

Re Gareau

AFFAIRE INTÉRESSANT :

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

et

les Statuts de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)

et

Kenneth Gareau

2011 OCRCVM 53

**Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Formation d'instruction (conseil de la section de la Saskatchewan)**

**Audience tenue les 30 et 31 mai et les 1^{er}, 2 et 3 juin 2011 à Saskatoon, Saskatchewan
Dernières observations écrites présentées le 11 juillet 2011
Décision rendue le 26 septembre 2011
(158 paragraphes.)**

Formation d'instruction :

Daniel Ish, Q.C. (président), William Welton, Eric Wray

Comparutions :

Paul Smith, Gil Gauthier, pour l'OCRCVM

William Howe, pour l'intimé

Kenneth Gareau, l'intimé

DÉCISION ET MOTIFS

1. INTRODUCTION

¶ 1 Le 15 avril 2011, l'intimé, M. Kenneth Gareau, a été avisé d'une audience de la présente formation d'instruction ayant pour objet de déterminer s'il avait contrevenu à certains statuts, règles et règlements de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). À l'époque des faits reprochés, l'intimé était représentant inscrit (RI) à la sous-succursale de Regina (Saskatchewan) de Corporation de Valeurs Mobilières Dundee. L'OCRCVM a classé l'audience dans le régime des affaires standard. L'avis d'audience a été donné et l'audience s'est tenue en vertu de la Partie 10 de la Règle 20 des courtiers membres de l'OCRCVM et de l'article 1.9 de l'addenda C.1 de la Règle transitoire n° 1 de l'OCRCVM. Une audience s'est déroulée à Regina (Saskatchewan) pendant cinq jours consécutifs, du 30 mai au 3 juin 2011. L'OCRCVM était représentée par l'avocate principale de la mise en application et l'intimé, M. Gareau, qui assistait à l'audience, était représenté par son avocat. Les dernières observations écrites ont été produites le 11 juillet 2011.

¶ 2 Les allégations formulées par l'OCRCVM se rapportaient à la période allant environ de mai 2006 au début de 2009. Bien qu'au cours de la période visée, le 1^{er} juin 2008, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) soit devenue l'OCRCVM, nul ne conteste que, pendant toute la période des faits reprochés, l'intimé était inscrit sans interruption auprès de l'ACCOVAM et de l'OCRCVM et assujetti aux mêmes exigences réglementaires de la part des deux organismes.

2. ALLÉGATIONS

¶ 3 Les allégations contre l'intimé concernent ses relations avec deux familles clientes : Bob et June Howden, et Jean et Émilie Rimbault. L'OCRCVM allègue plus précisément que l'intimé a commis les contraventions suivantes :

Chef 1

Au cours de la période allant de mai 2006 à juin 2008, l'intimé a contrevenu à l'article 1 du Statut 29 de l'ACCOVAM et à l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM du fait qu'il a consigné un revenu, une tolérance à l'égard du risque et des connaissances en matière de placement inexacts pour deux familles de clients sur les formulaires relatifs aux comptes de client.

Chef 2

Au cours de la période allant de juillet 2006 à octobre 2008, l'intimé a contrevenu à l'alinéa 1(q) du Règlement 1300 de l'ACCOVAM et à l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM du fait qu'il n'a pas veillé à ce que les recommandations faites à deux familles de clients de souscrire et de conserver des titres conviennent à ces clients.

Chef 3

En septembre 2007, l'intimé a contrevenu à l'article 1 du Statut 29 de l'ACCOVAM (devenu l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM) du fait qu'il a vendu une obligation que détenait un client à l'encontre des vœux exprès de celui-ci.

¶ 4 Aucun différend n'oppose les parties relativement à la charge de la preuve. Il appartient à l'OCRCVM de prouver, selon la prépondérance des probabilités, les éléments de chaque chef d'infraction avant que cette formation puisse conclure à la contravention alléguée. Le degré de preuve est celui de la norme civile (prépondérance des probabilités) et non de la norme criminelle (hors de tout doute raisonnable). Selon la jurisprudence, en cas d'instance disciplinaire, le tribunal doit être raisonnablement convaincu que les faits allégués se sont produits et doit, pour parvenir à cette conclusion, tenir compte de toutes les circonstances, y compris de la nature et des conséquences des faits à prouver, de la gravité des allégations et de la gravité des conséquences qu'entraînerait telle ou telle conclusion. La conclusion qu'un représentant inscrit a contrevenu aux statuts, règles et règlements de l'OCRCVM peut avoir de graves conséquences. Aussi a-t-il été décidé que [TRADUCTION] « 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. » (affaire *Boulieris* (2004), 27 CVMO 1597, confirmé [2005] J. O. n° 1984 (Cour divisionnaire de la Cour supérieure de justice de l'Ontario))

3. SITUATION

A. Les Howden

¶ 5 Bob et June Howden sont nés respectivement en 1942 et en 1946. Au début de 2006, après avoir vendu leur entreprise agricole et leur équipement, ils possédaient plus de 1 million de dollars d'actifs liquides, ou relativement liquides. Ils avaient décidé de se faire construire une maison dans la ville de Fort Qu'Appelle, en Saskatchewan, pour environ 250 000 \$. Ils entendaient placer le reste de leurs actifs et vivre des revenus procurés par ces placements, ainsi que des prestations du RPC et de la SV.

¶ 6 En mai 2006, les Howden ont rencontré l'intimé pour la première fois et discuté avec lui de leur situation financière à la retraite. De mai à juillet 2006, ils ont ouvert quatre comptes.

¶ 7 Un formulaire de demande d'ouverture de compte a été rempli à l'ouverture de chaque compte. Sur chacun de ces formulaires, il était inscrit que les connaissances en matière de placement des Howden étaient « bonnes », que leurs objectifs de placement étaient l'« appréciation du capital à 100 % » et que leur tolérance à l'égard du risque était « moyenne à 100 % ». « Sur l'un des formulaires, il a été indiqué que le revenu annuel des Howden était de 40 000 \$, alors qu'un revenu de 30 000 \$ a été inscrit sur les autres formulaires.

¶ 8 Les Howden ont signé les demandes d'ouverture de compte et reconnu expressément, en apposant leur paraphe, que leurs connaissances en matière de placement étaient bonnes, que leur objectif de placement était intégralement l'appréciation du capital et que leur tolérance à l'égard du risque était moyenne à 100 %. Ils ont déposé les fonds ou transféré les titres dans leurs cinq comptes, le montant total frôlant 1,2 million de dollars.

¶ 9 De juillet 2006 à mai 2008, l'intimé a formulé plusieurs recommandations de placement. L'argent a principalement été placé dans des fonds communs d'actions Dynamique. Parmi les autres placements, le Dynamic Power Hedge Fund, la Société en commandite Ressources Canada Dominion 2006 II (actions accréditives), la Société en commandite de ressources CMP 2008 (actions accréditives), la Fiducie de placement immobilier Dundee et des actions ordinaires de Patrimoine Dundee inc. ont également été retenus.

¶ 10 Les Howden ont ouvert plusieurs comptes sur marge, qu'ils ont utilisés de façon croissante. En mai 2008, ils détenaient des placements d'environ 1,7 million de dollars et devaient à peu près 552 000 \$ dans leur compte sur marge; la valeur nette de leurs placements était donc alors de l'ordre de 1,2 million de dollars. En sus des 552 000 \$ tirés du compte sur marge, les Howden ont contracté une marge de crédit garantie par une hypothèque sur leur nouvelle résidence et emprunté 200 000 \$ par ce moyen afin de placer la somme par l'intermédiaire de l'intimé. Selon les éléments de preuve présentés, la marge de crédit a été contractée sur la recommandation de l'intimé et l'hypothèque a été montée par l'intermédiaire d'une société de courtage hypothécaire lui appartenant.

¶ 11 À l'automne 2008, comme nous le savons tous, le marché s'est effondré dans le sillage, principalement, de la faillite de Lehman Brothers aux États-Unis. En octobre et en novembre 2008, les Howden ont transféré leurs placements en fonds communs d'actions dans des fonds du marché monétaire, ce qui leur a fait subir des pertes correspondant à environ 60 % de leurs placements nets. Après qu'ils eurent déposé une plainte auprès de la Commission des services financiers de la Saskatchewan et de Valeurs Mobilières Dundee, Dundee a versé 500 000 \$ aux Howden en règlement de toute réclamation éventuelle à son encontre, sans reconnaître la moindre responsabilité ou faute de sa part.

B. Les Rimbault

¶ 12 Jean et Émilie Rimbault sont nés respectivement en 1936 et en 1939. Ces anciens exploitants d'une entreprise agricole ont pris leur retraite en 2003 et ont placé une somme d'environ 200 000 \$ dont ils disposaient par l'intermédiaire d'une autre société. En août 2007, comme on le leur avait recommandé, ils ont rencontré M. Gareau pour discuter de leurs placements. À l'issue de cette rencontre, ils ont ouvert trois comptes auprès de Dundee et y ont transféré les placements d'environ 200 000 \$ qu'ils détenaient ailleurs. En sus des 200 000 \$, les Rimbault avaient une obligation à 10 ans de Bell Canada d'une valeur nominale de 51 000 \$ assortie d'un coupon de 5 %.

¶ 13 Conformément à l'usage courant, une demande d'ouverture de compte a été remplie pour chacun des trois comptes des Rimbault. Il a été indiqué sur ces formulaires que les connaissances des Rimbault en matière de placement étaient bonnes, que leur objectif de placement était la croissance à 100 % et que leur tolérance à l'égard du risque était moyenne à 100 %.

¶ 14 Sur les conseils de l'intimé, les Rimbault ont transféré les placements qu'ils détenaient ailleurs, lesquels étaient principalement constitués de titres versant des intérêts ou des dividendes, de certaines actions bancaires canadiennes et d'environ 26 % de parts de fonds communs. Les fonds d'actions représentaient à peine 6 à 7 % de ceux-ci, les autres fonds communs étant des fonds équilibrés.

¶ 15 En octobre et en novembre 2007, sur les recommandations de l'intimé, les Rimbault ont liquidé leur portefeuille et placé le produit dans trois fonds communs Dynamique : le Fonds de gestion de richesse Focus +

Dynamique, le Fonds Valeur du Canada Dynamique et le Fonds de ressources Focus + Dynamique – trois fonds communs à base d’actions. Au moment de ces achats, les Raimbault étaient respectivement âgés de 71 et 68 ans. Selon la déposition de M^{me} Émilie Raimbault, hormis ce portefeuille, le couple n’avait comme actif réel que son logement de Lumsden, en Saskatchewan, et ses seuls autres revenus provenaient du RPC et du programme de la SV.

¶ 16 M^{me} Raimbault a déclaré qu’elle et son mari avaient demandé conseil à l’intimé, car il leur avait été recommandé. Elle a expliqué que, vu la modestie de leur portefeuille de placements, ils étaient soucieux de ne pas perdre d’argent, mais elle a admis avoir également indiqué à l’intimé qu’ils souhaitaient voir s’apprécier leurs actifs. Elle a ajouté qu’elle et son mari – Jean Raimbault – avaient assisté ensemble à toutes les entrevues, y compris téléphoniques, avec l’intimé. Elle a déclaré qu’avant l’effondrement qui s’est produit sur les marchés à l’automne 2008, elle et son mari avaient clairement fait savoir à l’intimé, à de nombreuses occasions, que leur tolérance à l’égard du risque était très faible.

¶ 17 L’intimé et les membres de son personnel utilisaient un système perfectionné pour consigner pratiquement tous les échanges avec les clients. Chaque réunion ou conversation téléphonique avec un client, ou presque, donnait lieu à une entrée dans le logiciel Maximizer décrivant brièvement la nature de la communication. Comme nous le verrons plus précisément plus bas dans l’exposé de la décision, les déclarations faites par M^{me} Raimbault sur les communications du couple avec l’intimé au sujet de sa tolérance à l’égard du risque sont étayées par des entrées dans Maximizer.

C. Antécédents professionnels de l’intimé

¶ 18 M. Gareau s’est joint à La Mutuelle du Canada en 1991, en qualité de conseiller en assurance, avant d’obtenir un permis de vente de fonds communs. De 1995 à 1997, il était représentant en fonds communs de placement auprès de la société DataPlan, qui est ultérieurement devenue Gestion de patrimoine Assante. M. Gareau s’est ensuite joint à Fortune Financial, qui a été rachetée par Valeurs Mobilières Dundee en 1997. Il a suivi le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada en 1999 et son inscription en qualité de courtier remonte à 2000.

¶ 19 En 2001, M. Gareau a quitté Saskatoon et s’est installé à Regina, toujours en Saskatchewan, afin d’ouvrir un bureau pour Valeurs Mobilières Dundee. Il était initialement le directeur de succursale, mais en 2007, la direction du bureau de Regina était assurée à partir de Saskatoon, et au moment de l’audience, le bureau de Regina était géré par une personne du bureau de Dundee à Calgary. M. Gareau a toujours été un entrepreneur indépendant de Dundee, plutôt qu’un employé de celle-ci.

¶ 20 M. Gareau a suivi plusieurs cours, dont un cours destiné aux directeurs de succursale, un cours à l’intention des responsables des contrats d’options et d’autres programmes permettant d’obtenir le titre de planificateur financier et d’assureur-vie agréé. Lors de son témoignage à l’audience, M. Gareau a indiqué que sa clientèle comptait plus de 400 familles et qu’il gérait environ 150 millions de dollars. En 1999, à l’issue d’une enquête, l’Insurance Council of Saskatchewan a imposé une amende à M. Gareau et l’a obligé à repasser l’examen à l’intention des conseillers en assurance. À cette époque, l’intimé a par ailleurs remboursé 20 000 \$ à un client, été suspendu de l’Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières pendant deux semaines et été contraint de repasser un examen de l’ACCOVAM.

4. PRINCIPES APPLICABLES ET PREUVES

A. Chef 1

¶ 21 Les allégations présentées au premier chef sont essentiellement que M. Gareau a consigné un revenu, une tolérance à l'égard du risque et des connaissances en matière de placement inexacts pour la famille Howden et pour la famille Rimbault sur les demandes d'ouverture de compte. Ce faisant, il aurait enfreint l'article 1 du Statut 29 de l'ACCOVAM et l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM. Ces deux articles sont identiques. Leur formulation est la suivante :

« 1. Les courtiers membres ainsi que chaque associé, administrateur, dirigeant, surveillant, représentant inscrit, représentant en placement et employé d'un courtier membre (i) sont tenus d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité, (ii) ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public et (iii) doivent avoir le caractère, la réputation, l'expérience et la formation qui correspondent aux normes mentionnées aux points (i) et (ii) qui précèdent ou que le conseil peut prescrire.

Aux fins des procédures disciplinaires prévues aux Règles, chaque courtier membre est responsable des actes et des omissions de chacun de ses associés, administrateurs, dirigeants, surveillants, représentants inscrits, représentants en placement et employés, et chacune des personnes susmentionnées doit se conformer à toutes les Règles auxquelles le courtier membre doit se conformer. »

¶ 22 Deux éléments nécessaires sont à prouver pour établir qu'il y a eu infraction à l'article 1 de la Règle 29, selon le premier chef. Le premier élément est factuel. L'intimé a-t-il consigné un revenu, une tolérance à l'égard du risque et des connaissances en matière de placement inexacts? Dans l'affirmative, s'agit-il d'une conduite contraire à l'éthique, inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public?

¶ 23 Au total, huit formulaires de demande d'ouverture de compte ont été remplis pour la famille Howden et trois pour la famille Rimbault. Parmi les formulaires établis pour les Howden, cinq ont été remplis lors de l'ouverture initiale des comptes auprès de M. Gareau en 2006. Sur chacun d'entre eux, l'objectif de placement inscrit était l'appréciation du capital à 100 % et il était indiqué que la tolérance des clients à l'égard du risque était moyenne à 100 %. De plus, à la question « Comment évalueriez-vous vos connaissances en matière de placement? » du formulaire, les Howden ont répondu « bonnes ».

¶ 24 Trois autres formulaires de demande d'ouverture de compte ont été remplis. Deux étaient datés du 14 septembre 2006, afin de mettre à jour le profil des Howden pour leur compte de société sur marge et leur compte sur marge conjoint. Les objectifs de placement sont devenus la croissance à 70 % et la croissance dynamique à 30 %, tandis que la tolérance à l'égard du risque est devenue moyenne à 70 % et élevée à 30 %. Peu après ces modifications, les Howden ont acheté des actions accréditives de la Société en commandite Ressources Canada Dominion 2006 II.

¶ 25 Les Howden ont rempli un formulaire de demande d'ouverture de compte daté du 2 juin 2008 pour leur compte sur marge conjoint. Les objectifs de placement sont devenus la croissance à 60 % et la croissance dynamique à 40 %, tandis que la tolérance à l'égard du risque est devenue moyenne à 60 % et élevée à 40 %. Auparavant, le 2 mai 2008, M. Gareau avait recommandé l'achat de 100 000 \$ de parts du Dynamic Power Hedge Fund, qui ont été placées dans le compte sur marge.

¶ 26 Le revenu annuel des Howden a été établi à 40 000 \$ sur la première demande d'ouverture de compte, mais à 30 000 \$ sur les quatre autres demandes initiales. Le 14 septembre 2006, il a été établi à 100 000 \$ sur l'une des demandes d'ouverture de compte et à 30 000 \$ sur l'autre. Enfin, le revenu annuel indiqué sur le formulaire daté du 2 juin 2008 était de 30 000 \$.

¶ 27 En août 2007, peu après avoir retenu les services de M. Gareau, M. et M^{me} Rimbault ont rempli trois demandes d'ouverture de compte. Sur chacune d'entre elles, l'objectif de placement inscrit était la croissance à

100 % et la tolérance à l'égard du risque était indiquée comme moyenne à 100 %.

¶ 28 Les éléments de preuve associés à la rédaction des demandes d'ouverture de compte des Howden et des Raimbault sont examinés plus bas dans cette décision, dans le cadre du deuxième chef. Pour résumer, selon les déclarations de M. Howden et M^{me} Raimbault, M. Gareau a rempli assez rapidement les demandes d'ouverture de compte en leur présence. Les deux clients ont reconnu avoir signé les demandes en question et apposé leur paraphe à plusieurs endroits, y compris aux rubriques sur les objectifs de placement et le risque. M. Howden a déclaré qu'il n'avait pas prêté beaucoup d'attention aux documents d'ouverture de compte et que, de façon générale, il lisait rarement les documents (y compris les contrats) avant de les signer. M^{me} Raimbault s'est souvenue que durant les premières réunions avec M. Gareau, au cours desquelles ont été remplies les demandes d'ouverture de compte, elle et son mari se sentaient quelque peu dépassés par tous les documents et n'avaient pas parfaitement compris leur contenu.

B. Chef 2

1) Principes applicables concernant la « convenance »

¶ 29 Le deuxième chef concerne essentiellement les allégations selon lesquelles les recommandations de placement de M. Gareau ne convenaient pas aux clients; de sorte qu'il a enfreint l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM, lequel se lit comme suit :

Évaluation de la convenance requise en cas de formulation de recommandations

« (q) Lorsqu'il recommande à un client l'achat, la vente, l'échange ou la détention d'un titre, un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la recommandation convienne à ce client, compte tenu de facteurs tels que la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque. »

¶ 30 La jurisprudence canadienne est abondante sur la question de l'obligation incombant aux personnes inscrites de veiller à ce que les placements conviennent à leurs clients. La commission des valeurs mobilières de l'Alberta s'est longuement penchée sur la loi dans une décision importante dans l'affaire *Lamoureux* [2001] A.S.C.D., n° 613. Nous ne reprendrons pas ici tous les éléments de la décision *Lamoureux* sur l'obligation de veiller à la convenance; nous examinerons toutefois cette décision et les autres sources qui établissent les principes sur lesquels doit s'appuyer la présente formation pour parvenir à sa décision.

