l'obligation de conserver une preuve documentaire adéquate de ses examens et qu'il a fait défaut de le faire. Cette conclusion est aussi étayée par la preuve. La position actuelle de l'intimé, prétendant que l'Association n'a pas fait la preuve d'un défaut de conserver des notes et des pièces justificatives de ses divers examens de surveillance et que, même s'il a fait défaut de le faire, cela ne constitue pas une contravention aux Statuts, aux Règlements ou aux Principes directeurs, est infondée.

CHEF 1

Chef 1

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes des clientes D.M. ou L.B. du représentant inscrit – options, E.L., un employé d'Union à Calgary, entre les mois d'octobre 2002 et mars 2003, en contravention des articles 1 et 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

¶ 94 Les faits reconnus à l'égard du RIO E.L. et des comptes de D.M. et L.B. sont exposés aux paragraphes 13 à 67 inclusivement de l'exposé conjoint des faits, reproduits ci-dessous.

II. E. L. – Représentant inscrit - options

13. À l'époque des faits reprochés, E.L. était un représentant inscrit - options à la succursale de Calgary d'Union.
14. E.L. a obtenu son permis l'autorisant à recommander des placements et notamment à fournir des conseils pour les opérations sur options le 16 octobre 2002, après quoi il devait se soumettre à une période de surveillance de six (6) mois, comme l'exige la réglementation de l'Association pour les nouvelles personnes inscrites.
15. Les rapports de surveillance étroite d'E.L. étaient signés par R.T., qui était, à l'époque des faits reprochés, administrateur et dirigeant d'Union.
16. R.T. n'a pas effectué de surveillance d'E.L. R.T. a signé les rapports de surveillance étroite sur la foi de l'assurance donnée par le personnel du Service de l'inscription d'Union que la surveillance d'E.L. avait été assurée. Aucun des rapports de surveillance étroite ne comporte d'annotations ou de préoccupations au sujet des opérations d'E.L. ou de mesures de suivi ou de vérifications particulières dans un but de surveillance mises en œuvre par l'intimé ou par d'autres.
17. À l'époque des faits reprochés, l'intimé et S.S., le directeur de succursale, étaient les surveillants d'E.L., quoique la surveillance assurée par l'intimé se limitait aux comptes d'options.
18. Le 27 mai 2003, l'Association a reçu deux rapports COMSET d'Union concernant la réception par Union de plaintes portées par D.M. et L.B. à l'encontre d'E.L.
19. Le 8 octobre 2004, l'Association a informé l'intimé qu'elle avait ouvert une enquête sur la surveillance exercée par lui à l'égard d'E.L. Au début de 2006, l'Association a avisé l'intimé que des mesures de mise en application seraient prises.
20. Le 20 novembre 2002, le chef du Service de la conformité, R.C., a autorisé une augmentation de la limite de négociation d'E.L. de 35 000 \$ à 50 000 \$, ce qui entraînait qu'E.L. n'était pas obligé d'obtenir une approbation préalable pour les opérations ayant une valeur pouvant aller jusqu'à 50 000 \$. L'intimé était au courant de ce changement.
21. Le 22 novembre 2002, à la demande d'E.L., R.C. a autorisé une nouvelle augmentation de la limite de négociation d'E.L. la portant à 75 000 \$. L'intimé était au courant de ce changement.
22. Les opérations dans les comptes de D.M. et de L.B. au cours de la période des faits reprochés sont présentées sous forme de sommaires aux Annexes A, B, C et D.
23. Les opérations dans les comptes de D.M. et L.B. étaient de nature spéculative et audacieuse. Trois mois après l'ouverture, les comptes de D.M. et de L.B. enregistraient des pertes importantes.
24. Le 15 janvier 2003, les opérations d'E.L. ont fait l'objet de restrictions qui l'obligeaient à obtenir une autorisation de son supérieur pour toutes les opérations effectuées dans les comptes de ses clients. L'intimé a été mis au courant de cette décision et il était d'accord. La raison principale de l'imposition de ces restrictions aux opérations d'E.L. consistait dans les pertes inacceptables dans les comptes de D.M. et de L.B.
25. Union a conservé des copies des rapports mensuels de surveillance des conseillers en placement relatifs à la surveillance d'E.L., pour les mois d'octobre, novembre, décembre 2002 et janvier, février et mars 2003.

A. Comptes de D.M.

Antécédents

26. D.M. a ouvert des comptes auprès d'E.L. le 26 octobre 2002 et signé un formulaire de demande d'ouverture de compte (FDOC) et une convention de compte d'options le même jour. Les comptes ouverts par D.M. étaient un compte sur marge en dollars CAN, un compte sur marge d'achat à crédit en dollars US, un compte sur marge de vente à découvert en dollars US (les comptes sur marge) et un compte RER. Les renseignements pertinents du FDOC et de la convention de compte d'options sont repris dans le tableau suivant.

FDOC daté du 16 octobre 2002

Âge	47 ans
Situation de famille	Célibataire
Personnes à charge	2
Emploi	Gestionnaire de projet
Expérience antérieure	Actions et titres d'organismes de placement collectif
Revenu annuel	70 000 \$
Valeur nette	430 000 \$ (150 000 \$ d'actif liquide; 250 000 \$ d'actif immobilisé)
Connaissance du placement	Faible/nulle
Objectifs de placement	Placements à risque/spéculatifs 100 %
Facteurs de risque	Élevé 100 %
Autres comptes	s.o.

Convention de compte d'options datée du 26 octobre 2002

Connaissance du placement	Limitée
Objectifs de placement	Croissance 50 % /bénéfices sur les opérations 50 %
Opérations sur options envisagées	Achats d'options d'achat et d'options de vente/Vente d'options couvertes/Opérations mixtes ou opérations de couverture
Expérience antérieure	Options sur actions – limitée Actions – limitée

27. Le directeur de succursale, S.S., a autorisé l'ouverture des comptes de D.M. et signé le FDOC le 28 octobre 2002; il a également signé, sans apposer la date, la convention de compte d'options pour les comptes de D.M.
28. Le 30 octobre 2002, l'intimé a signé la convention de compte d'options pour les comptes de D.M. et attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.
29. La convention de compte d'options indique une autorisation de niveau 3 pour les opérations sur options envisagées.
30. Le 31 octobre 2002, D.M. a effectué un dépôt initial de 70 000 \$ dans le compte sur marge en dollars CAN. Le 5 novembre 2002, la somme de 20 776 \$ a été virée dans le compte sur marge en dollars CAN de D.M. et le 29 novembre 2002, D.M. a retiré 2 000 \$. La mise de fonds nette de D.M. était donc de 88 776 \$. Le compte de D.M. avait subi des pertes d'environ 30 000 \$ au 30 novembre 2002.
31. L'intimé a examiné les sommaires d'opérations mensuels de novembre 2002 pour les comptes de D.M. et il était au courant du risque élevé de la stratégie d'opérations sur options.
32. L'intimé a communiqué avec E.L. au sujet des opérations de novembre 2002 dans les comptes de D.M. De plus, il a reçu et accepté l'explication d'E.L. selon laquelle D.M. voulait faire activement de la spéculation sur séance et prendre des risques. L'intimé n'a pas conservé de notes ou de pièces justificatives (preuves) adéquates attestant de cette communication avec E.L.
33. Le 5 décembre 2002 ou vers cette date, l'intimé a communiqué avec le chef de la conformité d'Union, R.C., pour lui faire part de ses préoccupations au sujet des opérations sur options et sur actions effectuées dans les comptes de D.M. Il a aussi affirmé avoir reçu et accepté la réponse de R.C. l'informant que lui et le directeur de succursale, S.S., surveillaient les comptes de D.M. L'intimé n'a pas conservé de note ou de pièce justificative (preuves) attestant de cette communication avec R.C.

34. L'intimé a examiné les sommaires d'opérations mensuels de janvier 2003 pour les comptes de D.M. et il était au courant du fait que la valeur des comptes avait subi une chute importante.
35. L'intimé a communiqué avec E.L. au début du mois de janvier 2003 pour discuter des opérations effectuées dans les comptes de D.M. Il a aussi affirmé avoir obtenu d'E.L. l'assurance que tout était en règle concernant les comptes de D.M. L'intimé n'a pas conservé de note ou de pièce justificative (preuves) adéquate attestant de cette communication avec E.L.
36. Le 15 janvier 2003 ou vers cette date, l'intimé a établi un sommaire des gains et des pertes pour les opérations sur options effectuées dans le compte de D.M. L'intimé a estimé les pertes totales des comptes d'options de D.M. à 30 594 \$ et il a fourni le sommaire des gains et des pertes à R.C. (chef de la conformité d'Union).

Analyse à l'égard des comptes de D.M.

37. Les comptes sur marge de D.M. ont enregistré une perte totale d'environ 70 000 \$ en trois (3) mois approximativement (du 26 octobre 2002 au 10 février 2003). Cette perte représentait 79 % de la mise de fonds de 88 776,66 \$ dans les trois comptes sur marge et 42 % de l'actif liquide de 150 000 \$ indiqué pour D.M.
38. Pour chacun des trois (3) mois, soit les mois de novembre 2002, décembre 2002 et janvier 2003, les commissions produites par les comptes sur marge de D.M. ont dépassé 1 500 \$.
39. Les commissions payées en proportion des actifs disponibles à des fins de placement dans les comptes sur marge de D.M. au cours de la période visée sont indiquées dans le tableau suivant.

Mois	Commissions gagnées	Taux de change	Commissions en \$CAN	Actif géré moyen.	%
Nov. 2002	4 741,35 \$US	1,5683	7 435,85 \$	64 273,37 \$	11,57
Déc. 2002	1 882,62 \$US	1,5726	2 960,61 \$	43 066,45 \$	6,87
Janv. 2003	990,30 \$US	1,5195	1 579,76 \$	22 523,52 \$	7,01
Total	7 614,27 \$US	s.o.	11 976,22 \$	129 863,34 \$	s.o.
Moyenne	2 538,09 \$US	s.o.	3 992,07 \$	43 287,78 \$	8,48

40. D.M. a payé des commissions de 11 976,22 \$CAN pour les opérations effectuées dans ses comptes sur marge au cours de la période de trois (3) mois, ce qui représente 8,48 % de l'avoir net moyen de ses comptes sur marge durant cette période.
41. Au cours de la période allant du 26 octobre 2002 au 28 février 2003, E.L. a effectué un total de 142 opérations dans des comptes de clients. Environ 58 de ces opérations (soit 40,85 %) ont été effectuées dans les comptes sur marge de D.M. À l'époque des faits reprochés, E.L. avait environ huit (8) clients, à l'exclusion de lui-même et de ses parents, mais y compris D.M.
42. Au cours de la période allant du 26 octobre 2002 au mois de février 2003, 38 opérations sur options, en comptant les achats et ventes, ont été effectuées dans les comptes sur marge de D.M. De ce nombre d'opérations sur options effectuées dans les comptes de D.M., 34 opérations sur options, en comptant les achats et les ventes, portaient sur 10 contrats ou plus.
43. Le nombre et le type d'opérations sur options effectuées dans les comptes de D.M. étaient des facteurs pertinents et des signes qui auraient dû inciter l'intimé à prendre des mesures de surveillance, notamment demander des renseignements à E.L. au sujet de la convenance des opérations sur options dans les comptes de D.M.

B. Comptes de L.B.

Antécédents

44. L.B. a ouvert des comptes auprès d'E.L. le 18 novembre 2002 et signé un formulaire de demande d'ouverture de compte (FDOC) et une convention de compte d'options le même jour. Les comptes ouverts par L.B. étaient un compte sur marge en dollars CAN, un compte sur marge en dollars US (les comptes sur marge) et un compte RER. Les renseignements pertinents du FDOC et de la convention de compte d'options sont repris dans le tableau suivant.

FDOC daté du 18 novembre 2002

Âge	40 ans
Situation de famille	Mariée
Personnes à charge	2
Emploi	Agente de bord
Expérience antérieure	Actions, obligations et titres d'organisme de placement collectif
Revenu annuel	40 000 \$
Valeur nette	325 000 \$ (75 000 \$ d'actif liquide; 250 000 \$ d'actif immobilisé)
Connaissance du placement	Élémentaire/limitée
Objectifs de placement	Placements à risque/spéculatifs 100 %
Facteurs de risque	Élevé 100 %
Autres comptes	n.d.

Convention de compte d'options datée du 18 novembre 2002

Connaissance du placement	Limitée
Objectifs de placement	Profits sur les opérations 100 %
Opérations sur options envisagées	Achats d'options d'achat et d'options de vente/Vente d'options couvertes/Opérations mixtes ou opérations de couverture
Expérience antérieure	Actions – limitée Obligations – limitée

45. L.B. a déposé 160 523,04 \$ en espèces dans ses comptes. Le 21 novembre 2002, L.B. a effectué un dépôt initial de 84 523,04 \$ et le 9 décembre 2002, elle a fait un autre dépôt de 76 000 \$ dans ses comptes.
46. F.B., l'époux de L.B., était le contact principal d'E.L. pour discuter des opérations dans les comptes de L.B. Un formulaire d'autorisation visant uniquement la négociation a été signé par L.B. le 18 novembre 2002, lequel autorisait F.B. à fournir des instructions en vue d'opérations dans les comptes de L.B.
47. F.B. avait déjà effectué des opérations sur des actions, des titres d'organismes de placement collectif et des obligations. Il n'avait cependant aucune expérience des opérations sur options au moment où les comptes de L.B. ont été ouverts et où les stratégies d'opérations sur options ont commencé à être mises en œuvre.
48. Le directeur de succursale, S.S., a autorisé l'ouverture des comptes de L.B. et signé le formulaire de demande d'ouverture de compte le 19 novembre 2002; il a aussi signé la convention de compte d'options, sans apposer la date.
49. Le 20 novembre 2002, l'intimé a signé la convention de compte d'options pour les comptes de L.B. et lui a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.
50. Le 25 novembre 2002, l'intimé a signé une copie de la convention de compte d'options signée par L.B. le 18 novembre 2002, changeant cette convention en attribuant un code d'autorisation pour les options de niveau 4. Ce changement n'a pas été entré dans la base de données des comptes de client d'Union.

51. La convention de compte d'options indique une autorisation pour les opérations sur options prévues de niveau 3.
52. Il n'y avait pas de changement important dans la situation personnelle ou financière de L.B. indiqué sur la convention de compte d'options mise à jour.
53. L'intimé avait discuté avec E.L. peu de temps après l'ouverture du compte de L.B. et accepté son explication selon laquelle F.B. avait demandé de porter au niveau 4 le code d'autorisation pour les options pour le compte de L.B. L'intimé n'a pas conservé de note ou de pièce justificative attestant de cette communication avec E.L.
54. L'intimé a examiné les sommaires d'opérations mensuels de novembre et décembre 2002 pour les comptes de L.B. et il était au courant du niveau de risque élevé des opérations effectuées dans les comptes de L.B.
55. Après avoir examiné le sommaire mensuel d'opérations de décembre, l'intimé a communiqué avec E.L. au sujet des opérations effectuées dans le compte de L.B. Il n'a cependant pas conservé de note ou de pièce justificative attestant de cette communication avec E.L.
56. Le 15 janvier 2003 ou vers cette date, l'intimé a établi un sommaire des gains et des pertes pour les opérations sur options effectuées dans le compte de L.B. L'intimé a estimé les pertes totales des comptes d'options de L.B. à 10 679,00 \$.
57. Des restrictions sur les opérations ont été imposées à E.L. le 15 janvier 2003, en partie en raison des pertes inacceptables constatées dans les comptes de L.B. Cette décision a été officiellement prise par R.C. avec l'accord de l'intimé.

Analyse à l'égard des comptes de L.B.

58. Les comptes sur marge de L.B. ont enregistré une perte totale d'environ 43 000 \$CAN en moins de trois (3) mois (du 19 novembre 2002 au mois de janvier 2003). Cette perte représentait 27 % de la mise de fonds de 160 523,04 \$ dans les comptes sur marge et 57 % de l'actif liquide de 75 000 \$ indiqué sur le FDOC.
59. Au cours des mois de novembre et décembre 2002, les commissions produites par les comptes sur marge de L.B. ont dépassé 1 500 \$CAN. Au cours du mois de janvier 2003, les commissions produites par les comptes de L.B. ont totalisé 1 397,94 \$CAN.
60. Les commissions payées en proportion de l'actif géré total dans les comptes sur marge de L.B. au cours de la période visée sont indiquées dans le tableau suivant.

Mois	Commissions gagnées	Taux de change	Commissions en \$CAN	Actif géré moyen.	%
Nov. 2002	2 191,25 \$US	1,5683	3 436,54 \$	81 688,96 \$	4,2
Déc. 2002	2 506,42 \$US	1,5726	3 941,60 \$	106 268,88 \$	3,7
Janv. 2003	920,21 \$US	1,5195	1 548,26 \$	124 276,38 \$	1,25
Total	5 617,88 \$US	s.o.	8 926,40 \$	312 252,22 \$	s.o.
Moyenne	1 872,63 \$	s.o.	2 975,47 \$	104 084,07 \$	2,86

61. L.B. a payé des commissions totales de 8 926,40 \$CAN pour les opérations effectuées dans ses comptes sur marge sur une période d'environ trois (3) mois, ce qui représente 2,86 % de la valeur moyenne de ses comptes sur marge durant cette période.
62. Dans les comptes de L.B., des opérations ont été effectuées plus activement que dans la plupart des comptes des autres clients gérés par E.L. Au cours de la période allant du 26 octobre 2002 au 28 février 2003, un total de 142 opérations ont été effectuées dans des comptes de clients. De ce nombre, 42 opérations (soit 29,58 %) ont été effectuées dans les comptes sur marge de L.B. À l'époque des faits reprochés, E.L. avait environ huit (8) clients, à l'exclusion de lui-même et de ses parents, mais y compris L.B.
63. Au cours de la période allant du 25 novembre 2002 au mois de février 2003, 29 opérations sur options (achats et ventes) ont été effectuées dans les comptes sur marge

de L.B. De ce nombre, 26 opérations sur options (achats et ventes) portaient sur 10 contrats ou plus.

C. Sommaire (clients d'E.L. – D. M. et L.B.)

64. L'intimé a examiné les sommaires mensuels de décembre 2002 pour les comptes de D.M. et L.B. et était au courant de la diminution de valeur des comptes de D.M. et L.B.
65. Au 31 décembre 2002, l'avoir net dans les comptes de D.M. s'élevait à 27 586 \$CAN, selon un taux de conversion de 1 \$US = 1,5683 \$CAN, et l'avoir net dans les comptes de L.B. s'élevait à 133 719 \$, selon un taux de conversion de 1 \$US = 1,5726 \$CAN.
66. Au 31 janvier 2003, l'avoir net dans les comptes de D.M. (son compte RER exclu) s'élevait à 17 461 \$CAN (par rapport à une mise de fonds de 88 776 \$) et l'avoir net dans les comptes de L.B. (son compte REER exclu) s'élevait à 114 834 \$ (par rapport à une mise de fonds de 160 523 \$).
67. L'intimé reconnaît qu'il n'a pas pris les mesures suivantes à l'époque des faits reprochés :
 - (a) il n'a pas communiqué avec D.M. pour confirmer qu'elle comprenait bien la nature et les risques de la stratégie d'opérations utilisée dans ses comptes;
 - (b) il n'a pas communiqué avec L.B. pour confirmer qu'elle comprenait bien la nature et les risques de la stratégie d'opérations utilisée dans ses comptes;
 - (c) il n'a pas communiqué avec E.L. pour déterminer si un code d'autorisation pour les options de niveau 3 convenait à D.M. ou L.B. avant d'approuver les conventions de compte d'options de ces clientes;
 - (d) il n'a pas communiqué avec le directeur de succursale, S.S., pour lui faire part de ses préoccupations à l'égard des opérations dans les comptes de L.B.;
 - (e) il n'a pas imposé de restrictions ou recommandé qu'on impose des restrictions sur les opérations d'E.L. avant le 15 janvier 2003;
 - (f) il n'a pas conservé de notes ou de pièces justificatives (preuves) adéquates de ses activités de surveillance à l'égard des comptes de D.M. et/ou de L.B.

(i) Les observations de l'Association applicables aux comptes de D.M. et L.B.

¶ 95 L'Association fait valoir les observations suivantes à l'égard du chef 1 :

- Le document du CRCO, déjà cité dans la présente décision, dit que la vente d'options sur indices constitue une opération « qu'il faut surveiller de très près », que « [s]euls les clients bien nantis et très avisés devraient être autorisés à faire ce type de vente » et encore que « [c]ertaines firmes peuvent même interdire aux clients particuliers de vendre des options sur indice en raison des risques excessifs que cette opération comporte »;
- Le témoignage de M. Croft qui parle des risques particuliers liés aux options sur indice, notamment :
 - (iii) Il s'agit d'instruments réglés en espèces, sans livraison physique de titres sous-jacents;
 - (iv) Les options de type américain, comme les options sur indice négociables en bourse sur lesquelles portaient les opérations des clients de Valeurs Mobilières Union à l'époque des faits reprochés, peuvent être exercées à tout moment;
 - (v) Les options sur indice peuvent comporter un risque de synchronisation additionnel;
- Selon le témoignage de M. Croft, les opérations effectuées dans les comptes de D.M. et L.B. constituent en général des opérations en nombre excessif, non rentables, posent des problèmes de concentration et suscitent une préoccupation de surveillance liée au positionnement contradictoire sur l'évolution du S & P 100 pris dans les deux comptes;

- E.L. était un RIO inexpérimenté et détenant son permis depuis peu, qui aurait dû faire l'objet d'une surveillance étroite. L'intimé a prétendu avoir porté une attention plus serrée à l'activité d'E.L. puisqu'il était un nouveau RIO, bien qu'il n'ait pas participé directement aux examens et à l'établissement des rapports de surveillance étroite nécessaires;
- L'intimé était au courant que les limites de négociation d'E.L. ont été portées de 35 000 \$ à 50 000 \$, puis à 75 000 \$ en l'espace de deux jours, et en plus dans un délai de moins de deux mois après l'inscription de d'E.L. comme nouveau RIO. L'intimé a dit ne pas avoir autorisé ces changements. Le résultat de ces changements était qu'E.L. pouvait entrer une opération en fonction des nouvelles limites sans que le Service de la conformité ait l'obligation de l'examiner. Les augmentations des limites de négociation ont été effectuées par R.T., chef de la conformité de Valeurs Mobilières Union. Lorsqu'on a demandé à l'intimé quelle réaction il avait eue face à cette augmentation, il a répondu [TRADUCTION] « L'étonnement ». L'intimé a également dit, au cours de son contre-interrogatoire, qu'il a été étonné parce qu'il était [TRADUCTION] « un peu inhabituel qu'on donne ces limites à un nouveau représentant »;
- L'intimé était également au courant que S.S., le directeur de succursale d'E.L., était un directeur de succursale inexpérimenté;
- L'intimé était bien au courant qu'on continuait à effectuer des opérations sur options dans les comptes de D.M. et L.B. après la décision prise le 15 janvier 2003 d'imposer des restrictions aux opérations d'E.L., mais il a examiné les opérations sans poser de questions au sujet de l'une ou l'autre de celles-ci. Les relevés de compte de D.M. et L.B. indiquent que des opérations sur des options sur l'indice S & P 100, portant sur 2 à 10 contrats, ont été effectuées le 15 janvier 2003 ou après cette date dans les comptes de D.M. et L.B.;
- Le personnel de l'Association a fait état de sa préoccupation à l'égard du fait que l'achat de 5 000 actions d'Imclone (date de règlement, 20 novembre 2002 pour une somme de 57 000 \$) représentait plus de 50 % du total des fonds déposés dans le compte. À la même date, une vente de 5 000 actions d'Imclone a eu lieu, ce qui est une indication de spéculation sur séance. De plus, les 5 000 actions d'Imclone ont ensuite été rachetées (date de règlement, 22 novembre 2002) pour 63 000 \$. Cette fois encore, la valeur de l'opération représentait plus de 50 % des fonds dans le compte;
- L'achat de 10 options de vente sur le S & P 100 novembre/460 le 15 novembre 2002, liquidant la vente effectuée le 5 novembre 2002 d'options de vente sur le S & P 100 novembre/460 soulève aussi une préoccupation. Avec l'achat d'options de vente sur le S & P 100 novembre/440 avec règlement le 4 novembre 2002, l'opérateur s'attendait à ce que l'indice S & P 100 baisse au-dessous de 440 de façon que la position dégage un profit. Le 21 novembre 2001, il y a eu un achat de 10 options de vente sur l'indice S & P 100 décembre/450 pour 8 600 \$. Il fallait que l'indice S & P 100 baisse au-dessous de 450 pour que la position ait une valeur. Pour que cette option atteigne le seuil de rentabilité, il fallait que le S & P 100 descende à 441,5. De plus, le 22 novembre, un achat de 10 options de vente décembre/450 a été effectué, ce qui donnait une position totale de 20 options de vente décembre/450. Toutes ces opérations démontrent que le client avait des prévisions baissières pour l'indice S & P 100;
- Par contre, le 27 novembre 2002, 10 options d'achat sur le S & P 100 décembre/480 sont achetées dans le compte de L.B. Pour que cette position dégage un profit, il fallait que l'indice S & P 100 monte au-dessus de 480. Cette opération témoigne de prévisions haussières pour l'indice S & P 100, par contraste aux prévisions baissières dans le compte de D.M.;
- On note encore, dans le compte de L.B., un achat de 10 options de vente sur le S & P 100 décembre/450 et une vente de 10 options de vente S & P 100 décembre/470 (date de règlement,

27 novembre 2002). Cela constitue une opération mixte, et pour que cette opération mixte soit rentable, il faut que le S & P 100 reste au niveau de 470 ou au-dessus;

- En revanche, dans le compte de D.M., le client prévoyait que le S & P 100 allait descendre au-dessous de 440, du fait qu'il détenait dans son compte 10 options de vente S & P 100 décembre/440 et 20 options de vente S & P 100 décembre/450;
- Ce qui précède démontre ce que l'Association décrit comme un « conflit très manifeste entre les objectifs pour le compte de D.M. et les objectifs pour le compte de L.B. Fondamentalement, le résultat de cette situation serait qu'un client réalise un profit et que l'autre subit une perte sur leurs positions opposées respectives sur l'indice S & P 100 ». Étant donné que D.M. et L.B. étaient des clientes d'E.L. et avaient des profils personnels et financiers similaires, l'Association fait valoir qu'on s'attendrait à trouver dans les comptes de ces clientes des objectifs de négociation similaires et les mêmes stratégies d'opérations;
- En général, les positions dans les comptes de D.M. et L.B. étaient agressives et ont abouti à des pertes considérables;
- Les rapports mensuels sur les commissions pour les comptes de D.M. et L.B. ne comportent que deux notes indiquant que l'intimé avait communiqué avec E.L. pour discuter des opérations dans les comptes de D.M. et L.B., l'une dans le rapport mensuel sur les commissions pour le compte de D.M. pour la période de novembre 2002 et l'autre dans le rapport mensuel sur les commissions pour le compte de L.B. pour la période de décembre 2002;
- Les feuilles d'examen quotidien à l'égard des options pour la période allant du 1^{er} au 30 novembre 2002 indiquent que l'intimé n'a pas inscrit de notes particulières pour les comptes de D.M. et L.B.

(ii) Les observations de l'Association se rapportant au compte de D.M. en particulier

- L'intimé a reconnu en contre-interrogatoire que [TRADUCTION] « la négociation d'options peut être une stratégie d'investissement hautement spéculative, orientée vers le risque, qui n'est pas recommandée pour l'investisseur inexpérimenté ». À l'audience, il a confirmé le témoignage donné lors de son entrevue antérieure, selon lequel les opérations dans le compte de D.M. étaient « à risque élevé ». Lors de l'entrevue antérieure au cours de l'enquête, il a exprimé son opinion sur le genre de connaissance du placement que devrait avoir le client qui s'engage dans ce type d'opérations sur options. Il a dit, dans son entrevue [TRADUCTION] « Eh bien, il faut qu'ils aient l'expérience de quelques opérations sur options, mais ils doivent comprendre qu'il y a des risques et on peut penser qu'ils sont, non pas on peut penser, mais ils sont en fait, lorsqu'ils ouvrent leur compte et qu'ils envisagent les opérations, ils comprennent les risques. » Lorsqu'on lui a rappelé cette partie de son témoignage à l'audience, l'intimé a dit être d'accord avec sa déclaration antérieure, [TRADUCTION] « mais cela n'empêche pas quelqu'un qui n'a pas d'expérience d'effectuer certaines opérations ». On lui a alors demandé s'il modifiait son témoignage et on lui a posé la question : [TRADUCTION] « Ces questions vous ont été posées et vous avez donné ces réponses sous serment? », à quoi il a répondu : [TRADUCTION] « D'accord, je vais m'en tenir à ce témoignage »;
- Le FDOC indique aucune expérience en matière d'options et la CCO indique une expérience limitée en matière d'« options sur actions » et aucune expérience en matière d'« options ». L'intimé a dit qu'à son avis les « options sur actions » s'entendaient des « options sur titres de participation », par opposition aux options sur obligations, aux options sur devises ou aux options sur indice;
- L'Association fait valoir qu'il y a une contradiction manifeste entre l'expérience de la cliente indiquée dans la CCO et celle qui est indiquée dans le FDOC. L'intimé, à l'audience, a dit que,

lorsqu'il a vu, en examinant les documents, « expérience en matière d'options sur actions » sur le formulaire, il a compris à l'époque que D.M. avait une expérience des opérations sur options. Il a reconnu ne pas avoir posé de questions au sujet de la contradiction manifeste entre les deux documents au sujet de l'expérience en matière de placement de D.M.;

- L'Association adopte la position que les « options sur actions » mentionnées sur les formulaires signifiaient clairement les options sur titres de participation offertes aux employés comme incitatifs à long terme, de sorte qu'elles n'indiquent pas une expérience dans les opérations sur des options sur actions ou des options sur indice négociables en bourse;
- Le FDOC indiquait que D.M. avait une connaissance du placement « faible/nulle »;
- L'Association a cité le témoignage en entrevue de D.M., qui n'a pas été assignée à l'audience. Il lui a été permis de produire comme pièce la transcription de l'entrevue, sous réserve de la détermination du poids à lui accorder. L'entrevue n'a pas été effectuée sous serment et D.M. n'a pas été assignée comme témoin à l'audience. L'Association soutient qu'il faudrait accorder au témoignage de D.M. en entrevue [TRADUCTION] « un poids égal à celui d'un témoignage oral présenté dans la présente affaire ». La formation n'accordera pas au témoignage de D.M. en entrevue le même poids qu'à un témoignage oral donné sous serment et assujéti au contre-interrogatoire. Il est accordé à ce témoignage un poids limité. Le témoignage de D.M. en entrevue indique que celle-ci ne comprenait pas grand-chose aux opérations sur options lorsqu'elle a transféré ses comptes à E.L. et que, si elle avait des options sur actions du fait de son emploi, elle n'avait jamais investi sur le marché boursier avant d'accumuler ses options sur actions attribuées par son employeur à titre d'incitatifs à long terme;
- En contre-interrogatoire, l'intimé a reconnu qu'il était au courant, par le FDOC et par la CCO de D.M., que sa connaissance du placement était « faible/nulle ». Il a reconnu que l'absence d'expérience en matière de placement [TRADUCTION] « soulève des questions » du point de vue d'un RDCO. Il a ensuite reconnu qu'il [TRADUCTION] « n'avait pas effectué de suivi » sur ces questions;
- L'intimé a reconnu qu'il avait un souvenir général des premières opérations dans le compte de D.M. Il avait identifié les deux premières opérations comme l'achat, le 4 novembre 2002, d'options de vente S & P 100/440 (15 465 \$) et la vente, le 5 novembre 2002, d'options de vente S & P 100/460 (6 759 \$) comme une préoccupation. Sa préoccupation venait de ce que les opérations semblaient avoir une valeur élevée et portaient sur le S & P 100. Il a communiqué avec E.L. et lui a dit que [TRADUCTION] « fondamentalement, entre nous, j'avais remarqué l'opération dans un nouveau compte et [je lui ai demandé] ce qu'il pouvait me dire à ce sujet ». En général, l'intimé se souvenait qu'E.L. lui avait dit que l'intérêt pour le S & P 100 à l'époque était lié à la deuxième guerre en Irak et que ses clients croyaient que le S & P 100 pourrait réagir de la même façon qu'à la première guerre du Golfe. L'intimé n'a rien consigné de cette discussion. L'Association signale que l'intimé n'a pas fait état de cette demande de renseignements à E.L. dans son entrevue avec le personnel le 27 avril 2005;
- S'agissant des opérations du 11 novembre 2002 dans le compte de D.M., soit cinq opérations initiales dans lesquelles la cliente a acheté des options sur actions, l'intimé s'est rappelé que, lorsqu'il avait remarqué ces opérations, il avait demandé des renseignements à R.C. au sujet des opérations dans le compte et des liquidités ou de l'avoir net dans le compte à ce moment-là. Il dit que R.C. l'avait rassuré en lui disant que D.M. ferait une mise de fonds supplémentaire dans le compte;
- L'intimé a reconnu les perspectives baissières sur l'indice S & P 100 pour les mois de novembre et décembre dans le compte de D.M. et il a également reconnu que le compte de L.B. avait des perspectives haussières sur l'indice S & P 100;

- L'intimé a convenu que l'achat, le 4 novembre 2002, d'options de vente sur le S & P 100 décembre/440 suivi le lendemain par la mise en place d'une opération mixte au moyen de la vente, le 5 novembre 2002, d'options de vente sur le S & P 100 novembre/460, créait pour le compte un risque de perte de 29 000 \$, si l'indice S & P baissait à 440 ou au-dessous au cours de la période comprise entre le 5 et le 15 novembre 2002. L'intimé a convenu que cette opération constituait un point sur lequel un RDCO devait demander des renseignements;
- S'agissant des positions sur les actions d'Imclone dans le compte de D.M., l'intimé a reconnu qu'un RDCO aurait des raisons d'examiner les positions sur actions et de demander des renseignements à leur sujet, au moins après le 25 novembre 2002. L'intimé a convenu que l'achat, le 25 novembre 2002, de 5 000 actions d'Imclone pour une somme de 66 415 \$ constituait une opération d'une valeur importante sur laquelle il fallait demander des renseignements. L'Association cite d'autres éléments de preuve concernant les opérations de valeur importante dans le compte à propos desquels l'intimé a convenu que ces opérations posaient une question de concentration et constitueraient un point sur lequel le RDCO, et également, d'après l'intimé, le chef de la conformité devraient demander des renseignements. L'intimé a convenu que, sauf à l'égard des opérations initiales et des opérations à valeur importante sur les actions d'Imclone dans le compte de D.M. au cours du mois de novembre 2002, il n'a pas demandé de renseignements sur les points qui l'exigeaient, ainsi qu'il a été décrit ci-dessus;
- Au mois de décembre 2002, trois opérations sur options ont été effectuées dans le compte de D.M. qui ont entraîné des pertes considérables dans le compte et sur lesquelles le RDCO aurait dû demander des renseignements;
- L'intimé a convenu qu'à l'égard des opérations effectuées en décembre 2002 et en janvier 2003, si l'on regarde les opérations en général, il semble y avoir eu beaucoup [TRADUCTION] d'« allers-retours rapides sur le S & P portant sur des positions importantes ». Il a convenu que ce type d'activité constitue un point sur lequel le RDCO doit demander des renseignements parce qu'il est important que le RDCO s'assure que le client comprend bien les opérations qui s'effectuent dans le compte;
- Il y a eu 13 opérations sur options en décembre 2002 et 9 opérations sur options en janvier 2003;
- Croft a donné les qualifications suivantes des opérations dans le compte de D.M. : [TRADUCTION] « opérations de volatilité » pour les opérations sur options sur l'indice S & P 100, comprenant des achats d'options d'achat et d'options de vente; opérations à court terme ou spéculation sur séance pour les opérations allant jusqu'à 5 000 actions d'Imclone Systems; opération très complexe pour l'opération mixte diagonale, opération de vente d'options d'achat couvertes sur Imclone et un achat d'actions de WorldCom. M. Croft a noté que les opérations dans le compte de D.M. ont entraîné « des commissions importantes égales à 10,78 % environ de l'avoir initial dans le compte » et a également dit qu'il y avait eu des opérations à court terme non rentables dans le compte de D.M., ce qui, a-t-il indiqué, constituerait un signal d'alarme pour la surveillance, particulièrement dans le cas d'un client qui a indiqué ne pas avoir d'expérience et qui est reconnu comme tel;
- Les opérations dans le compte de D.M. étaient agressives et à risque élevé. Au terme de son analyse du compte de D.M., l'Association conclut que le compte :
 - (vi) a subi des pertes d'environ 70 000 \$ sur une période de trois mois (79 % de la somme déposée au départ, 88 776,66 \$);
 - (vii) a entraîné des frais de commission de 11 967,22 \$ (plus de 1 500 \$ par mois pendant trois mois);

(viii) a donné lieu à l'exécution de 58 opérations (40,85 % de toutes les opérations effectuées par E.L.);

(ix) a donné lieu à l'exécution de 38 opérations sur options;

- L'Association soutient que, compte tenu de la situation personnelle et financière déclarée par D.M., conjuguée particulièrement à son absence d'expérience et de connaissance du placement, il y avait des « signaux d'alarme » clairs pour l'intimé dans ses fonctions de RDCO, qui auraient dû l'amener à procéder à un examen approfondi de la convenance pour D.M. d'opérations sur options, à un niveau quelconque;
- L'approbation par l'intimé de la CCO de D.M. en vue des opérations sur options au niveau 3 constituait un défaut d'exercer correctement ses fonctions de RDCO, puisqu'il savait ou aurait dû savoir qu'il permettait à la cliente d'être exposée à des risques sur ses opérations qui ne lui convenaient pas;
- Le nombre excessif d'opérations et les opérations inusitées, accompagnés de pertes considérables et de commissions excessives dans le compte de D.M., constituaient des signaux d'alarme de surveillance, obligeant l'intimé dans son rôle de RDCO à demander des renseignements et à prendre des mesures de surveillance pour contrôler les opérations effectuées par E.L. et limiter [TRADUCTION] « les risques manifestement importants pour l'actif du compte de D.M. » ;
- L'Association fait valoir qu'il y a d'autres points sur lesquels il aurait fallu demander des renseignements en vue de la surveillance, dans des cas indiqués par l'Association et reconnus par l'intimé. En contre-interrogatoire, il y a eu des éléments de témoignage établissant que l'intimé ne s'est pas acquitté de ses obligations et des responsabilités générales de surveillance à titre de RDCO. En de nombreuses occasions indiquées par l'Association, l'intimé n'a pas demandé suffisamment de renseignements aux clients, au RIO ou au directeur de succursale dans des cas où il y avait des indications d'opérations sur options à risque élevé et agressives, alors qu'il savait qu'il aurait dû le faire;
- L'intimé ne peut invoquer, comme moyen de défense, le fait que S.S. et R.C. surveillaient le compte de D.M.

(iii) Les observations de l'Association se rapportant au compte de L.B. en particulier

¶ 96 S'agissant des comptes de L.B., l'Association présente les observations suivantes :

- L.B. n'avait pas d'expérience en matière d'opérations sur options. F.B. avait une autorisation de négociation à l'égard du compte de L.B. Toutefois, F.B. n'avait pas non plus d'expérience en matière d'opérations sur options;
- Il y a eu de nombreuses opérations sur options sur l'indice S & P 100, portant sur des positions importantes dans le compte de L.B. au cours de la période pertinente. L'intimé a convenu que ce serait là un point sur lequel un RDCO demanderait des renseignements. L'intimé a posé des questions au sujet des opérations effectuées au début de décembre dans le compte de D.M. Il a aussi posé les mêmes questions au sujet du compte de L.B.;
- La série d'opérations sur options dont la date de règlement était le 27 novembre 2002 démontre que la cliente était haussière sur l'indice S & P 100, position qui était contraire à la position baissière dans le compte de D.M. au cours de la même période. L'intimé a dit que cela ne le préoccupait pas;
- Croft a décrit le conflit entre les deux comptes à l'égard de leurs positions sur le S & P 100 [TRADUCTION] « totalement contraires l'une à l'autre du point de vue de leur orientation et de leur biais ». En raison de la situation de conflit, une cliente réaliserait un profit à la fin du mois, mais l'autre, non. Selon l'opinion de M. Croft, une telle situation soulèverait la question de

savoir si le RIO comprenait ce qu'il faisait. M. Croft a aussi convenu qu'E.L. aurait pu être baissier sur le S & P 100 au cours de la première partie du mois de novembre, puis avoir changé pour une perspective haussière sur le S & P 100 à la fin de novembre. Toutefois, M. Croft est d'avis que si ce scénario était vrai, il demanderait pourquoi E.L. n'avait pas changé sa perspective sur le S & P 100 pour les deux clientes;

- Croft a témoigné que les opérations observées dans le compte de L.B. comprenaient de la spéculation sur séance sur Imclone Systems, des ventes d'options d'achat couvertes sur l'action ordinaire d'Imclone, des opérations sur options sur l'indice S & P 100 et des achats d'actions de WorldCom. Il estimait que ces opérations étaient semblables à celles qui ont été effectuées dans le compte de D.M.;
- L'analyse du compte de L.B. démontre :
 - (x) des pertes de 43 000 \$ dans le compte en moins de trois mois (27 % des fonds déposés);
 - (xi) des commissions ayant excédé 1 500 \$ dans chacun des trois mois;
 - (xii) 42 opérations effectuées dans le compte;
 - (xiii) 29 opérations sur options effectuées dans le compte;
- La situation personnelle et financière déclarée par L.B., conjuguée particulièrement à son absence d'expérience et de connaissance du placement, constituait des « signaux d'alarme » clairs pour l'intimé et auraient dû l'amener à procéder à un examen approfondi de la convenance pour L.B. d'opérations sur options, à un niveau quelconque;
- Les témoins de l'Association ont témoigné que le nombre excessif d'opérations et les opérations inusitées, accompagnés de pertes considérables et de commissions excessives dans le compte de L.B., constituaient des signaux d'alarme de surveillance, obligeant l'intimé à demander des renseignements et à prendre des mesures de surveillance à titre de RDCO pour contrôler les opérations effectuées par E.L. et limiter [TRADUCTION] « les risques manifestement importants pour l'actif du compte de L.B. » ;
- L'intimé a manqué à ses obligations à titre de RDCO en ne demandant pas de renseignements au sujet des [TRADUCTION] « nombreux cas manifestes d'opérations sur options à risque élevé et agressives, alors qu'il aurait dû le faire »;
- L'approbation par l'intimé de la CCO de L.B. en vue d'exécuter des opérations sur options au niveau 3 constituait un défaut d'exercer correctement ses fonctions de RDCO, et il savait ou aurait dû savoir qu'il permettait à la cliente d'être exposée à des risques sur ses opérations qui ne lui convenaient pas;
- L'autorisation ultérieure donnée par l'intimé pour permettre des opérations sur options de niveau 4 au compte de L.B., qui aurait été demandée par F.B. d'après l'intimé, sans changement important dans la situation personnelle ou financière de L.B., et seulement cinq jours après son autorisation du compte en vue des opérations sur option au niveau 3, constitue une autre preuve du fait que l'intimé a fait défaut de demander les renseignements voulus et de procéder à l'évaluation de la convenance pour la cliente d'opérations sur options à risque plus élevé. Il est également plaidé que ces faits démontrent que l'intimé n'a pas suivi sa propre politique de ne pas attribuer de codes d'autorisation pour les options de niveau 4 à des comptes nouveaux lorsque le client a une expérience limitée. Il convient de noter qu'aucune opération de niveau 4 n'a été effectuée dans les comptes;
- L'intimé ne peut invoquer, comme moyen de défense, le fait que S.S. et R.C. surveillaient le compte de L.B.

(iv) Résumé de la position de l'Association au sujet des comptes de D.M. et L.B.

¶ 97 L'Association renvoie aux paragraphes 64 à 67 de l'exposé conjoint des faits pour un sommaire au sujet de D.M. et L.B. Elle plaide les points suivants :

- Les opérations effectuées dans les comptes de D.M. et L.B. ont soulevé plusieurs signaux d'alarme qui n'ont pas suscité de mesures de surveillance en réponse de la part de l'intimé;
- L'intimé a bien demandé des renseignements à E.L. au sujet du compte de D.M. au début de novembre 2002, demande qui, nous dit l'intimé, a été provoquée par une préoccupation au sujet des opérations, mais la demande s'est limitée à des questions posées à E.L. au sujet des opérations. L'intimé a accepté l'explication d'E.L. selon laquelle D.M. comprenait et acceptait les risques liés à ces opérations. Il n'a pas demandé d'autres renseignements. Compte tenu que la cliente avait indiqué une expérience et une connaissance du placement « faible/nulle », ce qui est reconnu, de sa responsabilité de deux personnes à charge et de ses moyens financiers modestes, on fait valoir que l'intimé devrait avoir assuré un niveau plus élevé de surveillance. On plaide que l'intimé n'aurait pas dû accepter simplement l'explication d'E.L., qu'il aurait été raisonnable de veiller à discuter l'affaire avec le directeur de succursale, S.S., et que la mesure la plus efficace aurait été de veiller à ce que le surveillant parle à D.M. et en obtienne des renseignements directs pour confirmer si elle comprenait et acceptait vraiment les risques des opérations sur options effectuées dans ses comptes chez Valeurs Mobilières Union;
- La discussion de la nature et des risques des opérations sur options avec D.M. et L.B. aurait dû avoir lieu au moment de l'autorisation des comptes pour les opérations sur options, ou les comptes n'auraient dû être autorisés à aucun niveau, compte tenu des renseignements sur le client indiqués dans les FDOC et la CCO;
- E.L. était un RIO inscrit depuis peu et relativement inexpérimenté. Rien n'assurait qu'E.L. ait suffisamment d'expérience pour pouvoir expliquer la complexité et les risques des opérations sur options, ou pour apprécier si la cliente comprenait ces facteurs;
- En ce qui concerne la demande de renseignements faite par l'intimé à E.L. au début de décembre 2002 par suite de la détection des opérations à valeur importante et des pertes considérables dans les comptes de D.M. et L.B., l'Association note que l'intimé a concédé que ses mesures de surveillance ont consisté à poser des questions à E.L. au sujet des opérations et qu'il a accepté l'explication d'E.L. selon laquelle les clientes comprenaient et acceptaient le risque lié aux opérations. L'intimé n'a rien fait pour corroborer cette information. L'Association soutient que l'explication d'E.L. n'était pas raisonnable compte tenu de la situation personnelle et financière des clientes D.M. et L.B.;
- L'intimé dit avoir noté les pertes considérables dans les comptes de D.M. et L.B. à l'occasion de son examen quotidien du 3 décembre 2002, avoir établi une analyse des profits et pertes pour les comptes, en avoir mis une copie sur le bureau de R.C. et avoir demandé à celui-ci de lui donner une opinion sur les opérations dans les comptes;
- L'Association note que l'intimé a dit avoir posé des questions à E.L. au sujet des pertes dans les comptes de D.M. et L.B. à la fin de décembre 2002 ou au début de janvier 2003 et avoir reçu la même réponse que les deux fois antérieures. Cette fois, l'intimé n'a pas voulu accepter l'explication d'E.L. et il a porté l'affaire au niveau de R.C., qui a demandé qu'on établisse une analyse des profits et pertes afin d'évaluer les pertes des clientes et de déterminer la convenance. Une fois que l'intimé a établi une analyse des profits et pertes en janvier 2003 et l'a transmise à R.C., il s'en est remis à R.C. et à S.S. L'Association soutient que ce faisant, l'intimé a fait défaut de s'acquitter de ses obligations de surveillance à titre de RDCO;

- L'intimé aurait dû se rendre compte à partir des nombreux signaux d'alarme de surveillance que S.S. ne possédait pas une expérience suffisante pour surveiller les opérations d'E.L. et qu'il lui fallait maintenir une surveillance directe et étroite des opérations sur options dans les comptes de D.M. et L.B.;
- Étant donné les caractéristiques répétées des opérations dans les comptes, il n'est pas acceptable que l'intimé s'en soit remis à la déclaration de R.C. selon laquelle lui-même et S.S. surveillaient la situation des opérations d'E.L. dans les deux comptes. L'Association soutient que le RDCO conservait la responsabilité ultime de veiller à ce que les opérations dans les comptes convenaient aux clientes en tout temps;
- L'intimé avait la responsabilité de prendre d'autres mesures de surveillance efficaces pour faire en sorte que les comptes de D.M. et L.B. n'effectuent plus d'opérations sur les options à risque élevé et que les pertes des comptes soient minimisées pour la suite.

(v) Les observations de l'intimé se rapportant à E.L.

¶ 98 S'agissant d'E.L., l'intimé présente les observations suivantes :

- Les rapports de surveillance étroite d'E.L. étaient faits en la forme approuvée et signés par R.T., dirigeant de Valeurs Mobilières Union. L'intimé soutient qu'il n'avait pas d'obligation d'exercer une surveillance plus étroite d'E.L. pendant la période pertinente;
- Les augmentations des limites de négociation d'E.L. ont été faites par R.C., qui se situait à un niveau hiérarchique plus élevé que l'intimé tant par son poste que par sa responsabilité globale. Au cours des débats, l'intimé a cité le Statut 38 de l'Association qui décrit les responsabilités du chef de la conformité. L'article 1 du Statut 38 prévoit que le chef de la conformité est responsable devant l'organisme d'autoréglementation pertinent de la direction de la société et de la surveillance de ses employés. L'article 11 du Statut 38 dispose que le chef de la conformité doit surveiller le respect des politiques et des procédures du membre, au besoin, pour s'assurer que la gestion de la fonction conformité est efficace et pour donner l'assurance raisonnable que les normes de l'organisme d'autoréglementation applicable sont respectées;
- Les opérations dans les comptes de D.M. et L.B. comprenaient des opérations sur actions qui, selon ce que plaide l'intimé, ne sont pas assujetties à l'examen du RDCO. Par conséquent, les augmentations de la limite de négociation pour le compte d'E.L. constituaient, dans les circonstances, une considération pertinente que l'intimé devait prendre en compte;
- L'intimé reconnaît que les opérations dans les comptes de D.M. et L.B. étaient de nature spéculative et agressive, mais il dit [TRADUCTION] qu'« il semble que c'est ce que les clientes voulaient ». L'intimé soutient que les opérations effectuées se situaient toujours à l'intérieur des objectifs de placement et de la tolérance à l'égard du risque indiqués sur les FDOC, soit placements à risque/spéculatifs 100 % et risque élevé 100 % tant pour D.M. que pour L.B.

(vi) Les observations de l'intimé se rapportant au compte de D.M. en particulier

¶ 99 L'intimé présente les observations suivantes se rapportant aux comptes de D.M. en particulier :

- S'agissant des premières opérations dans les comptes de D.M., l'intimé a noté la valeur élevée des opérations et le fait qu'elles portaient sur l'indice S & P 100. L'intimé a communiqué avec E.L. pour obtenir une explication;
- Il y a eu un certain nombre d'opérations sur Imclone Systems dans le compte de D.M. qui avaient comme date de règlement le 26 novembre 2002 et qui constituaient des opérations de spéculation sur séance d'une valeur globale de 180 000 \$. L'intimé n'avait pas l'obligation de regarder ces opérations. Elles auraient été examinées par le directeur de succursale et

vraisemblablement par le chef de la conformité, ce qui constituait des facteurs pertinents que l'intimé pouvait prendre en compte;

- Les 15 et 20 novembre 2002, il y a eu des opérations sur actions, dont des opérations de spéculation sur séance sur Imclone Systems, représentant un coût total d'acquisition et de disposition supérieur à 57 000 \$. Ces opérations sur actions n'avaient pas à être examinées par l'intimé à titre de RDCO et devaient être examinées par le directeur de succursale et également par d'autres personnes au siège social;
- Ainsi qu'il est indiqué aux paragraphes 31 à 33 de l'exposé conjoint des faits, qui sont reproduits ci-dessus, l'intimé a communiqué avec E.L. en novembre 2002 et le 5 décembre 2002 ou vers cette date. Une note a été consignée par l'intimé au sujet de la communication du 5 décembre 2002, indiquant [TRADUCTION] « parlé à E.L. La cliente a accepté toutes les opérations et la position »;
- Il n'y avait rien d'anormal dans la méthode générale d'examen des opérations de clients de l'intimé au cours de la période pertinente. IL examinait les opérations du point de vue de la convenance au client, par rapport à la situation financière personnelle indiquée par le client, à ses objectifs, à sa tolérance à l'égard du risque, à l'historique de ses opérations et à sa connaissance des opérations sur options. En fonction de la gravité et de la profondeur de l'affaire, il communiquait avec le RIO d'abord de manière informelle. S'il s'agissait d'une affaire qu'il fallait pousser un cran plus loin, il procédait à un échange de courriels. S'il estimait que l'affaire exigeait davantage qu'une simple discussion avec le RIO, il s'adressait au directeur de succursale et/ou au chef de la conformité;
- Ainsi qu'il est indiqué dans l'exposé conjoint des faits, l'intimé a parlé à R.C. le 5 décembre 2002 au sujet du compte de D.M. et a reçu de R.C. l'assurance que lui et S.S. surveillaient le compte. Les autres opérations dans le compte de D.M. après le 5 décembre 2002 portaient toutes sur 10 contrats et le Principe directeur n° 2 n'exigeait pas que ces opérations soient examinées par l'intimé, le Principe directeur n° 2 n'exigeant l'examen que des opérations en excédent de dix contrats;
- Les opérations sur options dans le compte de D.M. en janvier 2003 ont été plus limitées;
- Les paragraphes 37 à 43 de l'exposé conjoint des faits, s'ils sont exacts du point de vue mathématique, sont non pertinents. Il est plaidé que, du point de vue de la surveillance, il faut procéder à l'examen des opérations en cherchant des indications d'opérations et de commissions excessives. Rien n'indique ou ne suggère qu'E.L. facturait des commissions excessives ou effectuait un nombre excessif d'opérations dans le compte.

(vii) Les observations de l'intimé se rapportant au compte de L.B. en particulier

¶ 100 L'intimé présente les observations suivantes se rapportant aux comptes de L.B. en particulier :

- Le compte de L.B. a bien reçu une autorisation de niveau 4 pour les opérations sur options, mais cela n'est pas pertinent parce que le compte n'a jamais été codé officiellement de niveau 4 et il n'y a pas eu d'opérations de niveau 4 effectuées dans le compte (voir les paragraphes 49 et 50 de l'exposé conjoint des faits);
- S'agissant des caractéristiques des opérations dans le compte de L.B. qui indiquaient une tendance à effectuer des opérations à risque élevé, la cliente, L.B., souhaitait des opérations à risque élevé. Le FDOC indiquait opérations spéculatives/agressives 100 % et risque élevé 100 %. Donc, les opérations effectuées ne constituaient pas un signal d'alarme ou un signal d'avertissement par rapport aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués;

- Bon nombre des opérations sur options dans le compte de L.B. en novembre et décembre 2002 ont dégagé un profit. La plupart des pertes dans le compte de L.B. n'ont été réalisées qu'après le 19 décembre 2002.