¶ 31 Dans l'affaire *Lamoureux*, la commission a mentionné deux obligations incombant aux personnes inscrites, qui relèvent de concepts distincts, mais sont entremêlées. La première obligation est celle de « connaître son client » et la deuxième est l'obligation de « convenance », soit l'obligation de déterminer si un placement convient à un client donné. La commission s'est exprimée ainsi sur la relation entre la demande d'ouverture de compte et l'obligation de formuler des recommandations adéquates :

[TRADUCTION] « Ni l'obligation de “connaître son client” ni l'obligation de “convenance” ne peuvent être satisfaites en se contentant de remplir des formulaires mal conçus ou en suivant une procédure de manière superficielle. Les formulaires et les procédures ne sont que des outils qui peuvent faciliter l'exécution d'une tâche et servir de rappel ou de preuve relativement aux efforts accomplis ou non. » (partie IV(B)(3)(b))

¶ 32 Dans l'affaire *Lamoureux*, la commission des valeurs mobilières de l'Alberta a présenté une description succincte de l'obligation de « convenance », que diverses décisions des commissions canadiennes des valeurs mobilières ont fait évoluer. Les paragraphes suivants, extraits de la décision *Lamoureux* (partie IV(B)(3)(d)), récapitulent la situation :

[TRADUCTION] « Nous acceptons ces descriptions de l'obligation de convenance.

L'obligation de veiller à ce que les recommandations conviennent ou soient adaptées au client incombe uniquement à la personne inscrite. Celle-ci ne peut se décharger de cette responsabilité, ni l'éviter ou la

transférer au client, même en obtenant de ce dernier une attestation dans laquelle il déclare être conscient des facteurs défavorables ou risques importants associés au placement en question.

L'obligation incombant à une personne inscrite de veiller à ce que chaque placement recommandé à un client convienne à ce dernier assure une protection particulièrement importante aux clients dont l'expérience et les connaissances générales en matière de placement pourraient être insuffisantes pour qu'ils soient pleinement conscients des risques inhérents à un placement ou qu'ils puissent évaluer véritablement ces risques. Comme nous le faisons observer plus bas, quoiqu'il soit important d'informer le client des facteurs défavorables importants d'un placement, il ne s'agit pas nécessairement d'un élément pertinent lorsqu'il s'agit de juger de la convenance et le fait de communiquer ces informations ne remplace pas l'obligation qu'a la personne inscrite d'évaluer la convenance. Un placement inadéquat ne devient pas adéquat du simple fait que l'investisseur atteste qu'il est conscient des facteurs défavorables importants ou des risques élevés associés au placement.

Nous abondons dans le sens de la décision rendue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans l'affaire *Marchment et MacKay*, précitée. La CVMO s'était alors demandé si les intimés, qui avaient envoyé divers documents à leurs clients, pouvaient invoquer ces documents pour établir qu'ils s'étaient acquittés de leur obligation de veiller à la convenance des titres vendus aux clients et d'informer dûment les clients des risques associés aux placements dans les titres recommandés. En décidant que l'obligation de déterminer la convenance incombait à la personne inscrite et ne pouvait pas être transférée au client, la CVMO, a déclaré [p. 4735] :

“Nous rejetons cette tentative de miser sur la procédure pour transférer aux clients la charge de déterminer si les placements à haut risque qui leur ont été recommandés par les représentants de Marchment constituaient des achats adaptés dans leur cas. L'obligation de déterminer la convenance des placements incombe clairement à la personne inscrite.”

Le caractère adéquat ou non d'un produit de placement pour un investisseur potentiel sera en grande partie déterminé par voie de comparaison entre les risques associés au produit en question et le profil de l'investisseur sur le plan du risque. Cette comparaison est sans doute l'élément le plus important de l'obligation de convenance de la personne inscrite.

Pour comprendre le profil d'un investisseur sur le plan du risque, il ne suffit pas d'examiner les chiffres inscrits sur la demande d'ouverture de compte. Certaines informations consignées sur le formulaire peuvent être interprétées très différemment selon le contexte. Ainsi, un investisseur fortuné qui indique que sa tolérance en matière de risque est “moyenne” peut envisager un risque absolu plus élevé qu'un autre investisseur dont l'avoir net est modeste, mais qui sélectionne la même catégorie de risque. Le terme ne précise ni dans un cas ni dans l'autre le taux de probabilité de perte que l'investisseur peut accepter. La personne inscrite doit véritablement “connaître son client”.

Un placement risqué peut très bien convenir à un investisseur audacieux, capable de comprendre les risques associés à un produit de placement et de faire face aux pertes et débours supplémentaires potentiels. Le même produit ne conviendrait pas en revanche à un investisseur moins audacieux, ayant moins de connaissances en matière de placement, qui serait moins à même de faire face à la perte potentielle.

Au cours de l'audience, il a été suggéré que l'échec de ces placements dans des sociétés en commandite avait été causé par des actes frauduleux et qu'en l'absence de toute fraude ces placements auraient été adaptés. Les éléments probants n'ont pas été suffisants pour nous permettre de tirer des conclusions sur les raisons de l'échec de ces sociétés en commandite, mais nous rejetons toute suggestion faisant des résultats ultérieurs d'un placement, ou des raisons de son succès ou de son échec, des éléments pertinents quant à l'évaluation de sa convenance.

Comme l'a déclaré la CVMO dans l'affaire *Dime*, précitée [p. 2693] :

“Dire qu’aucun des clients visés n’a perdu d’argent ne constitue pas une réponse. La crédibilité des marchés des valeurs mobilières a été endommagée – peut-être irrévocablement, par chacune des plaintes formulées dans ce cas... par une conduite comme celle de Dime.”

Une personne inscrite a l’obligation de “connaître son client” et de veiller à ce que toutes les recommandations qu’elle formule conviennent au client compte tenu des différents facteurs, défavorables aussi bien que favorables, que devrait raisonnablement connaître une personne inscrite diligente au moment où elle envisage un placement. Seuls les facteurs qui sont raisonnablement prévisibles au moment où le placement est envisagé sont pertinents lorsqu’il s’agit d’établir la convenance. Si un placement adapté produit de mauvais résultats par suite de circonstances imprévisibles, cela n’en fait pas rétroactivement un placement inadapté. Et à l’inverse, si la personne inscrite recommande un placement inadapté, les bons résultats que pourrait produire ce placement n’en feraient pas rétroactivement un placement adapté. Il serait inconvenant et déraisonnable d’évaluer le rendement d’une personne inscrite, à un moment donné, à la lumière d’événements subséquents imprévisibles. »

¶ 33 En ce qui a trait à l’obligation de « convenance », les points saillants pourraient sans doute être formulés comme suit :

- 1) L’obligation incombe uniquement à la personne inscrite et ne peut pas être transférée au client.
- 2) L’obligation représente une protection particulièrement importante pour les clients dont l’expérience et les connaissances générales en matière de placement sont limitées.
- 3) Le profil d’un investisseur sur le plan du risque va au-delà des chiffres inscrits sur la demande d’ouverture de compte.
- (4) Les obligations de « connaître son client » et de « convenance » doivent être mesurées au moment où le placement est envisagé. Elles ne se mesurent pas à la lumière des événements subséquents imprévisibles, qu’ils soient de nature favorable ou défavorable.

Outre la décision *Lamoureux*, nous nous sommes penchés sur plusieurs autres précédents dont les suivants : *Daubney* (2008), 31 OSCB 8185; *Marchment & MacKay Ltd. et al.* (1999), 22 OSCB 4705; *Re Balanko* [2007] IDACD n° 10; *Re Janiewicz* [2006] IDACD n° 3; *Re Yanor* [2005] IDACD n° 46; *Balinski* [2002] BCSCD n° 127; *Rhoades c. Prudential-Bache Securities Canada Ltd.* [1992] 2 W.W.R. 630 (B.C.C.A.).

¶ 34 En tentant de définir les obligations des conseillers en placement, les tribunaux et organismes de réglementation ne s’en sont pas tenus à l’examen des règles de l’organisme de réglementation pertinent. Ils se sont aussi appuyés sur les obligations fiduciaires imposées par la common law en général. Encore une fois, dans l’affaire *Lamoureux*, la question a été réglée en faisant référence à une décision de la Cour suprême du Canada. La formation de la commission des valeurs mobilières de l’Alberta a déclaré ce qui suit (partie IV(B)(2)) :

[TRADUCTION] « Pour déterminer si les obligations incombant à une personne inscrite à l’égard d’un client donné sont satisfaites, il convient d’examiner les circonstances propres à chaque cas. Il faut à cet effet analyser soigneusement la situation du client et la relation entre la personne inscrite et le client. Les obligations fiduciaires aussi bien que réglementaires d’une personne inscrite peuvent être plus ou moins lourdes en fonction de la mesure dans laquelle le client se fie à la personne inscrite.

La Cour suprême du Canada a examiné la question dans l’affaire *Hodgkinson c. Simms et al.* (1995) 117 D.L.R. (4th) 161 et déclaré [p. 183] :

“[...] dans l’arrêt *Varcoe c. Sterling* (1992), 7 O.R. (3^d) 204 [...], pour tenter de délimiter le principe fiduciaire dans la relation courtier-client. Le juge Keenan affirme, aux pages 234 à 236 :

[TRADUCTION] La relation entre un courtier et son client n’est pas en soi une relation fiduciaire. [...] Dans le cas où une personne a confiance en une autre, se fie à ses compétences et à ses connaissances et bénéficie de ses conseils, il s’agit d’un rapport fiduciaire et les obligations qui s’y rattachent sont fiduciaires. Par contre, si ces éléments n’existent pas, il n’y

a pas de rapport fiduciaire. [...] Cela peut aller d'une confiance absolue dans l'autre jusqu'à l'indépendance complète vis-à-vis de l'autre. L'arrêt *Ryder c. Osler; Wills, Bickle Ltd.* (1985), 49 O.R. (2^d) 609, 16 D.L.R. (4th) 80 (H.C.J.) est un exemple de confiance absolue. Dans cette affaire, une somme de 400 000 \$ avait été déposée en fiducie chez un courtier pour le bénéfice d'une veuve âgée. Un plan d'investissement avait été préparé et approuvé, et une autorisation avait été donnée pour l'utilisation d'un compte discrétionnaire. [...] À l'opposé, il y a l'affaire inédite *Merit Investment Corp. c. Mogil*, H.C.J. Ont., le juge Anderson, 23 mars 1989 (résumé à 14 A.C.W.S. (3^d) 378), dans laquelle le client utilisait la firme de courtage pour faire exécuter ses ordres. Il qualifiait le représentant de 'preneur d'ordres' dont il ne voulait pas obtenir les conseils et dont il ignorait les avertissements.

...

La relation entre le courtier et le client devient fiduciaire lorsque le client fait confiance au courtier et se fie aux conseils qu'il reçoit de lui pour prendre des décisions d'affaires. Lorsqu'il cherche à obtenir la confiance du client ou qu'il accepte qu'il lui fasse confiance, et qu'il entreprend de le conseiller, le courtier doit agir en toute intégrité, en toute honnêteté et de bonne foi. [...] C'est la confiance que le client fait au courtier qui confère à ce dernier l'autorisation et, dans certains cas, le pouvoir discrétionnaire, de prendre une décision d'affaires pour le client. Puisque le client a compté sur cette confiance et a transmis ce pouvoir au courtier, le droit impose au courtier l'obligation d'honorer cette confiance et de se comporter en conséquence.

À mon avis, ce passage décrit exactement l'état du droit relatif aux obligations fiduciaires dans le contexte de rapports consultatifs professionnels indépendants, peu importe que le conseiller soit comptable, courtier en valeurs mobilières, banquier ou conseiller en placements. En outre, on y formule une méthode doctrinale possible fondée sur des principes. Ainsi, dans le cas où on fait valoir l'existence d'une obligation fiduciaire dans le contexte d'une relation avec un conseiller financier, la question de savoir si la relation entre les parties était de nature à donner naissance à une obligation fiduciaire de la part du conseiller est, en tout état de cause, une question de fait. »

¶ 35 Dans l'affaire *Rhoades*, précitée, la Cour d'appel de la Colombie-Britannique a déclaré :

[Traduction] « Un courtier qui se contente d'effectuer des ventes et des achats selon les instructions des clients peut tout à fait n'assumer aucune responsabilité quant à la sagesse des opérations en cause. Le courtier peut, si le client le lui demande, accepter d'exprimer son avis sur les opérations d'achat ou de vente, en précisant au client, en cas de doute, qu'il ne s'agit là que de son opinion personnelle et que cette opinion, par nature, n'a pas valeur de conseils en placement réfléchis. Toutefois, lorsque, comme en l'occurrence, la société et ses employés s'efforcent de valoriser leurs activités en offrant des conseils aux investisseurs potentiels – sur “la constitution et la gestion du patrimoine de retraite” et “la protection des placements”, ainsi qu'en assurant un service “hors pair” grâce aux conseils de “deux conseillers financiers possédant une expérience combinée de 22 ans dans les domaines des placements et de la fiscalité” – il faut s'attendre à ce que les clients puissent se fier à leurs conseils, en considérant qu'ils sont donnés par des conseillers professionnels indépendants et compétents. Les courtiers qui exercent leurs activités de cette façon acceptent des responsabilités qui dépassent celles d'un simple intermédiaire entre les acheteurs et les vendeurs. Ces conseillers endossent la responsabilité de fournir des conseils professionnels prudents, compétents et réfléchis auxquels leurs clients peuvent parfaitement se fier sans réserve, en particulier s'ils ne peuvent s'appuyer sur aucune expérience personnelle.

...

Dans un tel cas, il faut considérer que le conseiller financier assume des responsabilités semblables à celles de tout autre conseiller professionnel – médecin, comptable, ingénieur, avocat – dans le sens

où il a l'obligation de prendre des mesures raisonnables pour faire en sorte que les clients soient conscients des options disponibles, ainsi que des principaux avantages et risques potentiels associés à chaque option. (page 635) »

Enfin, sur ce point, la Cour de justice de l'Ontario (Division générale) s'est penchée sur le devoir de diligence incombant à une personne inscrite lorsqu'elle conseille un client, dans l'affaire *Nesbitt Thompson Deacon Inc. c. Haupt* [1992] J.O. n° 552. La Cour a déclaré :

[TRADUCTION] « La relation entre un courtier en valeurs mobilières et un client est une simple relation de mandant et mandataire en premier lieu. La fonction principale du courtier est d'exécuter les instructions de son client. Ses autres obligations sont peu nombreuses et simples : à l'instar de tout mandataire, il est tenu d'agir dans les intérêts du mandant et ne peut laisser ses intérêts personnels entrer en conflit avec ceux du mandant, à moins que le mandant y ait pleinement consenti. Mais comme dans toute relation, ses devoirs et ses responsabilités peuvent évoluer et gagner en diversité et en complexité, tant du point de vue de leur portée que de leur intensité.

Lorsqu'un courtier en valeurs mobilières, dans le cadre de son entente avec un client, se charge de donner ou formule des conseils sur les opérations effectuées dans le compte du client, il s'impose l'obligation de conseiller sans réserve, soigneusement et honnêtement le client et sera tenu pour responsable s'il ne respecte pas cette obligation, sachant toutefois qu'il ne sera pas tenu pour responsable des erreurs de jugement commises de bonne foi.

Les autorités chargées de la réglementation des valeurs mobilières ont souvent fait mention de ces principes de la common law dans le cadre de l'examen des obligations réglementaires incombant aux personnes inscrites à l'égard de leurs clients. Voir *In the Matter of E.A. Manning Limited et al.*, (1995) 9 C.C.L.S. 231; *In the Matter of Bruce Russell Foerster* (Foerster) (1997) 13 C.C.L.S. 274 [à la p. 292]; *In the Matter of Marchment & MacKay Limited et al.* ("*Marchment & MacKay*") (1999) 22 OSCB 4705 [à la p. 4707] et *In the Matter of Dino P. Delellis, William R. Kennedy and the Height of Excellence Financial Planning Group Inc.* (1998) 21 OSCB 305 [à la p. 312].

Nous avons souligné que les obligations fiduciaires et réglementaires n'étaient pas identiques. Une personne inscrite qui n'aurait pas de relation fiduciaire en common law est néanmoins généralement tenue de se conformer à la Politique 3.1 à moins d'en être officiellement dispensée. Les motifs d'une telle dispense peuvent être mis en parallèle avec l'évaluation en common law de la nature fiduciaire d'une relation. Par exemple, des "courtiers exécutants" offrant des services limités ont récemment obtenu des exemptions réglementaires discrétionnaires à l'égard de certaines des obligations imposées par la Politique 3.1 lorsque ces personnes inscrites et leurs clients s'étaient entendus sur le fait que les personnes inscrites ne fourniraient ni conseils ni recommandations aux clients.

Dans les circonstances qui prévalent plus vraisemblablement entre les personnes inscrites et les clients "de détail" typiques, la portée des obligations réglementaires imposées par la Politique 3.1 varie en fonction de la mesure dans laquelle les clients se fient et font raisonnablement confiance à la personne inscrite. Selon nous, les obligations réglementaires imposées par la Politique 3.1 sont au moins aussi larges que les devoirs fiduciaires imposés par la common law dans ces circonstances. » (page 6)

2) Les placements

i) Les Howden

¶ 36 Bob Howden a témoigné à l'audience; June, son épouse, n'a pas témoigné. M. Howden a déclaré que son épouse et lui avaient vendu l'exploitation agricole familiale en 2006, pour environ 1,2 million de dollars au total. Avant la vente, le revenu annuel procuré par l'exploitation agricole atteignait 60 000 \$ à 70 000 \$ par an, selon ses estimations. M. Howden a déclaré n'avoir jamais emprunté beaucoup d'argent pour ses activités

agricoles. Il a toutefois contracté un emprunt lors de l'achat de l'exploitation agricole, puis de nouveau dans les années 1970 afin de construire une grange pour ses activités porcines. Selon ses estimations, sa dette n'aurait jamais dépassé 100 000 \$, le montant maximal étant plus probablement de l'ordre de 60 000 \$ à 70 000 \$.

¶ 37 L'exploitation agricole a été vendue en 2006; M. Howden avait alors 64 ans et M^{me} Howden, 60 ans. La vente a avant tout été motivée par l'état de santé de M. Howden. Les Howden avaient fait certains placements avant de traiter avec l'intimé. Ils avaient placé des fonds auprès de la CIBC, puis ultérieurement auprès d'une société de placement appelée Wellington West. Leur argent se trouvait essentiellement dans des REER, dont la valeur totale atteignait 250 000 \$ à 300 000 \$ selon les estimations de M. Howden.

¶ 38 L'intimé a été recommandé à Bob et June Howden par un voisin, qui leur a dit avoir tiré profit des conseils de M. Gareau. M. Howden a précisé qu'il commençait à perdre patience vis-à-vis de Wellington West, qui leur avait envoyé des relevés erronés à trois reprises.

¶ 39 M. Howden a estimé que ses connaissances en placement n'étaient « pas très bonnes ». Par exemple, il a déclaré qu'il ne connaissait pas la différence entre une action de croissance et une action de valeur, ni entre une action ordinaire et une action privilégiée. Toutefois, il avait déjà placé de l'argent dans une société en commandite qui lui avait procuré des avantages fiscaux, d'après ce qu'il avait compris. Et ce, sur les conseils et les recommandations d'un ex-conseiller. De plus, il avait acheté des actions du Saskatchewan Wheat Pool (syndicat du blé de la Saskatchewan) et suivait la valeur de ses actions, ainsi que du marché en général, en regardant un programme financier à la télévision presque tous les jours à midi.

¶ 40 M. Howden a déclaré que lui et son épouse n'avaient d'autres sources de revenu que leurs revenus de placement et les prestations du RPC et de la SV. Leur objectif était de percevoir un revenu mensuel viager et, dans cet objectif, il avait discuté avec l'intimé du placement éventuel de ses actifs dans un compte portant intérêt. L'intimé lui a expliqué que s'il procédait ainsi, un revenu annuel d'environ 60 000 \$ ferait fondre ses placements lorsqu'il serait octogénaire. L'intimé leur a donc parlé des fonds communs et leur a suggéré la gamme de fonds Dynamique. M. Howden a déclaré qu'il n'avait pas mis en doute les recommandations de l'intimé.

¶ 41 Lors de son témoignage, M. Howden a déclaré que toutes les demandes d'ouverture de compte qu'il avait signées et paraphées, au nombre de huit au total, avaient été remplies par M. Gareau à son bureau. Il a ajouté que M^{me} Howden et lui-même avaient signé et paraphé les formulaires sans les lire, en précisant qu'il lui arrivait couramment de signer des documents sans les lire, notamment lorsqu'il se fiait aux conseils de professionnels.

¶ 42 M. Howden a déclaré qu'il savait que l'abréviation « DN » signifiait « Deferred/No Commission » (frais reportés/sans commission). Il a cependant ajouté qu'il ne comprenait pas parfaitement ce qu'était une commission de souscription différée. Il a expliqué que tous les achats effectués par l'intermédiaire de l'intimé avaient été recommandés par celui-ci et effectués à son initiative, plutôt qu'à la sienne. Il a déclaré qu'avant de procéder au moindre achat, l'intimé leur avait toujours montré, à lui et à son épouse, les résultats antérieurs des titres en question.

¶ 43 M. Howden a soutenu qu'il ne comprenait pas parfaitement la nature des comptes sur marge. Il a déclaré qu'il n'avait vraiment pris conscience des effets d'un tel compte qu'en consultant ses premiers relevés mensuels, lorsqu'il avait constaté que l'un d'entre eux affichait un montant négatif. Lorsqu'il a appelé le bureau de l'intimé, on lui a expliqué qu'il s'agissait d'intérêts débiteurs sur l'argent emprunté. Il a déclaré que son épouse et lui avaient été « surpris », mais que les « résultats nets » globaux du portefeuille étaient assez satisfaisants; la situation ne l'avait donc pas inquiété outre mesure. Selon sa déclaration, l'intimé ne lui a suggéré de réduire son compte sur marge à aucun moment, même après que le montant exigible eut atteint des centaines de milliers de dollars.

¶ 44 M. Howden a déclaré que l'initié leur avait soumis l'idée d'une marge de crédit hypothécaire. L'intimé lui aurait posé la question plusieurs fois. Malgré sa réticence, au printemps 2007, M. Howden aurait contracté une hypothèque sur la résidence principale de la famille et placé sur le marché les 200 000 \$ ainsi obtenus.

L'argent a été placé auprès de M. Gareau, dans des titres recommandés par ce dernier.

¶ 45 Lors de l'audience, M. Howden a été interrogé sur le Dynamic Power Hedge Fund qui lui avait été recommandé par l'intimé. Il se souvenait qu'environ 100 000 \$ avaient été placés dans le fonds, mais a déclaré qu'il ne connaissait pas la nature d'un fonds spéculatif, ni les risques associés.

¶ 46 M. Howden a mentionné les multiples appels et entrevues qu'il avait eus avec l'intimé lorsqu'il s'est rendu compte que le marché s'effondrait et que son portefeuille perdait de la valeur. Les notes consignées dans Maximizer par le bureau de l'intimé corroborent le témoignage de M. Howden : ce dernier était très préoccupé par le marché dès le mois d'août 2007 et a appelé M. Gareau à maintes reprises pour lui faire part de ses craintes.

¶ 47 M. Howden a également parlé du contrat d'assurance vie qui lui avait été recommandé par M. Gareau. Il a souscrit un contrat d'assurance vie en s'acquittant de 120 000 \$ de primes. Il s'agissait d'un produit que le responsable principal de la conformité de Dundee a jugé inadéquat pour les Howden. Dans un courriel daté du 13 juillet 2009, M. Gareau a été informé que le produit n'était pas adéquat, qu'il n'aurait pas dû être acheté sur marge et que les Howden ne semblaient pas comprendre le produit.

¶ 48 Fin 2008, les Howden ont transféré leur compte de Dundee à une autre société. M. Howden a alors déposé une série de plaintes auprès de la commission des services financiers de la Saskatchewan, de l'OCRCVM et de Dundee. Ses plaintes portaient essentiellement sur les pertes considérables qu'il avait essuyées dans son portefeuille. En réponse à ces plaintes, le 12 août 2009, M. et M^{me} Howden ont reçu une lettre qui contenait les deux paragraphes suivants :

[TRADUCTION] « Comme nous l'avons indiqué plus haut, nous avons procédé à une évaluation de la convenance et déterminé que tous les actifs achetés dans tous nos comptes étaient adéquats. Les pertes que vous avez subies dans ces comptes correspondent aux pertes du marché, pour lesquelles Dundee ne verse pas d'indemnisation.

En ce qui a trait à vos plaintes relatives à l'utilisation des comptes sur marge et à la marge de crédit que vous avez obtenue, notre examen fait ressortir que M. Gareau a pris le temps de vous expliquer les avantages et les risques potentiels de l'acquisition de placements par emprunt. De plus, votre dossier contient une explication écrite de la stratégie d'achat de placements par emprunt et une attestation que vous avez signée. »

Nonobstant ces deux paragraphes, Dundee offrait, dans la lettre, une indemnité de 271 315,63 \$ aux Howden. Ceux-ci ont retenu les services d'un avocat et se sont finalement mis d'accord avec Dundee sur un versement de 500 000 \$.

¶ 49 Le témoignage de M. Gareau contredisait celui de M. Howden à plusieurs égards. M. Howden a déclaré que les demandes d'ouverture de compte avaient été sommairement remplies par M. Gareau, qui les avait ensuite présentées à M. et M^{me} Howden afin qu'ils les signent. De son côté, M. Gareau a déclaré qu'il avait passé en revue très soigneusement chacune des demandes d'ouverture de compte avec les Howden avant leur signature. Il a ajouté qu'il avait discuté en détail de chacun des 51 placements qu'il avait effectués pour les Howden et que ces placements avaient été réalisés à leur demande. Selon lui, chacun des placements était parfaitement adéquat, car il cadrait avec les instructions éclairées de ses clients, ainsi qu'avec leur tolérance en matière de risque et avec leurs connaissances des placements.

¶ 50 L'intimé a déclaré qu'il avait précisé à M. Howden, à de nombreuses occasions, que s'il était préoccupé par son portefeuille, ou avec le marché de façon générale, il pouvait transférer l'ensemble du portefeuille dans un fonds du marché monétaire. Il aurait notamment discuté d'un transfert dans un fonds du marché monétaire le 16 août 2007 et le 18 janvier 2008. À chaque fois, les Howden l'ont informé qu'ils ne souhaitaient pas liquider leur portefeuille en période de creux du marché.

¶ 51 M. Gareau a déclaré que, le 30 septembre 2008, il avait vivement recommandé aux Howden de vendre l'ensemble de leur portefeuille de placements et de transférer le produit dans un fonds du marché monétaire.

Selon sa déposition, M. Howden aurait décliné son conseil en expliquant qu'il souhaitait parler à son fils avant de prendre une telle décision. M. Howden a téléphoné au bureau de l'intimé le 10 octobre 2008 en indiquant qu'il avait parlé à son fils, et que ce dernier lui avait recommandé de laisser ses placements sur le marché. Cette communication était étayée par une note dans *Maximizer*. De plus, lors d'un contre-interrogatoire, M. Howden n'a pas nié que cette conversation avait eu lieu, ni qu'il avait suivi les conseils de son fils en restant sur le marché. Il mettait en doute les dates de ces communications, mais n'a pas présenté d'autre version des faits; il suggérait peut-être simplement, de façon implicite, que les conversations et communications pourraient dater d'avant octobre 2008. Cependant, le 6 octobre 2008, environ 460 000 \$ ont été transférés dans un fonds du marché monétaire à la demande de M. Howden. L'intimé a déclaré qu'il avait alors vivement recommandé à M. Howden de transférer la totalité du portefeuille dans un fonds du marché monétaire, mais que son client avait choisi de ne transférer que 460 000 \$, une somme suffisante pour garantir le solde du compte sur marge à cette date. Ce n'est que le 13 novembre 2008 que le solde du portefeuille a été transféré dans un fonds du marché monétaire et, un mois plus tard, en décembre 2008, les Howden ont transféré l'ensemble de leur portefeuille à un conseiller financier d'une autre société.

¶ 52 M. Gareau a également déclaré que M. Howden était parfaitement au courant et conscient des caractéristiques des comptes sur marge dès le début de leur relation d'affaires, qui a commencé en mai 2006. Il a précisé qu'avec les Howden, ils avaient longuement discuté de l'utilisation des comptes sur marge dans le cadre d'une stratégie de placement visant à améliorer les perspectives de placement. Des comptes sur marge avaient donc été ouverts pour les Howden et leur entreprise respectivement le 26 juillet 2006 et le 12 septembre 2006.

¶ 53 M. Gareau a également mentionné les relevés mensuels établis par sa société et remis aux Howden depuis septembre 2006, sur lesquels figuraient des intérêts débiteurs sur le solde débiteur de marge, ainsi que le solde débiteur lui-même. M. Gareau a déclaré qu'il savait que M. Howden suivait ses comptes presque quotidiennement sur Internet et que M. Howden était de nature à ne pas hésiter à poser des questions ou faire part de ses préoccupations. M. Howden pouvait suivre son portefeuille par Internet à l'aide du logiciel « *Wealth Tracker* » de Dundee.

¶ 54 Selon la déposition de M. Gareau, Bob Howden aurait été le premier à mentionner le recours possible à un compte sur marge. L'intimé lui aurait répondu qu'il était risqué d'emprunter à l'aide d'un compte sur marge, mais que cette stratégie offrait de belles possibilités de gain. La première opération réalisée dans le compte sur marge a été l'achat d'actions accréditives. M. Gareau a déclaré que M. Howden souhaitait acquérir des actions accréditives pour profiter d'avantages fiscaux. Il avait eu de tels placements dans un ancien portefeuille auprès d'une autre société et son conseiller en fiscalité l'avait mis au courant des avantages offerts par ces titres. M. Gareau a déclaré qu'il avait parlé d'acheter les actions accréditives sur marge ou de vendre d'autres placements à cet effet. Selon sa déposition, M. Howden ne voulait rien vendre; il désirait au moins utiliser le compte sur marge jusqu'à la réception de certains revenus qu'il attendait – des chèques de paiement différé de céréales. M. Gareau a déclaré que chaque fois qu'un achat était effectué à partir du compte sur marge, il discutait des répercussions avec M. Howden, mais que ce dernier insistait pour utiliser les comptes sur marge, car « il ne voulait rien vendre ». M. Gareau a précisé qu'en général le portefeuille produisait de bons résultats et que M. Howden entendait stimuler la croissance du portefeuille en recourant au compte sur marge.

¶ 55 M. Gareau a également déclaré qu'il avait recommandé à M. Howden de rembourser ses comptes sur marge à de nombreuses reprises. La première fois, lorsque M. Howden avait reçu un produit d'environ 100 000 \$ pour la vente différée de céréales. Selon la déposition de M. Gareau, malgré ses conseils, M. Howden lui aurait donné l'instruction de placer l'argent dans un compte d'épargne à rendement élevé. Le taux de rendement du compte d'épargne était alors inférieur au taux d'intérêt facturé à M. Howden dans le compte sur marge; il aurait donc été plus avantageux pour M. Howden, en tout cas à court terme, de rembourser le compte sur marge. C'était une stratégie intéressante pour M. Howden, qui s'était montré très préoccupé auparavant de ne percevoir que 3,75 % sur un placement. M. Gareau avait alors, selon sa déclaration, réduit sa commission afin que M. Howden perçoive 4 %.

¶ 56 M. Gareau a également déclaré qu'il avait abordé la question du remboursement de la marge à une autre

occasion, lorsque M^{me} Howden avait reçu un héritage. Là encore, les Howden avaient refusé. M. Gareau a déclaré ne jamais avoir rencontré les Howden individuellement; Bob et June Howden étaient tous les deux présents lors de chacune des 27 rencontres. Il a par contre discuté du portefeuille avec M. Howden sans son épouse par téléphone à de nombreuses reprises.

¶ 57 En décembre 2007, les Howden voulaient donner 10 000 \$ à leurs enfants. Selon le témoignage de M. Gareau, M. Howden avait suggéré de prendre l'argent dans le compte sur marge, car il ne voulait vendre aucun placement.

¶ 58 Les comptes sur marge ont également servi à acheter pour environ 100 000 \$ du Dynamic Power Hedge Fund. M. Gareau a précisé que la marge disponible dans le compte était alors très importante. Dundee semblait avoir pour politique de prêter sur marge jusqu'à 50 % de la valeur des titres en portefeuille.

¶ 59 M. Gareau s'est également exprimé sur la marge de crédit hypothécaire. Comme nous l'avons déjà mentionné, les Howden voulaient se faire construire une nouvelle maison à Fort Qu'appelle. M. Howden avait indiqué qu'il allait hypothéquer la propriété pour payer la maison, car, selon M. Gareau, il ne voulait pas vendre ses placements, qu'il souhaitait conserver en portefeuille. M. Gareau a suggéré aux Howden, au lieu d'hypothéquer la propriété pour construire la maison, de payer comptant puis de contracter une marge de crédit hypothécaire et de placer ces fonds. Cette stratégie permettrait de déduire les intérêts du revenu imposable, alors que les intérêts débiteurs associés à un prêt garanti par une hypothèque contracté pour construire la maison n'auraient pas été déductibles. Par suite de ses conseils, les Howden ont pris une marge de crédit hypothécaire. M. Gareau a également déclaré qu'en juin 2007, il avait suggéré aux Howden de puiser dans la marge de crédit hypothécaire pour rembourser leurs comptes sur marge. Selon M. Gareau, M. Howden aurait initialement accepté, mais après avoir reçu les 200 000 \$ de la marge de crédit, il aurait décidé de ne pas toucher aux comptes sur marge et d'acheter des actions « car le marché était un peu déprimé ».

¶ 60 En conclusion, M. Gareau a déclaré que M. Howden était parfaitement conscient de la nature et des caractéristiques des comptes sur marge et qu'il se rendait tout à fait compte que les sommes qu'il devait dans les comptes sur marges étaient de plus en plus élevées. En recourant à la marge dans la mesure où il l'avait fait (plus de 550 000 \$ au point culminant, sans compter la marge de crédit hypothécaire de 200 000 \$), M. Howden entendait continuer à investir sur le marché en espérant en tirer profit. Selon M. Gareau, l'utilisation du compte sur marge était parfaitement adaptée, car M. Howden comprenait très bien la situation dans laquelle il se plaçait en utilisant ce compte. De son côté, M. Howden a déclaré lors de son témoignage qu'il n'avait que des connaissances superficielles des avantages et des inconvénients des comptes sur marge, et qu'il ne s'était jamais vraiment rendu compte de l'ampleur des dettes qu'il avait accumulées dans les comptes sur marge. M. Howden a admis qu'il suivait son portefeuille presque quotidiennement à l'aide du système « Wealth Tracker » de Dundee, mais expliqué qu'il se contentait de regarder son solde. De toute évidence, les témoignages de M. Gareau et de M. Howden sont contradictoires.

¶ 61 M. Gareau a témoigné sur plusieurs autres points de nature générale. Il a indiqué qu'environ 98 % de ses clients qui souscrivent des fonds communs optent pour une commission de souscription différée. Par ailleurs, il a déclaré qu'il avait l'habitude, lorsqu'il remplissait une demande d'ouverture de compte, de poser à ses clients chacune des questions du formulaire, de discuter avec eux du risque et des objectifs, et de passer en revue soigneusement le formulaire avec les clients. Dans le cas de M. Howden, lors des réunions initiales, M. Howden a déclaré qu'il voulait « faire fructifier son argent ». M. Gareau a également déclaré qu'il établissait un facteur de risque pour chaque placement qu'il recommandait et dont il discutait avec ses clients. Après avoir rempli la demande d'ouverture de compte pour les Howden, il a noté que leurs connaissances étaient « bonnes », en se fiant à ce que M. Howden lui avait dit, car il le croyait. Il a reconnu que les actions accréditives étaient des placements à haut risque et qu'il en avait discuté avec M. Howden. Il a également déclaré que l'achat des actions accréditives avait été approuvé par le service de la conformité de Dundee. M. Gareau a reconnu que trop d'actions accréditives avaient été achetées, car la personne qui s'occupait des impôts des Howden avait commis une erreur au sujet du transfert des actifs à leur société.

¶ 62 Enfin, M. Gareau a déclaré que les Howden voulaient un revenu mensuel net de 5000 \$ pour en vivre et

qu'il tentait de gérer leur portefeuille et de formuler des recommandations de placement dans cette optique.

ii) Les Rimbault

¶ 63 Émilie Rimbault a témoigné à l'audience; Jean Rimbault, son mari, n'a pas témoigné. M^{me} Rimbault a déclaré qu'elle et son époux avaient vendu l'exploitation agricole familiale en 2003, puis pris leur retraite. L'activité de leur entreprise agricole était assez modeste.

¶ 64 M. et M^{me} Rimbault ont rencontré M. Gareau en août 2007. M. Rimbault avait 71 ans et M^{me} Rimbault, 68 ans. Ils détenaient alors des placements auprès d'une autre société, dans trois comptes distincts, pour une valeur totale légèrement inférieure à 200 000 \$. Au sein de leur portefeuille, environ 59 % de leurs placements produisaient des revenus en intérêts ou en dividendes, 14 % étaient des actions de banques canadiennes versant des dividendes, 20 % étaient des fonds communs équilibrés et 6 % étaient des fonds communs d'actions. En dehors des revenus procurés par ces placements, les seules autres sources de revenu de M. et M^{me} Rimbault étaient les prestations du RPC et de la SV, et les intérêts procurés par une obligation de Bell Canada dont la valeur nominale se chiffrait à 51 000 \$.

¶ 65 Les Rimbault ont ouvert trois comptes auprès de l'intimé en août 2007, et trois demandes d'ouverture de compte distinctes ont été remplies. Sur chacune d'entre elles, il a été indiqué que leurs connaissances en matière de placement étaient « bonnes », que leur objectif de placement était la « croissance » à 100 % et que leur tolérance à l'égard du risque était « moyenne » à 100 %. Les titres détenus auprès de l'ancienne société ont été transférés dans les nouveaux comptes et vendus. Le produit des ventes a intégralement été utilisé pour souscrire des fonds d'actions de la gamme Dynamique, en répartissant les placements dans les trois comptes.