(viii) Résumé des observations de l'intimé au sujet d'E.L.

¶ 101 L'intimé a présenté les observations suivantes, en résumé, au sujet d'E.L.:

- L'intimé a surveillé les comptes de D.M. et L.B. et les opérations effectuées par E.L. au cours de la période des faits reprochés. On trouve la preuve de cette surveillance dans les relevés quotidiens d'opérations et dans les rapports mensuels sur les commissions;
- Dans la mesure où il y avait des signaux d'alarme relativement aux comptes, l'intimé les a notés et a effectué le suivi à leur sujet. L'intimé a parlé avec E.L. après la première opération dans le compte de D.M. Il existe des éléments de preuve écrite indiquant qu'il a examiné presque toutes les opérations dans les comptes de D.M. et L.B.;
- L'intimé a parlé à E.L. à plusieurs occasions au sujet des opérations et E.L. lui a indiqué que les clientes étaient au courant des opérations effectuées dans leurs comptes, qu'elles les acceptaient et qu'elles souhaitaient faire de la spéculation sur séance;
- S'agissant du conflit apparent entre les positions baissières et haussières prises dans les deux comptes, les options sur indice dans le compte de L.B. ont toutes été achetées après le 26 novembre 2002 et portaient toutes sur décembre. Les positions sur l'indice S & P 100 dans le compte de D.M. avaient toutes été établies avant le 22 novembre 2002 et certaines d'entre elles avaient comme échéance novembre 2002. L'intimé soutient que [TRADUCTION] « la réponse évidente est que l'anticipation au sujet de l'indice a changé au cours du mois ». Il est indiqué qu'E.L. prévoyait une baisse de l'indice à la suite de la guerre du Golfe. Lorsque cette baisse ne s'est pas produite dans la troisième semaine de novembre, il a recommandé une stratégie différente. Il est plaidé que cela ne constitue pas un signal d'alarme et qu'en fait, cela est parfaitement compatible avec les renseignements fournis par E.L. à l'intimé en novembre 2002;
- Les notes électroniques d'E.L. au sujet des comptes de D.M. et L.B. ont confirmé qu'il a rencontré les clientes pour examiner leurs antécédents et leurs objectifs de négociation et qu'il leur a parlé souvent au sujet des opérations dans leurs comptes;
- L'intimé a parlé à R.C., chef de la conformité chez Valeurs Mobilières Union, et celui-ci lui a donné l'assurance qu'il surveillait le compte avec le directeur de la succursale d'E.L., S.S.;
- En résumé, l'intimé soutient que la position de l'Association au sujet des comptes de D.M. et L.B. est fondée sur une vision rétrospective des choses et sur l'application d'une norme de [TRADUCTION] « la perfection, au lieu du raisonnable. En réalité, les clientes ont demandé des opérations agressives et à risque élevé, toutes les opérations étaient conformes aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués, les pertes n'ont atteint un niveau important qu'au début de janvier 2003 et à ce moment-là des mesures ont été prises pour imposer des restrictions au compte »;
- L'intimé n'avait pas de raison de penser que S.S. et R.C. n'examinaient pas ou ne surveillaient pas de près les opérations effectuées par E.L. Il ne s'agit pas d'une délégation de responsabilité, mais d'un autre facteur pertinent lorsqu'on examine si l'intimé aurait dû en faire davantage;
- Dans l'ensemble des circonstances, il est plaidé que la surveillance des comptes par l'intimé était plus que raisonnable et qu'elle était en tout temps conforme aux Statuts, Règlements, Principes directeurs et Ordonnances de l'Association;
- Le règlement intervenu avec Valeurs Mobilières Union constitue un fait important et pertinent pour l'examen des allégations dans la présente affaire. Dans le cadre de ce règlement, Valeurs

Mobilières Union a reconnu avoir fait défaut de surveiller les comptes de D.M. et L.B. et les opérations effectuées par E.L. Il est plaidé que S.S., le directeur de succursale, était qualifié dans le domaine des options et que S.S. [TRADUCTION] « avait seul la responsabilité et le pouvoir de surveiller à la fois les opérations sur options et les opérations sur actions dans les comptes de D.M. et L. B. »;

- R.C. a examiné les comptes, mais n'était pas qualifié dans le domaine des options. Donc, le règlement intervenu avec Valeurs Mobilières Union, par déduction nécessaire, comprenait à la fois les opérations sur options et les opérations sur actions dans les comptes de D.M. et L.B. Il n'a pas été intenté de procédure contre R.C. ou une autre personne au siège social de Valeurs Mobilières Union au sujet des opérations sur actions dans les comptes de D.M. et L.B. Il est donc plaidé que l'Association a accepté implicitement dans le règlement conclu avec Valeurs Mobilières Union que c'est la société qui assume la responsabilité première pour la surveillance au siège social. Quoi qu'il en soit, il est contradictoire et inéquitable de poursuivre l'intimé dans ces circonstances.

(ix) Analyse et conclusions relativement au chef 1

¶ 102 La formation accepte substantiellement toutes les observations de l'avocate de l'Association. Elle juge qu'il y avait de nombreux « signaux d'alarme » dont l'intimé n'a pas tenu compte. L'intimé dit qu'il a surveillé les comptes de D.M. et L.B. et les opérations effectuées par E.L. à l'époque des faits reprochés, mais le seul fait d'examiner les relevés quotidiens d'opérations et les rapports mensuels sur les commissions ne constitue pas une surveillance raisonnable. Le fait que l'intimé, dans son rôle de RDCO, ait communiqué avec E.L. à deux reprises pour obtenir une explication de lui au sujet des opérations effectuées ne constitue pas une surveillance raisonnable dans les circonstances de la présente affaire. Il y avait des « signaux d'alarme » importants qui exigeaient que l'intimé fasse davantage dans les circonstances. Ces signaux d'alarme sont décrits dans l'argumentation de l'Association et comprennent notamment les éléments suivants :

- Les FDOC de D.M. et L.B. décrivent des clientes ayant une connaissance du placement « faible/nulle » ou « élémentaire/limitée ». Dans le cas de D.M., il s'agissait d'une personne célibataire ayant deux personnes à charge. Sur le fondement des renseignements du FDOC, ni l'une ni l'autre des clientes n'avaient d'actifs liquides appréciables qu'elles auraient pu se permettre d'exposer à un risque. La CCO décrit leur connaissance du placement comme « limitée ». Par contre, les FDOC indiquent des objectifs de placement « placements à risque/spéculatifs 100 % » et des facteurs de risque « élevé 100 % ». Les renseignements donnés dans les FDOC et les CCO fournissaient les signaux d'alarme les plus clairs en ce qui a trait au besoin de surveillance. L'intimé a reconnu, en contre-interrogatoire, que [TRADUCTION] « la négociation d'options peut être une stratégie d'investissement hautement spéculative, orientée vers le risque, qui n'est pas recommandée pour l'investisseur inexpérimenté », observation qui est conforme au contenu du Manuel de Valeurs Mobilières Union et aux extraits du CRCO. Au début de la relation de négociation avec D.M. et L.B., l'intimé aurait dû, lorsqu'on lui a présenté les formulaires de demande d'ouverture de compte, mettre en question la convenance pour ces deux clientes d'une autorisation d'ouvrir et de maintenir un compte d'options chez Valeurs Mobilières Union. Ce problème de convenance se pose sans aucun doute pour le RDCO dans une situation où le RIO est inscrit depuis peu et où le directeur de succursale était sans expérience. Dans les circonstances, l'intimé aurait dû, dès le départ, au moins communiquer avec le directeur de succursale pour lui demander de discuter l'affaire de façon plus approfondie avec E.L. et les clientes en vue d'obtenir davantage de renseignements permettant de comprendre comment les opérations sur options et des objectifs de placement « opérations spéculatives 100 % » pouvaient convenir à ces deux clientes, compte tenu de leur expérience limitée en matière de placement et des autres éléments indiqués dans les documents relatifs aux comptes. Le besoin de surveillance était grand dans le cas de ces deux comptes et il n'y pas eu un degré élevé de surveillance. Les deux appels téléphoniques de l'intimé à E.L. et les renseignements obtenus d'E.L. n'étaient pas

suffisants, dans les circonstances de la présente affaire, pour qu'il s'acquitte de ses obligations de surveillance à titre de RDCO. Il devait raisonnablement faire davantage compte tenu des renseignements à sa disposition;

- Une fois les comptes ouverts, il aurait dû les surveiller très étroitement. Dans les circonstances, le RIO était très inexpérimenté et le directeur de la succursale était inexpérimenté. Il y avait un nombre excessif d'opérations à risque élevé non rentables dans les comptes. Les comptes n'étaient pas rentables et produisaient un niveau exceptionnel de commissions. Compte tenu des actifs liquides des deux clientes, il y avait un risque important. L'intimé a bien reconnu certaines de ces préoccupations, mais sa réponse s'est limitée à plusieurs discussions avec E.L., le RIO, et à sa communication avec R.C. Dans les circonstances, il aurait dû faire davantage pour exercer sa responsabilité de surveillance. À tout le moins, il aurait dû discuter du problème avec le directeur de succursale et demander à celui-ci de discuter les opérations effectuées avec E.L. et avec les clientes. La surveillance des opérations effectuées exercée par l'intimé n'était pas raisonnable, compte tenu de l'ensemble des circonstances;
- En ce qui concerne l'argument de l'intimé selon lequel il s'en était remis aux assurances que lui avait données R.C., le 5 décembre 2002, que R.C. et le directeur de succursale, S.S., surveillaient le compte, l'intimé, dans son rôle de RDCO, ne peut déléguer sa responsabilité. Rien n'établit que l'intimé ait demandé ou reçu d'autres renseignements de R.C. au sujet des mesures prises par celui-ci ou par S.S. pour suivre le compte. Au 5 décembre 2002, il y avait suffisamment de signaux d'alarme pour que l'intimé ne s'en remette pas aux simples assurances que le compte était surveillé par d'autres. S.S. ne surveillait pas raisonnablement les comptes, ce qui a maintenant été établi dans l'affaire *Schillaci* (précitée);
- En ce qui concerne la position de l'Association voulant que les positions contradictoires prises dans les comptes de D.M. et L.B. constituaient un signal d'alarme et qu'on aurait dû s'attendre à ce que ces deux clientes aient des objectifs de négociation semblables et à ce que les mêmes stratégies de négociation soient mises en œuvre dans leurs comptes, la formation convient que des positions contradictoires peuvent constituer un signal d'alarme. Toutefois, comme l'indique l'avocat de l'intimé, la réponse à cette contradiction peut être que l'anticipation au sujet de l'indice S & P 100 a changé au cours de la période pendant laquelle les deux positions ont été prises. De plus, il est possible que deux clients suivent des stratégies contradictoires. La contradiction entre les stratégies suivies par ces deux clientes ne constitue pas, dans les circonstances de la présente affaire, un fondement permettant de conclure à un manque de surveillance de la part de l'intimé;
- S'agissant de l'inexpérience d'E.L., l'intimé aurait dû obtenir des copies des rapports de surveillance étroite dans le cadre de son rôle de surveillance à titre de RDCO. Il n'avait pas à exercer lui-même la surveillance étroite d'E.L., mais il aurait dû au moins obtenir les rapports de surveillance étroite et les examiner pour s'assurer qu'une surveillance étroite était exercée;
- S'agissant des augmentations des limites de négociation faites par R.C., ce n'est pas un moyen de défense à des allégations de défaut de surveillance de suggérer que R.C. a pris cette décision seul. Il se peut bien que R.C. ait pris la décision d'augmenter les limites de négociation. Toutefois, l'intimé a été [TRADUCTION] « étonné » des augmentations et cela constituait un signal d'alarme qui aurait dû l'amener à exercer une surveillance beaucoup plus étroite des opérations effectuées par E.L.;
- En ce qui concerne l'argument de l'intimé selon lequel le compte de L.B. a bien reçu une autorisation de niveau 4 pour les opérations sur options, mais que ce fait n'était pas pertinent parce que le compte n'a jamais été codé officiellement de niveau 4 et qu'il n'y a pas eu d'opérations de niveau 4 effectuées dans le compte, la formation le juge non fondé. Le fait est que l'intimé a autorisé le compte pour les opérations de niveau 4. Que cela ait été codé ou non

dans le système n'a guère d'importance. Sur le fondement des renseignements à la disposition de l'intimé au moment de l'ouverture du compte, on pouvait s'interroger sérieusement sur la convenance à la cliente de toute opération sur options, et encore plus sur l'autorisation de niveau 4 pour les opérations sur options;

- La surveillance des opérations sur actions n'est pas une responsabilité directe du RDCO, mais le fait que des opérations sur Imclone Systems effectuées dans le compte de D.M. aient constitué des opérations de spéculation sur séance d'une valeur globale de 180 000 \$ était un facteur dont l'intimé aurait dû être conscient et qui constituait un signal d'alarme à l'égard de ces deux comptes.

¶ 103 L'argument de l'intimé selon lequel le règlement intervenu avec Valeurs Mobilières Union constitue un fait pertinent et important pour l'examen des allégations dans la présente affaire est rejeté. Le règlement intervenu avec Valeurs Mobilières Union ne fournit pas de moyen de défense à l'intimé. Une société peut assumer la responsabilité de la surveillance au siège social. Cela ne décharge pas l'intimé, dans son rôle de RDCO, de la responsabilité du défaut de surveiller. Il n'est aucunement contradictoire ou inéquitable de poursuivre l'intimé dans les circonstances de la présente affaire. L'intimé avait des responsabilités de surveillance et ses efforts limités de surveillance n'étaient pas raisonnables dans les circonstances.

¶ 104 Pour conclure, la formation juge, relativement au chef 1, que l'intimé a fait défaut de surveiller raisonnablement et a aussi fait défaut de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance.

CHEF 2

Chef 2

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour l'un ou l'autre ou pour l'ensemble des comptes de douze (12) clients du représentant inscrit – options, S.B., un employé d'Union à Regina, en Saskatchewan, entre 2002 et 2003, en contravention de l'article 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

¶ 105 Les faits convenus relativement aux clients de S.B. se trouvent aux paragraphes 68 à 143 inclusivement de l'exposé conjoint des faits (voir l'Annexe 1). On trouve dans les comptes dans les annexes de l'exposé conjoint des faits un résumé des opérations effectuées.

¶ 106 Relativement aux clients de S.B., il est allégué que l'intimé a permis que soient effectuées 74 opérations sur options de niveau 4 dans les 12 comptes de client alors que ces comptes n'avaient pas été autorisés pour les opérations sur options de niveau 4. Les opérations sur options effectuées dans les divers comptes de client de S.B. sont résumées dans l'Annexe F de l'exposé conjoint des faits. Bon nombre de ces opérations étaient liées à une stratégie d'options de vente sur les actions de Dynegy, mais un certain nombre des opérations attaquées ne portaient pas sur Dynegy.

¶ 107 L'Association a demandé une déclaration écrite au directeur de la succursale de S.B., R.T., sur chaque compte, indiquant la méthode suivie par R.T. pour l'examen et l'approbation de la CCO ainsi que des précisions sur la surveillance effectuée relativement aux opérations sur options exécutées dans chacun des 12 comptes. L'Association a demandé une déclaration écrite à l'intimé sur chaque compte, indiquant la méthode suivie pour l'examen et l'approbation de la CCO, ainsi qu'une déclaration expliquant pourquoi les comptes avaient reçu des autorisations pour des stratégies d'options qui n'avaient pas été demandées et pourquoi l'intimé estimait que les stratégies d'options autorisées convenaient à chacun des clients compte tenu de leur situation personnelle et financière.

¶ 108 S.B. n'a pas été appelé comme témoin. Des lettres de S.B. à l'Association datées du 26 juin 2003, relativement à un certain nombre de clients, ont été déposées en preuve. Chacune des lettres fait mention de la stratégie employée relativement aux actions de Dynegy. S.B. dit que ce titre présentait des caractéristiques que ses clients recherchaient lorsqu'ils achetaient des actions. La vente d'options de vente non couvertes sur

Dynegy constituait un moyen d'acquérir des actions au-dessous du cours actuel tout en produisant un revenu au moyen des primes encaissées.

¶ 109 R.T. n'a pas été appelé comme témoin. Ses lettres du 30 juin 2003 à l'Association ont été déposées en preuve. Les lettres de R.T. se rapportent à un certain nombre de clients. R.T. dit dans ces lettres qu'il a discuté avec S.B. la stratégie d'options de vente sur les actions ordinaires de Dynegy et que S.B. l'a informé qu'il avait discuté la stratégie avec les clients et que les clients [TRADUCTION] « possédaient l'action au prix d'exercice indiqué moins la prime provenant de la vente de l'option ». Dans chaque lettre, R.T. dit que, compte tenu des caractéristiques personnelles et financières de chacun des clients [TRADUCTION] « la stratégie d'acquisition potentielle de l'action était jugée convenir au client et correspondait aux objectifs de placement du client ».

¶ 110 Ont également été produites en preuve à l'audience des lettres établies, après le commencement de l'enquête, par chacun des clients, à l'exception de T.G. qui avait porté plainte. Chaque lettre confirme que le client a été informé de toutes les opérations effectuées dans son compte et les a autorisées, qu'il a été pleinement informé des risques avant de s'engager dans la stratégie de vente d'options de vente non couvertes et que la stratégie correspondait à ses objectifs.

¶ 111 L'intimé a témoigné qu'il avait une [TRADUCTION] « compréhension générale de la signification des opérations et de la stratégie mise en œuvre par S.B. ». Il estimait que Dynegy était un titre sous-évalué, que Dynegy avait payé un dividende dans le passé et que c'était un [TRADUCTION] « pari sur la valeur d'opportunité ». Il comprenait que les clients de S.B. étaient des clients de longue date et qu'ils étaient tous intéressés à acheter les actions de Dynegy. La stratégie d'options de vente non couvertes était une stratégie que S.B. jugeait appropriée pour les clients. L'intention était d'acheter Dynegy avec une décote en vendant ce que S.B. désignait dans sa terminologie comme des « options de vente de sécurité ». L'intimé l'avait compris à l'occasion d'une discussion qu'il avait eue avec S.B. relativement à un autre compte. Dans ce cas-là, S.B. avait demandé qu'une autorisation de niveau 3 pour les opérations sur options soit portée au niveau 4 et c'était l'explication que S.B. lui avait donnée au sujet de cette demande particulière. Voici le témoignage de l'intimé sur cette question :

[TRADUCTION]

Q. Avez-vous un souvenir précis relativement à ces opérations?

R. J'ai une compréhension générale de la signification des opérations et de la stratégie mise en œuvre par M. Birkeland.

Q. Quelle était votre compréhension générale?

R. Que Dynegy était un titre sous-évalué et que la société payait un dividende. C'était un pari sur la valeur d'opportunité. L'intention était que tous ses clients étaient des clients de longue date. Ils étaient tous intéressés à acheter les actions de Dynegy. La stratégie d'options de vente non couvertes était une stratégie qu'il jugeait appropriée pour les clients et pour la situation particulière de Dynegy. Donc, l'intention était d'acheter Dynegy avec une décote en vendant ce que celui-ci désignait dans sa terminologie comme des options de vente de sécurité.

Q. Revenons en arrière un moment, d'où tenez-vous cela?

R. Cela venait principalement d'une discussion que j'avais eue avec lui relativement à un autre compte qui n'est pas compris dans ce groupe de comptes, mais qui, au départ, était l'un des comptes visés par les demandes de renseignements. J'avais au départ donné au compte un code 3, et j'avais ensuite porté le compte au niveau 4. Ce qu'il m'a expliqué, c'était la raison pour laquelle il voulait que le compte soit porté au niveau 4.

¶ 112 En interrogatoire principal, on a présenté à l'intimé une lettre rédigée par son ancien avocat, qui donnait d'autres renseignements au sujet de la stratégie de vente d'options de vente sur Dynegy. L'intimé a dit à l'audience que les renseignements donnés dans la lettre étaient exacts. Voici certains éléments provenant des renseignements donnés dans la lettre de son ancien avocat :

(xiv) Sur les divers comptes de clients de S.B. qui employaient la stratégie d'opérations sur Dynegy, tous sauf un avaient un avoir net suffisant pour acheter les actions de Dynegy

dans le cas où le cours baisserait et où les options de vente position vendeur dans leur compte seraient exercées;

- (xv) L'intimé savait que S.B. était un RIO bien informé et d'expérience qui desservait des clients sophistiqués à valeur nette moyenne et élevée, dont bon nombre avaient déjà une expérience des opérations sur options;
- (xvi) Au début de juin 2002, l'intimé et S.B. ont eu des discussions approfondies au sujet de la stratégie des options de vente sur Dynegy relativement à un autre compte qui avait été ouvert le 6 juin 2002 comme un compte d'options au niveau 3 et qui avait été porté le 13 juin 2002 au niveau 4. Ce changement du niveau avait pour but la vente d'options de vente;
- (xvii) L'intimé comprenait la stratégie de vente d'options de vente sur Dynegy et n'y voyait pas de difficultés; il jugeait que c'était une stratégie prudente compte tenu de son principe sous-jacent et du fait qu'un revenu serait tiré de la vente des options de vente;
- (xviii) La lettre dit [TRADUCTION] « en effet, les codes manquants sur les comptes des clients de S.B. sont une question de forme puisque les opérations convenaient aux clients, ont été examinées par (l'intimé) pour vérifier si elles convenaient aux clients et que (l'intimé) a jugé qu'elles leur convenaient ».

¶ 113 Aucune mesure de mise en application n'a été prise à l'encontre de S.B. Il n'y a pas eu d'enquête concernant la conduite de R.T.

¶ 114 Dans une lettre datée du 15 juillet 2003 adressée par l'intimé à l'Association, relativement à la vente couverte, l'intimé dit que les niveaux 2 et 3 permettent tous deux la vente couverte. Il dit ensuite dans sa lettre :

[TRADUCTION] En règle générale, j'attribue le code 3 pour les options à tout compte qui est admissible à la négociation de positions sur options couvertes. Cela simplifie les formalités administratives pour le dossier et ne restreint pas inutilement le client dans ses opérations futures.

Il donne ensuite le résumé suivant :

[TRADUCTION] Le code 3 pour les options est attribué à la plupart des clients qui remplissent les conditions et prévoient faire la vente d'options couvertes.

Le code 4 pour les options n'est pas attribué aux clients qui indiquent une expérience limitée sans autres renseignements fournis par le RIO.

Le code 2 pour les options est attribué à tous les comptes REER.

¶ 115 À l'audience, l'intimé, en interrogatoire principal, a témoigné sur cette question. Il a dit :

[TRADUCTION] ... comme j'ai dit auparavant, le service des options cherchait à adopter des mesures pratiques répondant aux préoccupations de la profession tout en rendant plus facile aux clients et au RIO d'effectuer les opérations qu'ils choisissent d'effectuer. La difficulté, encore une fois, l'une des grandes difficultés vient de ma réticence à attribuer le code de niveau 4 pour les options. À l'époque, le fait que je ne connaissais pas bien un certain nombre des nouveaux RIO, les nouveaux clients qui arrivaient chez Valeurs Mobilières Union, les nouvelles succursales, à mesure que l'entreprise croissait. Comme j'ai dit ici dans cette lettre, je n'attribue pas le code 4 permettant la vente non couverte aux nouveaux comptes dont les titulaires ont une expérience limitée. Fondamentalement, comme je l'ai expliqué, c'était les réserves ou j'avais besoin de réserves sur le type d'opérations qu'ils allaient effectuer avec le code 4, et ce qu'une expérience limitée signifiait vraiment. J'ai réglé ces questions avec la nouvelle convention d'options, du mieux qu'on pouvait le faire avec ce document.

J'ai rencontré une vive opposition des RIO et des directeurs de succursale sur cette politique et les RIO d'expérience et les gestionnaires qui amenaient des

clients qui avaient eu ces pratiques pendant un bon nombre d'années jugeaient que je devrais être plus libéral lorsqu'il s'agissait de permettre la vente d'options de vente non couvertes que je ne l'étais en refusant d'attribuer le code 4. Avec le temps, nous en sommes venus à une entente et j'attribue maintenant le code 4 si je sais, en particulier, que la raison pour laquelle le code 4 est demandé est de vendre des options de vente non couvertes.

¶ 116 L'intimé a aussi donné le témoignage suivant :

[TRADUCTION]

Q. Nous avons vu dans certains cas une situation où le client demandait le niveau 4, mais vous avez attribué un niveau de code d'autorisation moindre, un niveau 2 ou un niveau 3. Pouvez-vous m'expliquer cette pratique, spécialement par rapport à la période allant de 2001 à 2003?

R. En 2001, comme vous vous rappelez, et en 2002, Union a connu une forte augmentation du nombre de bureaux, de RIO et de clients. Un grand nombre de ces clients avaient une expérience suffisante, ou une expérience considérable en matière d'opérations sur options.

Un grand nombre des nouveaux RIO remplissaient une convention d'options et cochaient des choses qu'ils n'avaient pas vraiment l'habitude de faire chez les autres sociétés pour lesquelles ils avaient travaillé. Pour moi, ils étaient tous nouveaux, des nouveaux clients et des nouveaux RIO, une vague de nouveaux clients qui effectuaient des opérations que nous n'avions pas effectuées auparavant chez Valeurs Mobilières Union.

En 2000, nous avions 10 RIO qui, principalement, achetaient des options d'achat et des options de vente, et faisaient un peu de ventes couvertes. J'ai toujours eu de la difficulté avec le code 4, parce que le code 4 permet la vente d'options d'achat non couvertes, une opération à risque élevé par définition. Il permet aussi la vente d'options de vente non couvertes, une opération relativement peu risquée.

Il y a ce conflit continu que j'ai avec les RIO, et c'est courant, j'ai eu cette discussion avec d'autres personnes dans la profession. C'est une véritable contradiction d'attribuer le code 4 dans le cas d'une stratégie prudente, comme l'est la vente d'options de vente non couvertes par rapport à la vente d'options d'achat non couvertes. J'étais réticent à accorder le code 4.

Dans beaucoup de cas, j'ai attribué un code 3 dans l'attente, après discussion avec un certain nombre de personnes, y compris les vérificateurs, qu'en 2001, dans le but d'éviter l'exposition, nous attribuerions, nous permettrions à quelqu'un d'effectuer la vente d'options de vente non couvertes, tout en l'empêchant d'effectuer la vente d'options d'achat non couvertes.

Le code 4 posait un problème parce que notre système ne permet pas d'établir de distinction entre l'option d'achat non couverte et l'option de vente non couverte, il s'agit dans les deux cas d'opérations non couvertes. Quand je dis « établir une distinction », je veux dire qu'il n'y a pas de moyen simple me permettant de repérer un compte de client ayant un code 4 pour savoir si le titulaire du compte peut vendre des options d'achat non couvertes ou s'il peut vendre des options de vente non couvertes.

Q. Je crois que vous avez commencé à dire, mais est-ce que votre pratique a changé en ce qui concerne l'attribution du niveau 4 ou du niveau 3 depuis 2003?

R. Oui, parce qu'il était difficile pour moi de retracer et de faire la différence pour savoir si le client ayant un code 4 pouvait vendre des options d'achat non couvertes ou des options de vente non couvertes. J'ai décidé qu'il était – ma pratique était d'attribuer le code 3, entraînait simplement trop de difficultés, c'est la raison pour laquelle je comparais ici aujourd'hui. Maintenant j'attribue simplement un code 4.