¶ 66 M^{me} Rimbault a déclaré, lors de son témoignage, qu'elle et son mari avaient indiqué dès le départ à M. Gareau qu'ils avaient besoin d'un revenu mensuel stable et qu'ils ne pouvaient pas exposer leur portefeuille plutôt modeste au moindre risque. M. Gareau a toutefois jugé que leur tolérance à l'égard du risque était modérée. Il a par ailleurs déclaré, lors de son témoignage, qu'il avait rempli les trois demandes d'ouverture de compte lors de trois entrevues différentes et que, comme il l'avait fait avec les Howden, il avait passé en revue soigneusement chaque document en posant aux Rimbault les questions figurant sur le formulaire. À la fin de chaque processus, les clients avaient signé la demande d'ouverture de compte et apposé leur paraphe à plusieurs endroits, y compris aux paragraphes portant sur leurs connaissances en matière de placement et leur tolérance à l'égard du risque. M^{me} Rimbault ne se souvenait pas de trois rendez-vous pour discuter des demandes d'ouverture de compte et signer les formulaires.

¶ 67 Parmi les actifs transférés par les Rimbault à la société de l'intimé se trouvait une obligation de Bell Canada dont le coupon était de 5 %. Selon le témoignage de M^{me} Rimbault, dans les débuts de leur relation avec l'intimé, les Rimbault auraient précisé à l'intimé qu'ils ne voulaient pas vendre l'obligation de Bell Canada. L'intimé a vendu l'obligation le 9 octobre 2007. Selon M^{me} Rimbault, il aurait procédé sans qu'elle ou son mari ne le sache ni ne l'y autorise. L'intimé a déclaré qu'il avait obtenu leur consentement. M^{me} Rimbault a par ailleurs déclaré avoir dit à M. Gareau que l'obligation de Bell Canada leur convenait très bien, parce qu'il s'agissait d'un placement sûr qui leur procurait 5 % d'intérêts.

¶ 68 Aucune note n'a été retrouvée dans Maximizer sur l'existence d'une communication téléphonique ou autre entre M. Gareau et les Rimbault au sujet de la vente de l'obligation. M. Gareau a déclaré qu'il avait bel et bien obtenu l'autorisation de vendre l'obligation quelques jours avant sa vente (9 octobre 2007). Selon lui, un problème était survenu lors de la vente. M. Gareau ne se souvenait pas précisément quoi, mais pensait que cela avait un rapport avec une entrée incorrecte en vue de la vente. Malgré l'absence de notes confirmant l'autorisation, M. Gareau a déclaré qu'il pensait que l'obligation avait été transférée dans le compte le 21 septembre, qu'il avait alors communiqué avec les Rimbault concernant sa vente et qu'il avait obtenu leur autorisation.

¶ 69 En plus d'avoir parlé à M. Gareau à plusieurs reprises, M^{me} Rimbault lui a envoyé une lettre datée du 7 mars 2008, dans laquelle elle insistait clairement sur l'intolérance générale des Rimbault à l'égard du risque des placements et leur anxiété très ciblée au moment de la rédaction de la lettre. Voici son contenu :

Valeurs Mobilières Dundee

Kenneth Gareau

Ken,

Juste quelques mots pour vous dire que notre vie s'écroule. La faiblesse de nos revenus de placements nous cause de graves difficultés à plusieurs égards. Premièrement, en matière de santé. Jean a de graves problèmes; les soucis et les inquiétudes mentionnées plus haut lui causent de l'hypertension artérielle et d'autres problèmes de santé se développent... Jean a vécu des choses très stressantes dans le passé et il a été maltraité dans sa jeunesse. C'est pourquoi nous vous avons dit que notre tolérance à l'égard des fonds communs et des fonds à risque était nulle ou presque. Je subis les retombées des problèmes de santé de Jean. Il faut faire quelque chose, je ne sais pas très bien quoi – Jean a besoin d'un appareil auditif de type BAHA, autrement, il perdra totalement l'ouïe. Cet appareil coûte quatre à six mille dollars... Nous avons besoin d'un revenu supérieur à ce que nous procurent nos rentes de retraite. S'il vous plaît, aidez-nous, je vous en prie. L'incertitude est presque intolérable. (Pas à même le capital) (à l'aide des placements).

Jean et Émilie Rimbault »

¶ 70 Avant la réception de cette lettre, M. et M^{me} Rimbault avaient pris contact avec M. Gareau pour lui faire part des inquiétudes que leur causait la dépréciation de leurs comptes, et les notes suivantes avaient été consignées dans Maximizer le 20 décembre 2007, le 15 janvier 2008 et le 15 février 2008 :

Page A 10 – 20 décembre 2007 – « Jean est très préoccupé... Il n'a jamais vu son compte perdre de la valeur auparavant. Il a une très faible tolérance pour ce genre de chose et pense que ce n'est peut-être pas le placement qui lui convient le mieux. »

Page A 10 – 15 janvier 2008 – « Jean a appelé... et été transféré à Trista...Passé en revue la valeur actuelle de ses comptes. Elle a encore chuté depuis que je lui ai parlé la dernière fois. Il a déjà parlé à Ken, qui lui a mentionné qu'il n'y avait pas lieu de s'inquiéter. Jean a dit qu'il faisait confiance à Ken... Je lui ai dit que je parlerai de ses comptes à Ken et que si Ken était préoccupé nous le rappellerions. »

Page B 5 – 15 février 2008 – « Émilie a téléphoné, car leurs placements la mettent mal à l'aise... Ils n'ont pas intérêt à risquer leur argent. »

¶ 71 M^{me} Rimbault a déclaré qu'ils avaient fait appel à M. Gareau, car quelqu'un leur avait recommandé ses services. Elle a également indiqué qu'elle lui faisait confiance et comptait sur lui pour s'occuper de leurs placements. À l'instar des Howden, elle a déclaré qu'ils avaient dit à M. Gareau qu'ils souhaitaient que leurs placements prennent de la valeur.

¶ 72 Lors de son témoignage, M^{me} Rimbault a semblé modeste et crédible. Son témoignage en soi était cohérent et n'était contradictoire avec aucune des pièces présentées en qualité de preuve, même s'il ne cadrait pas avec la version des événements donnée par M. Gareau, en particulier concernant l'obligation de Bell Canada.

C. Chef 3

¶ 73 Selon le troisième chef, l'intimé a contrevenu à l'article 1 du Statut 29 de l'ACCOVAM (devenu l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM) en vendant une obligation que détenait un client à l'encontre des vœux exprès de celui-ci. L'allégation se rapporte à l'obligation de Bell Canada vendue par M. Gareau. L'article 1 de la Règle 29 a été reproduit plus haut dans cette décision (au paragraphe 20), mais il est reproduit à nouveau ci-dessous pour en faciliter la consultation. Sa formulation est la suivante :

29.1 Les courtiers membres ainsi que chaque associé, administrateur, dirigeant, surveillant, représentant inscrit, représentant en placement et employé d'un courtier membre (i) sont tenus d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité, (ii) ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou

préjudiciable aux intérêts du public et (iii) doivent avoir le caractère, la réputation, l'expérience et la formation qui correspondent aux normes mentionnées aux points (i) et (ii) qui précèdent ou que le conseil peut prescrire.

Aux fins des procédures disciplinaires prévues aux Règles, chaque courtier membre est responsable des actes et des omissions de chacun de ses associés, administrateurs, dirigeants, surveillants, représentants inscrits, représentants en placement et employés, et chacune des personnes susmentionnées doit se conformer à toutes les Règles auxquelles le courtier membre doit se conformer.

¶ 74 Comme pour le premier chef, deux éléments doivent être prouvés pour établir que l'intimé a enfreint l'article 1 de la Règle 29. Le premier élément est factuel. L'intimé a-t-il vendu une obligation procurant un revenu à l'encontre des vœux exprès du client? Dans l'affirmative, s'agit-il d'une conduite contraire à l'éthique, inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public?

¶ 75 Les éléments de preuve associés à la vente de l'obligation ont été présentés plus haut, aux paragraphes 67 à 72 de la présente décision, intégrés ici par renvoi.

5. LES OBSERVATIONS - Sommaire

A. Observations de l'OCRCVM sur le chef 1

¶ 76 Les observations de l'OCRCVM semblent tourner autour du fait que les Howden « se sont présentés » comme des investisseurs de toute évidence axés sur le revenu, ayant une faible tolérance à l'égard du risque. Elles ne font pas ressortir clairement sur quels éléments de preuve se fonde l'organisation pour parvenir à une telle conclusion. Les observations intégraient par renvoi les allégations contenues dans l'Avis d'audience, selon lesquelles M. Gareau savait, ou aurait dû savoir, que les Howden avaient clairement indiqué lors de leur première rencontre avec l'intimé qu'ils ne pouvaient pas tolérer de pertes dans leurs comptes de placement. D'autre part, ces clients dans la soixantaine avaient vendu leur principal actif, une exploitation agricole, et comptaient financièrement sur leurs placements pour vivre, en complément des prestations du RPC et de la SV.

¶ 77 L'organisation a ajouté que, lorsque les demandes d'ouverture de compte mises à jour ont été remplies en septembre 2006 et en juin 2008, avec des objectifs de placement plus audacieux et une meilleure tolérance à l'égard du risque, l'intimé savait, ou aurait dû savoir, que ce faisant, en particulier le 2 juin 2008, il consignait des renseignements inexacts sur le profil des Howden et qu'il serait plus difficile pour les surveillants de Dundee de déterminer si les titres souscrits dans les comptes des Howden leur convenaient.

¶ 78 L'OCRCVM a formulé les mêmes observations relativement à M. et M^{me} Raimbault. Les Raimbault ont rempli trois demandes d'ouverture de compte au début de leur relation avec M. Gareau. L'OCRCVM a fait observer que, d'après la situation de la famille Raimbault, l'intimé savait, ou aurait dû savoir, que les connaissances en matière de placement des clients n'étaient pas « bonnes », mais plutôt minimes, et que leurs objectifs de placement n'étaient pas la « croissance » à 100 %, mais la préservation du capital. La situation particulière des Raimbault était qu'ils étaient âgés de 71 et de 68 ans, qu'ils avaient un portefeuille très modeste d'environ 250 000 \$ au total et qu'ils avaient une expérience très limitée des placements.

B. Observations de l'intimé sur le chef 1

¶ 79 M. Gareau a fait observer que l'allégation présentée dans le premier chef d'accusation sous-entendait qu'il avait consigné de façon inexacte le revenu, la tolérance à l'égard du risque et les connaissances en matière de placement sur chacune des demandes d'ouverture de compte de la famille Howden et de la famille Raimbault. Concernant l'allégation selon laquelle l'intimé avait consigné de façon inexacte le revenu estimatif des Howden à 40 000 \$, il a fait remarquer que ce chiffre était confirmé par les avis de cotisation établis par Revenu Canada pour Robert Howden en 2004 et en 2005.

¶ 80 Il a été indiqué sur les demandes d'ouverture de compte que la tolérance à l'égard du risque était moyenne; autrement dit, d'après la définition figurant sur le formulaire, que le client était capable d'accepter des fluctuations modérées du marché, ainsi que des pertes potentielles. L'intimé a fait observer que, de toute

évidence, les Howden effectuaient des placements depuis longtemps (au moins 10 ans) et que le portefeuille conjoint qu'ils détenaient auparavant auprès de Wellington West contenait 23 % de placements à faible risque, 34 % à risque moyen et 42 % à risque élevé. L'intimé a indiqué que Robert Howden connaissait bien le domaine des affaires, car en dehors de ses activités porcines prospères, il avait une exploitation céréalière et avait établi une société exploitante à des fins fiscales.

¶ 81 L'intimé a fait observer que M. Howden, lors de son témoignage, avait reconnu que sa tolérance à l'égard du risque était bel et bien moyenne. Il a fait référence aux questions et réponses suivantes :

887 **Q :** Bon. Penchons-nous maintenant sur le risque. M. Gareau a inscrit que votre tolérance au risque était moyenne à 100 %?

R : Hummm.

888 **Q :** Vous l'avez vu?

R : Oui.

889 **Q :** Vous le saviez?

R : Oui.

890 **Q :** Était-ce une erreur de M. Gareau, ou s'agissait-il d'une déclaration exacte à cette époque?

R : Ce qu'il a écrit était exact. Je ne lui ai jamais dit où l'inscrire.

891 **Q :** C'était une déclaration exacte à cette époque?

R : Oui.

892 **Q :** Oui. Donc, donc ce jour-là, et à la date précédente, votre objectif était la croissance à 100 % et votre tolérance au risque était moyenne à 100 %... C'est exact?

R : Exact.

¶ 82 Sur le sujet des connaissances en matière de placement, l'intimé a indiqué que la qualification de « bonnes » était exacte. Il a fait référence au Manuel sur les normes de conduite de l'Institut canadien des valeurs mobilières, sur lequel porte à un cours obligatoire pour obtenir un permis de courtier en valeurs mobilières. Il y est inscrit que les connaissances en matière de placement comptent parmi les cinq facteurs les plus importants pour évaluer la situation d'un client, car elles permettent de « déterminer la nature et la quantité de renseignements que la personne inscrite devra fournir à son client lorsqu'elle lui recommandera des placements » (chapitre 4, page 4). Il a été suggéré que l'objectif du processus de détermination des connaissances du client n'avait aucun rapport avec les connaissances particulières du client sur les placements, les marchés boursiers, les indices ou les valeurs mobilières, mais qu'il concernait plutôt le volume des informations qu'il faudrait fournir à un client donné en lui formulant une recommandation. Par conséquent, selon les preuves à l'appui, l'intimé a fourni une pléthore de renseignements à ses clients. Les Howden auraient reçu une fiche descriptive de chaque placement, sur laquelle il était clairement indiqué que chaque placement comportait un risque modéré et sur laquelle figuraient les résultats des cinq dernières années. Dans ses observations, l'intimé a de nouveau fait référence au Manuel sur les normes de conduite, dans lequel il est indiqué que le formulaire d'ouverture de compte a essentiellement trois fonctions :

- 1) établir les objectifs de placement et la tolérance au risque du client;
- 2) évaluer la solvabilité du client; et
- 3) déterminer quels règlements du secteur des valeurs mobilières s'appliqueront au client ou à son compte.

¶ 83 Dans ses observations, l'intimé a fortement insisté sur le fait que les Howden avaient confirmé les informations inscrites sur les demandes d'ouverture de compte. Les Howden ont signé chaque demande d'ouverture de compte, qui contenaient chacune une attestation. Malgré les différences entre les demandes

d'ouverture de compte, la clause suivante, signée par chaque client, figurait dans une série de formulaires :

[TRADUCTION]

« Je (Nous) reconnais (reconnaissons) que les renseignements inscrits sur ce formulaire de demande d'ouverture de compte représentent ma (notre) situation financière personnelle et sont exacts, selon moi (nous), à la date indiquée ci-dessous. Il est entendu que j'informerai Corporation de Valeurs Mobilières Dundee de tout changement concernant les renseignements inscrits sur la demande, y compris relativement aux objectifs de placement, à la tolérance à l'égard du risque ou à l'horizon de placement... »

Dans ses observations, l'intimé a insisté sur le fait que la demande d'ouverture de compte constituait un contrat que les Howden et les Rimbault avaient accepté et que leur conseiller, M. Gareau, avait juridiquement le droit de se fier aux renseignements et aux déclarations figurant dans le contrat. Par conséquent, les clients et l'OCRCVM n'avaient juridiquement pas le droit de déclarer le contraire.

¶ 84 Grosso modo, les mêmes observations ont été présentées relativement à chacune des demandes d'ouverture de compte signées par les Howden, en insistant plus particulièrement sur les formulaires d'ouverture des comptes prévoyant une entente de marge. On a attiré l'attention de la formation sur la section de la demande d'ouverture de compte dans laquelle il est indiqué : « Il est également entendu que dans un compte sur marge, le titulaire emprunte des fonds pour effectuer des opérations dans le compte ». Les Howden ayant signé et reconnu chaque partie de la demande d'ouverture de compte, et n'ayant à aucun moment communiqué avec M. Gareau ou Valeurs Mobilières Dundee pour leur mentionner qu'une partie du formulaire avait été remplie de façon inexacte ou comportait une erreur, l'OCRCVM ne pouvait soutenir maintenant que les demandes d'ouverture de compte comportaient des inexactitudes ou des erreurs.

¶ 85 Les observations relatives aux demandes d'ouverture de compte des Rimbault étaient assez semblables aux observations présentées pour M. et M^{me} Howden. En bref, l'intimé a indiqué que la tolérance à l'égard du risque, les connaissances en matière de placement et les objectifs de placement avaient été correctement inscrits. Rappelons que, sur les formulaires, il était inscrit que les connaissances en matière de placement étaient « bonnes », que les objectifs de placement étaient la « croissance » à 100 % et que la tolérance à l'égard du risque était « moyenne » à 100 %.

¶ 86 Dans ses observations, l'intimé a fait référence au désir qu'avait la famille Rimbault de tirer un revenu plus élevé des placements. M. Gareau leur aurait répondu que s'ils voulaient obtenir plus de liquidités de leur portefeuille, il leur faudrait restructurer les placements pour qu'ils produisent un meilleur rendement. Comme les placements à revenu fixe ne leur offraient pas le rendement désiré, la seule façon d'obtenir un tel rendement était de placer les fonds dans un portefeuille plus risqué.

¶ 87 M. Gareau a également fait observer que, sur une période de plus de dix ans, M. et M^{me} Rimbault avaient placé de l'argent auprès de trois sociétés de placement distinctes. Leur portefeuille conjoint le plus récent était constitué de 67 % de placements à risque élevé et 32 % de placements à risque moyen.

¶ 88 L'intimé a indiqué que les Rimbault avaient admis et accepté que pour atteindre leur objectif, il leur fallait d'autres placements assortis d'un risque modéré et qu'ils étaient conscients du fait que s'ils acceptaient de transférer leur portefeuille à l'intimé, l'actif serait placé dans des fonds d'actions tous considérés comme des fonds à risque modéré.

C. Observations de l'OCRCVM sur le chef 2

¶ 89 L'OCRCVM a présenté 53 pages d'observations au total. L'argument de base était que le programme de placement global supervisé par l'intimé et recommandé aux Howden ne leur convenait pas. Il s'agissait d'un couple de retraités âgés de 64 ans et 60 ans au début de la relation avec M. Gareau. Leurs futurs revenus se limiteraient aux prestations du RPC et de la SV, et au revenu procuré par leur portefeuille de placements (ainsi qu'aux retraits de capitaux éventuels). Selon l'OCRCVM, le fait de recommander un portefeuille intégralement constitué d'actions, par l'intermédiaire de fonds communs, était, en soi, inadéquat. La convenance d'un

placement se mesure lors de l'achat, et les résultats ultérieurs favorables ou défavorables du placement, ou du marché en général, n'ont aucun lien avec le caractère adéquat ou non. Par conséquent, selon les observations de l'OCRCVM, en plaçant sciemment tous les actifs de la famille Howden dans des fonds d'actions, l'intimé a agi de façon parfaitement inconvenante. Le caractère inadéquat a été considérablement exacerbé par l'utilisation des comptes sur marges jusqu'à concurrence de 552 000 \$, un montant qui représentait presque 50 % de la valeur nette du portefeuille. Sans compter la marge de crédit hypothécaire de 200 000 \$ dont l'intimé était au courant et dont il a facilité l'établissement, et qui a eu pour effet de porter la dette à environ 772 000 \$.

L'OCRCVM a fait observer qu'indépendamment de l'évolution des placements après leur acquisition, et de l'utilisation du compte sur marge et de la marge de crédit hypothécaire, M. Gareau n'avait pas veillé à ce que ses recommandations conviennent à la famille Howden compte tenu de la situation financière des clients, de leurs connaissances en matière de placement, de leurs objectifs et de leur tolérance à l'égard du risque. Non seulement le portefeuille avait été entièrement placé dans des actions, mais certains placements – comme le Dynamic Power Hedge Fund et les actions accréditives – étaient extrêmement risqués.

¶ 90 En admettant implicitement que dans certains cas, un investisseur éclairé à la retraite pouvait placer l'intégralité de ses actifs dans des actions, y compris dans des titres comportant un risque assez élevé, et effectuer des achats sur marge, l'OCRCVM a fait observer que ce n'était pas le cas des Howden. Selon l'OCRCVM, le témoignage de M. Howden devrait avoir préséance sur celui de M. Gareau en cas de conflit de preuves. Les connaissances de M. Howden relativement aux caractéristiques et aux risques associés aux achats sur marge étaient, selon l'OCRCVM, minimales. Il avait déclaré ne jamais avoir suivi les comptes sur marge et n'avoir fait que vérifier le solde, et affirmé que M. Gareau ne lui avait jamais suggéré de réduire sa marge. Cette déclaration s'oppose évidemment directement au témoignage de M. Gareau, qui dit avoir recommandé, parfois vivement et à plusieurs reprises, de rembourser les comptes sur marge.

¶ 91 Pour étayer son opinion sur la préséance nécessaire du témoignage de M. Howden, l'OCRCVM a mentionné deux exemples, étayés par des notes dans Maximizer, qui démontrent que M. Howden n'avait que des connaissances sommaires sur les comptes sur marge. Le 20 mars 2007, M. Howden a appelé le bureau de l'intimé pour demander quel taux d'intérêt il obtiendrait pour un dépôt de 100 000 \$. La réponse a été que le taux d'intérêt serait de 3,85 %. Il avait alors plus de 257 000 \$ de dettes dans son compte sur marge, sur lesquelles il payait environ 5,5 % d'intérêts. Selon l'OCRCVM, si M. Howden avait compris qu'il payait autant d'intérêts sur une dette aussi importante, il n'aurait pas choisi de placer des fonds à 3,85 % plutôt que d'économiser 5,5 % sur sa dette sur marge. L'OCRCVM a suggéré qu'il avait finalement effectué ce dépôt car il ne savait pas qu'il avait une marge. L'autre exemple remontait au 24 avril 2007. M. Howden avait appelé le bureau de l'intimé pour s'enquérir des frais de 1 244 \$ indiqués sur son relevé mensuel. M. Howden a déclaré lors de son témoignage qu'il avait verbalement demandé pourquoi il devait payer des intérêts. Selon l'OCRCVM, il ne fait nul doute que M. Howden a posé cette question, puisque le bureau de M. Gareau a donné suite à sa question et l'a rappelé le lendemain pour lui expliquer que les intérêts étaient associés à la marge. Cet élément est étayé par des notes dans Maximizer. Ces deux exemples ont été présentés pour soutenir les observations de l'OCRCVM selon lesquelles les Howden ont accumulé 320 000 \$ de dettes sur marge sans même comprendre le principe de base, à savoir qu'ils devraient payer des intérêts sur les emprunts sur marge.

¶ 92 L'OCRCVM a également avancé que M. Gareau n'avait jamais discuté des comptes sur marges ou expliqué leurs caractéristiques détaillées à M. Howden. Il a fait référence aux notes manuscrites prises par M. Gareau les 5 et 20 février 2007 et le 17 avril 2007 avant de rencontrer les Howden pour discuter de leur portefeuille. Les notes montrent en somme la répartition des placements et le « résultat net », dans le sens où les montants nets sont indiqués. Cependant, elles ne contiennent aucune mention des comptes sur marge. L'OCRCVM a fait observer que cette omission survenait malgré le fait que M. Gareau tentait alors, selon son témoignage, de convaincre Bob Howden de réduire sa dette dans son compte sur marge. Selon l'OCRCVM, si M. Gareau essayait vraiment de convaincre M. Howden de rembourser son compte sur marge, logiquement, il aurait au moins mentionné la dette du compte sur marge dans ses notes.

¶ 93 L'OCRCVM a également fait référence au témoignage de M. Gareau selon lequel M. Howden souhaitait garder un compte sur marge dans le but de conserver certains placements de façon distincte à des fins

comptables. Selon l'OCRCVM, les placements dans le compte n'avaient rien de distinct et, si tel était le cas, il s'agissait d'une autre indication de la naïveté de M. Howden sur le plan financier.

¶ 94 L'OCRCVM a fait observer que M. Gareau aurait dû être parfaitement conscient de l'aversion pour le risque éprouvée par M. Howden. Selon l'OCRCVM, le nombre d'appels téléphoniques effectués par M. Howden à M. Gareau suffit à démontrer clairement que M. Howden et son épouse n'avaient aucune tolérance à l'égard du risque. L'OCRCVM a fait référence à au moins sept appels sur une période d'environ un an, selon les notes dans Maximizer, ce qui aurait dû convaincre M. Gareau du fait que les Howden étaient effectivement anxieux face au risque. Voici un aperçu des appels consignés dans Maximizer :

Page B23 – 14 août 2007 – « l'appeler concernant l'effondrement du marché »

Page B23 – 14 août 2007 – « s'inquiète de la situation sur le marché et a appelé trois fois au cours des 24 dernières heures »

Page B16 – 18 janvier 2008 – « Bob a téléphoné, car il est très inquiet de la situation sur le marché... et il veut parler à Ken... Trista et moi avons tenté de lui expliquer et de le calmer. »

Page A1 – 13 février 2008 – « Ils sont préoccupés par le marché et veulent un rendez-vous avec Ken... »

Page B14 – 4 mars 2008 – « Bob a appelé pour parler à Ken au sujet du recul du marché boursier... »

Page B9 – 19 août 2008 – « Bob a appelé... incertain concernant les marchés et veut en discuter avec Ken... »

Page B8 – 5 septembre 2008 – « Bob a appelé, car il était préoccupé par le marché. Il se demande... s'il devrait vendre ses placements. Très inquiet au sujet de la situation sur les marchés... »

¶ 95 En résumé, l'OCRCVM a argué que les placements recommandés par l'intimé aux Howden étaient tout à fait inappropriés et inadéquats. Ces clients avaient vécu toute leur vie sans contracter de dette importante et avaient suffisamment d'argent pour vivre à l'aise à la retraite, mais sur les conseils de l'intimé, ils avaient placé tous leurs avoirs dans des actions, accumulé plus de 552 000 \$ de dettes dans leurs comptes sur marge et devaient 200 000 \$ de plus sur une marge de crédit hypothécaire.

¶ 96 Les observations générales de l'OCRCVM concernant les Rimbault sont très semblables à celles qui ont été présentées au sujet des Howden, à savoir que M. Gareau a recommandé des placements totalement inadéquats lorsqu'il a conseillé au Rimbault de placer tous leurs actifs dans des fonds communs d'actions. L'OCRCVM a fait observer que les Rimbault étaient à la retraite, âgés dans la soixantaine avancée et de 70 ans passés, et que M. Gareau savait donc, ou aurait dû savoir, que la préservation du capital serait primordiale et que la volatilité de tous les placements en actions ne conviendrait pas à des clients dans leur position.

¶ 97 Par ailleurs, outre l'allégation contenue au troisième chef, même en supposant que M. Gareau ait recommandé la vente de l'obligation de Bell Canada et y ait été autorisé, la vente de l'obligation et l'achat de fonds d'actions ont encore exacerbé le caractère inadéquat du portefeuille des Rimbault. L'OCRCVM a conclu ses observations sur la question de la convenance en indiquant que les Rimbault, qui étaient en quête d'un revenu pour assurer leur retraite, ont obtenu un portefeuille intégralement constitué de fonds d'actions qui, en plus, étaient grevés d'une commission de souscription différée.

D. Observations de l'intimé sur le chef 2

¶ 98 L'intimé a présenté 97 pages d'observations au total, ainsi que 12 pages de réponses aux observations de l'OCRCVM. Nous tentons d'en résumer les points essentiels.

¶ 99 Le point de départ concerne l'allégation présentée au deuxième chef, qui sous-entendait que M. Gareau n'avait pas veillé à la convenance des recommandations faites concernant l'achat et la conservation de chaque titre pour l'ensemble de la famille Howden. Cette déclaration initiale a été suivie par un examen de chacun des 51 placements recommandés par M. Gareau pour la famille Howden. L'intimé a argué que la convenance reposait sur des faits et devait être déterminée au moment du placement, et non pas à une date ultérieure,

rétrospectivement (voir l'affaire *Daubney*, précitée, où était indiqué à la page 4 : [TRADUCTION] « ... ses recommandations de placement doivent être jugées au moment où elles ont été formulées, non en rétrospective après un recul du marché... »).

¶ 100 L'intimé a fait observer que les preuves montraient que, pour chaque placement, les Howden avaient reçu une fiche descriptive sur le fonds, sur laquelle ils pouvaient voir que le risque était modéré. Ils avaient également reçu le prospectus pertinent et le rapport annuel le plus récent concernant les placements. Par ailleurs, l'intimé a rappelé qu'il avait, lors de son témoignage, confirmé qu'il avait passé en revue et discuté en détail de chaque placement avec les Howden avant l'acquisition.

¶ 101 L'intimé a décrit ce qu'il juge être un aspect singulier et fondamental dans cette affaire. Soit il a conseillé aux Howden de vendre leurs placements et de transférer le produit dans un fonds du marché monétaire, soit il a fait abstraction des instructions des Howden de procéder ainsi. Il déclare, dans ses observations que la version réelle des événements est la suivante : c'est l'intimé qui, mi-septembre 2008, à l'aube de l'effondrement du marché, a fait tout ce qui était en son pouvoir pour tenter de convaincre les Howden de suivre sa recommandation et de transférer leur portefeuille dans le fonds du marché monétaire.

¶ 102 Il a également fait observer que si les Howden avaient suivi ses conseils, leur perte aurait été nettement moins lourde. Cependant, au lieu d'accepter immédiatement ses conseils, les clients ont demandé l'avis de leur fils avant de décider de transférer une partie de leur portefeuille, puis finalement la totalité, dans un fonds du marché monétaire.

¶ 103 L'intimé a précisé qu'en ce qui avait trait aux comptes sur marge, il avait évalué la situation des Howden et déterminé à juste titre que ces comptes leur convenaient. Là encore, il a fait référence à la décision rendue dans l'affaire *Daubney*, précitée, sur le fait qu'une personne inscrite ne devait recommander de levier financier qu'après avoir évalué si la situation du client lui permet de rembourser sa dette et de tolérer des pertes selon divers scénarios d'évolution du marché. La décision rendue dans l'affaire *Daubney* poursuit ainsi (page 6) :

[TRADUCTION] « Sachant que le levier financier peut amplifier les pertes, il est déterminant que la personne inscrite veille à ce que le client comprenne les risques associés aux placements par emprunt, notamment les risques associés à l'utilisation de biens donnés en garantie, y compris les placements effectués à l'aide des fonds empruntés, qui peuvent servir de garantie pour les emprunts. »

¶ 104 Après avoir fait observer qu'il avait correctement évalué l'aptitude de ses clients à rembourser leurs dettes, M. Gareau a argué qu'il ne faisait nul doute que les Howden comprenaient parfaitement le risque associé aux placements par emprunt et à la garantie donnée en contrepartie. Il a suggéré que la formation devrait accorder la préférence à son témoignage plutôt qu'à celui de M. Howden sur ce point.

¶ 105 M. Gareau a soutenu que la thèse selon laquelle M. Howden ne comprenait pas la nature du compte sur marge et le fait que tout solde négatif corresponde à une dette exigible de sa part n'était tout simplement pas crédible. En dehors des placements qui avaient été achetés sur marge, les Howden avaient prélevé dans le compte sur marge la somme de 10 000 \$ à verser en cadeau de Noël et celle de 25 000 \$ pour s'acquitter de leur impôt sur le revenu. M. Gareau a par ailleurs fait observer que c'est M. Howden qui hésitait à réduire sa marge alors que l'intimé lui avait recommandé à plusieurs reprises de le faire.

¶ 106 D'autres observations ont été présentées concernant l'utilisation des 200 000 \$ de la marge de crédit hypothécaire pour effectuer des placements. M. Gareau a précisé que M. Howden souhaitait avoir cet argent pour investir sur le marché. En résumé, sur la question des comptes sur marge et de la marge de crédit hypothécaire, M. Gareau a présenté les observations suivantes :

[TRADUCTION] « Pour toutes les raisons susmentionnées et compte tenu des preuves concrètes sur la période d'environ 28 mois, le recours au levier financier n'était pas déraisonnable et ce n'est que lorsque le marché s'est effondré à la fin de l'automne 2008 qu'il est devenu problématique. Comme nous l'avons fait observer dans ce document, si les Howden avaient suivi les recommandations de l'intimé et transféré leur portefeuille dans un fonds du marché monétaire le 30 septembre 2008 ou le 6 octobre

2008, l'utilisation du levier financier n'aurait pas posé problème. Par conséquent, l'utilisation du levier financier était en fait adéquate à ce moment dans les circonstances factuelles. »

¶ 107 Certaines observations portent plus particulièrement sur le Dynamic Power Hedge Fund, qui comportait un risque élevé, comme en a convenu M. Gareau. Au moment où le placement a été effectué, il dégagait les meilleurs résultats dans la catégorie des fonds spéculatifs au Canada. Par conséquent, M. Gareau a minutieusement examiné la notice d'offre et l'entente de souscription avec les Howden, puis leur a remis une fiche descriptive et un rapport annuel. M. Gareau a fait observer que les Howden étaient tout à fait conscients de la nature du placement et savaient parfaitement qu'il s'agissait d'un placement spéculatif assorti d'un risque aussi élevé. Il nous a exhortés à prendre en considération son témoignage sur le fait qu'il avait conseillé aux Howden d'effectuer cet achat en transférant des actifs placés dans d'autres fonds, mais que les Howden ne voulaient pas vendre de titres car les marchés étaient déprimés. Par conséquent, ils ont choisi de procéder au placement dans le Power Hedge Fund en utilisant leur marge, l'idée étant de rembourser l'emprunt dès que le marché se serait rétabli. M. Gareau a dûment mis à jour la demande d'ouverture de compte associée à ce compte en raison du risque accru que présentait le fonds spéculatif.

¶ 108 Les observations de l'intimé portent aussi sur la question de l'âge des Howden. M. Gareau a certes admis que l'âge était un facteur à prendre en considération; selon le Manuel sur les normes de conduite, l'âge « peut être révélateur de l'horizon de placement du client et de ses besoins en matière de revenu ». L'intimé a fait observer qu'à leur âge, ils avaient raisonnablement une espérance de vie d'au moins 20 ans, cadrant avec un horizon à long terme selon la demande d'ouverture de compte. On qualifie d'horizon à « long terme » les périodes de plus de trois ans.

¶ 109 La formation a été invitée à tenir compte du témoignage de l'intimé quant au fait qu'il ne pratiquait pas de discrimination fondée sur l'âge, mais qu'il s'agissait d'un facteur à prendre en compte pour recommander des placements. Ce facteur ne devrait pas empêcher une personne de plus de 60 ans d'investir dans autre chose qu'un CPG. L'intimé a fait observer que rien ne prouvait que les placements ne convenaient pas à M. et M^{me} Howden en raison de leur âge.

¶ 110 En résumé, selon les observations de l'intimé, chacun des placements recommandés aux Howden était approprié et convenable, et la combinaison globale des placements convenait aussi aux clients. Par ailleurs, compte tenu de la capacité des Howden à rembourser leur dette et de leur compréhension du fonctionnement des marges, l'utilisation du compte sur marge, dans la mesure où il a été utilisé, était également adéquate.

¶ 111 Dans ses observations concernant les placements de la famille Rimbault, l'intimé a d'abord fait référence aux 12 placements individuels qu'il avait effectués pour M. et M^{me} Rimbault. La thèse présentée est que chacun des placements entrait dans la catégorie des placements moyennement risqués et convenait donc aux clients selon la demande d'ouverture de compte signée par les Rimbault pour chaque compte, dans laquelle il était indiqué que leur tolérance à l'égard du risque était moyenne à 100 %.

¶ 112 Par ailleurs, l'intimé a remis aux Rimbault une fiche descriptive pour chaque placement, qui indiquait que le risque était modéré. La formation a été invitée à examiner soigneusement les éléments de preuve montrant que l'intimé avait passé en revue soigneusement et discuté précisément des détails des placements, ainsi que de la structure de rémunération – à savoir une commission de souscription différée – avec les Rimbault avant de leur faire des recommandations et d'effectuer le moindre achat.

¶ 113 L'intimé a souligné que M^{me} Rimbault avait reconnu, lors de son témoignage, que c'était M. Gareau qui, mi-octobre 2008, avait recommandé de transférer l'ensemble de leur portefeuille dans un fonds du marché monétaire. M. et M^{me} Rimbault ont accepté sa recommandation et le transfert a été effectué. On a soutenu que l'intimé avait fait exactement ce qu'il était censé faire en recommandant aux Rimbault une ligne de conduite qui consistait à transférer leur portefeuille dans un fonds monétaire; par conséquent, aucun élément ne prouve que les actions de l'intimé ont été inconvenantes.

¶ 114 Il a aussi été soutenu que M. et M^{me} Rimbault connaissaient clairement le fonctionnement des commissions de souscription différées. M. Gareau a déclaré qu'il le leur avait expliqué lors de leur toute

première entrevue et que les commissions différées étaient la catégorie de frais prédominante pour les fonds communs. M. Gareau a également déclaré que les effets de la commission de souscription différée auraient été minimes si les Rimbault, ou tout autre client, avaient conservé une gamme de fonds à long terme, car le taux des commissions différées diminue au fil du temps et finit par disparaître.

¶ 115 Enfin, nous avons été exhortés à tenir compte du fait que les Rimbault, à la date de l'audience, étaient toujours en possession des fonds communs Dynamique qu'ils détenaient lorsqu'ils faisaient affaire avec M. Gareau, alors qu'ils avaient changé de société de courtage et de conseiller. M. Gareau a souligné que M^{me} Rimbault avait admis que la valeur actuelle des fonds était approximativement de 200 000 \$; les Rimbault n'avaient donc subi aucune perte sur leurs placements et auraient en fait enregistré un gain s'ils n'avaient pas constamment retiré des fonds au cours des dernières années. La question suivante a été posée : si les fonds communs Dynamic étaient jugés inadéquats lorsqu'ils ont été recommandés par M. Gareau en 2007-2008, pourquoi M. et M^{me} Rimbault ont-ils le sentiment que ces mêmes fonds leur conviennent aujourd'hui?

E. Observations de l'OCRCVM sur le chef 3

¶ 116 L'OCRCVM a fait référence au témoignage de M^{me} Rimbault, dans lequel elle a indiqué qu'elle et son mari, au début de leur relation avec l'intimé, avaient expressément dit à M. Gareau de ne pas vendre leur obligation de 51 000 \$ de Bell Canada qui leur procurait des intérêts de 5 % par an. Elle a déclaré qu'ils souhaitaient conserver l'obligation, car il s'agissait d'un placement sûr qui leur fournissait un revenu sûr. M^{me} Rimbault a également déclaré que M. Gareau n'avait ni demandé ni obtenu l'autorisation de son mari ou la sienne avant de vendre l'obligation.