La politique que j'ai toujours eue chez Valeurs Mobilières Union, c'est que la vente d'options d'achat non couvertes n'est permise qu'au cas par cas. J'utilise aujourd'hui le code 4 pour la vente d'options de vente non couvertes.

Q. D'accord. Vous avez entendu M. Croft témoigner qu'il avait pour pratique d'attribuer le niveau 4, mais d'écrire sur le formulaire « Options de vente non couvertes seulement »?

R. J'ai essayé cela et c'était, j'ai discuté avec des collègues à Vancouver qui procèdent de cette manière. Également, encore une fois, c'était un sujet que nous avons discuté avec les vérificateurs, ou que j'ai discuté avec les vérificateurs.

Pour moi, ça n'était pas utile parce que je n'ai pas les dossiers, je n'ai pas le profil du client accessible électroniquement, et la seule façon pour moi d'avoir accès au profil du client c'est de me rendre dans la salle des dossiers principale, de sortir les documents et de les consulter.

Je conserve certaines conventions d'options pour les personnes physiques. Sur le fondement que ça n'est simplement pas faisable pour moi de maintenir un dossier séparé ou un système de dossiers pour tous les comptes d'options autorisés. Je n'ai tout simplement pas l'espace voulu, je n'ai pas les moyens de procéder à une mise à jour rapide. Ma seule source pour les renseignements faisant partie du profil du client, c'est de consulter le dossier principal.

CLIENTE T.G.

(i) Les observations de l'Association

¶ 117 L'Association renvoie aux paragraphes 72 à 79 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

72. L'Association a pris connaissance de la plainte de T.G. dans deux communications transmises par la Saskatchewan Securities Commission (devenue maintenant la Saskatchewan Financial Services Commission) datées du 30 décembre 2002 et du 28 janvier 2003.
73. T.G. a ouvert un compte sur marge, un compte RER et un compte d'options auprès de S.B.
74. Le FDOC de T.G. était daté du 15 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
 - Connaissance du placement : élémentaire/limitée
 - Expérience en matière de placement : actions, obligations, options et titres d'organismes de placement collectif
75. La convention de compte d'options de T.G. était datée du 13 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
 - Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les actions, les obligations et les options
 - Opérations sur options prévues : niveau 2
 - Autorisation du RDCO : niveau 2
76. L'intimé a signé la convention de compte d'options de T.G. et attribué au compte d'options un code d'autorisation de niveau 2 pour les options.
77. Entre les mois de juin et septembre 2002, S.B. a effectué trois (3) opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) dans le compte de T.G. Ces opérations sur options portaient toutes sur 10 contrats.
78. Le compte de T.G. a enregistré des pertes à la suite des trois (3) opérations sur options non couvertes. Les opérations sur options non couvertes ont été annulées ou sont arrivées à expiration et T.G. a été indemnisée pour ses pertes par Union.

79. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de T.G. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 118 La CCO de T.G. indique que T.G. était âgée de 42 ans au moment de la signature de la CCO, qu'elle avait un revenu annuel approximatif de 26 000 \$ et un avoir net approximatif (à l'exclusion de la maison familiale) de 80 000 \$.

¶ 119 L'Association fait valoir que T.G. a demandé, et que l'intimé a attribué au compte, une autorisation pour les options de niveau 2, mais a ensuite permis l'exécution dans le compte de trois opérations sur options de niveau 4. Les opérations de niveau 4 étaient des ventes d'options de vente non couvertes sur Dynegy. L'Association plaide que l'intimé n'a pas exercé sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à ce que les intérêts de la cliente soient protégés et, en particulier, n'a pas pris les mesures de surveillance pour faire en sorte que les opérations effectuées pour le compte de la cliente correspondent au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir à la cliente.

¶ 120 Bien que cela n'ait pas été expressément traité dans les observations de l'Association, M. Croft, l'expert de l'Association, a examiné le relevé mensuel de juin 2002 relatif au compte de T.G. et a formulé les observations suivantes :

[TRADUCTION]

- R. Le relevé mensuel de juin 2002 pour le compte de T.G., l'avoir net à la fin de juin 2002 se chiffrait à 18 946,15 \$. Le compte sur marge en dollars canadiens contenait des titres de trois organismes de placement collectif ayant une valeur de 18 010,35 \$. Il avait une valeur marchande négative de 8 433,80 \$ canadiens.

À la même date, le compte en dollars U.S. contenait 900 actions de Dynegy, ayant une valeur marchande de 6,48 \$US l'action, ce qui donne une somme de 9 799,51 \$ après conversion en dollars canadiens. Le compte comprenait également 10 options de vente sur Dynegy, juillet/750 position vendeur, qui obligeaient le compte à acheter 1 000 actions supplémentaires de Dynegy à 7,50 \$US l'action, ce qui correspond à une exposition de 7 500 \$US ou 11 300,03 \$ canadiens.

- Q. **M^{me} McLAUGHLIN :** Excusez-moi de vous interrompre, mais pour aider la formation, vous pouvez suivre à l'onglet 63 du cahier des documents convenus.

LE PRÉSIDENT : C'est la page 63.

M^{me} McLAUGHLIN : Cahier 1, page 63.

LE PRÉSIDENT : Bien.

M^{me} McLAUGHLIN : Êtes-vous prêts? Je vais vous demander de revenir en arrière de sorte que la formation comprenne d'où vous tirez les opérations dans le compte de T.G., puis de passer à vos observations et de les récapituler?

- R. Allons à la page 3 de l'onglet 63, si vous notez au 24 juin, il y a eu l'expiration de 9 options d'achat sur Dynegy/10\$. Elles avaient été couvertes, bien sûr, par les 900 actions de Dynegy dans le même compte. Elles ont expiré sans valeur.

Vous noterez la vente, le 26 juin, la vente de 10 options de vente, des options de vente Dynegy juillet/7,50 \$. Puis on descend, et les titres en compte correspondent à ce que j'ai dit dans mon rapport. Il y avait un solde de caisse négatif de 8,433,80 \$. Ensuite, vous noterez les titres de trois organismes de placement collectif Dynamique, CI et Templeton. La valeur de ces titres était de 18 010,35 \$.

À la page 4, vous voyez les titres dans le compte en dollars U.S. Vous voyez les 900 actions de Dynegy ayant une valeur au marché de 6 480 \$. Vous voyez les 10 options de vente position vendeur Dynegy, juillet/7,50 \$. Vous voyez que cela a une valeur négative de 1 000 \$ dans le compte.

Du point de vue de l'exposition sous-jacente dans le compte en dollars U.S., nous avons 900 actions de Dynegy position acheteur et 10 options de vente position vendeur qui comporte une exposition sous-jacente de 1 000 actions de Dynegy, de sorte que nous avons une exposition totale à Dynegy à ce moment-là de 1 900 actions.

Si on prend l'exposition sous-jacente des options de vente Dynegy et qu'on ajoute cela aux actions de Dynegy en compte, sur le fondement de l'exposition, nous avons une exposition de 21 141,53 \$ canadiens, ou l'exposition, autrement dit, excède de 2 195,38 \$ l'avoir net dans le compte à la fin de juin 2002.

À mon avis, cela en fait une position plus agressive, non simplement une position visant à produire un revenu et à acquérir les actions à un cours inférieur au cours actuel.

AUTRES CLIENTS DE S.B.

¶ 121 Ainsi qu'il est indiqué aux paragraphes 80 et 81 de l'exposé conjoint des faits, l'Association a procédé à l'examen des comptes d'options de 11 autres clients de S.B. Dans ces 11 comptes, S.B. a effectué 90 opérations sur options de niveau 4 alors que les comptes n'avaient pas été autorisés pour les opérations sur options de niveau 4. Les 11 clients ont signé des lettres adressées à R.T. dans laquelle ils donnent leur consentement à une stratégie d'options particulière employée par S.B. et acceptent les opérations sur options de niveau 4 effectuées dans leurs comptes. Ces lettres ont été envoyées en juin 2003 et en octobre 2003, après l'ouverture de l'enquête.

CLIENTS G. ET E.B.

(i) Les observations de l'Association

¶ 122 L'Association renvoie aux paragraphes 82 à 86 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

82. Les FDOC de G. et E.B. sont tous deux signés et datés du 24 mai 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
 - Connaissance du placement : élémentaire/limitée
 - Expérience en matière de placement : actions, obligations, options, titres d'organismes de placement collectif et ventes à découvert
 - Objectifs du compte : revenu 70 % et long terme 30 %
 - Facteurs de risque du compte : faible 70 % et moyen 30 %
83. La convention de compte d'options de G. et E.B. était datée du 2 janvier 2002. On y trouvait les renseignements suivants :
 - Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les obligations et les options. Vaste pour les actions et aucune pour les marchandises
 - Objectifs du compte : sécurité 50 % et revenu 50 %
 - Opérations sur options prévues : niveau 2
 - Autorisation du RDCO : niveau 3
84. L'intimé a signé la convention de compte d'options de G. et E.B. et attribué un code d'autorisation de niveau 3 au compte d'options.
85. Entre les mois de juin et septembre 2002, S.B. a effectué quatre (4) opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) dans le compte de G. et E.B. Ces opérations sur options portaient toutes sur 10 contrats ou plus.
86. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été modifié dans la convention de compte d'options de G. et E.B. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 123 L'Association présente les observations suivantes au sujet de G. et E.B. :

- L'intimé a convenu que le FDOC de ces clients démontre qu'ils étaient retraités, qu'ils avaient une connaissance du placement « élémentaire/limitée », qu'il n'y avait aucun pourcentage attribué aux « placements à risque/spéculatifs » dans la section du FDOC sur les objectifs du compte, aucun pourcentage attribué à « risque élevé » dans la section tolérance à l'égard du risque et qu'ils avaient un revenu annuel combiné de moins de 50 000 \$;

- Les clients ont demandé une autorisation pour les options de niveau 2 mais l'intimé leur a attribué une autorisation de niveau 3. L'intimé a convenu que les opérations sur options de niveau 3 pouvaient être plus complexes et plus risquées que les opérations sur options de niveau 2 « à l'extrémité du spectre »;
- L'intimé a convenu que, de façon générale, les opérations sur options de niveau 4 ne convenaient pas à G. et E.B., mais il estimait que la vente d'options de vente non couvertes au niveau 4, qu'il jugeait comme présentant un risque moindre, convenait aux clients. Quatre opérations sur options de niveau 4 (toutes sur Dynegy) ont été permises dans le compte;
- L'intimé n'a pas comparé le code d'autorisation pour le compte d'options avec les opérations effectuées dans le compte;
- L'intimé reconnaît qu'il a permis que le compte de G. et E.B. soit exposé à des opérations à risque élevé alors que le FDOC et la CCO n'indiquaient pas qu'ils avaient accepté de telles opérations. L'Association soutient que l'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à la protection des intérêts des clients et, en particulier, n'a pas pris de mesures de surveillance pour faire en sorte que les opérations dans le compte des clients correspondent aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués pour le compte et au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait attribué aux clients.

CLIENT L.B.

(i) Les observations de l'Association

¶ 124 L'Association renvoie aux paragraphes 87 à 91 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

87. Le FDOC de L. B. est signé et daté du 16 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
- Connaissance du placement : élémentaire/limitée
 - Expérience en matière de placement : actions, options et titres d'organismes de placement collectif
 - Objectifs du compte : revenu 60 % long terme 40 %
 - Facteurs de risque du compte : faible 50 % et moyen 50 %
88. La convention de compte d'options de L.B. était datée du 16 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les actions, les obligations et les options
 - Opérations sur options prévues : niveau 2
 - Autorisation du RDCO : niveau 3
89. L'intimé a signé la convention de compte d'options de L.B. et a attribué au compte d'options un code d'autorisation de niveau 3.
90. Entre les mois de juin et septembre 2002, S.B. a effectué quatre (4) opérations sur options (ventes d'options de vente) dans le compte de L.B. Toutes ces opérations sur options non couvertes portaient sur 10 contrats.
91. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de L.B. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 125 L'Association a présenté les observations suivantes au sujet de L.B. :

- L'intimé a convenu que le FDOC du client démontre que le client avait une connaissance du placement « élémentaire/limitée », qu'il n'y avait aucun pourcentage attribué aux « placements à

risque/spéculatifs » dans la section du FDOC sur les objectifs du compte, aucun pourcentage attribué à « risque élevé » dans la section tolérance à l'égard du risque et que le client et son épouse avaient un revenu annuel combiné de moins de 100 000 \$;

- Le client a demandé une autorisation pour les options de niveau 2 mais l'intimé lui a attribué une autorisation de niveau 3.
- Quatre opérations sur options de niveau 4 (toutes sur Dynegy) ont été exécutées dans le compte de L.B. et l'intimé fait valoir que c'est là une indication que le compte était exposé à des opérations à risque élevé dans des circonstances où le client avait expressément indiqué dans le FDOC et la CCO qu'il ne voulait pas d'opérations à risque élevé;
- L'Association soutient que l'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à ce que les intérêts du client soient protégés et, en particulier, n'a pas pris de mesures de surveillance pour faire en sorte que les opérations dans le compte du client correspondent aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués pour le compte et au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir au client.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 126 L'intimé présente les observations suivantes au sujet de L.B. :

- La décision d'autoriser le compte de L.B. au niveau 3 est une chose qui relevait du pouvoir discrétionnaire de l'intimé. M. Croft a concédé qu'il n'y pas une grande différence de risque entre une opération de niveau 2 et une opération de niveau 3. Compte tenu des renseignements contenus dans le FDOC et la CCO, l'autorisation au niveau 3 n'était pas inappropriée ni non convenante pour L.B.;
- S'agissant des quatre opérations attaquées, il s'agissait de quatre ventes d'options de vente non couvertes sur Dynegy et elles faisaient suite à une discussion que l'intimé avait eue avec S.B. au sujet de sa stratégie de vente d'options de vente sur Dynegy. Les opérations portaient toutes sur dix contrats exactement et l'intimé n'avait pas à les examiner comme elles n'étaient pas « en excédent de dix contrats » pour reprendre les termes du Principe directeur n° 2. Les opérations ont eu lieu avant novembre 2002, moment où l'intimé a reçu les nouveaux relevés quotidiens;
- Si on examine les opérations dans le contexte du compte, il y avait dans le compte un actif net d'environ 50 000 \$ au moment de la première opération attaquée. Il y avait très peu d'opérations dans le compte. Les ventes d'options de vente étaient toutes garanties par des liquidités ou des titres pouvant être donnés en garantie d'un prêt sur marge. Il n'y a pas d'indication que le client se soit plaint. Il n'y avait pas de signaux d'alarme et il n'y avait rien à remarquer dans ces opérations qui aurait dû amener l'intimé à demander plus de renseignements.

CLIENT M.B.

(i) Les observations de l'Association

¶ 127 L'Association a renvoyé aux paragraphes 92 à 96 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

92. Le FDOC de M.B. a été signé et daté du 19 mars 2001.

93. La convention de compte d'options de M.B. était datée du 15 mars 2001. On y trouvait les renseignements suivants :

- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les actions, les obligations et les options
- Opérations sur options prévues : niveau 4
- Autorisation du RDCO : niveau 3

94. L'intimé a signé la convention de compte d'options de M.B. et a attribué au compte d'options un code d'autorisation de niveau 3.
95. Entre les mois de février et mai 2002, S.B. a effectué cinq (5) opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) dans le compte de M.B. Toutes ces opérations sur options portaient sur 10 contrats.
96. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de M.B. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 128 L'Association présente les observations suivantes au sujet de M.B. :

- M.B. a demandé une autorisation pour les options de niveau 4 mais l'intimé ne lui a accordé à l'origine qu'une autorisation pour les options de niveau 3. Par la suite, cinq opérations sur options de niveau 4 (dont une seule portait sur Dynegy) ont été effectuées dans le compte;
- L'Association soutient que l'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à ce que les intérêts du client soient protégés et, en particulier, n'a pas pris de mesures de surveillance adéquates pour faire en sorte que les opérations dans le compte du client correspondent aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués pour le compte et au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir au client.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 129 L'intimé présente les observations suivantes au sujet de M.B. :

- Aucune des opérations attaquées n'était en excédent de dix contrats et toutes les opérations ont été effectuées avant novembre 2002. Les opérations dans le compte au cours des mois en question n'ont pas produit de commissions suffisantes pour donner lieu à un examen mensuel au siège social;
- Il y avait dans le compte un avoir net d'environ 35 000 \$ et il y avait très peu d'opérations effectuées dans le compte. Il y a eu quelques ventes d'options d'achat couvertes dans le compte (une opération de niveau 2), mais il n'y a pas d'indication d'une plainte du client ou de préoccupations ou de questions exprimées par le directeur de succursale au sujet du compte;
- Le client avait demandé des opérations de niveau 4, il n'était donc pas nécessaire d'obtenir du client des documents mis à jour et l'intimé n'avait pas de raison de penser que le client ne comprenait pas ou n'acceptait pas les opérations sur options demandées et les risques dans le compte;
- Bref, il n'y avait pas de signaux d'alarme et il n'y avait rien à remarquer dans ces opérations qui aurait dû amener l'intimé à demander plus de renseignements.

CLIENT B.C.

(i) Les observations de l'Association

¶ 130 L'Association a renvoyé aux paragraphes 97 à 101 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

97. Le FDOC de B.C. a été signé et daté du 28 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
 - Connaissance du placement : élémentaire/limitée
 - Expérience en matière de placement : actions, obligations et titres d'organismes de placement collectif
98. La convention de compte d'options de B.C. était datée du 25 juin 2002. On y trouvait les renseignements suivants :

- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les actions, les marchandises, les obligations et les options
 - Opérations sur les options prévues : niveau 4
 - Autorisation du RDCO : niveau 3
99. L'intimé a signé la convention de compte d'options de B.C. le 27 juin 2002 et a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.
100. Entre les mois de juillet et octobre 2002, S.B. a effectué trois (3) opérations sur options de niveau 4 (2 ventes d'options de vente; 1 vente d'options d'achat) dans le compte de B.C. Toutes ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.
101. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de B.C. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 131 L'Association présente les observations suivantes au sujet de B.C. :

- L'expérience du placement de B.C. est indiquée comme « élémentaire/limitée » et son expérience antérieure est indiquée comme « nulle » pour les opérations sur options, sur le FDOC. Par contre, la CCO indique une expérience « limitée » des opérations sur options. Toutefois, il est reconnu que la CCO a été remplie plus d'un an après le FDOC et l'intimé a indiqué qu'il était convaincu qu'il pouvait se fier à l'expérience des opérations sur options indiquée dans la CCO;
- L'intimé a autorisé le compte pour les opérations sur options de niveau 3 mais a permis que soient effectuées trois opérations sur options de niveau 4 (aucune ne portant sur Dynegy) dans le compte de B.C.;
- L'Association fait valoir que les renseignements personnels et financiers consignés dans le FDOC doivent s'accorder avec les renseignements consignés dans la CCO. S'il survient un changement important dans les renseignements personnels et financiers du client, le FDOC doit être mis à jour;
- Lorsqu'il a remarqué la divergence entre les renseignements sur l'expérience antérieure du client consignés dans le FDOC et la CCO, l'intimé dans son rôle de RDCO était obligé de demander des renseignements au sujet de la nature véritable de l'expérience antérieure du client comme opérateur et, dans le cas où il y avait eu un changement important, il devait demander que le FDOC soit mis à jour et signé par le client;
- L'Association soutient que l'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à ce que les intérêts du client soient protégés et, en particulier, n'a pas pris de mesures de surveillance adéquates pour faire en sorte que les opérations dans le compte du client correspondent aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués pour le compte et au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir au client.

(ii) Les observations de l'intimé

- S'agissant de la divergence entre les renseignements du FDOC et de la CCO, l'intimé fait observer que la CCO a été remplie plus d'un an après le FDOC et qu'on peut simplement en déduire que B.C. a acquis de l'expérience en matière d'options et de marchandises pendant cette période. Quoi qu'il en soit, l'intimé fait valoir que [TRADUCTION] « ce n'est pas un signal d'alarme qui exige un examen plus approfondi »;
- Lorsqu'on considère toutes les opérations dans le compte, les opérations contestées ne se remarquent pas. Il y avait très peu d'opérations dans le compte pendant la période pertinente, l'avoir net se situait autour de 35 000 \$ et le portefeuille correspondait aux objectifs et à la tolérance à l'égard du risque indiqués par le client. Il n'y a pas d'indication de plaintes du client ou de demandes de renseignements ou de préoccupations du directeur de la succursale

relativement au compte. Bref, il n'y avait pas de signaux d'alarme et il n'y avait rien à remarquer qui aurait dû amener l'intimé à demander plus de renseignements au sujet des opérations dans le compte.

CLIENTS R.S. ET K.C.

(i) Les observations de l'Association

¶ 132 L'Association a renvoyé aux paragraphes 102 à 108 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

102. Le FDOC de R.S. et K.C. était daté du 3 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :

- Connaissance du placement : élémentaire/limitée
- Expérience en matière de placement : actions, obligations et titres d'organismes de placement collectif

103. La convention de compte d'options de R.S. et K.C. était datée du 28 octobre 2001. On y trouvait les renseignements suivants :

- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les marchandises, les obligations et les options. Vaste pour les actions
- Opérations sur les options prévues : niveau 4
- Autorisation du RDCO : niveau 3

104. L'intimé a signé la convention de compte d'options de R.S. et K.C. et a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.

105. Entre les mois d'avril 2002 et mars 2003, S.B. a effectué sept (7) opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) dans le compte de R.S. et K.C. Il y a eu aussi dix-neuf (19) ventes d'options de vente couvertes qui ont été effectuées dans le compte. Toutes ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.

106. Le personnel de l'Association dit que les ventes d'options de vente couvertes sont des opérations sur options de niveau 4.

107. L'intimé dit que les ventes d'options de vente couvertes sont des opérations sur options de niveau 2.

108. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de R.S. et K.C. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 133 L'Association présente les observations suivantes au sujet de R.S. et K.C. :

- Le FDOC de R.C. indique que lui et son épouse étaient retraités, avaient un revenu annuel combiné de moins de 50 000 \$ et avaient une connaissance du placement « élémentaire/limitée » et aucune expérience des opérations sur options;
- La CCO remplie aux noms de R.C., S.C. et K.C. indiquait une expérience « limitée » des options;
- L'intimé a dit qu'il ne pouvait se rappeler s'il avait déterminé l'expérience véritable de R.C. comme opérateur, compte tenu de la divergence entre les renseignements consignés dans le FDOC et la CCO;
- Malgré l'expérience « élémentaire/limitée » de R.C. et l'autorisation pour les opérations sur options de niveau 3, il a permis que soient effectuées 19 ventes d'options de vente couvertes et 7 ventes d'options de vente non couvertes (dont quatre sur Dynegy) dans le compte de client;
- L'intimé soutient que les opérations dans le compte convenaient aux clients, parce qu'il avait compris que K.C. était le fils de R.C. et S.C. et devait hériter de l'avoir net financier de ses

parents et qu'ils effectuaient des opérations ensemble dans le compte. On n'a pas produit d'écrits au soutien de cette version des faits;

- L'intimé a convenu que lorsque des renseignements du FDOC ne concordent pas avec des renseignements de la CCO, il est tenu, à titre de RDCO, de demander des renseignements sur la divergence et de demander une mise à jour des documents relatifs au compte;
- Les renseignements personnels et financiers consignés dans le FDOC doivent s'accorder avec les renseignements consignés dans la CCO. Lorsqu'il y a trois clients pour un compte d'options, il faut comprendre la connaissance et l'expérience en matière de placement de chacun des trois avant d'attribuer un niveau d'autorisation pour les options. Les opérations effectuées dans le compte doivent convenir aux trois clients qui sont bénéficiaires du compte;
- Lorsqu'il a noté les renseignements incompatibles et/ou incomplets en ce qui concerne la connaissance du placement et l'expérience antérieure comme opérateurs des clients, l'intimé était tenu de demander des renseignements au sujet de la nature véritable de la connaissance du placement et de l'expérience antérieure comme opérateurs des clients;
- L'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à ce que les intérêts des trois clients soient protégés et, en particulier, n'a pas pris de mesures de surveillance adéquates pour déterminer l'expérience réelle des options qu'avaient les clients et n'a pas veillé à ce que les opérations dans le compte des clients correspondent au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir aux clients.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 134 L'intimé présente les observations suivantes au sujet du compte de R.S. et K.C. :

- Il s'agissait d'un gros compte, ayant une valeur nette pendant toute la période des faits reprochés de plus de 200 000 \$. Un bon nombre d'opérations étaient effectuées dans le compte, mais on ne peut dire que les opérations étaient agressives ou spéculatives. Sur les opérations attaquées, les sept ventes d'options de vente ont toutes été effectuées avant novembre 2002, moment où l'intimé a reçu les renseignements des nouveaux relevés quotidiens d'opérations qui lui permettaient de procéder à des examens plus approfondis. Quoi qu'il en soit, le client avait demandé une autorisation pour les opérations de niveau 4 et il n'y a pas d'indication que le client ne comprenait pas ou n'acceptait pas la stratégie d'opérations sur options et les risques liés à la vente d'options de vente non couvertes;
- Le portefeuille correspondait en tout temps aux objectifs de placement indiqués dans la convention de compte du client et aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués pour R.C.;
- L'intimé dit que les opérations convenaient aux clients. K.C. était le fils des deux autres clients et l'avoir net indiqué sur la CCO était 1 000 000 \$;
- Il n'y avait pas de signaux d'alarme et il n'y avait rien d'inhabituel en ce qui concerne ce compte;
- Il est possible de couvrir la vente d'une option de vente si l'on a une position à découvert sur le titre sous-jacent. Une vente à découvert n'est pas une opération sur options et n'est donc pas une opération assujettie à l'examen ou à l'autorisation du RDCO. Le risque d'une vente à découvert n'est pas égal au risque lié à l'option rattachée. Il est lié à l'opération sur les actions;
- On ne vend pas des actions à découvert pour vendre des options de vente couvertes. La vente d'options de vente couvertes était manifestement une opération de niveau 2, comme il est dit dans la CCO. Ce n'est pas une opération de niveau 4. Malgré le fait que M. Croft a dit, dans son

témoignage oral, que la vente d'une option de vente couverte est une opération de niveau 4, cela n'a pas été inséré dans son rapport écrit et la position de l'Association est infondée.

CLIENT R.C.

(i) Les observations de l'Association

¶ 135 L'Association a renvoyé aux paragraphes 109 à 113 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

109. Le FDOC de R.C. a été signé et daté du 15 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :

- Connaissance du placement : bonne
- Expérience en matière de placement : actions, obligations, options et titres d'organismes de placement collectif

110. La convention de compte d'options de R.C. a été datée du 17 décembre 2001. On y trouvait les renseignements suivants :

- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les obligations et les options, vaste pour les actions et aucune pour les marchandises
- Opérations sur les options prévues : niveau 4
- Autorisation du RDCO : niveau 3

111. L'intimé a signé la convention de compte d'options de R.C. et attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.

112. Entre les mois de mai et septembre 2002, S.B. a effectué cinq (5) opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) dans le compte de R.C. Toutes ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.

113. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de R.C. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 136 L'Association présente les observations suivantes au sujet de client R.C. :

- L'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à ce que les intérêts du client soient protégés et n'a pas veillé à ce que les opérations dans le compte du client correspondent au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir au client. Les cinq opérations de niveau 4 portaient toutes sur Dynegy.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 137 L'intimé présente les observations suivantes au sujet de R.C. :

- R.C. était un membre d'une profession libérale, fortuné, instruit et semi-retraité, ayant un revenu annuel de plus de 100 000 \$ et une vaste expérience des opérations sur actions, mais une expérience limitée des options. Il a demandé une autorisation pour les opérations de niveau 4 pour les ventes non couvertes. Il n'y a pas de raison de penser que R.C. ne comprenait pas ou n'appréciait pas la stratégie d'opérations sur options ou les niveaux de risque dans son compte;
- Pendant la période pertinente, le compte de R.C. avait un avoir net de plus de 325 000 \$ et il avait une gamme étendue de titres dans un portefeuille relativement diversifié. Toutes les opérations attaquées étaient des ventes d'options de vente sur Dynegy et étaient conformes à la stratégie de S.B. dont il a informé l'intimé;
- Les opérations se situaient au niveau d'opérations demandé. Elles avaient relativement peu d'importance dans le contexte de l'ensemble du portefeuille et de l'historique des opérations du compte. Elles correspondaient aux objectifs de placement et à tolérance à l'égard du risque

indiqués par le client et il n'y a pas d'indication d'une plainte du client ou de préoccupations ou de demandes de renseignements formulées par le directeur de succursale. Bref, il n'y avait pas de signaux d'alarme.

CLIENT A.F.

(i) Les observations de l'Association

¶ 138 L'Association a renvoyé aux paragraphes 114 à 118 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

114. Le FDOC d'A.F. était daté du 8 avril 1999. On y trouvait les renseignements suivants :

- Connaissance du placement : bonne
- Expérience en matière de placement : non indiquée

115. La convention de compte d'options d'A.F. était datée du 4 juin 2001. On y trouvait les renseignements suivants :

- Expérience en matière de placement : limitée pour les obligations et les options, vaste pour les actions
- Opérations sur les options prévues : niveau 4
- Autorisation du RDCO : niveau 3

116. L'intimé a signé la convention de compte d'options d'A.F. le 6 juin 2002 et lui a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.

117. Entre les mois de juin et septembre 2002, S.B. a effectué cinq (5) opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) dans le compte d'A.F. Quatre de ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.

118. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options d'A.F. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 139 L'Association plaide que l'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à ce que les intérêts du client soient protégés et, en particulier, n'a pas veillé à ce que les opérations dans le compte du client correspondent au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir au client.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 140 L'intimé présente les observations suivantes :

- A.F. était un client à valeur nette élevée ayant une vaste expérience comme opérateur sur les actions et une expérience limitée sur les options. Quatre des cinq opérations attaquées portaient sur Dynegy, stratégie de S.B. que connaissait l'intimé;
- Le compte présentait, pendant toute la période pertinente, un avoir net inférieur à 50 000 \$, ce qui représentait moins de 10 % de l'actif liquide net du client indiqué sur le FDOC. Il y avait très peu d'opérations et le compte se composait surtout de liquidités. Les ventes d'options de vente non couvertes étaient garanties par des liquidités;
- Les opérations dans le compte correspondaient aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués sur le FDOC (comprenant titres spéculatifs 30 % et titres à risque élevé 30 %). Il n'y avait pas de signaux d'alarme et il n'y avait rien d'inhabituel en ce qui concerne ce compte.

CLIENTE M.H.

(i) Les observations de l'Association

¶ 141 L'Association a renvoyé aux paragraphes 119 à 123 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

119. Le FDOC de M.H. était daté du 15 mars 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
- Connaissance du placement : élémentaire/limitée
 - Expérience en matière de placement : actions, obligations et titres d'organismes de placement collectif
 - Objectifs du compte : revenu 50 %, long terme 30 % et court terme 20 %
 - Facteurs de risque du compte : faible 60 % et moyen 40 %
120. La convention de compte d'options de M.H. était datée du 2 mai 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les actions, les obligations et les options
 - Objectifs du compte : revenu 50 % et croissance 50 %
 - Opérations sur les options prévues : niveau 2
 - Autorisation du RDCO : niveau 3
121. L'intimé a signé la convention de compte d'options de M.H. et a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.
122. Entre les mois de mai et septembre 2002, S.B. a effectué cinq (5) opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) dans le compte de M.H. Toutes ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.
123. La convention de compte d'options de M.H. a été modifiée le 20 juin 2003 pour permettre les opérations sur options de niveau 4.

¶ 142 L'Association présente les observations suivantes :

- Le FDOC établit que M.H. avait une connaissance du placement « élémentaire/limitée », qu'elle n'avait aucune expérience des opérations sur options, qu'elle n'avait attribué aucun pourcentage aux « placements à risque/spéculatifs » et aucun pourcentage aux opérations « à risque élevé » et qu'elle avait avec son époux un revenu annuel combiné de moins de 50 000 \$;
- La CCO indique une expérience « limitée » en ce qui concerne les options;
- S'agissant de la divergence entre l'expérience antérieure des options indiquée sur le FDOC et la CCO, l'intimé n'a pris aucune mesure pour déterminer la véritable expérience des opérations sur options de la cliente;
- L'intimé a convenu que la cliente avait demandé seulement une autorisation pour les options de niveau 2, mais il a attribué au compte une autorisation de niveau 3. Il a permis que des ventes d'options de vente non couvertes soient effectuées dans le compte de M.H.;
- Les renseignements personnels et financiers consignés dans le FDOC doivent concorder avec ceux qui sont consignés dans la CCO. L'intimé était obligé de prendre des renseignements au sujet de l'expérience antérieure véritable de la cliente comme opératrice et, dans le cas où il y avait eu un changement important, il devait demander que le FDOC soit mis à jour et signé par la cliente. Le RDCO ne peut simplement choisir de se fier à un élément d'information à l'exclusion des renseignements qui le contredisent;

- Les opérations sur options non couvertes de niveau 4 dans le compte indiquent que le compte est exposé à des opérations à risque élevé dans des circonstances où la cliente avait expressément indiqué qu'elle ne voulait pas de placements à risque/spéculatifs et d'opérations à risque élevé;
- L'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO de veiller à que les intérêts de la cliente soient protégés.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 143 L'intimé présente les observations suivantes :

- Le FDOC indique que la cliente était une personne à valeur nette élevée (supérieure à 500 000 \$), qui avait plus de 100 000 \$ à placer en valeurs mobilières et n'était pas une investisseuse inexpérimentée. Le compte n'a à aucun moment présenté un avoir net inférieur à 100 000 \$;
- Toutes les opérations attaquées étaient des ventes d'options de vente sur Dynegy, stratégie employée par S.B. pour un certain nombre de ses clients et que l'intimé connaissait. En mai 2002, la cliente a acheté 1 000 actions de Dynegy, ce qui est compatible avec la stratégie d'acquisition des actions au moyen de la vente d'options de vente;
- Les opérations étaient toujours conformes à l'historique d'opérations, aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque du compte. Il n'y avait pas de signaux d'alarme et il n'y avait rien d'inhabituel qui aurait pu amener l'intimé à demander d'autres renseignements.

CLIENTE SY.K.

(i) Les observations de l'Association

¶ 144 L'Association a renvoyé aux paragraphes 124 à 130 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

124. Le FDOC de Sy.K. était daté du 27 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
- Connaissance du placement : bonne
 - Expérience en matière de placement : non indiquée
 - Objectifs du compte : revenu 70 %, court terme 25 %, placements à risque/spéculatifs 5 %
 - Facteurs de risque du compte : faible 60 % moyen 40 %
125. La convention de compte d'options de Sy.K. était datée du 4 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
- Expérience en matière de placement : limitée pour les actions et les obligations
 - Objectifs du compte : revenu 50 % et croissance 50 %
 - Opérations sur les options prévues : niveau 2
 - Autorisation du RDCO : niveau 3
126. L'intimé a signé la convention de compte d'options de Sy.K. et a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.
127. Entre les mois de mai et mars 2003, S.B. a effectué quatre (4) opérations sur options (ventes d'options de vente) dans le compte de Sy.K. Il y a eu également cinq ventes d'options de vente couvertes qui ont été effectuées dans le compte. Quatre (4) de ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.
128. Le personnel de l'Association dit que les ventes d'options de vente couvertes sont des opérations sur options de niveau 4.

129. L'intimé dit que les ventes d'options de vente couvertes sont des opérations sur options de niveau 2.
130. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de Sy.K. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 145 L'Association présente les observations suivantes :

- La cliente et son époux étaient retraités et possédaient une expérience en matière de placement qu'on indiquait comme bonne et un pourcentage de 5 % était attribué aux opérations « à risque/spéculatives », mais aucun pourcentage n'était attribué aux opérations « à risque élevé »;
- L'intimé a convenu qu'un pourcentage de 0 % pour les opérations à risque élevé et un pourcentage de 5 % pour les placements à risque/spéculatifs sont incompatibles et qu'une telle contradiction aurait justifié un examen dans le cadre de la surveillance;
- Il y a eu quatre vente d'options de vente non couvertes et cinq ventes d'options de vente couvertes qui ont été effectuées dans le compte malgré le fait que le compte avait obtenu une autorisation pour les options de niveau 3. L'intimé prétend que les ventes d'options de vente couvertes sont de niveau 2, mais a convenu que les quatre ventes d'options de vente non couvertes ne convenaient pas à cette cliente. Lorsqu'on lui a demandé s'il avait posé des questions au sujet de ces opérations, il a reconnu : [TRADUCTION] « non, il se peut que je n'aie pas vu ces opérations »;
- L'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO et n'a pas veillé à ce que les opérations dans le compte de la cliente correspondent au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir à la cliente.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 146 L'intimé présente les observations suivantes :

- Le FDOC indique un avoir net de 250 000 \$ ainsi qu'un revenu annuel de 45 000 \$ chacun pour la cliente et son époux. À l'époque des faits reprochés, ils avaient investi moins de 50 000 \$. Elle avait une position à découvert sur 300 actions d'Electronic Arts avant avril 2002 et il n'y avait que très peu d'opérations dans le compte;
- Quatre des opérations attaquées étaient des ventes d'options de vente sur Dynegy, ce qui correspond aux opérations effectuées par S.B. pour ses autres clients;
- Les ventes d'options de vente sur Electronic Arts portaient toutes sur trois contrats et n'avaient pas à être examinées par l'intimé. Quoi qu'il en soit, les ventes à découvert avaient été effectuées avant avril 2002. L'intimé répète ses observations antérieures au sujet des ventes d'options de vente couvertes dans le compte de K.S. et R.C. Il n'y avait pas de signaux d'alarme et il n'y avait rien d'inhabituel au sujet des opérations attaquées.

CLIENT D. ET J.P.

(i) Les observations de l'Association

¶ 147 L'Association a renvoyé aux paragraphes 131 à 135 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

131. Le FDOC de D.P. a été signé et daté du 9 février 2001. Le FDOC de J.P. a été signé et daté du 21 février 2002. On y trouvait les renseignements suivants :
- Connaissance du placement : bonne (les deux)
 - Expérience en matière de placement (J.P.) : actions, obligations, options titres d'organismes de placement collectif et ventes à découvert

- Expérience en matière de placement (D.P.) : actions, obligations, titres d'organismes de placement collectif et ventes à découvert
132. Les conventions de compte d'options de D. et J.P. ont été datées du 2 avril 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, actions, les obligations et les options. Aucune pour les marchandises
 - Opérations sur les options prévues : niveau 2
 - Autorisation du RDCO : J.P. – non indiquée (section non remplie); D.P. – niveau 3
133. L'intimé a signé les conventions de compte d'options de D. et J.P. et a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.
134. Entre les mois de janvier et novembre 2002, S.B. a effectué dix-neuf (19) opérations sur options de niveau 4 (9 ventes d'options d'achat; 10 ventes d'options de vente) dans le compte de D. et J.P. Toutes ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.
135. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de D. et J.P. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 148 L'Association présente les observations suivantes :

- Le FDOC et la CCO de J.P. indiquent une certaine expérience ou une expérience « limitée » des opérations sur options. Le FDOC de D.P. indique aucune expérience des opérations sur options. La CCO de D.P. indique une expérience « limitée » des options. L'intimé n'a pas posé de questions au sujet de la divergence entre les renseignements sur l'expérience des options de D.P. consignés dans le FDOC et la CCO;
- Dix ventes d'options d'achat non couvertes et neuf ventes d'options de vente non couvertes (dont six portaient sur Dynegy) ont été effectuées dans ce compte (opérations de niveau 4) malgré le fait que les clients n'avaient demandé qu'une autorisation de niveau 2 pour les options et que l'intimé n'avait attribué au compte qu'une autorisation de niveau 3 pour les options;
- L'intimé n'était pas certain s'il avait vérifié toutes les positions sur options dans le compte par rapport au code d'autorisation pour les options attribué au compte et il a donc permis le traitement des 19 opérations sur options de niveau 4;
- Le RDCO avait l'obligation, lorsqu'il avait noté la divergence entre les renseignements sur le FDOC et la CCO pour la cliente D.P. de demander des renseignements. L'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité à titre de RDCO et n'a pas veillé à ce que les opérations dans le compte du client correspondent au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir aux clients.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 149 L'intimé présente les observations suivantes au sujet de ce client :

- D.P. et J.P. avaient chacun un avoir net supérieur à 500 000 \$ et ils avaient un revenu annuel combiné de 150 000 \$. À l'époque des faits reprochés, ils avaient un avoir net dans le compte supérieur à 100 000 \$, composé de titres à revenu fixe, de titres d'organismes de placement collectif, de parts de société en commandite et d'autres éléments d'actif. Le compte faisait l'objet d'opérations de manière active mais pas trop agressive ou risquée et le portefeuille correspondait généralement aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués;
- Il n'y avait pas d'indication d'une plainte du client ou de questions ou de préoccupations exprimées par le directeur de succursale. Il n'y avait pas de signaux d'alarme ou d'opérations inhabituelles.

CLIENT D.T.

(i) Les observations de l'Association

¶ 150 L'Association a renvoyé aux paragraphes 136 à 140 de l'exposé conjoint des faits :

[TRADUCTION]

136. Le FDOC de D.T. est signé et daté du 28 février 2001. On y trouvait les renseignements suivants :
- Connaissance du placement : bonne
 - Expérience en matière de placement : actions, obligations, options, capital de risque et titres d'organismes de placement collectif
137. La convention de compte d'options de D.T. était datée du 11 janvier 2002. On y trouvait les renseignements suivants :
- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les marchandises, les obligations et les options. Vaste pour les actions
 - Opérations sur les options prévues : niveau 4
 - Autorisation du RDCO : niveau 3
138. L'intimé a signé la convention de compte d'options de D.T. et a attribué un code d'autorisation pour les options de niveau 3.
139. Entre les mois de juin et septembre 2002, S.B. a effectué trois (3) opérations sur options de niveau 4 dans le compte de D.T. Toutes ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.
140. Le code d'autorisation pour les options n'a jamais été remplacé par le niveau 4 dans la convention de compte d'options de D.T. afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes.

¶ 151 L'Association plaide que l'intimé n'a pas exercé correctement sa responsabilité et n'a pas pris de mesures de surveillance adéquates pour que les opérations dans le compte de client correspondent à l'autorisation pour les options qu'il avait jugée convenir au client. Toutes les opérations attaquées portaient sur Dynegy.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 152 L'intimé présente les observations suivantes au sujet de D.T. :

- D.T. avait un avoir net supérieur à 1 000 000 \$, un revenu annuel supérieur à 300 000 \$ et un avoir net liquide de plus de 250 000 \$. Le FDOC indique risque élevé 50 % et placements à risque/spéculatifs 20 %;
- Le client a demandé une autorisation de niveau 4. L'Association attaque trois opérations, toutes des ventes d'options de vente sur Dynegy au cours de la période allant de juin à septembre 2002;
- À l'époque des faits reprochés, D.T. avait un avoir net de moins de 75 000 \$ dans son compte (ce qui représente une petite partie de sa valeur nette). Le compte ne faisait pas l'objet d'opérations de manière active. Les ventes d'options de vente portaient toutes sur Dynegy, stratégie connue de l'intimé. Les options de vente vendues étaient couvertes par des liquidités ou des titres dans le compte. Il n'y avait pas d'indication d'une plainte du client ou de préoccupations. Il n'y avait pas de signaux d'alarme ou d'activité inhabituelle.

RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS DE L'ASSOCIATION AU SUJET DES CLIENTS DE S.B.

¶ 153 Le résumé des observations de l'Association au sujet des clients de S.B. reprend les aveux qu'on trouve aux paragraphes 141 à 143 de l'exposé conjoint des faits, reproduits ci-dessous :

[TRADUCTION]

141. À l'époque des faits reprochés, l'intimé était au courant ou aurait dû être au courant des stratégies de négociation d'options, du code d'autorisation pour les options et de l'activité de négociation d'options spécifique de chacun des douze (12) comptes d'options des clients de S.B.
142. L'intimé n'a pas pris ou conservé de notes ou de pièces justificatives (preuves) adéquates de ses conversations avec S.B.
143. L'intimé reconnaît qu'il n'a pas pris les mesures suivantes à l'époque des faits reprochés :
- (a) il n'a parlé avec aucun des douze (12) clients de S.B.;
 - (b) il n'a pas vérifié si les opérations sur options effectuées dans chacun des douze (12) comptes étaient conformes au code d'autorisation pour les options du compte du client en cause;
 - (c) il n'a pas communiqué avec S.B. pour discuter si des changements du code d'autorisation pour les options pour l'un ou l'autre ou pour l'ensemble des comptes d'options des douze (12) clients étaient nécessaires et appropriés après avoir appris que des opérations sur options dépassant les niveaux d'autorisation pour les options avaient été effectuées dans ces comptes;
 - (d) il n'a pas communiqué avec le directeur de succursale, R.T., (qui était qualifié dans le domaine des options) pour vérifier si des changements du code d'autorisation pour les options pour l'un ou l'autre ou pour l'ensemble des comptes d'options des douze (12) clients énumérés étaient appropriés après avoir appris que des opérations sur options dépassant les niveaux d'autorisation pour les options avaient été effectuées dans ces comptes;
 - (e) il n'a pas imposé ni recommandé d'imposer des restrictions sur les opérations dans aucun des comptes des douze (12) clients énumérés après avoir appris que des opérations sur options dépassant les niveaux d'autorisation pour les options avaient été effectuées dans ces comptes;
 - (f) il n'a pas annulé les opérations sur options dépassant les niveaux d'autorisation pour les options qui avaient été effectuées dans les comptes d'options des douze (12) clients de S.B.;
 - (g) il n'a pas conservé de pièces justificatives (preuves) adéquates de ses activités de surveillance à l'égard des comptes d'options des clients de S.B.

¶ 154 L'Association signale que l'intimé n'a pas parlé avec S.B. au sujet de la stratégie des options de vente sur Dynegy de façon particulière relativement à chacun des douze clients de S.B. L'intimé en a discuté relativement à un compte de client. Toutefois, l'intimé avait une compréhension générale des opérations de ventes d'options de vente non couvertes sur Dynegy effectuées dans les comptes des clients de S.B. et de la stratégie de S.B. à propos de ces opérations. L'intimé pensait que la stratégie offrait une occasion d'acheter Dynegy avec une décote, en vendant des « options de vente de sécurité » et que les clients S.B. étaient intéressés à acquérir le titre de Dynegy.

¶ 155 L'Association fait aussi valoir que l'intimé a reconnu que des opérations non autorisées ont été permises dans les comptes des clients de S.B. du fait qu'il a fait défaut de vérifier ces opérations par rapport aux codes d'autorisation pour les options de chaque compte. L'Association soutient que, s'il avait procédé à cette vérification, il aurait « selon toute vraisemblance » demandé une mise à jour de la CCO des clients. L'Association dit que l'intimé suggère qu'il peut apprécier la convenance des opérations pour un client en appliquant un [TRADUCTION] « critère général de convenance », comportant un examen des opérations effectuées dans le compte, de l'avoir net dans le compte et « son idée de ce qu'était la stratégie ». L'intimé n'a pas de souvenir précis d'avoir examiné l'une ou l'autre des opérations non autorisées indiquées qui ont été effectuées dans les comptes des clients de S.B. L'Association soutient qu'il n'était pas raisonnable dans les circonstances de permettre que 90 opérations sur options de niveau 4 soient effectuées dans douze comptes de client sans que ces comptes comportent le code voulu pour ces opérations sur options.

¶ 156 L'Association note qu'après son enquête relativement aux comptes des clients de S.B., il n'y a plus eu d'autres opérations sur options qui ont été effectuées dans les comptes des clients de S.B., sauf deux. L'intimé a

demandé à chacun des onze clients de S.B. s'il voulait que sa CCO soit mise à jour pour permettre la continuation des opérations sur options et deux seulement ont consenti à ce que leur niveau d'autorisation pour les options soit changé. L'Association soutient que, si l'intimé avait offert aux clients de S.B. de changer leur niveau d'autorisation pour les options à l'époque des faits reprochés, il aurait probablement reçu les mêmes refus que lorsqu'il leur a fait l'offre après l'enquête de l'Association.

¶ 157 L'Association plaide que l'intimé ne devrait pas avoir permis aux douze clients de S.B. d'effectuer des opérations sur options avec une autorisation de niveau 4, malgré le fait que leur situation personnelle et financière respective présentait des différences importantes, ce qui entraînait une convenance variable des opérations.

¶ 158 S'agissant des ventes d'options de vente couvertes et non couvertes, l'Association dit que les unes et les autres sont bien des opérations sur options de niveau 4.

¶ 159 L'Association renvoie au témoignage de M. Croft au sujet de son examen de la stratégie de S.B. sur Dynegy. M. Croft a dit que, d'après son examen des opérations dans les comptes des clients de S.B., il ne [TRADUCTION] « semblait pas y avoir chez eux un grand désir d'acheter les actions ». De l'avis de M. Croft, au moins quelques-unes des opérations étaient plus agressives que ce qu'on attendrait dans une stratégie visant à produire du revenu et à acquérir les titres au-dessous du cours du marché.

¶ 160 En résumé, l'Association plaide que l'intimé n'a pas surveillé correctement les opérations sur options dans les comptes des clients de S.B. comme il avait la responsabilité de le faire à titre de RDCO. Il attribuait des codes d'autorisation pour les options, mais il ne vérifiait pas ces codes d'autorisation au moment où les opérations sur options étaient effectuées dans les comptes. Il ne vérifiait pas les renseignements sur la situation personnelle et financière du client au moment où les opérations étaient traitées pour déterminer correctement la convenance des opérations. L'élément le plus révélateur est que l'intimé ne connaissait pas la stratégie particulière employée dans les douze comptes des clients de S.B. et n'avait pas non plus évalué si cette stratégie convenait à chacun des douze clients, étant donné qu'il n'avait jamais discuté ces questions avec S.B. L'Association ne conteste pas qu'un RDCO peut, en exerçant son pouvoir discrétionnaire, permettre que soit effectuée une opération ne correspondant pas au niveau autorisation du compte d'options. Toutefois, selon la position de l'Association, ce n'est pas exercer son pouvoir discrétionnaire que de permettre en connaissance de cause que des opérations sur options non autorisées soient effectuées à répétition dans un compte d'options sur une longue période, c'est plutôt un défaut d'exercer la véritable fonction de surveillance du RDCO. Cette façon de procéder ne tient aucun compte de l'intérêt du client et présume que celui-ci comprend et accepte les opérations effectuées dans son compte sans la surveillance voulue, bien qu'il n'ait pas demandé le niveau d'autorisation en cause et qu'il ne comprenne ou ne réalise peut-être pas pleinement que ces opérations s'effectuent dans son compte.

RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS DE L'INTIMÉ AU SUJET DES CLIENTS DE S.B.

¶ 161 L'intimé reconnaît les aveux faits au paragraphe 143 de l'exposé conjoint des faits. Toutefois, l'intimé dit que l'avis d'audience modifié ne comportait pas d'allégation que l'intimé ait fait défaut de communiquer avec l'un quelconque des clients du RDCO et présente cela comme un autre cas où l'Association modifie sa thèse dans le temps en fonction du déroulement de l'affaire. L'intimé reconnaît ne pas avoir pris les mesures indiquées au paragraphe 143 de l'exposé conjoint des faits, mais dit que ces mesures n'étaient pas nécessairement ou raisonnablement requises dans les circonstances de la présente affaire.

¶ 162 L'Association plaide qu'un certain nombre de clients de S.B. avaient demandé une autorisation pour les opérations de niveau 2, mais que le compte a été accepté et codé pour des opérations de niveau 3. L'intimé dit que l'Association ne tient pas compte des huit cas où le client avait demandé une autorisation de niveau 4, mais n'avait reçu qu'une autorisation de niveau 2 ou 3. L'intimé signale également que l'allégation fondée sur l'attribution par l'intimé de niveaux d'autorisation plus élevés que ceux qui avaient été demandés ne constitue pas une allégation expresse de l'avis d'audience modifié. De plus, l'attribution d'une autorisation de niveau 3 dans le cas où une autorisation de niveau 2 avait été demandée ne signifie pas nécessairement qu'une opération de niveau 3 sera effectuée dans le compte ou, si une opération a été effectuée, qu'elle ne conviendrait pas au

client à ce moment-là compte tenu d'autres facteurs comme la taille de l'opération, l'exposition au risque inhérente à l'opération mixte, la composition du compte au moment de l'opération et les autres facteurs analogues.

¶ 163 S'agissant de la question soulevée par l'Association sur le fondement des divergences apparentes entre les renseignements du FDOC et de la CCO pour plusieurs clients, l'intimé fait valoir que ce n'est pas une allégation expresse formulée dans l'avis d'audience modifié. Relativement à ces divergences apparentes, l'intimé dit qu'elles [TRADUCTION] « s'expliquent facilement » ou, dans un cas, qu'elles sont sans importance. L'intimé invoque l'affaire *Pacific International Securities Inc.*, 2006 BCSECCOM 532 et dit que ces allégations ont été formulées pour la première fois à l'audience, ce qui [TRADUCTION] « démontre la prédisposition à une vision rétrospective et le fait incontestable, reconnu dans l'affaire *Pacific International*, [TRADUCTION] qu'«aucun système de conformité n'est à toute épreuve»». L'intimé dit que de telles erreurs, surtout lorsqu'elles sont d'importance mineure comme celles qui sont énumérées ci-dessus, ne justifient pas de mesures de mise en application.

ANALYSE ET CONCLUSIONS SUR LE CHEF 2

¶ 164 Douze comptes distincts sont en cause, correspondant chacun à un profil de placement différent, mais l'Association invoque des faits communs non négligeables. Ces faits communs sont les suivants :

- Dans tous les cas, des opérations sur options dépassant les niveaux autorisés pour les opérations sur options ont été effectuées. Il ne s'agissait pas d'incidents isolés et cela est survenu de façon répétée;
- Un bon nombre des opérations dépassant les niveaux autorisés pour les opérations sur options, mais non la totalité, portaient sur Dynegy. L'intimé a bien eu une discussion avec S.B. au sujet de cette stratégie, mais il n'a pas déterminé si elle était appropriée pour les douze comptes de client et il ne l'a pas appréciée en fonction des renseignements personnels et financiers de chacun de ces clients;
- L'intimé n'avait pas de souvenir précis d'avoir examiné l'une ou l'autre des opérations attaquées qui ont été effectuées dans les comptes des clients de S.B.;
- Dans le cas de certains des comptes de client, il y avait des divergences entre les renseignements du FDOC et les renseignements de la CCO et l'intimé n'a pas fait de vérifications à leur sujet;
- Dans le cas de certains comptes, le client avait demandé une autorisation de niveau 2 pour les options et l'intimé a accordé une autorisation de niveau 3.

¶ 165 Au stade de l'ouverture de compte, le RDCO doit apprécier les renseignements au sujet du client et déterminer si les opérations sur options conviennent au client et, le cas échéant, il doit apprécier les restrictions sur opérations à imposer au compte. L'intimé devait fixer un niveau d'autorisation pour les options pour chaque compte de client, sur la base de considérations de convenance au client. Par la suite, dans sa surveillance continue, le RDCO doit déterminer si les opérations effectuées correspondent ou non au niveau d'autorisation. Une responsabilité de surveillance importante du RDCO consiste à détecter si les opérations effectuées dans le compte dépassent le niveau d'autorisation qu'il a attribué au moment de l'ouverture du compte, ou au niveau d'autorisation modifié par la suite. Il peut y avoir des incidents isolés où un RDCO exerce son pouvoir discrétionnaire pour autoriser une opération dépassant le niveau d'autorisation donné au compte, mais, dans presque tous les cas, cette décision ne devrait être prise qu'après avoir demandé les renseignements voulus au directeur de succursale ou au RIO au sujet des raisons justifiant l'opération dans le compte, et toutes les demandes de renseignements devraient être consignées par écrit.

¶ 166 L'intimé a dit qu'au stade de l'ouverture de compte relativement aux clients de S.B., il avait attribué une autorisation de niveau 3 [TRADUCTION] « à tout compte qui est admissible à la négociation de positions sur options couvertes. Cela simplifie les formalités administratives pour le dossier et ne restreint pas inutilement le client dans ses opérations futures. » Il a dit que le niveau 4 pour les options n'était pas attribué aux clients

indiquant une expérience « limitée » sans des renseignements supplémentaires du RIO. L'intimé attribuait le niveau 2 pour les options à tous les comptes RER. Sa pratique a maintenant changé. Il utilise maintenant une autorisation de niveau 4 pour la vente d'options de vente non couvertes.

¶ 167 La détermination d'un niveau d'autorisation pour les opérations sur options au stade de l'ouverture de compte, ou par la suite, constitue une partie essentielle des obligations de surveillance continue à l'égard du compte. L'attribution à un client d'un niveau d'autorisation pour les options est une décision sur la convenance pour le client de s'exposer à divers niveaux de risque lorsqu'il effectue des opérations sur options. Le niveau d'autorisation attribué au client vise à restreindre le type d'opérations sur options que le client peut effectuer, à moins que le RDCO décide, par la suite, de permettre une opération particulière ou d'attribuer au compte pour l'avenir un niveau d'autorisation plus élevé. La détermination du niveau d'autorisation approprié est donc essentielle pour la surveillance continue du RIO par le directeur de succursale et par le RDCO. Le niveau d'autorisation pour les options attribué au compte fournit au client, au RIO et aux autres personnes chargées de responsabilités de surveillance une norme écrite pour le suivi de la convenance des opérations sur options dans le compte du client. La détermination du niveau d'autorisation pour les options approprié restreint les opérations sur options dépassant le niveau autorisé à moins que le RDCO autorise une opération particulière. La détermination du niveau d'autorisation ne doit pas se faire à la légère et il ne faut pas non plus la laisser de côté de façon répétée au point qu'elle cesse d'être une norme.

¶ 168 Dans le cas des clients de S.B., relativement à la détermination des niveaux d'autorisation appropriés et de la surveillance continue des opérations sur options dans les comptes de client en fonction de ces niveaux d'autorisation, l'intimé a fait défaut d'exercer raisonnablement ses obligations de surveillance à l'égard des opérations sur options effectuées par les clients de S.B., pour les raisons suivantes :

- (b) L'intimé a permis, de façon répétée, des opérations sur options de niveau 4 dans 12 comptes de client alors que ces comptes n'avaient pas été autorisés pour les opérations sur options de niveau 4. La formation n'accepte pas la thèse de l'intimé selon laquelle les ventes d'options de vente non couvertes sur Dynegy constituaient en fait des opérations sur options de niveau 2. Ces opérations constituaient des opérations sur options de niveau 4;
- (c) Lorsqu'un client signe une CCO qui indique des opérations sur options prévues d'un niveau donné, il est inapproprié de permettre un niveau d'opérations sur options plus élevé que le niveau demandé ou prévu par le client, sans que celui-ci ait d'autres discussions avec le RIO et remplisse une nouvelle CCO dans laquelle il demande un niveau d'autorisation pour les options plus élevé. Si le client demande un niveau donné d'autorisation pour les options et qu'on lui attribue un niveau plus élevé, il faudrait au moins qu'on demande au client de confirmer son acceptation du niveau d'autorisation plus élevé en signant une nouvelle CCO. Autrement, le client fonctionne en se disant qu'il a accepté un niveau moins élevé d'opérations sur options comportant dans la plupart des cas un niveau de risque moindre, tout en étant réellement exposé à un niveau de risque plus élevé que celui qu'il a accepté. L'attribution au client d'un niveau d'autorisation pour les options plus élevé que celui qu'il a demandé ou qu'il pense avoir ne constitue pas un exercice raisonnable des obligations de surveillance de l'intimé;
- (d) Relativement à certains des comptes de client, il y avait des divergences entre les renseignements donnés dans le FDOC et dans la CCO. Les renseignements personnels et financiers consignés dans le FDOC doivent concorder avec les renseignements consignés dans la CCO. En cas de divergence, le RDCO doit poser d'autres questions pour expliquer ces divergences et obtenir un FDOC ou une CCO mise à jour. Il est important que les renseignements fournis au RDCO concordent entre eux. S'ils ne concordent pas, il ne faut pas s'y fier sans demander d'autres renseignements;
- (e) Pour un certain nombre de clients, traités de façon plus détaillée ci-dessous, l'expérience limitée des investisseurs, indiquée dans le FDOC et la CCO, jointe à l'autorisation de niveau 3 pour les options, nécessitait une surveillance accrue du RDCO, laquelle n'a pas été exercée;

- (f) Ce n'est un moyen de défense contre une allégation de défaut de surveillance de présenter postérieurement des lettres des clients disant qu'ils ont été informés de toutes les opérations dans leur compte, qu'ils les approuvaient, que la stratégie leur convenait en fonction de leurs objectifs et qu'ils avaient été informés des risques de la vente d'options de vente non couvertes. Ainsi qu'il est indiqué dans l'affaire *Mills* (précitée) :

[TRADUCTION]

... tous les témoins experts se concentrent fondamentalement sur le point de savoir si les mesures de surveillance de M. Mills à l'égard des comptes de M. Long étaient suffisantes pour qu'il s'acquitte de ses obligations découlant du Principe directeur. M. Mills et M. Haldane ont tous deux témoigné que l'objectif du codage sur le FDOC et des examens quotidiens et mensuels était de contrôler si les opérations effectuées dans le compte convenaient au client. Bien qu'une partie substantielle des témoignages ait porté sur les connaissances, l'expérience et les objectifs de placement de M. Long, et sur la convenance effective des opérations dans ses comptes en fonction de ses objectifs de placement « réels », le conseil de section est d'avis que l'Association, pour prouver ses allégations, n'a pas à prouver que les opérations effectuées ne convenaient pas au client. Et ce n'est pas non plus un moyen de défense contre l'accusation de démontrer que les opérations convenaient en fait à M. Long ou que celui-ci y a acquiescé. Il ne s'agit pas d'un litige civil entre M. Long et M. Mills, mais d'une procédure disciplinaire relative à la qualité de la surveillance exercée par M. Mills.

Dans une audience disciplinaire, on ne peut se défendre contre une allégation de défaut de surveillance en invoquant le témoignage postérieur du client indiquant qu'il n'avait pas d'objection aux opérations effectuées dans son compte. La question que la formation doit trancher est de savoir si une surveillance raisonnable a été exercée, sur la base des faits connus de l'intimé au moment critique, faits qui auraient pu exiger de l'intimé qu'il demande d'autres renseignements;

- (g) L'intimé n'a parlé à S.B. d'aucune des opérations sur options dépassant les niveaux autorisés dans les 12 comptes de client qui font l'objet du chef 2. Il avait tout au plus une compréhension générale de la stratégie de S.B. à l'égard de Dynegy, mais n'a pas déterminé si cette stratégie était appropriée pour chacun des 12 clients de S.B. et a simplement permis la poursuite des opérations sur options dépassant les niveaux autorisés. De plus, un certain nombre des opérations attaquées ne portaient même pas sur Dynegy de sorte que tout moyen de défense reposant sur ces discussions avec S.B. au sujet de la stratégie concernant Dynegy ne s'appliquerait pas à un certain nombre des opérations attaquées;
- (h) L'intimé a fait défaut de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance à l'égard des comptes d'options des clients de S.B.

¶ 169 Passons maintenant aux conclusions relatives à des comptes particuliers de clients de S.B. :

CLIENTE T.G.

- T.G. était une cliente ayant une connaissance du placement « élémentaire/limitée ». Le FDOC indique une proportion de 10 % pour les placements à risque/spéculatifs sous la rubrique « Objectifs du compte » et une proportion de 10 % pour le risque élevé. Elle a demandé une autorisation de niveau 2 pour les options (ventes couvertes) et c'est le niveau d'autorisation que lui a attribué l'intimé. Mais par la suite, trois opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) ont été permises et les opérations portaient toutes sur dix contrats. Il n'y a jamais eu de discussion entre l'intimé et S.B. se rapportant de façon particulière à la cliente T.G. relativement au caractère approprié de ces opérations. De plus, les opérations exposaient T.G. à un risque considérable compte tenu de la valeur de ses autres placements.

CLIENT G. ET E.B.

- Ce client, comme certains autres clients de S.B., a demandé une autorisation pour les opérations sur options de niveau 2, mais l'intimé lui a plutôt attribué une autorisation de niveau 3. Le client était retraité et n'avait qu'une connaissance du placement « élémentaire/limitée », n'attribuant aucune proportion, dans ses objectifs de placement, aux « placements à risque/spéculatifs ». Il y a eu quatre opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) qui ont été permises dans le compte et toutes portaient sur dix contrats ou plus. Il n'y a pas eu de preuve d'autres discussions avec le client pour l'informer qu'on lui avait attribué une autorisation pour les opérations sur options de niveau 3 au lieu d'une autorisation de niveau 2 comme il l'avait demandé. Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, si le client demande un certain niveau d'autorisation pour les options et qu'on lui accorde un niveau d'autorisation plus élevé, il faudrait au moins qu'on demande au client de confirmer son acceptation de ce niveau d'autorisation plus élevé et qu'on lui fasse remplir une nouvelle CCO;
- En outre, l'intimé a permis quatre opérations sur options de niveau 4 dans le compte alors que le compte n'était autorisé que pour les opérations sur options de niveau 3. Il n'y a pas eu de discussions avec le RIO portant en particulier sur ce compte et sur ces opérations. Cela ne constituait pas un exercice raisonnable des obligations de surveillance de l'intimé.

CLIENT L.B.

- Le client n'avait qu'une connaissance du placement « élémentaire/limitée » n'attribuant aucune proportion, dans la section des documents relatifs aux comptes portant sur les objectifs de placement, aux « placements à risque/spéculatifs ». Le client et son épouse avaient un revenu annuel combiné inférieur à 100 000 \$. Ils ont demandé une autorisation de niveau 2 pour les options et on leur a attribué une autorisation pour les options de niveau 3, puis quatre opérations sur options de niveau 4 (toutes sur Dynegy) ont été effectuées dans le compte. L'intimé n'aurait pas dû attribuer un niveau d'autorisation pour les options plus élevé que celui qu'avait demandé le client sans que celui-ci soit informé de cette décision et remplisse une nouvelle CCO. L'intimé a fait défaut d'exercer raisonnablement ses responsabilités de surveillance en attribuant un niveau d'autorisation pour les options plus élevé que celui qui avait été demandé et en faisant défaut de veiller à ce que les opérations dans le compte soient conformes au niveau d'autorisation pour les options attribué au compte.

CLIENT M.B.

- Le client avait demandé une autorisation de niveau 4 et l'intimé a pris la décision d'attribuer une autorisation de niveau 3. Par la suite, cinq opérations sur options de niveau 4 ont été permises dans le compte, dont une seule portait sur Dynegy. Il n'y a pas eu de discussion avec le RIO se rapportant à ce compte en particulier avant que ces opérations soient permises. L'intimé dit que, le client ayant demandé une autorisation pour les options de niveau 4, il n'était donc pas nécessaire d'obtenir du client des documents mis à jour avant d'effectuer les opérations de niveau 4. Cette position est rejetée. Le RDCO avait l'obligation de décider correctement du niveau d'autorisation pour les options qu'il fallait attribuer à chaque compte. L'intimé avait décidé qu'il fallait attribuer au compte une autorisation de niveau 3 et, pour permettre les opérations de niveau 4 dans le compte, autrement que de façon isolée, l'intimé aurait dû demander au client de remplir un nouveau FDOC et une nouvelle CCO en vue d'obtenir une autorisation pour les options de niveau 4. Procéder autrement affaiblirait considérablement le cadre de surveillance, conçu pour permettre à tous ceux qui ont des obligations de surveillance de déterminer si une opération est bien dans les limites autorisées. L'intimé a fait défaut d'exercer raisonnablement ses obligations de surveillance relativement à ce compte.

CLIENT B.C.

- Le client avait demandé une autorisation de niveau 4 et on lui a attribué une autorisation de niveau 3. Par la suite, trois opérations sur options de niveau 4 (deux ventes d'options de vente; une vente d'options d'achat) ont été permises dans le compte, aucune de ces opérations ne portant sur Dynegy. De plus, il y avait des divergences entre les renseignements fournis dans le FDOC et la CCO. Le FDOC indiquait que le client avait une expérience en matière de placement « élémentaire/limitée » et « aucune » expérience des opérations sur options. Par contre, la CCO indique une expérience « limitée » des opérations sur options. Il est reconnu que la CCO a été remplie plus d'un an après le FDOC et l'intimé a dit qu'il pensait qu'il pouvait se fier à l'expérience des opérations sur options indiquée dans la CCO. Pour les raisons exposées ci-dessus, la formation conclut au défaut de surveiller raisonnablement le compte sur le fondement des opérations de niveau 4 effectuées dans le compte alors que le compte n'était autorisé qu'au niveau 3. De plus, la formation accepte aussi la position de l'Association selon laquelle les renseignements personnels et financiers consignés dans le FDOC doivent concorder avec les renseignements consignés dans la CCO. En cas de divergence, le RDCO doit poser d'autres questions pour expliquer ces divergences et il faut obtenir une FDOC ou une CCO mise à jour ou révisée. Il est important que les renseignements fournis au RDCO concordent entre eux et s'ils ne concordent pas, on ne peut s'y fier sans demander d'autres renseignements. La formation convient que l'intimé était tenu de demander des renseignements au sujet de l'expérience véritable du client comme opérateur et que son défaut de le faire ne constituait pas un exercice raisonnable de ses responsabilités de surveillance.

CLIENT R.S. ET K.C.

- Les clients avaient demandé une autorisation de niveau 4 et on leur a attribué une autorisation de niveau 3. Il y a eu sept opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) et 19 ventes d'options de vente couvertes effectuées dans le compte. Les 19 ventes d'options de vente couvertes ne portaient pas sur Dynegy et la nature de ces opérations est tout à fait incompatible avec un investisseur ayant une expérience « élémentaire/limitée », qui est l'expérience indiquée par le FDOC pour ces investisseurs. La nature de ces opérations les situe à un niveau de risque plus élevé pour les opérations sur options et n'est pas compatible avec le revenu et l'expérience limités de ces clients. L'intimé dit que les opérations effectuées dans le compte convenaient au client parce qu'il était au courant que K.C. était le fils de R.C. et S.C. et devait hériter l'avoir net financier de ses parents et qu'ils effectuaient des opérations ensemble dans le compte. Comme le relève l'Association, on n'a pas produit de documents à l'appui de cette vision des choses. L'intimé dit qu'il s'agissait d'un compte important comportant un avoir net de plus de 200 000 \$ à l'époque des faits reprochés. Le montant de l'avoir net dans le compte ne démontre pas que la stratégie des opérations sur options constituait une stratégie appropriée pour ces personnes ayant un revenu et une expérience en matière de placement limités. L'intimé plaide aussi qu'une vente à découvert n'est pas une opération sur options et ne constitue donc pas une opération assujettie à l'examen ou à l'autorisation du RDCO. Cela est exact, à moins qu'on vende des options de vente pour couvrir la vente à découvert, comme on l'a fait dans ce cas. On a employé avec des options des stratégies liées puisque la vente de l'option de vente n'atténuaient pas le risque. On ne peut séparer la composante option de la vente à découvert. Contrairement à la prétention de l'intimé, les opérations étaient de niveau 4 et non de niveau 2;
- Pour conclure au sujet de ce client, il y a eu un certain nombre d'opérations sur options de niveau 4 effectuées dans le compte alors que le niveau d'autorisation était le niveau 3. Il y a eu 19 ventes d'options de vente couvertes à risque plus élevé qui ne seraient pas normalement compatibles avec un revenu et une expérience limités et qui ne correspondaient pas à la stratégie sur Dynegy que l'intimé invoque comme moyen de défense à l'égard des autres clients de S.B. Il y avait également des divergences entre les renseignements du FDOC et de la CCO qui rendaient

nécessaire de demander des renseignements. L'intimé a fait défaut d'exercer ses obligations de surveillance à l'égard de ces clients.

CLIENT R.C.

- Le client avait demandé une autorisation de niveau 4 et on lui a attribué une autorisation de niveau 3. Il y a eu cinq opérations sur options de niveau 4 effectuées dans le compte, toutes sur Dynegy. L'intimé fait valoir que, puisque R.C. était un membre d'une profession libérale, fortuné, instruit et semi-retraité, ayant un revenu annuel de plus de 100 000 \$ et une vaste expérience de la négociation d'actions, il n'y avait pas de raison de penser que R.C. ne comprenait pas ou n'appréciait pas la stratégie d'opérations sur options ou les niveaux de risque dans son compte. Cette position dénature la question fondamentale que la formation doit trancher, à savoir si l'intimé a exercé raisonnablement ses responsabilités de surveillance. Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, le RDCO doit déterminer le niveau d'autorisation pour les options qui convient à chaque compte et les opérations dépassant ce niveau d'autorisation ne devraient pas être permises si ce n'est dans des cas isolés et lorsqu'elles sont permises, il faut consigner des notes à leur sujet. Il y a eu des opérations dépassant le niveau d'autorisation pour les options attribué à ce compte. L'intimé n'a pas examiné en particulier s'il devrait permettre ces opérations en exerçant son pouvoir discrétionnaire d'autoriser une opération dépassant le niveau d'autorisation pour les options. Il y a eu un défaut de surveiller raisonnablement ce compte.

CLIENT A.F.

- Le compte était autorisé pour les options au niveau 3 et il y a eu cinq opérations sur options de niveau 4 dans le compte. Quatre des cinq opérations attaquées portaient sur Dynegy, selon la stratégie de S.B. que l'intimé a dit connaître dans le cas d'un autre client de S.B. Pour les raisons indiquées par rapport à un certain nombre de comptes ci-dessus, les opérations sur options de niveau 4 n'auraient pas dû être permises sans un examen particulier de la convenance de ces opérations à ce client et il aurait fallu consigner des notes au sujet de l'exercice du pouvoir discrétionnaire de permettre l'opération.

CLIENTE M.H.

- M.H. avait une connaissance du placement « élémentaire/limitée » et aucune expérience des opérations sur options; elle n'avait attribué aucun pourcentage pour les « placements à risque/spéculatifs ». Le revenu annuel de M.H. et de son époux était inférieur à 50 000 \$. Il y avait une divergence entre l'expérience des options indiquée dans le FDOC et la CCO et l'intimé n'a fait aucune démarche pour déterminer la véritable expérience des opérations sur options de la cliente. La cliente avait demandé une autorisation de niveau 2 pour les options, mais on lui a attribué une autorisation pour les options de niveau 3. Cinq ventes d'options de vente non couvertes (niveau 4) ont été effectuées dans le compte de M.H. Ainsi qu'il a été dit à propos d'autres comptes, l'intimé n'aurait pas dû attribuer au compte un code de niveau d'autorisation plus élevé que celui qu'avait demandé la cliente. Il y avait des divergences entre la CCO et le FDOC qui auraient dû donner lieu à des demandes de renseignements. Les cinq opérations sur options de niveau 4 dépassant l'autorisation pour les options de niveau 3 n'ont pas été examinées de façon particulière par l'intimé. L'intimé a fait défaut d'exercer raisonnablement ses responsabilités de surveillance à l'égard de ce compte.

CLIENTE SY.K.

- La cliente et son époux étaient retraités et les documents relatifs au compte indiquent une proportion de 5 % pour les « placements à risque/spéculatifs » et aucun pourcentage pour les opérations « à risque élevé ». Il y a eu quatre ventes d'options de vente non couvertes (niveau 4) et cinq ventes d'options de vente couvertes (niveau 4) dans le compte malgré le fait que le niveau d'autorisation du compte était le niveau 3. Les cinq ventes d'options de vente couvertes ne

portaient pas sur Dynegy. Ainsi qu'il a été dit à propos d'autres comptes de client de S.B., les nombreuses opérations de niveau 4 n'auraient pas dû être permises dans le compte. L'intimé a fait défaut d'exercer raisonnablement ses responsabilités de surveillance relativement à ce compte.

CLIENT D. ET J.P.

- Il y avait des divergences entre les renseignements du FDOC et de la CCO pour le client D.P. L'intimé n'a pas posé de questions à ce sujet. Il y a eu dix ventes d'options d'achat non couvertes et neuf ventes d'options de vente non couvertes (dont six portaient sur Dynegy), qui étaient toutes des opérations de niveau 4, malgré le fait que les clients avaient demandé seulement une autorisation de niveau 2 pour les options et que l'intimé leur avait attribué une autorisation de niveau 3 pour les options. L'intimé a fait défaut d'exercer raisonnablement ses responsabilités de surveillance en ne demandant pas de renseignements au sujet de la divergence entre les renseignements du FDOC et de la CCO au sujet de D.P. et en ne veillant pas à ce que les opérations dans le compte se situent au niveau d'autorisation pour les options qu'il avait jugé convenir aux clients.

CLIENT D.T.

- Le client avait une « bonne » connaissance du placement ainsi qu'une expérience des options. Le client avait demandé une autorisation pour les options de niveau 4 et on lui avait attribué une autorisation pour les options de niveau 3. Il y a eu trois opérations sur options de niveau 4 effectuées dans le compte, portant toutes sur Dynegy. Toutes les opérations portaient sur dix contrats ou plus. Le client avait un avoir net supérieur à 1 million de dollars, un revenu annuel supérieur à 300 000 \$ et un avoir net liquide supérieur à 250 000 \$. Le FDOC indique une proportion de 50 % pour les placements « à risque élevé » et une proportion de 20 % pour les placements « à risque/spéculatifs ». Le profil de client de D.T. ne donne pas, pourrait-on prétendre, une justification aussi convaincante d'une poursuite pour défaut de surveillance. Toutefois, le fait demeure qu'il y a eu des opérations effectuées dépassant l'autorisation de niveau 3 du compte, qui n'ont pas fait l'objet d'une demande de renseignements particulière de la part de l'intimé ou d'un exercice de son pouvoir discrétionnaire de permettre des opérations isolées dépassant le niveau d'autorisation pour les options, et on ne trouve non plus aucune note relativement à l'exercice de ce pouvoir discrétionnaire. Il y a eu un défaut de surveillance raisonnable du compte pour les raisons indiquées ci-dessus.

¶ 170 Pour tous ces motifs, la formation juge que l'intimé, relativement au chef 2, a fait défaut de surveiller raisonnablement les comptes des clients de S.B. Il y avait une tendance à ne pas exercer de surveillance relativement aux clients de S.B. et à ne pas surveiller les comptes individuels. Il y avait également un défaut de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les 12 comptes des clients de S.B.

CHEF 3

Chef 3

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes du client B.S. du représentant inscrit – options, J.E., un employé d'Union à Calgary, entre les mois d'avril 2001 et août 2003, en contravention des articles 1 et 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

¶ 171 L'Association a procédé à un examen de dix autres RIO placés sous la surveillance directe de l'intimé au cours de la période allant de 2002 aux premiers mois de 2003. J.E. était l'un de ces RIO et il avait notamment un client, B.S. L'exposé conjoint des faits traite de J.E. et B.S. aux paragraphes 145 à 162.

[TRADUCTION]

RIO - J.E.

145. À l'époque des faits reprochés, J.E. travaillait comme RIO à la succursale de Calgary d'Union.
146. À l'époque des faits reprochés, le directeur de succursale, S.S., et l'intimé étaient les surveillants de J.E.

Client B.S. de J.E.

147. Un FDOC daté du 1^{er} mai 2001 et une convention de compte d'options datée du 5 avril 2001 avaient été préparés et signés pour le compte de B.S. B.S. avait 23 ans et n'avait aucune expérience en matière de placement à l'époque.
148. On trouve notamment dans le FDOC de B.S. les renseignements suivants :
- Connaissance du placement : bonne
 - Expérience en matière de placement : non indiquée
149. On trouve notamment dans la convention de compte d'options de B.S. les renseignements suivants :
- Expérience en matière de placement : aucune
 - Opérations sur les options prévues : niveau 4
 - Autorisation du RDCO : niveau 2
150. L'intimé a signé la convention de compte d'options de B.S. et a attribué au compte d'options un code d'autorisation de niveau 2 pour les options.
151. Le 24 juin 2003, la convention de compte d'options de B.S. a été modifiée afin d'autoriser les opérations sur options non couvertes (code d'autorisation de négociation de niveau 4 pour les options).
152. Entre les mois de novembre 2002 et juin 2003, J.E. a effectué vingt-sept (27) opérations sur options (ventes d'options de vente) dans le compte de B.S. Vingt-quatre de ces opérations sur options portaient sur 10 contrats. Ces ventes d'options de vente ont produit des profits dans le compte d'environ 19 469 \$.
153. On trouvera à l'Annexe G un sommaire des opérations sur options dans le compte de B.S. au cours de la période des faits reprochés.
154. L'intimé a déclaré qu'il avait autorisé verbalement l'exécution des opérations sur options non couvertes dans le compte de B.S. avant le 24 juin 2003 sur la foi de l'information fournie par J.E. selon laquelle le père de B.S. était un investisseur avisé et que c'est lui qui avait l'initiative des opérations dans le compte.
155. L'intimé a aussi déclaré qu'il attendait, et avait demandé à plusieurs reprises, une lettre du père de B.S. confirmant qu'il avait l'initiative des opérations dans le compte et qu'il avait l'expérience appropriée à cette fin.
156. L'intimé a produit une note rédigée à la main datée du 8 août 2003 sur un courriel non daté¹, qui mentionne une communication entre l'intimé et J.E. au sujet de l'état des documents supplémentaires exigés pour le compte de B.S.
157. Un formulaire d'autorisation de négociation daté du 14 avril 2001 autorisait F.S. à donner des instructions en vue d'opérations dans le compte de B.S.
158. Le 20 mai 2003, l'intimé a envoyé un courriel à J.E., avec copie à son directeur de succursale, S.S. et à un agent de conformité d'Union, R.R. Dans ce courriel, l'intimé demandait à J.E. des documents mis à jour et le prévenait de faire attention au code pour les options lorsqu'il effectuait des opérations sur options non couvertes. L'objet du courriel était « compte n° 02****4 [renseignements personnels supprimés] de B.S. non autorisé pour les opérations sur options non couvertes ».