¶ 117 L'OCRCVM a fait observer qu'aucune note consignée dans Maximizer ne faisait mention d'un appel téléphonique ou d'une communication avec les Rimbault le 9 octobre 2007 ou autour de cette date, date de la vente de l'obligation de Bell Canada. Il a fait référence au témoignage de M. Gareau, qui a déclaré qu'à son bureau, les notes consignées dans Maximizer étaient exactes à 98 ou à 99 %, et très complètes. Lors du contre-interrogatoire, la question suivante a été posée à l'intimé : « Donc tous les éléments importants sont consignés dans les notes Maximizer, c'est bien cela? ». Ce à quoi il a répondu : « C'est exact, exception faite de l'appel effectué le dimanche soir à 22 h ». L'OCRCVM a soutenu que, selon la description de M. Gareau, les notes Maximizer étaient exactes et complètes, mais qu'elles ne contenaient aucun élément indiquant qu'il avait parlé à M. ou M^{me} Rimbault de la vente de l'obligation ou qu'il avait obtenu leur autorisation préalable.

¶ 118 L'OCRCVM a fait référence à une série de questions posées à M. Gareau lors du contre-interrogatoire. Il a suggéré que M. Gareau était loin de dire la vérité lors du contre-interrogatoire lorsqu'il avait laissé entendre que les Rimbault l'avaient autorisé à vendre l'obligation quelques jours avant la vente. Il a maintenu, lors du contre-interrogatoire, qu'il avait obtenu cette autorisation, non pas le jour de la vente, mais « un jour ou deux » plus tôt. L'OCRCVM s'est appuyé sur la série suivante de questions et réponses dans ses observations :

1675Q Alors, oui ou non, avez-vous obtenu leur consentement quant à la vente de l'action de Bell Canada le jour où elle a été vendue?

R Non, en fait, c'était quelques jours auparavant.

1676Q Oh. Est-ce que vous modifiez votre témoignage maintenant, car vous vous rendez-compte que votre version n'est soutenue par aucune note dans Maximizer?

R Non, je ne modifie pas mon témoignage. Un problème est survenu lors de l'opération de vente de l'obligation; nous ne l'avons pas entrée correctement et elle n'a pas été exécutée. Il a fallu envoyer un courriel au service des obligations.

1677Q Où sont ces documents? Vous avez soumis, je crois, d'après ce qu'a indiqué votre avocat, 18 000 pages de documents et vous n'avez pas ceux-là?

M. HOWE : Je n'ai jamais dit que ces documents figuraient parmi les éléments de preuve. J'ai dit qu'il y avait 18 000 feuilles.

M. SMITH Je reconnais mon erreur. Je reconnais mon erreur.

1678Q Mais vous n'avez pas de document pour étayer ce point?

R Il a dû être supprimé. Le courriel a dû être supprimé. Tout c'était bien passé et cela faisait trois ans, alors...

1679Q Alors vous avez pensé...

R Et...

1680Q Vous avez pensé que c'était important pour M. Howden, je me souviens que nous en étions là hier à un certain point et vous avez produit la preuve du moment où les Howden ont changé leur adresse, en passant d'une adresse de voirie à une case postale rurale, et vous avez jugé qu'il était important de présenter cette preuve, mais vous n'avez pas jugé important de produire un tel élément sur l'obligation de Bell Canada?

R Sur Bell Canada... l'important sur l'obligation de Bell Canada était de savoir si j'avais obtenu leur autorisation ou non, et je l'ai obtenue.

1681Q Quand? Quand avez-vous obtenu leur autorisation? Combien de jours avant la vente?

R Je ne sais pas exactement.

1682Q À peu près combien de jours?

R Un jour ou deux.

1683Q Donc, vous avez obtenu leur consentement un jour ou deux avant; c'est ce que vous déclarez?

R Oui.

1684Q Vous avez obtenu votre... vous avez obtenu le consentement...

R Il faudrait que je vérifie les dates.

1685Q Bon, d'accord. Non, je ne vais pas... Vous n'avez pas à vérifier les dates; regardez la date à laquelle l'opération a été effectuée et réfléchissez, combien de jours avant avez-vous obtenu leur consentement? Combien de jours avant l'opération avez-vous obtenu votre autorisation... leur autorisation?

R Je ne suis pas certain.

1686Q Pourriez-vous me dire à peu près quand, M. Gareau? N'avez-vous pas l'habitude, en qualité de conseiller, d'obtenir l'autorisation d'un client relativement à une opération et de réaliser l'opération le jour même? En fait, dans les minutes qui suivent? N'est-ce pas... n'est-ce pas comme cela que devrait agir une personne inscrite?

R Si. Et lorsqu'une opération n'est pas exécutée, nous communiquons avec le siège social, puis un redressement est effectué dans le compte d'erreur si cela a porté préjudice au client.

1687Q Vous le saviez. Vous saviez ce qui se passait avant l'audience, n'est-ce pas?

R Je le savais...

1688Q Vous le saviez dès le départ. Selon votre déclaration, que je n'accepte pas, vous vous en doutez, mais selon votre déclaration, vous avez d'abord effectué une transaction sur l'obligation de Bell Canada, elle a été refusée ou quelque chose s'est produit, elle a été retournée; il y avait une erreur, c'est passé dans le compte d'erreur, puis vous avez effectué l'opération à nouveau?

- R Je n'ai pas dit qu'il y avait eu une erreur qui était passée dans le compte d'erreur. Si le client avait subi une perte en raison du retard de l'opération, cela aurait généré une erreur dans le compte d'erreur. Si le cours de l'obligation n'a pas changé, le client ne subit pas de perte.
- 1689Q D'accord. Alors, dites-moi quand... comment... quand vous avez initialement obtenu votre autorisation ... quand vous avez initialement obtenu l'autorisation des Raimbault de vendre l'obligation de Bell Canada, avez-vous vendu cette obligation le jour même?
- R Elle n'avait pas encore été transférée. Nous avons commencé... nous avons commencé par parler de vendre l'obligation de Bell Canada.
- 1690Q [Son à bouche fermée.]
- R Quand nous parlons de vendre quelque chose, ils sont d'accord.
- 1691Q [Son à bouche fermée.]
- R Ensuite, quand le transfert arrive, nous communiquons avec le client pour confirmer, pour savoir s'il est toujours d'accord.
- 1692Q Oui.
- R Et ensuite nous effectuons l'opération.
- 1693Q C'est ce qui m'intéresse, donc. Je ne m'intéresse pas... Je ne m'intéresse pas au jour où l'opération a été effectuée, parce que je ne pense pas... Je ne pense pas qu'il serait... vous savez, je ne m'intéresse pas à... on ne peut pas obtenir l'autorisation de vendre quelque chose avant... si vous ne l'avez même pas dans votre compte, n'est-ce pas? Vous êtes d'accord avec moi, non? Vous ne pouvez pas, vous ne pouvez pas obtenir l'autorisation de vendre quelque chose avant...
- R Je ne peux pas vendre le titre avant qu'il soit dans leur compte.
- 1694Q C'est exact. Donc, l'obligation arrive dans le compte. Voilà, elle est dans le compte, hein? Vous appelez alors les Raimbault, obtenez leur autorisation de la vendre et vous exécutez l'opération le jour même, c'est cela?
- R C'est comme cela que je fonctionne d'habitude, oui.
- 1685Q Attendez, je vous demande si vous vous souvenez de ce qui s'est passé ce jour-là. Je ne vous demande pas ce que vous faites d'habitude. Il s'agit d'une opération bien précise à l'égard de laquelle vous savez depuis pas mal de mois maintenant...
- R Oui.
- 1696Q ...qu'il y a un problème avec cette obligation de Bell Canada et la façon dont s'est produite la vente. Alors la question que je vous pose est la suivante : le jour où vous avez parlé avec Jean et Émilie Raimbault et obtenu leur autorisation de vendre l'obligation de Bell Canada, avez-vous exécuté l'opération le jour même?
- R Nous aurions tenté, oui.
- 1697Q Attendez. Ce n'est pas ce que je vous ai demandé. Est-ce que vous voulez dire que vous avez passé l'ordre et qu'il a été exécuté... Est-ce que nous parlons du même jour, quand l'opération a été refusée pour cause d'erreur?
- R Nous avons passé l'ordre de vendre l'obligation de Bell Canada de façon inexacte ou incorrecte.
- 1698Q Qu'est-ce qui était incorrect?
- R Je... je ne me souviens plus.

- 1699Q Mais c'est vous qui l'avez passé, non, parce que personne d'autre ne s'occupe des opérations, c'est vous qui exécutez les opérations, non?
- R Sur cette obligation?
- 1700Q Oui.
- R Oui, je l'ai mal passé. Je ne peux pas...
- 1701Q L'ordre a été retourné... Il a été retourné. Et pour quel motif, qu'est-ce qui était inexact?
- R Et bien, je... j'ai essayé de le saisir sur... j'ai essayé de le saisir dans un système ou envoyé le courriel à la mauvaise adresse, je ne me souviens plus exactement...
- 1702Q Combien de jours vous a-t-il fallu pour être averti que l'ordre incorrect avait été retourné?
- R Probablement un jour ou deux.
- 1703Q Un jour ou deux?
- R Oui.
- 1704Q D'accord. Et ensuite vous l'avez exécuté à nouveau, correctement.
- 1705Q Le jour où vous avez découvert qu'il était inexact, qu'il n'avait pas été exécuté ou qu'il avait été mal saisi, vous l'avez saisi à nouveau correctement, c'est cela?
- R Il est possible que je ne l'aie su qu'en fin de journée et que je l'aie fait le lendemain.
- 1706Q Vous l'avez passé le lendemain?
- R Oui.
- 1707Q Et vous n'avez aucun... parmi tous les documents de preuve que nous avons vus, vous n'avez rien... pas le moindre document sur cette opération, sur l'opération qui a échoué?
- R J'ai la discussion que j'ai eue avec M. Raimbault à la date, le 21 septembre je crois, à laquelle les fonds avaient été transférés et à laquelle j'ai pris contact avec lui au sujet de la vente de l'obligation de Bell Canada. Et il se trouve que l'opération a été saisie ce jour-là, en septembre... le 21 septembre, je crois.

LE PRÉSIDENT : À quelle date? Je n'ai pas entendu...

R Je pense que c'était le 21 septembre.

1708Q Et malgré tout ce qui s'est produit, il n'y a pas la moindre inscription dans Maximizer sur ce point. Encore un incident qui a simplement été omis dans Maximizer, comme par hasard? Il me semble quand même que ce serait le genre de chose que vous auriez mentionné à Trista. Dis, Trista, je viens de vendre une obligation d'épargne du Canada, l'opération a échoué, je l'ai saisie à nouveau. Une simple note. Vous n'avez pas consigné de note dans Maximizer, alors?

R Non.

¶ 119 L'OCRCVM a fait observer que l'explication de M. Gareau n'était tout simplement pas crédible. Il se souvenait de peu de détails importants concernant la vente de l'obligation et n'avait produit aucune pièce pour étayer sa version des événements. Compte tenu de la rigueur et de l'exactitude de son système de notes dans Maximizer, l'OCRCVM a suggéré qu'il aurait été très inhabituel de ne pas laisser au moins une note mentionnant la vente de l'obligation, qui constituait une portion importante du portefeuille des Raimbault.

F. Observations de l'intimé sur le chef 3

¶ 120 L'intimé a fait observer que, dès le début de sa relation avec les Raimbault, il était entendu que l'ancien portefeuille serait intégralement liquidé et placé dans des fonds communs, car les Raimbault voulaient qu'il leur

« fasse gagner plus d'argent ». Il a suggéré que les Rimbault ne s'étaient jamais intéressés à l'obligation de Bell Canada avant le mois de mars 2009, soit 17 mois après sa vente, et qu'ils avaient alors écrit à la commission des services financiers de la Saskatchewan pour se plaindre. Par ailleurs, ils avaient déposé une plainte auprès de cette commission le 7 mars 2008 et n'avaient fait aucune mention de la vente inappropriée de l'obligation.

¶ 121 En résumé, l'intimé a fait observer que la formation devrait accepter son témoignage, sur le fait qu'il avait vendu l'obligation avec l'approbation des Rimbault, plutôt que le témoignage de M^{me} Rimbault.

6. DÉCISION

A. Chef 1

¶ 122 Les décisions antérieures rendues par d'autres tribunaux auxquelles nous a renvoyés l'OCRCVM dans ses observations ne traitaient pas directement de la question d'une personne inscrite remplissant de façon incorrecte une demande d'ouverture de compte pour des clients. Parmi les décisions que nous avons examinées, plusieurs font référence aux demandes d'ouverture de compte, mais dans le contexte de l'obligation de « connaître son client » et de recommander des placements convenant au client, sans traiter précisément de l'obligation de remplir correctement les demandes d'ouverture de compte. Ainsi, le paragraphe suivant figure dans la décision rendue dans l'affaire *Lamoureux*, précitée (partie V(B)3(b)) :

[TRADUCTION] « Ni l'obligation de « connaître son client » ni l'obligation de « convenance » ne peuvent être satisfaites en se contentant de remplir des formulaires mal conçus ou en suivant une procédure de manière superficielle. Les formulaires et les procédures ne sont que des outils qui peuvent faciliter l'exécution d'une tâche et servir de rappel ou de preuve relativement aux efforts accomplis ou non. »

Cet extrait porte sur les obligations incombant à une personne inscrite, mais ne traite pas précisément de l'objectif ou de la nature d'un formulaire de demande d'ouverture de compte; au lieu de cela, les autorités indiquent clairement que les obligations imposées à une personne inscrite de connaître ses clients et de fournir des conseils en placement convenant au client sont distinctes des renseignements qui figurent ou non sur une demande d'ouverture de compte.

¶ 123 Une autre remarque formulée par la commission des valeurs mobilières de l'Alberta dans la décision *Lamoureux* peut donner une orientation. La commission a déclaré, à la partie VI(B)2 :

[TRADUCTION] « De même, la force probante d'une déclaration signée peut considérablement varier. Selon les connaissances générales de l'investisseur, le contenu de la déclaration et les circonstances dans lesquelles elle a été signée. En l'occurrence, la plupart des investisseurs avaient des connaissances générales limitées et la description des risques figurant dans la déclaration est loin d'être claire ou exhaustive. Le fait de qualifier les titres de "spéculatifs" n'est pas une description adéquate pour permettre à un investisseur peu éclairé de prendre conscience des risques variés et complexes que supposent ces placements. »

¶ 124 Nous n'acceptons pas la suggestion de l'intimé voulant que, pour établir qu'il a incorrectement consigné les renseignements sur les demandes d'ouverture de compte, il faille montrer qu'il l'a fait sur chaque demande d'ouverture de compte, relativement à chaque élément. Nous sommes d'avis que l'inexactitude de renseignements consignés sur certaines des demandes d'ouverture de compte et relativement à certains éléments du formulaire permettrait de conclure à une infraction à l'article 1 de la Règle 29. Évidemment, l'ampleur de l'inexactitude des renseignements consignés peut influencer sur la sanction définitive, mais une telle occurrence peut néanmoins être une raison de considérer qu'il y a eu infraction à l'article 1 de la Règle 29.

¶ 125 Il est difficile de conclure, comme l'avance l'OCRCVM, que les renseignements inscrits sur les premières demandes d'ouverture de compte des Howden étaient incorrects. En effet, comme les demandes d'ouverture de compte sont remplies au tout début de la relation entre un conseiller et son client, il est compréhensible qu'elles puissent comporter certaines inexactitudes tant que le conseiller n'en sait pas un peu plus et n'a pas recueilli d'autres informations lors de ses communications ultérieures avec les clients. Certaines

situations devraient évidemment alerter le conseiller sur l'inexactitude probable des connaissances en matière de placement, de la tolérance à l'égard du risque et des objectifs de placement indiqués, même si le client a insisté sur ces points. L'une de ces situations pourrait résulter de la combinaison des connaissances en matière de placement et de la valeur du portefeuille, de l'âge des clients et de leurs connaissances générales.

¶ 126 Nous concluons que les facteurs connexes des connaissances préalables, de la valeur du portefeuille, de l'âge et des connaissances générales en matière de placement amèneraient un conseiller raisonnable à la conclusion que le profil ou les évaluations inscrites sur les demandes d'ouverture de compte des Raimbault étaient incorrects ou inexacts. Cette conclusion est étayée par un extrait de la décision rendue dans l'affaire *Lamoureux* qui dispose qu'en veillant à ce que les clients signent la demande d'ouverture de compte et confirment les renseignements indiqués, le conseiller ne se décharge pas de sa responsabilité de veiller à ce que les renseignements fournis soient aussi exacts que possible. En l'occurrence, M. Gareau aurait dû savoir que l'acceptation d'un risque modéré et l'accent mis sur la croissance du capital, plutôt que sur sa préservation, ne décrivaient pas adéquatement la situation des Raimbault. Ses responsabilités à l'égard des Raimbault, ses clients, ont commencé dès le premier contact; or, les clients se sont présentés comme des investisseurs âgés peu éclairés. M. Gareau avait à leur égard des obligations de type fiduciaire qui, compte tenu de leur situation particulière, auraient dû l'inciter à consigner dans les demandes d'ouverture de compte des renseignements plus représentatifs de leur situation. Dans l'affaire *Lamoureux*, précitée, la question a été réglée en faisant référence à une décision de la Cour suprême du Canada. La formation de la commission des valeurs mobilières de l'Alberta a déclaré ce qui suit (partie IV(B)(2)) :

[TRADUCTION] « Pour déterminer si les obligations incombant à une personne inscrite à l'égard d'un client donné sont satisfaites, il convient d'examiner les circonstances propres à chaque cas. Il faut à cet effet analyser soigneusement la situation du client et la relation entre la personne inscrite et le client. Les obligations fiduciaires aussi bien que réglementaires d'une personne inscrite peuvent être plus ou moins lourdes en fonction de la mesure dans laquelle le client se fie à la personne inscrite. »

Et dans l'affaire *Rhoades*, précitée, la Cour d'appel de la Colombie-Britannique a déclaré :

[Traduction] « Un courtier qui se contente d'effectuer des ventes et des achats selon les instructions des clients peut tout à fait n'assumer aucune responsabilité quant à la sagesse des opérations en cause. Le courtier peut, si le client le lui demande, accepter d'exprimer son avis sur les opérations d'achat ou de vente, en précisant au client, en cas de doute, qu'il ne s'agit là que de son opinion personnelle et que cette opinion, par nature, n'a pas valeur de conseils en placement réfléchis. Toutefois, lorsque, comme en l'occurrence, la société et ses employés s'efforcent de valoriser leurs activités en offrant des conseils aux investisseurs potentiels – sur “la constitution et la gestion du patrimoine de retraite” et “la protection des placements”, ainsi qu'en assurant un service “hors pair” grâce aux conseils de “deux conseillers financiers possédant une expérience combinée de 22 ans dans les domaines des placements et de la fiscalité” – il faut s'attendre à ce que les clients puissent se fier à leurs conseils, en considérant qu'ils sont donnés par des conseillers professionnels indépendants et compétents. Les courtiers qui exercent leurs activités de cette façon acceptent des responsabilités qui dépassent celles d'un simple intermédiaire entre les acheteurs et les vendeurs. Ces conseillers endossent la responsabilité de fournir des conseils professionnels prudents, compétents et réfléchis auxquels leurs clients peuvent parfaitement se fier sans réserve, en particulier s'ils ne peuvent s'appuyer sur aucune expérience personnelle. »

Nous concluons que M. Gareau a consigné des renseignements incorrects dans les demandes d'ouverture de compte remplies par les Raimbault, car ces derniers se sont effectivement présentés comme des clients qui avaient besoin de conseils professionnels prudents, compétents et réfléchis, qui auraient assurément abouti à un profil différent dans les demandes d'ouverture de compte.

¶ 127 La situation est différente selon nous en ce qui concerne les cinq premières demandes d'ouverture de compte remplies par les Howden. L'expérience antérieure des clients et leurs connaissances générales n'étaient pas négligeables, la valeur du portefeuille permettait de prendre plus de risques de façon générale et l'âge des clients autorisait des objectifs de placement peut-être moins fortement axés sur la préservation du capital. Il est

raisonnable de conclure que M. Gareau ne savait pas, ou n'aurait pas nécessairement dû savoir que les profils consignés dans les cinq premières demandes d'ouverture de compte étaient inexacts dans le cas des Howden.

¶ 128 Les connaissances que M. Gareau avait des Howden et de leurs objectifs, en particulier de leur tolérance à l'égard du risque, auraient dû être toutes autres lorsque le formulaire a été rempli le 2 juin 2008. Dans cette demande d'ouverture de compte, les objectifs de placement sont devenus à croissance à 60 % et la croissance dynamique à 40 %, tandis que la tolérance à l'égard du risque est devenue moyenne à 60 % et élevée à 40 %. Il est presque impossible de ne pas conclure qu'en juin 2008, M. Howden en particulier était assez réfractaire à l'égard du risque. En juin 2008, M. Gareau savait que M. Howden était un investisseur assurément anxieux. Les notes consignées dans Maximizer, reproduites plus haut dans la présente décision, indiquent que M. Howden a communiqué avec M. Gareau dans les contextes suivants :

Page B23 – 14 août 2007 – « l'appeler concernant l'effondrement du marché »

Page B23 – 14 août 2007 – « s'inquiète de la situation sur le marché et a appelé trois fois au cours des 24 dernières heures »

Page B16 – 18 janvier 2008 – « Bob a téléphoné, car il est très inquiet de la situation sur le marché... et il veut parler à Ken... Trista et moi avons tenté de lui expliquer et de le calmer. »

Page A1 – 13 février 2008 – « Ils sont préoccupés par le marché et veulent un rendez-vous avec Ken... »

Page B14 – 4 mars 2008 – « Bob a appelé pour parler à Ken au sujet du recul du marché boursier... »

Page B9 – 19 août 2008 – « Bob a appelé... incertain concernant les marchés et veut en discuter avec Ken... »

Page B8 – 5 septembre 2008 – « Bob a appelé, car il était préoccupé par le marché. Il se demande... s'il devrait vendre ses placements. Très inquiet au sujet de la situation sur les marchés... »

¶ 129 À la lumière des deux années de relations avec les Howden, en qualité d'investisseurs et de clients, et des multiples appels téléphoniques et rendez-vous avec eux, M. Gareau ne pouvait tout simplement pas ignorer, à moins de se fermer volontairement les yeux, qu'en inscrivant sur le formulaire que les objectifs de placement étaient la croissance dynamique à 40 % et que la tolérance au risque était élevée à 40 %, il consignait des renseignements inexacts. Les Howden ont beau avoir signé les demandes d'ouverture de comptes, ces formulaires ne peuvent pas et n'auraient pas dû être considérés comme des formulaires fidèles à la réalité. De plus, dans les demandes d'ouverture de compte signées en septembre 2006 et en juin 2008, il était indiqué que les clients n'avaient pas effectué de placements par emprunt. Cet élément était assurément inexact, car en septembre 2006, les Howden avaient retiré environ 220 000 \$ sur marge et, en juin 2008, ce chiffre atteignait approximativement 247 000 \$ sur le compte visé par le formulaire d'ouverture de compte, en plus d'un emprunt sur marge d'environ 50 000 \$ dans leur autre compte conjoint. Cet élément équivaut à la déclaration d'un revenu inexact.

¶ 130 Nous concluons par conséquent que M. Gareau a bel et bien consigné un revenu et une tolérance à l'égard du risque incorrects sur les demandes d'ouverture de compte à plusieurs égards. Il a plus particulièrement :

1. consigné de façon incorrecte la tolérance à l'égard du risque et les objectifs de placement de M. et M^{me} Rimbault dans chacune des trois demandes d'ouverture de compte qu'ils ont remplies;
2. consigné de façon incorrecte la tolérance à l'égard du risque et les objectifs de placement de M. et M^{me} Howden dans la demande d'ouverture de compte remplie le 2 juin 2008;
3. consigné de façon incorrecte, dans les demandes d'ouverture de compte remplies en septembre 2006 et en juin 2008, qu'aucun emprunt n'avait été effectué pour effectuer des placements.

La consignation incorrecte de ces renseignements constitue une contravention à l'article 1 de la Règle 29, car une telle pratique commerciale est préjudiciable aux intérêts du public.

B. Chef 2

¶ 131 Le point de départ de notre analyse est l'alinéa 1(q) du Règlement 1300 de l'ACCOVAM, qui exige de chaque personne inscrite qu'elle fasse 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 ». Comme nous l'avons mentionné plus haut dans la présente décision, l'« exigence de convenance », qui désigne souvent l'alinéa 1(q) du Règlement 1300, a été développée et décrite de manière assez détaillée par d'autres tribunaux. Nous avons vu que, dans la décision *Lamoureux*, précitée, la commission des valeurs mobilières de l'Alberta a déclaré ce qui suit :

[TRADUCTION] « Nous acceptons ces descriptions de l'obligation de convenance.

L'obligation de veiller à ce que les recommandations conviennent ou soient adaptées au client incombe uniquement à la personne inscrite. Celle-ci ne peut se décharger de cette responsabilité, ni l'éviter ou la transférer au client, même en obtenant de ce dernier une attestation dans laquelle il déclare être conscient des facteurs défavorables ou risques importants associés au placement en question.

L'obligation incombant à une personne inscrite de veiller à ce que chaque placement recommandé à un client convienne à ce dernier assure une protection particulièrement importante aux clients dont l'expérience et les connaissances générales en matière de placement pourraient être insuffisantes pour qu'ils soient pleinement conscients des risques inhérents à un placement ou qu'ils puissent évaluer véritablement ces risques. Comme nous le faisons observer plus bas, quoiqu'il soit important d'informer le client des facteurs défavorables importants d'un placement, il ne s'agit pas nécessairement d'un élément pertinent lorsqu'il s'agit de juger de la convenance et le fait de communiquer ces informations ne remplace pas l'obligation qu'a la personne inscrite d'évaluer la convenance. Un placement inadéquat ne devient pas adéquat du simple fait que l'investisseur atteste qu'il est conscient des facteurs défavorables importants ou des risques élevés associés au placement.

Nous abondons dans le sens de la décision rendue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans l'affaire *Marchment et MacKay*, précitée. La CVMO s'était alors demandé si les intimés, qui avaient envoyé divers documents à leurs clients, pouvaient invoquer ces documents pour établir qu'ils s'étaient acquittés de leur obligation de veiller à la convenance des titres vendus aux clients et d'informer dûment les clients des risques associés aux placements dans les titres recommandés. En décidant que l'obligation de déterminer la convenance incombait à la personne inscrite et ne pouvait pas être transférée au client, la CVMO, a déclaré [p. 4735] :

“Nous rejetons cette tentative de miser sur la procédure pour transférer aux clients la charge de déterminer si les placements à haut risque qui leur ont été recommandés par les représentants de Marchment constituaient des achats adaptés dans leur cas. L'obligation de déterminer la convenance des placements incombe clairement à la personne inscrite.”

Le caractère adéquat ou non d'un produit de placement pour un investisseur potentiel sera en grande partie déterminé par voie de comparaison entre les risques associés au produit en question et le profil de l'investisseur sur le plan du risque. Cette comparaison est sans doute l'élément le plus important de l'obligation de convenance de la personne inscrite.

Pour comprendre le profil d'un investisseur sur le plan du risque, il ne suffit pas d'examiner les chiffres inscrits sur la demande d'ouverture de compte. Certaines informations consignées sur le formulaire peuvent être interprétées très différemment selon le contexte. Ainsi, un investisseur fortuné qui indique que sa tolérance en matière de risque est “moyenne” peut envisager un risque absolu plus élevé qu'un autre investisseur dont l'avoir net est modeste, mais qui sélectionne la même catégorie de risque. Le terme ne précise ni dans un cas ni dans l'autre le taux de probabilité de perte que l'investisseur peut accepter. La personne inscrite doit véritablement “connaître son client”.

Un placement risqué peut très bien convenir à un investisseur audacieux, capable de comprendre les risques associés à un produit de placement et de faire face aux pertes et débours supplémentaires potentiels. Le même produit ne conviendrait pas en revanche à un investisseur moins audacieux, ayant moins de connaissances en matière de placement, qui serait moins à même de faire face à la perte potentielle.

Au cours de l'audience, il a été suggéré que l'échec de ces placements dans des sociétés en commandite avait été causé par des actes frauduleux et qu'en l'absence de toute fraude ces placements auraient été adaptés. Les éléments probants n'ont pas été suffisants pour nous permettre de tirer des conclusions sur les raisons de l'échec de ces sociétés en commandite, mais nous rejetons toute suggestion faisant des résultats ultérieurs d'un placement, ou des raisons de son succès ou de son échec, des éléments pertinents quant à l'évaluation de sa convenance.

Comme l'a déclaré la CVMO dans l'affaire *Dime*, précitée [p. 2693] :

“Dire qu'aucun des clients visés n'a perdu d'argent ne constitue pas une réponse. La crédibilité des marchés des valeurs mobilières a été endommagée – peut-être irrévocablement, par chacune des plaintes formulées dans ce cas... par une conduite comme celle de Dime.”

Une personne inscrite a l'obligation de “connaître son client” et de veiller à ce que toutes les recommandations qu'elle formule conviennent au client compte tenu des différents facteurs, défavorables aussi bien que favorables, que devrait raisonnablement connaître une personne inscrite diligente au moment où elle envisage un placement. Seuls les facteurs qui sont raisonnablement prévisibles au moment où le placement est envisagé sont pertinents lorsqu'il s'agit d'établir la convenance. Si un placement adapté produit de mauvais résultats par suite de circonstances imprévisibles, cela n'en fait pas rétroactivement un placement inadapté. Et à l'inverse, si la personne inscrite recommande un placement inadapté, les bons résultats que pourrait produire ce placement n'en feraient pas rétroactivement un placement adapté. Il serait inconvenant et déraisonnable d'évaluer le rendement d'une personne inscrite, à un moment donné, à la lumière d'événements subséquents imprévisibles. »

¶ 132 Et dans la décision *Daubney*, précitée, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a déclaré :

[TRADUCTION] « [211] Il n'y a eu, dans aucun cas, d'indication que les clients de M. Daubney aient reçu de sa part des conseils en placement adaptés dont ils auraient fait fi. Au contraire, les investisseurs nous ont présenté des témoignages cohérents selon lesquels ils dépendaient de M. Daubney pour ses recommandations [...] De plus, nous estimons que les investisseurs ont communiqué à M. Daubney tous les éléments dont il avait besoin pour évaluer leur tolérance à l'égard du risque et, pourtant, la démarche de placement qu'il a recommandée était totalement inadéquate pour eux. »

¶ 133 Il est clair que l'obligation incombant à une personne inscrite d'établir la convenance des placements recommandés est très importante. Dans certaines conditions, elle équivaut à celle qui existe dans une relation fiduciaire. Comme nous l'avons mentionné plus haut, la Cour suprême du Canada a cité avec approbation une décision rendue par la Cour supérieure de justice de l'Ontario, dans laquelle il est dit :

« La relation entre le courtier et le client devient fiduciaire lorsque le client fait confiance au courtier et se fie aux conseils qu'il reçoit de lui pour prendre des décisions d'affaires. » (Voir *Hodgkinson c. Simms et al.* (1995) 117 D.L.R. (4th) 161, à la p. 183).

¶ 134 Encore une fois, nous mentionnons la décision rendue dans l'affaire *Rhoades*, précitée, dans laquelle le tribunal a déclaré (paragraphe 29) :

[TRADUCTION] « Toutefois, lorsque, comme en l'occurrence, la société et ses employés s'efforcent de valoriser leurs activités en offrant des conseils aux investisseurs potentiels – sur “la constitution et la gestion du patrimoine de retraite” et “la protection des placements”, ainsi qu'en assurant un service “hors pair” grâce aux conseils de “deux conseillers financiers possédant une expérience combinée de

22 ans dans les domaines des placements et de la fiscalité” – il faut s’attendre à ce que les clients puissent se fier à leurs conseils, en considérant qu’ils sont donnés par des conseillers professionnels indépendants et compétents. Les courtiers qui exercent leurs activités de cette façon acceptent des responsabilités qui dépassent celles d’un simple intermédiaire entre les acheteurs et les vendeurs. Ces conseillers endossent la responsabilité de fournir des conseils professionnels prudents, compétents et réfléchis auxquels leurs clients peuvent parfaitement se fier sans réserve, en particulier s’ils ne peuvent s’appuyer sur aucune expérience personnelle. »

¶ 135 Et dans la décision *Haupt*, précitée, le tribunal a déclaré (paragraphe 29) :

Dans les circonstances qui prévalent plus vraisemblablement entre les personnes inscrites et les clients “de détail” typiques, la portée des obligations réglementaires imposées par la Politique 3.1 varie en fonction de la mesure dans laquelle les clients se fient et font raisonnablement confiance à la personne inscrite. Selon nous, les obligations réglementaires imposées par la Politique 3.1 sont au moins aussi larges que les devoirs fiduciaires imposés par la common law dans ces circonstances. » (page 6)

¶ 136 Il est relativement évident que la relation entre M. Gareau et les familles Howden et Rimbault était une relation dans laquelle les quatre clients « se fiaient et faisaient confiance » à M. Gareau. En effet, le témoignage de M. Gareau lui-même étaye fortement cette conclusion et aucun élément de sa déclaration ne pourrait contredire que les quatre clients se fiaient fortement à lui. À une exception près, peut-être, tous les placements effectués par M. Gareau pour les deux familles avaient été recommandés par l’intimé. La seule exception possible tient dans l’achat des actions accréditives réalisé par la famille Howden, car il semble que d’autres personnes, dont un fiscaliste sans doute, avaient conseillé les titres à M. Howden en lui indiquant qu’ils seraient avantageux pour lui sur le plan fiscal. Il est aussi arrivé que les clients posent des questions et que M. Gareau y réponde par une ou plusieurs recommandations. La marge de crédit hypothécaire en est un exemple. Mais c’est néanmoins M. Gareau qui a recommandé les titres à acheter à l’aide des 200 000 \$ obtenus grâce à la marge de crédit hypothécaire. Nous en concluons que la famille Howden et la famille Rimbault comptaient très fortement sur les conseils de M. Gareau et s’attendaient à ce qu’il leur présente des recommandations qui leur convenaient, compte tenu de leur situation.

¶ 137 Après avoir soigneusement examiné la vaste quantité de preuves testimoniales et documentaires produites dans cette affaire, nous concluons que M. Gareau a commis une contravention à l’alinéa 1(q) de la Règle 1300 et qu’il n’a pas veillé à ce que les recommandations qu’il a formulées à la famille Howden et à la famille Rimbault conviennent aux clients. Plus précisément, le portefeuille de chaque famille était pratiquement intégralement constitué de placements en actions. Nous jugeons que cet élément en soi est inopportun compte tenu de la situation particulière de chaque famille, notamment de leur situation financière et de leur tolérance à l’égard du risque.

¶ 138 Bob et June Howden et Jean et Émilie Rimbault étaient des personnes retraitées qui entendaient pouvoir compter fermement sur leurs placements pour vivre pendant leur retraite. Les seules autres sources de revenu des deux familles étaient les régimes de rente du gouvernement, la SV et le RPC. M. Gareau connaissait parfaitement l’âge des clients et était au courant de leur situation financière personnelle dans ses moindres détails. En plaçant tout leur portefeuille, ou presque, dans des titres directement liés aux fluctuations des marchés financiers, il a agi d’une façon que nous jugeons inconvenante. Inutile de préciser qu’un portefeuille sur lesquels des clients entendent se fier pour la retraite devrait être fortement axé sur la préservation du capital et contenir, par conséquent, une bonne combinaison de placements, dont certains titres à revenu fixe, des liquidités et des actions, dont certaines procurant des dividendes. Un portefeuille purement constitué de placements en actions, alors que les clients étaient dans la soixantaine dans le cas des Howden, et âgés dans la soixantaine avancée ou d’un peu plus de 70 ans dans le cas des Rimbault, est manifestement inadéquat.

¶ 139 Il est évident que ni la famille Howden ni la famille Rimbault n’étaient des investisseurs éclairés. Bob Howden avait assurément plus d’expérience du marché que M. ou Mme Rimbault. Cependant, le nombre très élevé d’appels et d’entrevues avec M. Gareau ayant eu lieu à l’initiative de M. Howden dénotait un manque de confiance du client dans ses capacités personnelles à évaluer sa propre situation sur un marché instable, et

démontrait en outre que sa tolérance à l'égard du risque était très faible, même lorsque les fluctuations du marché étaient minimales. Si cela n'était pas apparent pour M. Gareau au début de la relation avec les Howden, cela aurait dû devenir évident au fil de la relation. Dans le même ordre d'idée, les Raimbault étaient des investisseurs encore moins éclairés que les Howden. Les appels téléphoniques inquiets des Raimbault à M. Gareau, ainsi que la lettre presque plaintive qu'ils lui ont adressée en mars 2008 démontrent clairement qu'ils étaient des investisseurs peu éclairés ne tolérant absolument pas le risque. Encore une fois, toute méprise qu'aurait pu avoir M. Gareau lors des premières rencontres avec les Raimbault aurait dû être écartée par les communications ultérieures avec eux. Même si les demandes d'ouverture de compte établies par M. Gareau reflétaient sa première impression des clients, les événements ultérieurs auraient dû modifier son évaluation. Indépendamment de l'objectif et de l'effet d'un formulaire de demande d'ouverture de compte, il ne s'agit que d'un « instantané » dont l'exactitude peut être affectée par les événements subséquents et les connaissances acquises.

¶ 140 Dans le cas des deux familles, il semble que M. Gareau ne s'est jamais penché sur le portefeuille global des placements pour conseiller ses clients sur le risque présenté par un portefeuille presque intégralement constitué d'actions. Il se pourrait qu'il ait expliqué en détail chacun des placements, 51 dans le cas des Howden et 12 dans celui des Raimbault, mais il n'a pas véritablement expliqué les répercussions globales d'une telle combinaison de titres dans le portefeuille et celles que les fluctuations du marché, en particulier à la baisse, auraient sur les portefeuilles.

¶ 141 La jurisprudence est claire dans ce domaine, et l'OCRCVM aussi bien que l'intimé ont admis que c'est au moment où le placement est effectué qu'il convient d'évaluer sa convenance, plutôt qu'ultérieurement à la lumière de ses résultats. Là encore, comme cela a été déclaré dans l'affaire *Lamoureux*, [TRADUCTION] « seuls les facteurs qui sont raisonnablement prévisibles au moment où le placement est envisagé sont pertinents lorsqu'il s'agit d'établir la convenance » (décision rendue dans l'affaire *Lamoureux*, précitée, à la partie IV(B)(3)(d)). Bon nombre des titres recommandés à chacune de ces deux familles auraient pu convenir dans un portefeuille autrement constitué. Cependant, nous concluons que les portefeuilles de placements dont M. Gareau a recommandé l'achat à la famille Howden et à la famille Raimbault ne convenaient pas à ceux-ci au moment où les achats ont été effectués et n'auraient pas été adéquats quels que soit les résultats subséquents des marchés.