¹ Note du traducteur : Le texte anglais donne « *updated* », ce qui constitue très probablement une coquille pour « *undated* », qu'on trouve dans l'avis d'audience modifié. La traduction donnée suit la version de l'avis d'audience modifié.

159. Une lettre datée du 21 août 2003 a été reçue de F.S. dans laquelle il déclare être le père de B.S. et un investisseur avisé et dans laquelle il confirme avoir eu l'initiative des opérations dans le compte de B.S.
160. L'intimé n'a pas établi ou conservé de notes ou pièces justificatives (preuve) suffisantes de sa surveillance du compte de B.S.
161. À l'époque des faits reprochés, l'intimé était au courant, ou aurait dû être au courant, des stratégies d'opérations sur options de J.E., du code d'autorisation pour les options et des opérations sur options précises dans le compte d'options de B.S.
162. L'intimé reconnaît ne pas avoir pris les mesures suivantes à l'époque des faits reprochés :
- (a) il n'a pas communiqué avec B.S. pour confirmer que les opérations sur options, notamment les opérations sur options non couvertes, constituaient une stratégie de placement appropriée pour le compte de B.S.;
 - (b) il n'a pas vérifié si chaque opération sur options effectuée dans le compte de B.S. était conforme au code d'autorisation pour les options du compte;
 - (c) il n'a pas imposé ni recommandé d'imposer des restrictions sur les opérations dans le compte de B.S. après avoir appris que des opérations sur options non couvertes avaient été effectuées dans le compte;
 - (d) il n'a pas annulé les opérations sur options non couvertes qui avaient été effectuées dans le compte de B.S.;
 - (e) il n'a pas conservé de pièces justificatives (preuves) adéquates de l'activité de surveillance se rapportant aux comptes de B.S. et, en particulier, il n'a pas conservé de pièces justificatives établissant qu'il avait autorisé verbalement la négociation d'options non couvertes (code de niveau 4) dans le compte de B.S. avant la mise à jour de la convention de compte d'options de B.S. en juin 2003.

¶ 172 Il convient de noter que B.S. avait 23 ans et n'avait aucune expérience en matière de placement à l'époque. Au départ, on avait attribué au client une autorisation de niveau 2 pour les options. Après plusieurs mois, la CCO a été mise à jour de manière à permettre les opérations sur options non couvertes correspondant à un code de niveau 4 pour les options. Au cours de la période allant de novembre 2002 à juin 2003, il y a eu 27 opérations sur options de niveau 4 (ventes d'options de vente) effectuées dans le compte de B.S., dont 24 portaient sur dix contrats. Une question fondamentale au sujet du compte de B.S. porte sur la convenance des opérations sur options pour le client, compte tenu du manque d'expérience en matière de placement de B.S. En réponse, l'intimé plaide que F.S. était le père de B.S. et que F.S. était un investisseur averti et avait l'initiative des opérations dans le compte de B.S.

(i) Les observations de l'Association

¶ 173 L'Association présente les observations suivantes au sujet de J.E. et B.S. :

- L'intimé a dit qu'il n'avait pas de souvenir précis d'avoir autorisé le compte d'options de B.S.;
- L'intimé a reconnu que B.S. [TRADUCTION] « était un jeune homme de 23 ans sans expérience en matière d'options, ... n'avait en fait qu'un avoir net très minimal ». Au départ, on a attribué au compte d'options de B.S. une autorisation de niveau 2;
- L'intimé s'est rappelé une discussion avec J.E., intervenue quelque part entre avril 2001 (la première CCO) et juin 2003 (la deuxième CCO), au cours de laquelle il a appris que le père de B.S. était un investisseur averti ayant un avoir net élevé qui financerait le compte et aurait l'initiative des opérations effectuées dans le compte pour aider son fils à acquérir de l'expérience comme opérateur;
- L'intimé a [TRADUCTION] « autorisé verbalement » l'exécution des opérations sur options de niveau 4 avant le 24 juin 2003 sur la base de la discussion susmentionnée avec J.E. et à la condition que J.E. obtienne de son père une lettre [TRADUCTION] « déclarant qu'il était un

investisseur averti et se portait caution du compte. Qu'il finançait ce compte et donnait à son fils les instructions sur ce qu'il fallait acheter ou non, je lui permettrais de faire ça. »;

- Par la suite, l'intimé n'a pas changé, de façon délibérée, le code d'autorisation pour les options du niveau 2 au niveau 4 pour se rappeler à lui-même, lorsque serait effectuée une opération sur options non couvertes dans le compte qu'il avait autorisé verbalement le compte pour les opérations de niveau 4, mais n'avait pas reçu la confirmation demandée du père de B.S.;
- Selon son propre témoignage, l'intimé a permis que des opérations sur options de niveau 4 soient effectuées dans le compte de B.S. alors qu'il avait jugé au moment de l'autorisation du compte que les opérations sur options dépassant le niveau 2 ne convenaient pas à B.S.;
- Dans les notes de l'intimé sur son examen quotidien du 17 mars 2003, relativement au compte de B.S., il est indiqué que des opérations sur des options non couvertes étaient effectuées et qu'il fallait [TRADUCTION] « mettre à jour le compte pour indiquer le niveau 4 ». L'intimé a aussi noté, lors de son examen quotidien du 14 avril 2003, que le compte de B.S. n'était pas [TRADUCTION] « établi de manière à permettre les opérations sur options non couvertes ». Le rapport quotidien sur les commissions du 19 mars 2003 comporte une note relative au compte de B.S. qui [TRADUCTION] « n'est pas autorisé » pour les opérations sur options non couvertes;
- L'intimé a permis que des opérations sur options non autorisées soient effectuées dans le compte de B.S. pendant des mois et lorsqu'il s'est finalement lassé d'attendre la lettre de F.S., il a modifié le compte de B.S. pour lui donner un code d'autorisation pour les options de niveau 4;
- L'intimé a reconnu avoir laissé durer [TRADUCTION] « trop longtemps » la situation des opérations de niveau 4 effectuées dans le compte de B.S.;
- L'Association dit que le fait pour l'intimé de permettre à un compte non autorisé de continuer à effectuer des opérations sur options non couvertes sur la base qu'on avait déjà laissé le compte effectuer des opérations non autorisées depuis longtemps ne constitue pas une surveillance correcte et efficace;
- L'examen du FDOC et de la CCO de F.S. indique que ce dernier était un investisseur averti et bien informé, mais révèle également que F.S. avait demandé seulement d'être autorisé pour les opérations sur options de niveau 2 et disait avoir un avoir net de 50 000 \$ seulement;
- Une raison donnée pour expliquer le retard à obtenir la lettre de F.S. était que ce dernier avait été à l'extérieur du pays pour une période de huit mois et qu'on ne pouvait le joindre. Il y a eu 27 opérations effectuées dépassant le code d'autorisation de niveau 2 pour les options au cours de la période allant du 18 novembre 2002 au 24 juin 2003. L'intimé a convenu que, compte tenu des opérations effectuées dans le compte de B.S., quelqu'un donnait des instructions en vue des opérations dans le compte. L'intimé n'a pas tenté de parler à F.S. au téléphone;
- Bref, l'intimé a permis à un investisseur inexpérimenté (B.S.) de donner des instructions en vue des opérations dans le compte ou a permis à F.S. d'effectuer des opérations dans le compte alors qu'il ne s'était pas assuré que F.S. était un investisseur averti et avait un avoir net élevé. L'Association soutient que ni l'un ni l'autre de ces scénarios n'est acceptable du point de vue de la surveillance;
- L'Association dit qu'on ne pouvait se fier à la parole du RIO, J.E., au sujet de la situation de F.S. pour satisfaire à la norme de surveillance visant à assurer que le client soit au courant des opérations dans son compte et en comprenne la nature.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 174 Les observations de l'intimé au sujet de J.E. et B.S. sont les suivantes :

- Un examen des relevés mensuels est nécessaire pour mettre en contexte les opérations attaquées. Avant novembre 2002, le compte de B.S. avait un avoir net de 20 000 \$ environ. Il y avait peu d'opérations dans le compte et quelques ventes d'options d'achat couvertes. En novembre 2002, une somme de 40 000 \$ a été déposée dans le compte, puis un certain nombre d'opérations sur options, dont des ventes d'options de vente, sur des sociétés bien établies ont été effectuées. À n'importe quel moment, il y avait très peu de positions ouvertes. Les ventes d'options de vente étaient couvertes soit par des liquidités soit par des titres négociables;
- Les opérations dans le compte de B.S. n'ont pas produit de commissions suffisantes pour qu'un examen mensuel soit nécessaire. Les ventes d'options de vente portaient toutes sur dix contrats ou moins, de sorte qu'elles n'avaient pas à être examinées par l'intimé. Il n'y a pas de suggestion ou d'indication que les opérations étaient excessives ou en dehors des objectifs de placement de B.S. (placements spéculatifs/ à risque 100 %) ou de sa tolérance à l'égard du risque (risque élevé 100 %) indiqués dans son FDOC et dans sa CCO. Le client avait demandé au départ une autorisation pour les opérations de niveau 4 et il n'y avait pas d'indication que le client ne comprenait pas ou n'appréciait pas la nature des opérations ou le niveau de risque;
- L'intimé n'avait pas besoin de communiquer avec B.S. pour déterminer si les opérations sur options dans le compte convenaient au client. L'intimé était justifié de se fier aux renseignements du FDOC et de la CCO ainsi qu'aux renseignements que lui fournissait J.E. La confiance de l'intimé était raisonnable et il n'y avait rien qui justifiait de demander d'autres renseignements;
- Il n'y avait pas de plainte de client et les opérations attaquées ont même été rentables;
- Il [TRADUCTION] « aurait peut-être été préférable que (l'intimé) prenne davantage de notes au sujet de ses demandes de renseignements concernant ce compte, mais on ne peut dire que son défaut de conserver des notes ou des pièces justificatives suffisantes constitue en soi une contravention aux Statuts, aux Règlements, aux Principes directeurs ou aux Ordonnances de l'Association ». Il est prouvé qu'il a pris des notes au sujet de certaines de ses demandes de renseignements;
- Le rapport d'inspection de 2001 avait noté une lacune au sujet de la preuve documentaire des examens effectués et des mesures de surveillance prises. Le rapport d'inspection de 2003 ne reprend pas cette lacune et [TRADUCTION] « on peut sûrement en déduire que (l'intimé) a conservé des notes et des pièces justificatives adéquates sur ses demandes de renseignements et ses mesures de surveillance depuis au moins l'automne 2002 ... ».

(iii) Analyse et conclusions au sujet du chef 3

¶ 175 Au moment de l'ouverture du compte, l'intimé a dû avoir une copie du FDOC et de la CCO. Le FDOC dit que B.S. avait un actif immobilisé net de 30 000 \$ et un actif liquide net de 4 000 \$, ce qui donnait un avoir net estimatif de 34 000 \$. Il avait un revenu annuel de toute provenance de l'ordre de 25 000 \$. Il était âgé de 23 ans. La CCO contenait des renseignements différents. La CCO indiquait un avoir net de 50 000 \$, un revenu annuel approximatif de 40 000 \$ et un avoir net liquide de 10 000 \$. La CCO indiquait qu'il n'avait pas d'expérience antérieure en matière d'options sur actions, d'actions ou d'options. La CCO indiquait comme objectifs de placement 100 % « profits sur les opérations ». Le FDOC indiquait comme objectifs de placement « placements à risque/spéculatifs » 100 % et comme facteurs de risque, élevé 100 %. Le FDOC indiquait que la connaissance du placement de B.S. était « bonne ». On arrive difficilement à concilier cette indication avec les renseignements donnés dans la CCO qu'il n'avait aucune expérience antérieure en matière d'options sur actions, d'actions ou d'options. Il est manifeste que B.S. était un investisseur inexpérimenté. L'appréciation initiale de l'intimé, au stade de l'ouverture de compte, a été qu'il attribuerait une autorisation de niveau 2 pour les options, malgré le fait qu'une autorisation de niveau 4 pour les options avait été demandée.

¶ 176 Ensuite, des opérations ont été effectuées dans le compte qui dépassaient le niveau d'autorisation pour

les options et qui constituaient en fait des opérations de niveau 4. L'intimé a demandé des renseignements par téléphone au RIO, J.E., qui lui a expliqué que le père de B.S. avait l'initiative des opérations dans le compte et que celui-ci était un investisseur averti. L'intimé a demandé une lettre confirmant que le père de B.S. avait l'initiative des opérations dans le compte et possédait l'expérience appropriée. Cette lettre n'a pas été reçue dans un délai raisonnable et l'intimé a continué de permettre des opérations dans le compte dépassant l'autorisation de niveau 2 même s'il n'avait pas reçu les assurances qu'il avait demandées au sujet de F.S. Il ne s'agit pas d'une situation où l'on aurait permis des opérations isolées dans le compte dépassant le niveau autorisé pour les opérations sur options. Il y a eu 27 opérations qui ont été effectuées dans le compte dépassant le niveau d'autorisation pour les options au cours de la période allant de novembre 2002 à juin 2003. Dans les circonstances, le fait de continuer à permettre que des opérations dépassant le niveau autorisé pour les opérations soient effectuées sans recevoir les assurances qu'il avait demandées au sujet du rôle de F.S. ne constituait pas un exercice raisonnable des obligations de surveillance de l'intimé.

¶ 177 S'agissant de la prétention de l'intimé voulant que le client ait demandé au départ une autorisation de niveau 4 et qu'il n'y ait pas d'indication que le client ne comprenait pas ou n'appréciait pas la nature des opérations ou le niveau de risque, cette prétention n'est pas appuyée par la preuve. La preuve, notamment les renseignements du FDOC et de la CCO, établit que B.S. était un investisseur inexpérimenté. L'intimé a reconnu ce fait et c'est pourquoi il a communiqué avec J.E. pour discuter de ses préoccupations. L'intimé a demandé une confirmation écrite du père pour établir que ce dernier était de fait un investisseur averti et bien informé, qu'il finançait le compte et qu'il donnait des instructions au fils sur ce qu'il fallait ou non acheter. L'intimé a reconnu, par ses actes, que B.S. ne possédait pas, par lui-même, les qualifications pour effectuer des opérations dépassant l'autorisation de niveau 2 pour les options attribuée au compte. Dans les circonstances, l'intimé aurait dû obtenir de F.S. la confirmation écrite avant de permettre la continuation des opérations de niveau 4. Le délai qui s'est écoulé avant que soit obtenue la confirmation écrite du père était excessif et le retard était inexcusable.

¶ 178 La formation juge que l'Association a établi un défaut de surveiller raisonnablement le compte de B.S., comme l'intimé avait la responsabilité de le faire à titre de RDCO. De plus, l'intimé a reconnu qu'il n'avait pas établi ou conservé de notes ou de pièces justificatives (preuves) adéquates de sa surveillance du compte de B.S. Même s'il ne l'avait pas reconnu, il y a eu défaut de conserver des notes ou des pièces justificatives adéquates de sa surveillance de ce compte.

CHEF 4

Chef 4

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes des clients E. et R.B. du représentant inscrit - options, R.L., un employé d'Union à Moncton, au Nouveau-Brunswick, entre les mois de septembre 2001 et mai 2003, en contravention des articles 1 et 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

¶ 179 L'exposé conjoint des faits traite des comptes d'E. et R.B. surveillés par le RIO R.L. aux paragraphes 163 à 180.

B. RIO - R.L.

163. À l'époque des faits reprochés, R.L. travaillait comme RIO à la succursale de Moncton d'Union, au Nouveau-Brunswick.
164. À l'époque des faits reprochés, le directeur de succursale, R.B., et l'intimé étaient les surveillants de R.L.

Clients E. et R.B. de R.L.

165. Les FDOC et les conventions de compte d'options, datés du 6 septembre 2001, avaient été préparés et signés pour les comptes d'E. et R.B.
166. On trouve notamment dans le FDOC d'E. et R.B. les renseignements suivants :

- Connaissance du placement : approfondie (E.B.), bonne (R.B.)
 - Expérience en matière de placement : non indiquée (lacune du FDOC)
167. On trouve notamment dans la convention de compte d'options d'E.B. les renseignements suivants :
- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les actions, les obligations et les options
 - Opérations sur les options prévues : niveau 2
168. On trouve notamment dans la convention de compte d'options de R.B. les renseignements suivants :
- Expérience en matière de placement : limitée pour les options sur actions, les obligations et les options
 - Opérations sur les options prévues : niveau 2
169. L'intimé a signé la convention d'options d'E. et de R.B. le 17 septembre 2001 et a attribué des codes d'autorisation de niveau 2 et de niveau 3 aux comptes d'options d'E.B. et de R.B., respectivement.
170. E.B. et R.B. étaient âgés de 84 ans et de 73 ans, respectivement, et ils étaient retraités, au moment de la signature de la convention de compte d'options.
171. Entre les mois d'octobre 2002 et juin 2003, R.L. a effectué neuf (9) opérations sur options de niveau 4 dans le compte d'E. et R.B. Toutes ces opérations sur options portaient sur 10 contrats ou plus.
172. Les neuf (9) opérations sur options de niveau 4 étaient toutes des ventes d'options de vente. Ces opérations ont dégagé des profits pour le compte de 22 168 \$ environ.
173. On trouvera à l'Annexe H un sommaire des opérations sur options dans le compte d'E. et R.B. au cours de la période des faits reprochés.
174. L'intimé a fait état de ses préoccupations au sujet des opérations sur options non couvertes dans les comptes d'E. et R.B. le 22 novembre 2002 et le 21 mai 2003.
175. L'intimé a dit qu'après avoir constaté que des opérations sur options non couvertes étaient effectuées dans les comptes d'options d'E. et R.B., le 22 novembre 2002, il a parlé à R.L. au sujet de la nécessité de modifier le code d'autorisation pour les options dans les comptes d'options d'E. et R.B.
176. Le 21 mai 2003, l'intimé a modifié la convention de compte d'options d'E. et R.B. en portant le code d'autorisation pour les options au niveau 4.
177. Il n'y avait eu aucun changement important dans la situation financière d'E. et R.B. pour justifier le changement du code d'autorisation pour les options au niveau 4.
178. Aucune pièce justificative n'atteste des discussions entre l'intimé et R.L. au sujet de la mise à jour de la convention de compte d'options d'E. et R.B. avant le mois de mai 2003 ni à tout autre moment.
179. À l'époque des faits reprochés, l'intimé était au courant ou aurait dû être au courant des stratégies de négociation d'options de R.L., du code d'autorisation pour les options et des opérations spécifiques dans les comptes d'E. et R. B.
180. L'intimé reconnaît qu'il n'a pas pris les mesures suivantes au cours de la période des faits reprochés :
- (a) il n'a pas communiqué avec E. et R.B. pour confirmer que les opérations sur options, notamment les opérations sur options non couvertes, constituaient une stratégie de placement appropriée pour les comptes;
 - (b) il n'a pas vérifié si chaque opération sur options effectuée dans les comptes d'E. et R.B. était conforme au code d'autorisation pour les options des comptes;
 - (c) il n'a pas annulé les opérations sur options non couvertes qui avaient été effectuées dans les comptes d'E. et R.B.;

- (d) après avoir appris que des opérations sur options non couvertes avaient été effectuées dans les comptes, il n'a pas imposé ou recommandé d'imposer des restrictions sur les opérations dans les comptes d'E. et R.B., en attendant qu'une modification soit apportée au code d'autorisation pour les options des comptes;
- (e) il n'a pas conservé de pièces justificatives (preuves) adéquates de l'activité de surveillance se rapportant aux comptes d'E. et R.B.

¶ 180 Il n'y avait qu'un FDOC pour E. et R.B. Le FDOC indique que la connaissance du placement d'E.B. était « approfondie » et la connaissance du placement de R.B. était « bonne ». La section du FDOC sur l'« expérience en matière de placement » n'était pas remplie, ce qui constitue une lacune.

¶ 181 E.B. a signé une CCO sur laquelle son expérience en matière de placement est indiquée comme « limitée pour les options sur actions, les actions, les obligations et les options ». La CCO de R.B. indique la même chose pour l'expérience en matière de placement. La CCO d'E.B. a reçu une autorisation de niveau 2 et la CCO de R.B. a reçu une autorisation de niveau 3.

¶ 182 Il convient de noter qu'E.B. et R.B. étaient âgés de 84 ans et 73 ans, respectivement, et qu'ils étaient retraités. On trouvera à l'Annexe H de l'exposé conjoint des faits un sommaire des opérations sur options effectuées dans les comptes dépassant le niveau autorisé pour les opérations sur options. Au cours de la période allant d'octobre 2002 à juin 2003, il y a eu neuf opérations sur options de niveau 4 effectuées dans le compte d'E. et R.B. Chaque opération portait sur dix contrats ou plus et toutes les opérations étaient des ventes d'options de vente. Toutefois, le sommaire ne révèle pas tous les détails de la stratégie. La stratégie adoptée était une position acheteur sur actions synthétique, ainsi qu'il est expliqué de façon plus détaillée ci-dessous dans un résumé du témoignage de M. Croft.

¶ 183 L'intimé a fait état de ses préoccupations au sujet des opérations sur options non couvertes effectuées dans les comptes et ces préoccupations remontent à novembre 2002 et mai 2003. En novembre 2002, l'intimé a parlé à R.L. de la nécessité de changer les codes d'autorisation pour les options dans ces comptes. Les codes n'ont été changés qu'en mai 2003. Il n'y avait eu aucun changement important dans la situation financière d'E. et R.B. pour justifier le changement du code d'autorisation pour les options au niveau 4.

(i) Les observations de l'Association

¶ 184 L'Association présente les observations suivantes au sujet des comptes d'options d'E. et R.B. :

- L'intimé ne se souvenait pas d'avoir autorisé le compte d'options d'E. et R.B. Il savait qu'E.B. était né en 1917, mais pensait aussi que R.L. connaissait E. et R.B. depuis 16 ans et en avait conclu [TRADUCTION] qu'« E.B. était simplement l'une de ces personnes âgées qui ont conservé toutes leurs facultés et qui savait ce qu'il faisait et c'était acceptable pour moi »;
- L'intimé a parlé à R.L. en novembre 2002 au sujet des opérations sur options non autorisées dans le compte. On trouve ensuite une note sur le relevé quotidien du 24 mai 2003 indiquant qu'il s'effectuait dans le compte des opérations dépassant le code d'autorisation pour les options. L'Association dit que l'intimé a autorisé le changement portant au niveau 4 les opérations sur options qui pouvaient être effectuées dans le compte sur le fondement que les opérations sur options non autorisées remontaient à novembre 2002 et n'avaient pas été soumises à des restrictions adéquates;
- L'intimé prétend qu'il avait eu une discussion avec R.L. en novembre 2002 au cours de laquelle il avait été question que R.L. procède à une mise à jour du compte de sorte qu'il serait autorisé pour les opérations de niveau 4;
- Croft, l'expert cité comme témoin par l'Association, a témoigné que le compte d'E. et R.B. comportait des positions synthétiques sur actions. M. Croft a décrit la position comme la combinaison d'un achat d'option d'achat et de la vente d'une option de vente, les deux options ayant la même date d'expiration et généralement au prix d'exercice, mais pas nécessairement. » Il a décrit cette position comme une stratégie haussière, comportant un profil de risque semblable

à celui que présenterait la possession des actions sous-jacentes. M. Croft a décrit les positions synthétiques sur actions comme des opérations sur options de niveau 4 parce qu'elles font intervenir des ventes d'options de vente non couvertes, qui sont complexes et peuvent comporter un effet de levier considérable. Bien que cela n'ait pas été relevé par M. Croft, cette stratégie est aussi une stratégie générant des commissions élevées;

- L'intimé estime que les clients avaient d'autres actions et des fonds dans leur compte qu'ils auraient pu vendre dans le cas où ils seraient assignés sur les options de vente vendues. Cela assurait aux clients une « sortie ». L'intimé pensait que les clients comprenaient les conséquences et le risque des opérations effectuées dans leur compte et il ne les considérait pas comme des [TRADUCTION] « investisseur non avertis ». L'Association signale que le FDOC et la CCO du client indiquent une expérience limitée en matière d'options pour tous deux et ils n'avaient demandé qu'une autorisation pour les opérations sur options de niveau 2;
- Croft a indiqué les problèmes de l'exposition, de la concentration et de l'effet de levier liés aux opérations effectuées et a noté que le risque d'exposition était deux fois plus grand que l'avoir net du compte. M. Croft a dit que les opérations effectuées n'indiquaient pas que les clients étaient avertis et il ne voyait pas clairement, à partir des opérations, s'ils reconnaissaient le risque et l'exposition;
- L'Association reconnaît qu'E.B. est indiqué comme investisseur averti, mais compte tenu d'autres renseignements indiquant le contraire dans le FDOC et les formulaires de CCO, le RDCO aurait dû établir clairement et confirmer le niveau d'expertise des clients et ne pas se contenter de suppositions sur ce point;
- Le moment approprié et le seul moment où il faut changer le code d'autorisation d'un compte pour un niveau d'autorisation plus élevé est lorsqu'il y a eu un changement important dans la situation personnelle et/ou financière du client, et que le client est au courant du changement et l'a demandé;
- L'intimé a fourni une lettre sur papier à en-tête de Valeurs Mobilières Union, datée du 9 mai 2007 et signée par R.L. et le client E.B., appuyant sa pratique antérieure et disant que ses clients comprenaient ce qu'ils faisaient et qu'E.B. était un opérateur averti en matière d'options. L'intimé avait demandé cette lettre pour avoir un résumé organisé de l'historique du client E. et R.B. après l'enquête de l'Association et bien après avoir autorisé le compte pour les opérations sur options de niveau 2 et les neuf opérations sur options de niveau 4 effectuées entre octobre 2002 et juin 2003;
- Le RDCO n'a pas pris les mesures appropriées et nécessaires pour s'assurer que les clients comprenaient et voulaient le type d'opérations sur options qui étaient effectuées dans leurs comptes et il y avait de nombreux signaux d'alarme indiquant que les clients ne comprenaient pas ou ne voulaient pas les opérations sur options qui étaient effectuées dans leurs comptes;
- Un RDCO peut exercer son pouvoir discrétionnaire de laisser passer une opération non autorisée dans un compte de client, mais permettre en connaissance de cause que des opérations sur options non autorisées soient effectuées de façon répétée dans un compte d'options sur une période longue ne constitue pas un exercice du pouvoir discrétionnaire, mais plutôt un défaut d'exercer la fonction de surveillance attendue du RDCO.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 185 L'intimé présente les observations suivantes :

- La responsabilité fondamentale de surveillance à l'égard de R.L. incombe au directeur de succursale, R.B. L'Association n'a pas rencontré R.B. en entrevue. Elle n'a pas non plus cherché à obtenir de renseignements de R.L. ou à le rencontrer en entrevue;

- En fait, l'intimé a attribué au compte d'options d'E.B. le niveau 3, non le niveau 2 comme il est dit dans l'exposé conjoint des faits;
- Chacune des neuf opérations portait sur dix contrats et l'intimé n'était tenu d'examiner que les opérations sur options portant sur plus de dix contrats. Il n'était donc pas tenu d'examiner ces opérations;
- Le compte d'E. et R.B. contenait 115 000 \$ de titres;
- L'expert de l'Association, M. Croft, a dit que les positions synthétiques sur actions fournissent une exposition semblable à celle qu'on obtiendrait en étant simplement propriétaire des actions sous-jacentes;
- R.L. a fourni un résumé écrit, daté du 9 mai 2007, de l'historique et de la stratégie employée dans le compte d'E.B. Il est dit dans cette lettre qu'E.B. est un investisseur très expérimenté et prospère, ayant plus de 50 ans d'expérience, qui pendant toutes les années 1990 a employé une stratégie d'options pour vendre des options d'achat couvertes par des liquidités. Il est dit que la stratégie décrite dans la lettre avait été expliquée au client avec soin et discutée avec lui. Il est dit qu'E.B. maintenait un niveau confortable de liquidités et de titres admissibles en couverture et chaque vente d'une option de vente était effectuée dans le but de devenir propriétaire des titres sous-jacents. Cette stratégie d'opérations a produit un gain net d'environ 64 000 \$;
- L'intimé était au courant des stratégies de négociation d'options de R.L. et des opérations sur options particulières effectuées dans le compte. Il n'y avait pas de signaux d'alarme ou d'avertissement justifiant un examen ou des demandes de renseignements plus poussés. Le client n'a pas porté plainte. La stratégie d'opérations a été rentable. Les opérations ont toujours été conformes aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque du client, tels qu'ils étaient décrits dans le FDOC et la CCO. Les opérations portaient toutes sur dix contrats ou moins et l'intimé n'était pas tenu de les examiner;
- Les ventes d'options de vente étaient généralement couvertes par des liquidités et des titres dans le compte. Il n'y avait à tout moment qu'un petit nombre de positions sur options ouvertes. Le risque véritable qui aurait été attribué aux positions sur options ouvertes était minime.

(iii) Analyse et conclusions au sujet du chef 4

¶ 186 E. et R.B. étaient des personnes âgées, à la retraite. La CCO indiquait qu'ils avaient une expérience limitée en matière de placement en options sur actions, en actions, en obligations et en options. Ce renseignement était fourni dans la CCO et constituait avec les renseignements du FDOC les seuls renseignements à la disposition de l'intimé au moment de l'ouverture du compte et au moment de l'autorisation du compte d'options ou au moment des opérations. Cette expérience est mise en question par le contenu du résumé fourni par R.L., daté du 9 mai 2007, mais ces renseignements n'avaient pas été communiqués à l'intimé au moment de l'autorisation du compte d'options ou au moment des opérations. Au cours de la période allant d'octobre 2002 à juin 2003, R.L. a effectué neuf opérations sur options de niveau 4 dans le compte d'E. et R.B. et toutes dépassaient les limites autorisées pour les opérations sur options. L'intimé s'est inquiété de ces opérations en novembre 2002 et à nouveau en mai 2003. Il a parlé à R.L. du besoin de mettre à jour le code d'autorisation pour les options sur les comptes d'options d'E. et R.B. et la mise à jour n'a été faite qu'en mai 2003. Lorsqu'elle a été faite, il n'y avait pas de changement important de la situation personnelle ou financière d'E. et R.B. justifiant de porter le code d'autorisation pour les options au niveau 4.

¶ 187 Les opérations consistaient à constituer des positions synthétiques sur actions. Il s'agit d'une stratégie de dérivés complexe, comportant un risque. Il faut une surveillance active de cette stratégie. La formation convient que, si un RDCO peut exercer son pouvoir discrétionnaire pour laisser passer une opération non autorisée dans un compte d'options, permettre en connaissance de cause que des opérations sur options non autorisées soient effectuées de façon répétée dans un compte d'options sur une période longue constitue un défaut d'agir

raisonnablement dans la surveillance du compte. La formation juge qu'il y a eu défaut de surveiller raisonnablement et conclut aussi que l'intimé n'a pas conservé de pièces justificatives (preuves) adéquates de l'activité de surveillance se rapportant aux comptes d'E. et R.B, ainsi qu'il le reconnaît à l'alinéa 180(e) de l'exposé conjoint des faits.

CHEF 5

Chef 5

L'intimé, qui était à l'époque des faits reprochés responsable désigné des contrats d'options chez Valeurs Mobilières Union Ltée (Union), un membre de l'Association, a fait défaut de surveiller adéquatement la gestion et l'activité de négociation des comptes et de documenter suffisamment (preuves) l'activité de surveillance pour les comptes du client S.K. du représentant inscrit - options, T.P., un employé d'Union à Toronto, en Ontario, entre les mois de septembre 2001 et février 2003, en contravention des articles 1 et 2 du Règlement 1300, du Règlement 1900, du Principe directeur n° 2 et de l'article 1 du Statut 29 de l'Association.

¶ 188 Les paragraphes de l'exposé conjoint des faits se rapportant à ce chef sont les paragraphes 181 à 199.

C. RIO - T.P.

181. À l'époque des faits reprochés, T.P. travaillait comme RIO à la succursale de la rue Yonge d'Union, à Toronto, en Ontario.

182. À l'époque des faits reprochés, le directeur de succursale, J.D., et l'intimé étaient les surveillants de T.P.

Client S.K. de T.P.

183. Un FDOC daté du 18 septembre 2001 et une convention de compte d'options datée du 17 septembre 2001 avaient été préparés et signés pour le compte de S.K.

184. On trouve notamment dans le FDOC de S.K. les renseignements suivants :

- Connaissance du placement : limitée
- Expérience en matière de placement : non indiquée

185. On trouve notamment dans la convention de compte d'options de S.K. les renseignements suivants :

- Expérience en matière de placement : limitée pour les options
- Opérations sur les options prévues : niveau 4
- Autorisation du RDCO : niveau 3

186. L'intimé a signé la convention de compte d'options et attribué au compte d'options un code d'autorisation pour les options de niveau 2.

187. L'intimé a évalué S.K. comme un « novice » dans la négociation d'options et il a indiqué une note à cet effet dans la convention de compte d'options datée du 17 septembre 2001.

188. T.P. avait initialement demandé que le compte d'options de S.K. soit approuvé pour les opérations sur options de niveau 4.

189. L'intimé a dit que, le 17 septembre 2001 ou vers cette date, il avait autorisé une modification à la convention de compte d'options de S.K. pour porter le code d'autorisation au niveau 4, soit les opérations sur options non couvertes, sur l'avis de T.P. qui affirmait que S.K. était un bon ami à lui, qu'il était très avisé et qu'il avait étudié les opérations sur options.

190. L'intimé a également dit que l'autorisation de porter le code au niveau 4 n'avait pas été codée correctement sur le compte au moment du changement.

191. Une deuxième convention de compte d'options pour S.K. datée du 17 septembre 2001 a été signée par l'intimé attribuant au compte le code d'autorisation pour les options de niveau 3.

192. En février 2003, l'intimé a envoyé un courriel à T.P. pour lui demander si le code d'autorisation pour les options du compte de S.K. était approprié. L'intimé a dit que T.P. lui avait répondu en lui rappelant qu'il avait autorisé auparavant le relèvement du code d'autorisation pour les options au niveau 4.
193. L'intimé n'a pas pris ou conservé de notes et de pièces justificatives suffisantes (preuves) de sa surveillance du compte de S.K.
194. Le 11 février 2003 ou vers cette date, l'intimé a modifié la convention de compte d'options de S.K. afin de refléter un code d'autorisation pour les options de niveau 4.
195. Les trois conventions de négociation d'options de S.K. indiquaient que S.K. n'avait qu'une expérience « limitée » des opérations sur options.
196. Entre les mois de janvier 2002 et février 2003, R.L. a effectué trente-quatre (34) opérations sur options non couvertes dans le compte de S.K. Toutes ces opérations, sauf 2, portaient sur dix contrats ou plus.
197. On trouvera à l'Annexe I un sommaire des opérations sur options dans le compte de S.K. au cours de la période où sont survenus les faits reprochés.
198. À l'époque des faits reprochés, l'intimé était au courant ou aurait dû être au courant des stratégies de négociation d'options, du code d'autorisation pour les options et des opérations sur options précises de T.P. pour le compte de S.K.
199. L'intimé reconnaît qu'il n'a pas pris les mesures suivantes à l'époque des faits reprochés :
- (a) il n'a pas communiqué avec S.K. pour confirmer que les opérations sur options, notamment les opérations sur options non couvertes, étaient une stratégie de placement appropriée pour son compte;
 - (b) il n'a pas vérifié si les opérations sur options effectuées dans le compte de S.K. étaient conformes au code d'autorisation pour les options attribué au compte;
 - (c) à l'exception de l'avis que l'intimé a dit avoir reçu de T.P. lors de l'ouverture du compte d'options et du courriel du 10 février 2003, il n'a pas communiqué avec T.P. pour déterminer s'il convenait de modifier le code d'autorisation pour les options attribué au compte de S.K. après avoir appris que des opérations sur options non couvertes avaient été effectuées dans le compte;
 - (d) il n'a pas communiqué avec le directeur de succursale, J.D., pour déterminer s'il convenait de modifier le code d'autorisation pour les options attribué au compte de S.K. après avoir appris que des opérations sur options non couvertes avaient été effectuées dans le compte;
 - (e) après avoir appris que des opérations sur options non couvertes avaient été effectuées, il n'a pas imposé ou recommandé d'imposer des restrictions sur les opérations dans le compte de S.K. en attendant que le code d'autorisation pour les options soit dûment modifié pour le compte de S.K.;
 - (f) il n'a pas annulé les opérations sur options non couvertes qui avaient été effectuées dans le compte de S.K.;
 - (g) il n'a pas documenté de façon complète et appropriée (preuves) l'activité de surveillance se rapportant aux comptes de S.K. et, en particulier, n'a pas conservé de pièces justificatives (preuves) de l'examen de surveillance concernant l'autorisation de septembre 2001 de porter le code d'autorisation pour les options du compte du niveau 2 au niveau 3.

¶ 189 T.P. travaillait comme RIO à la succursale de Valeurs Mobilières Union à Toronto (Ontario). Son client S.K. avait une connaissance du placement « limitée ». Le FDOC ne comporte pas d'indication au sujet de son « expérience en matière de placement ». Au sujet de son expérience en matière de placement pour les options, on trouve sur la CCO l'indication « limitée pour les options ». Lors de l'ouverture du compte, on lui a attribué une autorisation pour les options de niveau 2. L'intimé a évalué S.K. comme un « novice » dans la négociation d'options et il a indiqué une note à cet effet dans la convention de compte d'options datée du 17 septembre 2001. Peu de temps après l'ouverture du compte d'options, l'intimé a autorisé une opération sur options non couvertes de niveau 4 sur l'avis du RIO T.P., qui affirmait que S.K. était un bon ami à lui, qu'il

était très avisé et qu'il avait étudié les opérations sur options. L'autorisation de porter le code au niveau 4 n'avait pas été codée correctement sur le compte au moment du changement.

¶ 190 En février 2003, l'intimé a envoyé un courriel à T.P. pour lui demander si le code d'autorisation pour les options du compte de S.K. était approprié. L'intimé a dit que T.P. lui avait répondu en lui rappelant qu'il avait déjà autorisé verbalement le relèvement du code d'autorisation pour les options au niveau 4. Le 11 février 2003, l'intimé a modifié la convention de compte d'options de S.K. afin de refléter un code d'autorisation pour les options de niveau 4.

¶ 191 Entre les mois de janvier 2002 et février 2003, R.L. a effectué trente-quatre (34) opérations sur options non couvertes dans le compte de S.K. Toutes ces opérations, sauf 2, portaient sur dix contrats ou plus. On trouvera à l'Annexe I de l'exposé conjoint des faits un sommaire des opérations. L'intimé reconnaît dans l'exposé conjoint des faits qu'il n'a pas communiqué avec S.K. pour confirmer que les opérations sur options, notamment les opérations sur options non couvertes, étaient une stratégie de placement appropriée pour son compte et qu'il n'a pas vérifié si les opérations sur options effectuées dans le compte de S.K. étaient conformes au code d'autorisation pour les options attribué au compte. Il n'a pas non plus communiqué avec le directeur de succursale. Après avoir appris que des opérations sur options non couvertes avaient été effectuées, il n'a pas imposé ou recommandé d'imposer des restrictions sur les opérations dans le compte de S.K. en attendant que le code d'autorisation pour les options soit dûment modifié.

(i) Les observations de l'Association

¶ 192 L'Association présente les observations suivantes :

- Au départ, on a attribué au compte un code d'autorisation pour les options de niveau 2 et, à l'époque, l'intimé a expressément noté que S.K. était un [TRADUCTION] « novice » « sans expérience en matière d'opérations sur options ». Le RIO, T.P., a ensuite dit à l'intimé que S.K. était son ami, étudiait les options et voulait mettre en pratique certaines des théories qu'ils avaient discutées. L'intimé prétend avoir porté le code d'autorisation pour les options du compte au niveau 4 en se fiant à la déclaration de T.P. qui lui avait dit qu'il ferait attention aux opérations sur options dans le compte de S.K. et avoir dit qu'il autoriserait le compte pour les opérations sur options de niveau 4 [TRADUCTION] « sur une base provisoire et [il verrait] comment ça se passe »;
- Croft, l'expert que l'Association a fait témoigner, a résumé les opérations effectuées dans le compte de S.K. en disant qu'elles comprenaient des options d'achat, [TRADUCTION] « des stellages élargis en position vendeur – soit la vente d'une option d'achat et d'une option de vente portant sur un même sous-jacent, mais comportant des prix d'exercice différents ». Il a décrit les stellages élargis en position vendeur comme des opérations de volatilité complexes et a expliqué qu'ils ne comportent pas de perspective sur le mouvement du titre – la perspective est plutôt que le titre va demeurer à l'intérieur d'une fourchette de cours donnée. Il a décrit le risque propre au stelling élargi en position vendeur comme [TRADUCTION] « illimité, du fait que le titre pourrait théoriquement monter à l'infini, ce qui se répercuterait sur la stratégie de vente d'options d'achat non couvertes. Il a dit que les risques ne sont pas aisément perceptibles pour les investisseurs non avertis et a expliqué la volatilité de la façon suivante :

[TRADUCTION]

À titre d'exemple, on pourrait avoir un zigzag du titre dans lequel le cours se tient à l'intérieur de la fourchette. Si on prend Yahoo à titre d'exemple, en théorie, le titre pourrait monter jusqu'à 22,50 \$, puis retomber à 17,50 \$ sur une semaine et demie, pour clôturer à 19 \$. Dans la mesure où le cours n'a jamais débordé la fourchette, on pourrait supposer qu'il s'agit d'une stratégie efficace. Toutefois, cette augmentation des mouvements aurait entraîné une augmentation de la volatilité supposée qui est l'un des facteurs dans la fixation du prix d'une option.

Quand la volatilité augmente, la valeur des option augmente même si, au cours de la période, le cours se retrouve au même niveau qu'il y a une semaine, ce qui crée un risque plus grand pour le compte et entraîne une couverture plus élevée, parce que, dans ces cas-là, la couverture est fondée sur le facteur le plus important, la prime, plus ou moins la valeur de l'exposition sous-jacente, moins le montant par lequel l'option se trouve en jeu ou hors jeu.

- Le FDOC de S.K. donne la réponse [TRADUCTION] « nouveau » à la question [TRADUCTION] « Depuis combien de temps connaissez-vous le client? » et indique S.K. comme un [TRADUCTION] « contact personnel ». L'intimé dit qu'il a interprété ce renseignement comme une indication que S.K. était simplement un nouveau client. L'Association signale la divergence entre la réponse donnée sur le FDOC et le fait que T.P. a dit à l'intimé que S.K. était un ami qu'il connaissait depuis longtemps. L'intimé a reconnu que cette divergence aurait dû soulever une question dans son esprit, à titre de RDCO, et l'amener à demander d'autres renseignements concernant l'expérience en matière de placement et la connaissance du placement de S.K.;
- Au cours de la période allant de janvier 2002 à février 2003, en plus des ventes d'options de vente non couvertes, il y a eu 19 ventes d'options d'achat non couvertes effectuées dans le compte de S.K.;
- En février 2003, lorsque l'intimé a reçu la réponse de T.P. lui disant que l'intimé avait déjà autorisé le compte pour les opérations sur options de niveau 4, l'intimé a simplement accepté ce que lui disait T.P. et, sans demander d'autres renseignements, a porté le code d'autorisation pour les options au niveau 4. La position de l'intimé à l'égard de ce changement était qu'il [TRADUCTION] « corrigeai[t] simplement une situation qui aurait dû l'avoir déjà été ». L'Association soutient que cette explication n'est pas plausible et que c'est un autre cas où les opérations déjà effectuées servent à déterminer les autorisations nécessaires pour le compte;
- L'Association ne conteste pas qu'un RDCO peut exercer son pouvoir discrétionnaire pour laisser passer une opération non autorisée dans un compte d'options. Toutefois, permettre en connaissance de cause que des opérations sur options non autorisées soient effectuées de façon répétée dans un compte d'options sur une période longue ne constitue pas un exercice du pouvoir discrétionnaire, mais plutôt un défaut d'exercer la fonction de surveillance attendue du RDCO.

(ii) Les observations de l'intimé

¶ 193 Les observations de l'intimé sont les suivantes :

- Le FDOC et la CCO indiquent que S.K. était âgé de 23 ans à l'époque et qu'il souhaitait une proportion de 35 % pour les opérations à court terme et/ou placements spéculatifs/à risque et une proportion de 25 % risque élevé, que son avoir net estimatif était approximativement de 515 000 \$ et qu'il avait un revenu annuel de 125 000 \$;
- En ce qui concerne l'attribution d'une autorisation pour les options de niveau 4, l'intimé a donné le témoignage suivant :

[TRADUCTION]

M. PELLETIER: Quel autre souvenir avez-vous du compte d'options de S.K.?

R. (T.P.) et moi avons communiqué. Il était – nous avons discuté l'autorisation de code 2 que j'avais attribuée au compte et il m'a expliqué pourquoi il avait demandé un code 4 pour ce compte et pour quelle raison le directeur de succursale, (J.S.), y avait consenti. L'explication était que (S.K.) était un ami personnel et que (S.K.) s'était intéressé à la théorie des options et que (T.P.) lui-même était un opérateur très averti, qu'il possédait un permis à la fois pour les contrats à terme sur marchandises, étant CP, et pour les options, étant RIO. Il a expliqué que (S.K.) souhaitait mettre en pratique une partie de la théorie que lui et (S.K.) discutaient depuis un bon moment. Qu'il comptait être attentif à la façon dont (S.K.) s'engageait dans les opérations sur options. Il effectuerait des opérations sur la base de diverses stratégies, principalement les stellages élargis. Sur le fondement de cette explication, j'ai décidé que, s'ils y allaient doucement,

et je ferais attention à ce qu'ils font, j'étais disposé à l'autoriser sur une base provisoire et je verrais comment ça se passe. Donc, je l'ai changé pour un code 4.

- En ce qui concerne les opérations dans le compte, le témoignage de l'intimé est le suivant :

Q. O.K. Que vous-rappelez-vous encore au sujet du compte de S.K. et des opérations dans le compte?

R. J'ai observé les opérations initiales. Je les examinai en fonction des critères usuels, la convenance, par rapport à ce que savais au sujet de (S.K.) à partir de mes discussions, des documents ainsi que de ma discussion avec (T.P.). J'ai examiné de façon générale toutes les opérations qu'il a effectuées sur la période d'un an et demi où il a effectué ces opérations, évidemment, en fonction des critères usuels que j'utilise dans l'examen des opérations. J'ai noté que les opérations étaient relativement peu nombreuses, que des petites positions étaient ouvertes. Typiquement, il y avait trois ouvertures de position par mois avec quelques expirations ou quelques opérations de liquidation. J'estimais que c'était conforme à ce que (T.P.) m'avait dit qu'il ferait. Je ne craignais pas qu'il y ait des abus dans le compte ou des situations à risque élevé. Sur une période, des opérations ont été effectuées dans le compte et j'ai acquis un certain degré d'aise sur la base des opérations que je voyais, de ma connaissance de (T.P.), et j'ajouterais qu'en mars 2002, (T.P.) a réussi le cours le cours à l'intention des responsables d'options. Il était une personne très qualifiée, et j'avais confiance en lui et il semblait bien gérer le compte.

Q. Avez-vous déjà reçu une plainte de client au sujet du compte de S.K.?

R. Jamais.

- Les opérations correspondaient toujours aux objectifs de placement et à la tolérance à l'égard du risque indiqués pour le compte. Il y avait, à tout moment, un petit nombre de positions sur options ouvertes et seulement une somme peu élevée en risque (généralement pas plus de 15 000 \$ à 20 000 \$). La plupart des opérations attaquées portaient sur dix contrats ou moins et n'appelaient pas d'examen particulier de la part de l'intimé. Il n'y avait pas de signaux d'alarme ou d'avertissement dans le compte de S.K. justifiant un examen ou des demandes de renseignements plus poussés de la part de l'intimé.

(iii) Analyse et conclusions au sujet du chef 5

¶ 194 L'intimé prétend que, peu de temps après l'ouverture du compte, il a accepté une autorisation pour les options de niveau 4 dans le compte, après avoir reçu de T.P. des renseignements au sujet de S.K., et avoir reconnu que T.P. lui-même était un opérateur sur options et sur marchandises très averti et expérimenté. L'intimé prétend que, par erreur, le changement du code d'autorisation pour les options n'a pas été codé correctement dans le compte au moment du changement. Il est également pris acte du fait que le FDOC et la CCO indiquent que S.K. souhaitait des opérations à court terme et/ou des placements spéculatifs/à risque ainsi qu'une proportion de 25 % risque élevé et qu'il avait un avoir net relativement élevé d'approximativement 515 000 \$ et un revenu annuel de 125 000 \$. Malgré le fait que S.K. était un « novice » en matière d'opérations sur options, après avoir reçu de T.P. des renseignements additionnels, l'intimé a exercé son pouvoir discrétionnaire de porter l'autorisation pour les options au niveau 4. Il a témoigné que, par la suite, il a examiné toutes les opérations dans le compte.

¶ 195 La formation conclut que l'intimé a pris la décision, peu de temps après l'ouverture du compte, de porter l'autorisation pour les options au niveau 4. Il se peut qu'il ait omis d'entrer ce changement dans le système, mais il a pris cette décision peu de temps après l'ouverture du compte. La question qu'il faut trancher est celle de savoir si, compte tenu des caractéristiques du client et des renseignements obtenus de J.P., cette autorisation constituait un exercice déraisonnable de ses obligations de surveillance. Il est vrai que le client était un « novice » en matière d'opérations sur options. Toutefois, la formation accepte que l'intimé a agi raisonnablement en s'appuyant sur les renseignements que lui avait fourni T.P. au sujet de S.K. et que la preuve établit qu'il a surveillé par la suite les opérations effectuées dans le compte. La formation conclut que l'Association n'a pas prouvé un défaut de surveillance relativement au chef 5.

M. CONCLUSIONS DE LA FORMATION SUR LES CINQ CHEFS

¶ 196 La formation est convaincue que l'Association a établi sa preuve relativement aux chefs 1 à 4. La formation juge que l'Association n'a pas établi sa preuve relativement au chef 5. Puisque la formation a jugé que l'intimé a fait défaut d'exercer ses fonctions de surveillance à titre de RDCO de Valeurs Mobilières Union au cours de la période où se sont produits les faits reprochés et de conserver des preuves suffisantes de la surveillance exercée, elle devra tenir une audience pour considérer les sanctions appropriées. La formation ordonne que l'audience sur les sanctions soit fixée à la date la plus proche qui convient aux parties et invite les avocats à indiquer à la coordonnatrice des audiences leurs disponibilités en vue de la convocation d'une audience sur les sanctions.

FAIT le 26 novembre 2008.

D. Brian Foster, président

Peter McWilliams

Bruce Calvin

TABLE DES MATIÈRES

A. INTRODUCTION	1
B. LA QUESTION EN LITIGE	1
C. La norme de preuve et la preuve de faits similaires.....	3
D. Enquêtes connexes	5
E. Les antécédents de L'INTIMÉ.....	6
F. Statuts, principe directeur n° 2 et règlements de L'ASSOCIATION	6
G. le cours à l'intention des responsables des contrats d'OPTIONS.....	11
H. le manuel de procédures de VALEURS MOBILIÈRES UNION.....	15
I. Les inspections de conformité des ventes de VALEURS MOBILIÈRES UNION.....	16
J. aperçu des obligations de surveillance du RDCO.....	17
(i) Introduction.....	17
(ii) La preuve d'expert	20
(iii) Les aveux dans l'exposé conjoint des faits	25
(iv) Conclusion	25
K. L'examen par l'INTIMÉ des comptes d'OPTIONs dans la PÉRIODE 2001 à 2003	27
(i) Ouverture de comptes	27
(ii) La surveillance des comptes	30
L. ANALYSe des chefs 1 à 5	31
CHEF 1	34
(i) Les observations de l'Association applicables aux comptes de D.M. et L.B.	40
(ii) Les observations de l'Association se rapportant au compte de D.M. en particulier.....	42
(iii) Les observations de l'Association se rapportant au compte de L.B. en particulier	45
(iv) Résumé de la position de l'Association au sujet des comptes de D.M. et L.B.	47
(v) Les observations de l'intimé se rapportant à E.L.....	48
(vi) Les observations de l'intimé se rapportant au compte de D.M. en particulier	48
(vii) Les observations de l'intimé se rapportant au compte de L.B. en particulier.....	49
(viii) Résumé des observations de l'intimé au sujet d'E.L.	50
(ix) Analyse et conclusions relativement au chef 1	51
CHEF 2	53
Cliente T.G.....	57
(i) Les observations de l'Association	57
autres clients de S.B.....	59

Clients G. et E.B.	59
(i) Les observations de l'Association	59
CLIENT L.B.	60
(i) Les observations de l'Association	60
(ii) Les observations de l'intimé	61
CLIENT M.B.	61
(i) Les observations de l'Association	61
(ii) Les observations de l'intimé	62
CLIENT B.C.	62
(i) Les observations de l'Association	62
(ii) Les observations de l'intimé	63
CLIENTS R.S. et K.C.	64
(i) Les observations de l'Association	64
(ii) Les observations de l'intimé	65
CLIENT R.C.	66
(i) Les observations de l'Association	66
(ii) Les observations de l'intimé	66
CLIENT A.F.	67
(i) Les observations de l'Association	67
(ii) Les observations de l'intimé	67
CLIENTE M.H.	67
(i) Les observations de l'Association	67
(ii) Les observations de l'intimé	69
CLIENTE SY.K.	69
(i) Les observations de l'Association	69
(ii) Les observations de l'intimé	70
CLIENT D. et J.P.	70
(i) Les observations de l'Association	70
(ii) Les observations de l'intimé	71
CLIENT D.T.	72
(i) Les observations de l'Association	72
(ii) Les observations de l'intimé	72
RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS DE L'ASSOCIATION AU SUJET DES CLIENTS DE S.B.	72
Résumé des observations de L'intimé au sujet des clients de S.B.	74
ANALYSe et conclusions sur le chef 2	75
CLIENTE T.G.	77
Client G. et E.B.	78
CLIENT L.B.	78
Client M.B.	78
Client B.C.	79
client R.S. et K.C.	79
Client R.C.	80
Client A.F.	80
CLIENTE m.h.	80
CLIENTE SY.K.	80
CLIENT D. et J.p.	81
CLIENT D.T.	81
CHEF 3	81
(i) Les observations de l'Association	83
(ii) Les observations de l'intimé	84
(iii) Analyse et conclusions au sujet du chef 3	85

CHEF 4	86
(i) Les observations de l'Association	88
(ii) Les observations de l'intimé	89
(iii) Analyse et conclusions au sujet du chef 4	90
CHEF 5	91
(i) Les observations de l'Association	93
(ii) Les observations de l'intimé	94
(iii) Analyse et conclusions au sujet du chef 5	95
M. conclusions de la formation sur les cinq chefs.....	96

Tous droits réservés © l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières 2008