¶ 142 La principale réponse de M. Gareau aux allégations portées contre lui et les preuves produites ont visé à démontrer que les placements convenaient à chaque famille, car chaque placement avait été expliqué aux clients et le risque individuel associé à chaque placement entrainé dans la catégorie des risques acceptables selon les demandes d'ouverture de compte. L'argument accorde trop d'importance aux formulaires remplis par les clients, en particulier aux demandes d'ouverture de compte. La question a été abordée dans l'affaire *Lamoureux*, lorsque la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta a déclaré :

[TRADUCTION] « Ni l'obligation de “connaître son client” ni l'obligation de “convenance” ne peuvent être satisfaites en se contentant de remplir des formulaires mal conçus ou en suivant une procédure de manière superficielle. Les formulaires et les procédures ne sont que des outils qui peuvent faciliter l'exécution d'une tâche et servir de rappel ou de preuve relativement aux efforts accomplis ou non. »

¶ 143 À l'instar de l'OCRCVM, nous estimons que le simple fait d'avoir rempli les formulaires d'ouverture de compte et documenté chaque évaluation individuelle ne dégage pas l'intimé de sa responsabilité générale de recommander des placements adéquats sur toute la durée de la relation entre le conseiller et le client. Dans le cas des Raimbault, les actifs du couple étaient très modestes et les clients avaient très peu d'expérience dans le domaine des placements. Ils sont retraits et peuvent être décrits comme des aînés. Ces facteurs faisaient peser sur M. Gareau une très lourde responsabilité d'agir au mieux des intérêts de ces clients. Ces derniers comptaient sur lui et avaient confiance en lui et, en qualité de conseiller financier, il assumait une responsabilité de fiduciaire ou presque à leur égard. La jurisprudence est claire sur ce point. Ce devoir est tellement impérieux que même si les Raimbault ou les Howden avaient donné à M. Gareau l'instruction de constituer un portefeuille totalement inapproprié et inadéquat, il lui incombait de les mettre en garde, voire de les protéger contre eux-mêmes. Il est évident dans ce cas que de telles mises en garde ou tentatives d'« éducation » de la part de

M. Gareau ont été minimales.

¶ 144 La présente formation doit prendre soin de ne pas conclure qu'il est toujours inapproprié ou inadéquat pour des clients se trouvant dans une situation semblable à celle des Howden et des Raimbault de détenir un portefeuille intégralement constitué d'actions ou d'avoir en portefeuille des titres à haut risque. Ce n'est pas le cas; cependant, lorsque les indicateurs (âge, compréhension générale, connaissances en matière de placement, tolérance à l'égard du risque, valeur des actifs) semblent signaler que certains placements sont inadéquats, la personne inscrite a impérieusement le devoir et l'obligation de prendre des mesures concrètes. À cet effet, elle pourrait par exemple remettre une évaluation écrite claire et complète des risques au client, adresser le dossier au service de la conformité de la société et lui demander de procéder à une évaluation, demander une évaluation à une tierce partie et veiller à obtenir des instructions écrites claires et non ambiguës de ses clients. En effet, dans certains cas, le devoir incombant à la personne inscrite peut être tellement exigeant qu'il pourrait la contraindre à cesser d'offrir ses services à un client si les instructions de ce dernier étaient excessivement contraires à ses propres intérêts.

¶ 145 Selon nos conclusions, il ne fait pas le moindre doute que les recommandations de M. Gareau qui ont abouti aux portefeuilles purement constitués d'actions des familles Howden et Raimbault étaient inappropriées compte tenu de la situation personnelle globale des clients, y compris de leur âge, de leur tolérance à l'égard du risque, de leurs connaissances des placements et de leur compréhension générale des placements et du marché.

¶ 146 Quatre des recommandations formulées par M. Gareau étaient, selon nous, inappropriées, notamment compte tenu de la nature de l'ensemble des portefeuilles détenus par les deux clients. D'abord, celle du Dynamic Power Hedge Fund aux Howden. Dans la documentation publiée par Dynamique, il est indiqué que le placement minimal exigé pour ce fonds en particulier est de 100 000 \$ pour les investisseurs qualifiés et les acquéreurs éclairés. Les Howden n'entrent dans aucune de ces catégories. Le fonds spéculatif a beau être géré par l'un des meilleurs gestionnaires de fonds spéculatifs du Canada, il n'en demeure pas moins, par nature, un placement extrêmement risqué et instable. En 2008, la variation du cours des parts du fonds a évolué entre +18,4 % et -43,1 %. Il est indéniable que le placement de 100 000 \$ effectué par les Howden dans ce fonds, en empruntant sur marge, était inadéquat.

¶ 147 En 2006, les Howden ont effectué un placement de 100 000 \$ dans la Société en commandite Ressources Canada Dominion 2006 II pour leur société à dénomination numérique et de 40 000 \$ pour leurs comptes personnels. En 2008, ils ont acheté pour 30 000 \$ de la Société en commandite de ressources CMP 2008 pour leurs comptes personnels. Dans le prospectus, les titres de la Société en commandite de ressources CMP 2008 sont décrits comme suit :

« LE PRÉSENT PLACEMENT EST SPÉCULATIF. L'achat de parts comporte des risques élevés. Rien ne saurait garantir un rendement sur le placement initial d'un souscripteur. Les parts conviennent mieux aux particuliers dont le revenu est assujéti à des taux marginaux d'imposition élevés. Il n'existe aucun marché pour la vente des parts, et les acquéreurs pourraient ne pas être capables de revendre les titres acquis aux termes du présent prospectus. Les commanditaires risquent de perdre leur responsabilité limitée dans certaines circonstances. Les actions accréditives et autres titres, s'il en est, de sociétés de ressources émis à la société seront habituellement assujettis à des restrictions sur la revente. Il se peut que le gestionnaire ne soit pas en mesure de trouver un nombre suffisamment important de placements dans des actions accréditives et d'autres titres, s'il en est, de sociétés de ressources pour investir la totalité du produit brut au plus tard le 31 décembre 2008. Par conséquent, il existe la possibilité que le capital soit retourné aux commanditaires et que ceux-ci ne soient pas en mesure de réclamer les déductions prévues du revenu pour les fins de l'impôt sur le revenu. Les fluctuations du cours des titres acquis par la société peuvent se produire pour diverses raisons indépendantes de la volonté du gestionnaire ou de la société, et il n'y a aucune assurance qu'un marché adéquat existera pour ces titres. Les activités commerciales des sociétés de ressources sont spéculatives et pourraient être touchées défavorablement par des facteurs sur lesquels ces émetteurs n'ont aucune emprise. Il est possible que les commanditaires qui vendent leurs parts ne réalisent pas un produit égal à leur quote-part de la valeur liquidative en raison de l'impôt à payer sur leurs gains en capital découlant d'une disposition de parts.

(Voir “Facteurs de risque”, “Conflits d’intérêts” et “Certaines incidences de l’impôt fédéral sur le revenu au Canada”). Les souscripteurs devraient consulter leurs propres conseillers professionnels pour évaluer les aspects fiscaux, juridiques et autres du présent placement et, outre les avantages fiscaux, ils devraient considérer le bien-fondé d’un placement dans les parts. »

Ces sociétés en commandite accréditives sont des placements dans un groupe de sociétés minières ou pétrolières et gazières de deuxième ordre qui n’ont pas nécessairement d’autres actifs que leurs contrats sur les terrains de prospection. Ce sont des placements extrêmement spéculatifs. Les actions des sociétés en commandite sont des actions accréditives dont le cours se négocie moyennant une prime par rapport au marché. La somme placée dans les sociétés en commandite est déduite du revenu et, à la vente des actions de la société, elle est traitée comme si le coût de base était nul, de sorte que le produit de la vente est imposé à titre de gain en capital. Ces placements conviennent aux investisseurs éclairés se situant dans une tranche d’imposition élevée qui comprennent qu’ils achètent un fonds instable, de sociétés généralement illiquides, et qui sont prêts à spéculer. Nous ne pensons pas que les Howden comprenaient ce qu’ils achetaient et la somme placée (170 000 \$) était selon nous assurément inadéquate.

¶ 148 La troisième recommandation particulière et action de M. Gareau qui contrevient selon nous clairement à l’obligation de convenance prévue à l’alinéa 1(q) de la Règle 1300 est la vente de la position de 51 000 \$ dans l’obligation de Bell Canada portant intérêt au taux de 5 % et échéant le 15 février 2017, dont le produit a été placé dans des fonds d’actions. Compte tenu de la situation personnelle des Rimbault, il était particulièrement inconvenant de leur recommander de remplacer une obligation à revenu fixe par des actions, dans un portefeuille autrement intégralement constitué d’actions. D’autant que l’obligation a été vendue sur la recommandation de M. Gareau au cours de 82,89 \$, ce qui représente un rendement jusqu’à l’échéance d’environ 6,7 %. Que la vente de l’obligation ait ou non été autorisée par les Rimbault, il totalement inconvenant de recommander aux Rimbault de vendre le titre sans les avertir précisément et clairement et sans leur remettre une évaluation du risque (ce qui ne s’est certainement pas produit).

¶ 149 La quatrième recommandation particulière que nous avons jugée inadéquate portait sur le degré d’utilisation des comptes sur marge de la famille Howden. Là encore, que les Howden aient compris ou non les répercussions complètes des aspects négatifs du levier financier qui peuvent être associés à un compte sur marge, il était non seulement inadéquat, mais également totalement irresponsable de leur permettre et de leur recommander d’utiliser le compte sur marge à raison de plus de 550 000 \$, sans compter les 200 000 \$ empruntés sur la marge de crédit hypothécaire. Face à cette allégation, M. Gareau a répondu qu’il avait conseillé aux Howden de réduire leur marge à de nombreuses reprises. M. Howden, lors de son témoignage, a affirmé que ce n’était pas le cas. Selon nos conclusions, il convient d’accorder la préférence au témoignage de M. Howden plutôt qu’à celui de M. Gareau. Selon le propre témoignage de M. Gareau, ses notes dans Maximizer étaient exactes et complètes à 98 %. Pourtant aucune mention n’y est faite de la moindre recommandation formulée sur la réduction de la marge. Par ailleurs, les notes manuscrites dont il a été discuté durant les entrevues avec les Howden en février et en avril 2007 ne font aucune mention de l’ampleur de la dette dans le compte sur marge; elles ne contiennent que des chiffres positifs aboutissant au « résultat net ». Ces deux éléments laissent conclure qu’il est plus probable que M. Gareau n’a jamais abordé la question du compte sur marge avec les Howden en leur présentant clairement les facteurs de risque négatifs, qui étaient nombreux. Comme le fait ressortir l’examen préalable des décisions rendues par les tribunaux et les commissions des valeurs mobilières, le conseiller a la responsabilité de discuter dans les détails avec ses clients des facteurs de risque négatifs et cette responsabilité augmente de concert avec les risques.

¶ 150 Lors de l’audience tenue dans cette affaire, la formation a examiné un nombre considérable d’éléments de preuve au sujet d’une recommandation faite par M. Gareau aux Howden sur l’acquisition d’un contrat d’assurance vie aux primes assez élevées, et M. Gareau a déclaré qu’il devait percevoir une commission importante sur ce contrat d’assurance vie. Dans ses observations, l’OCRCVM n’a pas fait fond sur cette transaction pour étayer son argument sur l’infraction à l’alinéa 1(q) de la Règle 1300. Par conséquent, nous ne traiterons pas de la question dans cette décision. Par ailleurs, plusieurs questions et réponses ont porté sur la commission de souscription différée dans les témoignages. Nous n’avons pas traité de la question très

précisément dans le cadre de la présente décision, sauf pour souligner que, comme les portefeuilles des deux familles étaient virtuellement exclusivement constitués de fonds communs d’actions à commission de souscription différée, si les clients étaient contraints de vendre leurs placements de façon anticipée pour une raison ou une autre, y compris en cas d’appel de marge, ils auraient dû payer des commissions considérables qui auraient réduit la valeur de leurs placements, ce qui nous conforte dans notre conclusion selon laquelle des portefeuilles presque exclusivement constitués de fonds communs d’actions ne convenaient généralement pas à ces deux couples de clients.

¶ 151 Sur le deuxième chef, nous concluons que l’intimé, M. Gareau, a contrevenu à l’alinéa 1(q) de la Règle 1300 :

- (1) en recommandant et en supervisant des portefeuilles presque exclusivement constitués d’actions à la famille Howden et à la famille Rimbault, soit à quatre personnes qui étaient à la retraite et qui dépendaient de leurs portefeuilles de placements;
- (2) en recommandant aux Howden un achat sur marge de 100 000 \$ dans un fonds spéculatif;
- (3) en recommandant aux Howden l’achat, en partie sur marge, de 170 000 \$ d’actions de sociétés en commandite;
- (4) en recommandant aux Rimbault la vente d’une obligation de Bell Canada, un placement à revenu fixe offrant un rendement aussi élevé que 6,7 %, pour acheter des fonds communs d’actions;
- (5) en recommandant l’utilisation intensive des comptes sur marge à la famille Howden et en omettant de prendre de véritables mesures concrètes pour qu’ils réduisent leur marge lorsque celle-ci a atteint un niveau excessif.

C. Chef 3

¶ 152 Il est toujours très difficile pour un tribunal d’enquête de devoir choisir entre le témoignage direct d’un témoin ou d’un autre. Il est rare que les preuves établies par une version des événements soient absolument certaines et cette affaire ne fait pas exception à la règle. Notre tâche, cependant, n’exige pas une certitude absolue. Elle exige plutôt que nous déterminions selon la prépondérance des probabilités si l’OCRCVM s’est acquitté du fardeau de la preuve comme il devait le faire. En l’occurrence, l’OCRCVM a-t-il prouvé que la vente de l’obligation de Bell Canada avait en pratique été réalisée à la discrétion de M. Gareau, sans l’autorisation des Rimbault? La formulation du troisième chef dépasse d’ailleurs l’allégation d’une opération discrétionnaire, en alléguant que l’obligation a été vendue à l’encontre des vœux exprès du client, M. et M^{me} Rimbault.

¶ 153 Le critère souvent cité pour évaluer la crédibilité d’un témoin est établi dans l’affaire *Faryna c. Chorney*, [1952] 2 D.L.R. 354 (B.C.C.A.) :

[TRADUCTION] « La crédibilité des témoins intéressés, spécialement en cas de témoignages contradictoires, ne peut pas être jugée exclusivement sur le fait que leur comportement personnel donne la conviction qu’ils disent la vérité. Il convient d’examiner si le récit d’un témoin est compatible avec les probabilités de la situation présente. En bref, le vrai test de la véracité du récit d’un témoin dans un cas donné est l’harmonie qu’il présente avec la prépondérance des probabilités qu’une personne pratique et bien informée reconnaîtrait immédiatement comme raisonnable dans ce lieu et dans cette situation. »

¶ 154 La démarche appliquée dans l’affaire *Faryna* suggère qu’un tribunal devrait tester les témoignages en considérant toutes les circonstances connexes. Dans l’affaire *F.H. c. McDougall*, 2008 S.C.C. 53, au paragraphe 49, le tribunal a établi qu’un juge des faits « doit examiner la preuve pertinente attentivement pour déterminer si, selon toute vraisemblance, le fait allégué a eu lieu ».

¶ 155 Nous acceptons le témoignage de M^{me} Rimbault, selon lequel elle et son mari ont fait savoir à M. Gareau au début de leur relation qu’ils appréciaient leur obligation de Bell Canada. Compte tenu de leur nervosité et de leur anxiété quant à la préservation du capital, dont nous avons amplement parlé plus haut dans

la présente décision, il serait assez logique que les Rimbault aient déclaré à M. Gareau qu'ils voulaient conserver le titre.

¶ 156 Comme le fait observer l'intimé, il ne fait nul doute que les Rimbault lui ont indiqué, lorsqu'ils ont fait appel à lui au départ, qu'ils souhaitaient faire fructifier leurs placements. Il est difficile d'imaginer qu'un client puisse dire le contraire. Cependant, les preuves ne soutiennent tout simplement pas la proposition selon laquelle cette simple déclaration aurait donné à M. Gareau les pleins pouvoirs pour transférer tous les actifs des Rimbault dans des fonds communs d'actions, comme il l'a suggéré dans ses observations écrites. Nous n'acceptons tout simplement pas que ce soit le cas. Nous jugeons, selon la prépondérance des probabilités, que la version des événements présentée par M^{me} Rimbault est la plus acceptable. Elle cadre avec l'aversion pour les risques des Rimbault et n'est contredite par aucun document présenté par M. Gareau alors que, de son propre aveu, son système de notes Maximizer était à la fois exact et complet, en particulier relativement aux communications ayant eu lieu durant les heures de travail courantes. Nous en concluons que M. Gareau a bel et bien vendu l'obligation de Bell Canada en sachant que les Rimbault ne voulaient pas qu'elle soit vendue.

¶ 157 Il est relativement facile de conclure que la vente d'un titre à l'encontre des vœux exprès d'un client porte assurément préjudice aux intérêts du public. Par conséquent, nous concluons que M. Gareau a agi en contrevenant à l'article 1 du Statut 29 de l'ACCOVAM (devenu l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM) en vendant l'obligation de 51 000 \$ de Bell Canada contre la volonté expresse de M. et M^{me} Rimbault.

7. RÉSUMÉ ET CONCLUSION

¶ 158 En résumé, pour les raisons exposées, nous jugeons que :

A) L'intimé a contrevenu à l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres du fait qu'il a consigné une tolérance à l'égard du risque et des connaissances en matière de placement inexacts sur les demandes d'ouverture de compte établies pour Bob et June Howden, ainsi que pour Jean et Émilie Rimbault, et qu'il a ainsi exercé ses activités d'une manière préjudiciable aux intérêts du public. L'intimé a en particulier :

1. consigné de façon incorrecte la tolérance à l'égard du risque et les objectifs de placement de M. et M^{me} Rimbault dans chacune des trois demandes d'ouverture de compte qu'ils ont remplies;
2. consigné de façon incorrecte la tolérance à l'égard du risque et les objectifs de placement de M. et M^{me} Howden dans la demande d'ouverture de compte remplie le 2 juin 2008;
3. consigné de façon incorrecte, dans les demandes d'ouverture de compte remplies en septembre 2006 et en juin 2008, qu'aucun emprunt n'avait été effectué pour effectuer des placements.

B) L'intimé a contrevenu à l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres du fait qu'il n'a pas veillé à ce que les placements recommandés à Bob et June Howden et à Jean et Émilie Rimbault conviennent à ces clients. L'intimé a notamment contrevenu à l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 :

1. en recommandant et en supervisant des portefeuilles presque exclusivement constitués d'actions à la famille Howden et à la famille Rimbault, soit à quatre personnes qui étaient à la retraite et qui dépendaient de leurs portefeuilles de placements;
2. en recommandant aux Howden un achat sur marge de 100 000 \$ dans un fonds spéculatif;
3. en recommandant aux Howden l'achat, en partie sur marge, de 170 000 \$ d'actions de sociétés en commandite;
4. en recommandant aux Rimbault la vente d'une obligation de Bell Canada, un placement à revenu fixe offrant un rendement aussi élevé que 6,7 %, pour acheter des fonds communs d'actions;
5. en recommandant l'utilisation intensive des comptes sur marge à la famille Howden et en omettant de prendre de véritables mesures concrètes pour qu'ils réduisent leur marge lorsque

celle-ci a atteint un niveau excessif.

C) L'intimé a contrevenu à l'article 1 du Statut 29 de l'ACCOVAM (devenu l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM) du fait qu'il a vendu une obligation procurant un revenu à ses clients, Jean et Émilie Rimbault, à l'encontre de leurs vœux exprès, et qu'il a ainsi exercé ses activités d'une manière préjudiciable aux intérêts du public.

Fait à Saskatoon, en Saskatchewan, le 26 septembre 2011.

Daniel Ish, c.r., président

William Welton, membre

Eric Wray, membre

Tous droits réservés © 2012 l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières