

Re Husebye

AFFAIRE INTÉRESSANT :

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

et

Kim Husebye

2016 OCRCVM 05

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

Audience tenue du 11 au 13 et le 15 janvier 2016
Décision rendue le 2 février 2016

Formation d'instruction

Martin L. Friedland, C.C., c.r. (président), Charles Macfarlane et T. Hugh McNabney

Comparutions

Rob DelFrate, avocat principal de la mise en application pour l'OCRCVM

Michael Byers, pour l'intimé

DÉCISION ET MOTIFS

La contravention alléguée

¶ 1 L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a délivré un avis d'audience le 10 juin 2015, alléguant que Kim Husebye (l'intimé) a commis la contravention suivante :

Au cours de la période allant de novembre 2009 à décembre 2010, l'intimé n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que ses recommandations de placement conviennent à ses clients, en contravention de l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM.

¶ 2 L'alinéa 1(q) de la Règle 1300 est ainsi conçu :

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

¶ 3 L'alinéa 1(q) de la Règle 1300 s'applique à l'intimé en raison de l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres, qui dispose :

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.

¶ 4 L'OCRCVM a fait valoir, dans son plaidoyer final, que [TRADUCTION] « l'intimé a recommandé à plusieurs de ses clients des titres de fonds négociés en bourse à effet de levier (FNBEL), à risque élevé. Il n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour apprécier les risques liés aux titres de ces FNBEL. L'intimé a négligé ou ignoré une information claire et non ambiguë au sujet des risques importants liés à un placement dans des titres de FNBEL et a concentré une partie considérable des comptes de clients dans ces titres. »

¶ 5 Trois des clients de l'intimé ont ensuite porté plainte auprès de l'OCRCVM au sujet de ces opérations : M. TC et M^{me} LC (désignés ensemble comme M. et M^{me} C), un couple marié, qui sont devenus clients de l'intimé en août 2006, et M^{me} LP, qui est devenue cliente de l'intimé en septembre 2008. Il n'y a pas de preuve que d'autres clients de l'intimé aient porté des plaintes officielles.

¶ 6 L'avocat de M. Husebye admet les opérations, mais soutient dans son plaidoyer final que le personnel [TRADUCTION] « n'est pas arrivé à s'acquitter de son fardeau d'établir que [l'intimé] a recommandé des placements ne convenant pas à ses clients ». L'intimé fait valoir que les placements convenaient aux clients.

¶ 7 Le personnel a le fardeau de la preuve pour établir que M. Husebye n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que les recommandations de placement conviennent aux clients. La Cour suprême du Canada a statué à l'unanimité, dans l'arrêt *F.H. c. McDougall* ([2008] 3 R.C.S. 41 au paragraphe 40), [TRADUCTION], « qu'il n'existe au Canada, en common law, qu'une seule norme de preuve en matière civile, celle de la prépondérance des probabilités ». La Cour a ensuite statué au paragraphe 46 : [TRADUCTION] « Lorsqu'un juge consciencieux ajoute foi à la thèse du demandeur, il faut tenir pour acquis que la preuve était à ses yeux suffisamment claire et convaincante pour conclure au respect du critère de la prépondérance des probabilités. »

¶ 8 Pour les motifs qui suivent, la formation juge que la preuve établissant que l'intimé n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que ses recommandations de placement conviennent à ses clients est claire et convaincante.

L'intimé

¶ 9 Au terme de ses études en commerce, en mathématiques appliquées et en informatique à l'Université de Toronto en 1987, M. Husebye a travaillé 26 ans comme conseiller en placement et gestionnaire de portefeuille. Il a acquis un certain nombre de désignations professionnelles, notamment celles d'analyste financier agréé (CFA) et de *Chartered Market Technician* (CMT). La formation accepte la position de l'avocat de l'intimé que [TRADUCTION] « M. Husebye possède une vaste expérience en analyse technique et en analyse financière fondamentale et une connaissance approfondie d'un large éventail de produits et de concepts financiers ».

¶ 10 M. Husebye était employé à la succursale d'Oakville de Lakeshore Securities Inc. (Lakeshore) à l'époque des opérations alléguées. Il est entré chez son employeur, alors dénommé Centurion Investment Advisors, en 2006. À la fin de 2010, il a quitté Lakeshore et s'est joint à Raymond James, qu'il a ensuite quittée en mars 2013, et il ne travaille plus, à l'heure actuelle, dans le secteur des valeurs mobilières.

¶ 11 En 2007, sur le fondement de son analyse des marchés, M. Husebye s'est convaincu que les marchés allaient se replier. Il a recommandé à tous ses clients, dont les trois plaignants, de vendre leurs titres de capitaux propres et de rester en liquidités. Lorsque le marché a entamé une reprise après le repli de 2008, l'intimé pensait, sur le fondement de son « analyse en fonction de la théorie des vagues » que la reprise était temporaire et que le marché continuerait à se replier.

¶ 12 Dans un rapport à ses clients, daté du 13 septembre 2009, intitulé [TRADUCTION] « Le gros piège à ours » (accompagné de plusieurs graphiques), il disait notamment :

[TRADUCTION] La faiblesse démontrée dans ce rallye implique donc que nous pourrions nous trouver dans un schéma fractal plus grand qui n'est pas encore achevé. Si c'est exact, le repli du marché boursier de 17 mois, qui s'est déroulé en cinq vagues, n'est lui-même que la première vague vers le bas d'un schéma plus grand à cinq vagues. La reprise récente constitue probablement la vague 2 dans la direction

opposée à la tendance de fond, qui continue vers le bas. (Graphique 1)

Sur cette base, attendez-vous à ce que le prochain mouvement majeur soit la vague 3 vers le bas, suivie d'un autre mouvement contre-tendance vers le haut dans la vague 4, et finalement de la vague 5 vers le bas jusqu'à un bas de plusieurs décennies. Au point élevé actuel de la tendance, nous devrions nous attendre à atteindre le bas final dans deux à trois ans.

La stratégie de l'intimé

¶ 13 La stratégie de M. Husebye – c'est le terme qu'il employait – était de se servir des titres de fonds négociés en bourse inversés à effet de levier. Ainsi qu'il est bien connu, les titres de fonds négociés en bourse (FNB) sont des titres qui se négocient en bourse et qui visent à répliquer la performance d'une référence ou d'un indice sous-jacent. Mais les fonds négociés en bourse inversés ou baissiers visent à fournir une performance opposée à celle de l'indice ou de la référence qu'ils suivent. Si le marché *baisse*, les titres du FNB inversé devraient, en théorie, *monter*.

¶ 14 Les titres qu'employait M. Husebye pour tous ses clients qui participaient à sa stratégie n'étaient pas simplement des titres de FNB inversés ou baissiers, mais des titres de fonds inversés à *effet de levier*, qui fournissaient le double de la performance d'un fonds inversé simple. Si le marché baissait de 5 %, par exemple, le titre devait augmenter de 10 %. Inversement, si le marché montait, le titre devait baisser du double. On trouvera plus loin une description plus détaillée de ces titres.

¶ 15 M. Husebye nous a dit que 50 familles, peut-être, participaient à la stratégie par l'entremise de comptes gérés, à l'égard desquels il avait le pouvoir d'acheter et de vendre des titres sans l'approbation expresse du client. Certains de ses autres clients ne participaient pas à la stratégie et conservaient leurs fonds dans des placements sûrs, comme des liquidités et des obligations d'État. Certains employaient la stratégie pour une partie de leurs avoirs et avaient d'autres comptes pour d'autres placements.

¶ 16 Les trois clients qui ont porté plainte avaient tous leurs placements auprès de M. Husebye (à l'exception des liquidités dans leurs comptes) dans des FNB inversés à effet de levier qui doubleraient les augmentations et les diminutions de valeur que subissaient les FNB inversés simples.

¶ 17 L'intimé employait les titres de trois fonds. Deux étaient des fonds de ProShares Trust (ProShares) : le fonds ProShares UltraShort QQQ (symbole boursier QID), qui suit l'inverse du NASDAQ 100, et le fonds ProShares UltraShort S&P500 (SDS), qui suit le S&P500. Le terme Ultra dans la dénomination de chaque fonds indique qu'il s'agit de fonds à effet de levier, dans lesquels les augmentations ou les diminutions de la valeur des titres du fonds sont 200 % de ce que serait l'augmentation ou la diminution d'un fonds baissier simple. Dans chaque cas, ProShares offrait aussi des titres de fonds baissiers simples. Le troisième fonds était le fonds Horizon BetaPro dollar US Haussier + (HDU), qui suit à l'inverse 200 % de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain. L'intimé estimait que non seulement le marché était à la baisse, mais aussi que le dollar canadien diminuerait de valeur par rapport au dollar américain. Les clients n'étaient pas tous admissibles à ce dernier fonds, étant donné que, selon ce dont on nous a informés, seuls les comptes enregistrés étaient admissibles à acheter des titres de ce fonds.

¶ 18 Les titres de ces trois fonds se négociaient en bourse et avaient une liquidité élevée. L'intimé passait des ordres pour un bloc d'actions qui étaient ensuite réparties automatiquement entre les divers comptes gérés de ses clients qui participaient à la stratégie, en fonction de la taille de leurs comptes et de leur profil de risque. Chacun des clients qui participaient à la stratégie recevait une certaine proportion des actions achetées. M. Husebye a déclaré à l'audience, au sujet des comptes gérés :

[TRADUCTION] La pratique consistait à avoir une composition uniforme dans tous les comptes, de sorte que les portefeuilles étaient très similaires dans la mesure où le profil de risque était similaire, parce qu'il y avait d'autres clients qui avaient une tolérance au risque moindre et qui recevaient une proportion moindre de titres des FNBEL. Mais en ce qui concerne la question des liquidités, la partie non placée de leur portefeuille était encore en liquidités, de sorte qu'au lieu d'avoir de 20 à 40 % de liquidités, ils pouvaient avoir 50 ou 60 % de liquidités.

Les clients TC et LC

¶ 19 M. TC et M^{me} LC (M. et M^{me} C), couple marié, sont devenus clients de l'intimé en août 2006. Ils avaient été orientés vers l'intimé par un ami qui avait été client de celui-ci.

¶ 20 En août 2006, TC et LC ont rempli chacun un formulaire d'ouverture de compte auprès de l'intimé. Ces formulaires d'ouverture de compte comprenaient les renseignements voulus au sujet du profil de client à l'égard de TC et LC. À l'époque, TC et LC étaient dans la cinquantaine, avaient une valeur nette combinée d'environ 1,2 million de dollars, dont 200 000 \$ d'actif liquide et une maison au nom de M^{me} LC, et avaient chacun un revenu de 80 000 \$. Les connaissances en matière de placement de M. TC étaient indiquées comme « bonnes » et celles de M^{me} LC comme « limitées ». M. TC s'occupait des rapports avec l'intimé relativement aux placements. Il était employé comme inspecteur de bâtiments, après avoir obtenu un MBA de l'University of Western Ontario (maintenant appelée Western University). M^{me} LC était enseignante.

¶ 21 M. TC a ouvert un compte REER auprès de l'intimé en 2006. Sa tolérance au risque était indiquée comme « titres productifs de revenu, à risque faible », 20 %, « titres productifs de revenu, à risque allant de modéré à élevé », 30 %, « titres axés sur la croissance, à risque modéré », 30 % et « titres et stratégies de négociation spéculatifs, à risque élevé », 20 %.

¶ 22 Vers la même période, M^{me} LC a ouvert un compte REER et un compte sur marge auprès de l'intimé. Pour les deux comptes, la tolérance au risque de LC était indiquée comme « titres productifs de revenu, à risque faible », 20 %, « titres productifs de revenu, à risque allant de modéré à élevé », 20 %, « titres axés sur la croissance, à risque modéré », 50 % et « titres et stratégies de négociation spéculatifs, à risque élevé », 10 %. Son profil de risque était donc un peu moins élevé que celui de son époux.

¶ 23 Comme nous l'avons déjà indiqué, M. Husebye estimait que le marché était orienté à la baisse. Les comptes de M. TC et de M^{me} LC, qui avaient auparavant des titres de capitaux propres, ont été convertis en liquidités.

¶ 24 Le marché a alors entamé une reprise à partir des bas de 2008. Au cours de cette période, M. TC a hérité quelque 200 000 \$ de ses parents. En 2009, TC et LC ont ouvert un compte conjoint auprès de l'intimé et converti tous leurs comptes auprès de l'intimé en des comptes gérés. Les honoraires de gestion correspondaient à un pour cent de la valeur des comptes, plus une rémunération de 40 \$ par opération. La valeur nette combinée de M. et M^{me} C était d'environ 1 500 000 \$, y compris leur maison. Ils ont rempli une demande de compte géré pour leurs quatre comptes, ayant tous les mêmes objectifs et la même tolérance au risque, soit :

revenu (risque faible), 25 %

appréciation du capital à long terme (risque moyen), 50 %

appréciation du capital à court terme/spéculation (risque élevé), 25 %

La tolérance au risque était donc plus élevée en 2009 qu'elle l'avait été en 2006.

¶ 25 Comme nous l'avons mentionné, l'intimé a alors commencé à acheter des titres de fonds inversés à effet de levier pour ses clients. Vu la reprise des marchés, les comptes de M. et M^{me} C ont perdu de la valeur. De la fin de novembre 2009 à la fin de décembre 2010, leurs comptes ont diminué de valeur d'environ 130 000 \$, ce qui représente une perte de quelque 28 % de leur valeur. Ces chiffres proviennent des tableaux établis par l'enquêteur de l'OCRCVM, Frank Scali. Ces tableaux ne font pas la distinction entre la monnaie américaine et la monnaie canadienne, mais, comme les deux monnaies étaient presque à parité à l'époque, les chiffres ne varieraient pas beaucoup si on les convertissait dans l'une ou l'autre des monnaies.

¶ 26 Le 28 juin 2011, M. et M^{me} C ont porté plainte auprès du président de Lakeshore, M. William Podolsky. La lettre de trois pages dit notamment :

[TRADUCTION] Nous sommes des investisseurs ayant une tolérance au risque faible et nous avons perdu 158 000 \$ sur notre épargne parce que nos instructions n'ont pas été respectées. Nous tenons votre maison pour responsable de cette perte évitable du tiers de notre portefeuille combiné, au cours d'une période de progression du marché. Nos comptes étaient censés être gérés de façon prudente pour aider

à financer les études universitaires de cycles supérieurs de nos enfants et notre retraite...

Sauf deux opérations sur des titres de capitaux propres qui semblent normales au printemps de 2009, toutes les opérations ultérieures portaient, selon ce que nous avons appris plus tard, sur des titres très spéculatifs des fonds inversés à effet de levier ProShare Ultrashort QQQ et ProShare Ultrashort S&P500, ou du fonds Horizon BetaPro dollar US Haussier. De plus, des opérations similaires sur les titres de ces fonds ont été effectuées dans nos comptes non gérés. On ne nous a jamais informés du risque et nous n'avons jamais consenti aux opérations dans les comptes gérés ou non gérés sur ces titres de fonds inversés à effet de levier. Nous n'avions jamais effectué d'opérations sur des options ou des titres à effet de levier et pensions que nous avions des titres de capitaux propres conformes à notre faible tolérance au risque...

Nous exigeons donc que votre maison couvre nos pertes des deux dernières années. Nous sommes résolu à consacrer le temps et les ressources nécessaires à poursuivre avec énergie cette affaire.

¶ 27 Le 28 juillet 2011, M. Husebye a envoyé à M. Podolsky ce qu'il appelait une [TRADUCTION] « réfutation de la lettre de plainte ». La lettre de cinq pages disait notamment :

[TRADUCTION] L'assertion de [M. et M^{me} C] qu'ils sont des investisseurs ayant une tolérance au risque faible est fausse, tout comme leur prétention que leurs instructions n'ont pas été respectées. Tous leurs comptes, à l'exception d'un petit REEE, étaient des comptes gérés dont la gestion était conforme aux objectifs indiqués, axés sur la croissance et la spéculation... Par conséquent, il n'y a pas eu d'opérations non autorisées...

L'évolution du marché au cours de 2009 indiquait fortement que le rallye était très probablement un mouvement contre-tendance dans le cadre plus large d'un marché baissier qui avait commencé en 2007. En d'autres termes, les signaux indiquaient de plus en plus clairement que le marché allait retourner à la baisse dans une phase ultérieure du marché baissier.

Pour nous positionner en vue de la continuation du repli, j'ai mis en place des positions dans trois fonds négociés en bourse à effet de levier... À l'époque, je considérais que ces titres répondaient bien à la définition de titres axés sur la croissance.

Contrairement aux allégations des clients, je leur ai communiqué la stratégie de façon très détaillée et je me suis assuré qu'ils comprenaient bien le plan... Cette approche a été bien expliquée aux clients lors de conversations téléphoniques et de rencontres chez eux régulières.

Selon mon jugement professionnel, ces placements convenaient parfaitement à leurs portefeuilles. Un coussin de liquidités appréciable, de 25 % à 50 %, était constamment maintenu dans tous les comptes...

Donc, dans le cadre des objectifs de placement de croissance, 50 % et spéculation, 25 %, les comptes respectaient les paramètres selon ce que je comprends de ces définitions...

Mon appréciation originale selon laquelle les titres des FNBEL correspondaient raisonnablement au profil des titres de « croissance » a été examinée lors de la mise en vigueur de la nouvelle politique de l'OCRCVM, plus stricte, au sujet de ces titres. J'en ai discuté avec le Service de la conformité au cours de l'été et de l'automne 2010 et j'ai fait valoir que les anciennes positions devraient bénéficier d'une dérogation, à l'avantage des clients.

¶ 28 Dans une lettre de cinq pages à M. et M^{me} C, datée du 4 octobre 2011, M. Podolsky disait en conclusion : [TRADUCTION] « À ce stade, nous vous proposons respectueusement d'organiser une rencontre en personne pour discuter de la possibilité de régler cette affaire selon nos propres conditions. N'hésitez pas à communiquer directement avec moi, en tout temps, par courriel ou par téléphone. »

¶ 29 Ils ont rencontré M. Podolsky à plusieurs reprises. Ils n'ont pu résoudre l'affaire d'une manière satisfaisante et, le 19 octobre 2012, un acte introductif d'instance a été délivré par M. et M^{me} C contre Lakeshore Securities Inc. et Kim Husebye, demandant des dommages-intérêts particuliers de 250 000 \$ et des dommages-intérêts punitifs, exemplaires et majorés de plus d'un million de dollars. La communication de la

preuve n'a pas encore eu lieu dans l'action.

¶ 30 M. et M^{me} C ont chacun témoigné qu'ils ne savaient pas à quel point les fonds étaient risqués. M^{me} LC a dit que, si elle avait su à quel point ils étaient à risque élevé, elle aurait été [TRADUCTION] « stupéfaite ». M. TC a dit qu'il s'en serait [TRADUCTION] « débarrassé ». Nous sommes conscients qu'il existe une poursuite en cours qui peut influencer, consciemment ou non, sur leur témoignage. Il est difficile pour nous de déterminer ce qu'ils savaient réellement. M. Husebye est venu chez eux à plusieurs reprises, mais il n'y avait aucun élément de preuve au sujet de son degré de franchise au sujet des risques. Aucun échange de courriels n'a été présenté en preuve, comme on l'a fait dans le cas de M^{me} LP, exposé ci-dessous. La formation a conclu que le couple savait probablement qu'il allait profiter d'un recul du marché, mais ne connaissait probablement pas les détails des risques des titres de fonds qui ont été achetés.

¶ 31 En fin de compte, toutefois, ce que la formation doit déterminer, c'est la question de savoir si les titres des fonds convenaient aux clients et se trouvaient dans leurs paramètres de tolérance au risque, non celle de savoir si les trois plaignants connaissaient les détails du fonctionnement des fonds ou le risque qu'ils comportaient. Comme l'a dit une formation de l'OCRCVM dans l'affaire *Re Phillips* (2013 OCRCVM 52, au paragraphe 56), « l'obligation de faire preuve de la diligence voulue dans la recommandation d'un titre au client incombe à la seule personne inscrite. Elle ne peut se décharger de cette obligation sur le client, même si celui-ci reconnaît qu'il est au courant des risques liés au placement ».

M^{me} LP

¶ 32 M^{me} LP est devenue cliente de l'intimé en septembre 2008. M. Husebye s'est retrouvé chargé de son compte lorsque le conseiller antérieur de LP a quitté Lakeshore. Peu après, LP a transféré environ 50 000 \$ d'un compte REER qu'elle avait chez un autre courtier membre à son compte chez Lakeshore. Son formulaire d'ouverture de compte antérieur, de mars 2007, auprès de son conseiller antérieur indiquait comme tolérance au risque « titres productifs de revenu, à risque faible », 20 %, « titres productifs de revenu, à risque allant de modéré à élevé », 40 % et « titres axés sur la croissance, à risque modéré », 40 %. Il n'y avait rien dans la catégorie « titres et stratégies de négociation spéculatifs, à risque élevé ».

¶ 33 En septembre 2008, M^{me} LP a rempli une convention de compte géré avec l'intimé, qui comprenait les renseignements au sujet de son profil de cliente. Les honoraires étaient de 2 % de la valeur du compte. À l'époque, M^{me} LP avait 52 ans, elle était célibataire et travaillait comme assistante juridique. Son revenu annuel était d'environ 50 000 \$, sa valeur nette était de 100 000 \$, dont 40 000 \$ d'actif liquide (cela comprenait quelques fonds enregistrés auprès de son employeur). Ses connaissances en matière de placement étaient indiquées comme « limitées ». Ses objectifs de placement et sa tolérance au risque d'ensemble étaient indiqués de la façon suivante (le formulaire d'ouverture de compte comportait maintenant trois catégories, au lieu de quatre, dans les formulaires antérieurs) :

revenu/risque faible, 10 %

appréciation du capital à long terme/ risque moyen, 70 %

appréciation du capital à court terme/opérations spéculatives/risque élevé, 20 %

¶ 34 De la fin de novembre 2009 à la fin de décembre 2010, la valeur du compte de M^{me} LP a baissé de plus de 20 000 \$, ce qui représente une perte d'environ 33 %.

¶ 35 Comme dans le cas de M. et M^{me} C, M^{me} LP a porté plainte auprès de M. Podolsky, président de Lakeshore. Dans une lettre de trois pages, datée du 4 mars 2012, elle a exposé ce qui s'était produit de son point de vue et demandait le remboursement des pertes subies pendant que M. Husebye travaillait chez Lakeshore – environ 25 000 \$. M. Husebye a écrit à M. Podolsky le 12 avril 2012, disant notamment que [TRADUCTION] « la prétention de M^{me} [LP] que sa tolérance au risque était faible est fausse. Au contraire, M^{me} [LP] a insisté sur son souhait d'un niveau de croissance relativement élevé compte tenu du fait qu'il lui restait un nombre limité d'années jusqu'à sa retraite ».

¶ 36 M. Podolsky a dit à M^{me} LP qu'elle recevrait une réponse dans un délai de 90 jours. Le 17 mai 2012,

M^{me} LP a communiqué avec l'OCRCVM, en joignant sa lettre antérieure à M. Husebye et en indiquant qu'elle avait subi des pertes du fait de M. Husebye chez Raymond James, mais pensait qu'elle ne pouvait rien faire à ce sujet étant donné qu'elle avait signé un formulaire indiquant une tolérance au risque élevé à hauteur de 70 % ; Raymond James avait exigé et M. Husebye lui avait fortement recommandé d'inscrire ce chiffre dans le formulaire. M. Podolsky lui a écrit une lettre, datée du 5 juin 2012, dans laquelle il exposait les différentes formes de différend qu'elle pouvait choisir. Plus tard, le 13 décembre 2012, il a offert à M^{me} LP une somme de 8 000 \$, qu'elle a jugée une indemnisation insuffisante. Dans une lettre à M. Podolsky datée du 7 janvier 2013, M^{me} LP a dit que sa perte se chiffrait à environ 25 000 \$.

¶ 37 M^{me} LP a porté plainte auprès de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI), qui s'est prononcé en sa faveur. Par la suite, Lakeshore l'a remboursée d'une partie ou de la totalité de ses pertes.

¶ 38 Le personnel de l'OCRCVM a eu une entrevue avec M^{me} LP sous affirmation solennelle le 5 avril 2013, mais elle a refusé de comparaître pour témoigner à l'audience. L'avocat de l'intimé s'est opposé à l'admission de ces éléments de preuve au motif qu'il s'agissait de ouï-dire et qu'elle ne pouvait être contre-interrogée.

¶ 39 Après l'argumentation de l'avocat, la formation a décidé que la transcription de l'entrevue de M^{me} LP, ainsi que des courriels, pouvaient être admis en preuve. L'alinéa 1.5(b) des Règles de procédure de l'OCRCVM prévoit : « Une formation ... peut admettre en preuve tout élément pertinent dans le cadre de la procédure, qu'il soit ou non donné ou prouvé sous serment ou sous affirmation solennelle ». Cet élément de preuve est pertinent et on ne peut l'obtenir d'une autre manière. Le témoignage a été donné sous affirmation solennelle. Ni l'OCRCVM ni la formation n'ont le pouvoir de contraindre un témoin à déposer. Dans notre décision, nous avons noté que l'intimé pouvait contredire la preuve dans son témoignage. Les courriels de M. Husebye sont clairement nécessaires parce qu'il est l'intimé dans la procédure et nous considérons qu'il est important d'avoir les courriels de M^{me} LP pour obtenir une image globale des échanges entre M. Husebye et M^{me} LP. Nous avons été conscients, bien sûr, du fait que la preuve ne pouvait être contestée au moyen du contre-interrogatoire et nous en avons tenu compte dans le poids que nous avons donné à la preuve et dans notre appréciation de l'opportunité d'éléments de preuve corroborants.

La proportion des avoirs de M. et M^{me} C et de M^{me} LP dans ces fonds inversés à effet de levier

¶ 40 La proportion de leurs avoirs dans ces fonds inversés à effet de levier a augmenté au fil du temps. Les fonds restants étaient en liquidités. Par exemple, le compte REER de M. TC, soit environ 150 000 \$, était en liquidités au départ. L'intimé a commencé à acheter des titres de fonds inversés à effet de levier en août 2009. Du coup, à la fin de novembre 2009, ce compte comprenait environ 25 % de ces titres, le reste étant en liquidités. À la fin de juin 2010, le pourcentage avait augmenté à 80 % dans les fonds inversés à effet de levier ; à la fin de décembre 2010, il était à un peu moins de 75 %. La position en liquidités était à peu près la même dans les relevés de juin et décembre 2010, mais elle représentait un pourcentage plus élevé du total parce que les titres des fonds avaient perdu de la valeur : le marché avait progressé et la valeur des titres des fonds avait baissé. Les autres comptes de M. et M^{me} C étaient semblables à celui-ci, en ce qui concerne la proportion qu'ils contenaient de titres de fonds inversés à effet de levier.

¶ 41 Le compte REER de M^{me} LP, son seul compte auprès de l'intimé, était aussi similaire. M. Husebye a commencé à acheter les titres de fonds inversés à effet de levier en août 2009, en se servant de liquidités se trouvant dans le compte par suite de la vente de titres relativement sûrs un an auparavant. À la fin de novembre, elle avait environ 30 % de son compte dans des titres de fonds inversés à effet de levier, et environ 70 % en liquidités. D'autres achats de ces titres ont été effectués au cours de l'année suivante et à la fin de juin 2010, le pourcentage de ces titres était passé à 83 %. À la fin de décembre 2010, M^{me} LP avait environ 77 % de son compte dans les titres de ces fonds et environ 23 % en liquidités.

Les produits achetés

¶ 42 Les trois placements visaient, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, à obtenir des résultats de placement quotidiens, avant déduction des frais et dépenses, correspondant à deux fois (c.-à-d. 200 %) l'inverse (l'opposé) du rendement quotidien du fonds. Quel était le degré de risque de ces produits? On en trouve une indication importante à la consultation du prospectus de chaque produit.

¶ 43 Chaque prospectus prévient des risques d'un placement dans ce type de fonds et dans chacun des trois fonds précis employés par M. Husebye. Ce dernier a dit qu'il connaissait très bien les prospectus. Il nous a également dit que les prospectus ont dû être envoyés à tous les clients qui ont acheté des titres des fonds, mais qu'on ne sait pas s'ils les ont examinés. L'un des prospectus fait 485 pages.

¶ 44 Les fonds décrits dans les prospectus ne présentent pas tous le même degré de risque. Certains, par exemple, ont une plus grande liquidité que d'autres. Certains ont une plus grande volatilité que d'autres. La volatilité joue un rôle important lorsqu'il s'agit de déterminer la valeur des titres d'un fonds détenus plus d'une journée parce qu'ils sont valorisés chaque jour et l'effet du rendement composé affecte la valeur des titres de fonds conservés pendant des périodes plus longues. Nous devons donc rechercher dans les prospectus ce qui se rapporte aux fonds précis employés par M. Husebye.

¶ 45 Le prospectus à propos du fonds QQQ à effet de levier, qui suit à l'inverse le NASDAQ 100, dit dans le paragraphe d'introduction au sujet de ce fonds précis (à la page 151 du prospectus déposé en septembre 2009 ; le gras se trouve dans l'original):

[TRADUCTION] « Information importante au sujet du Fonds

Le fonds ProShares UltraShort QQQ (le fonds) vise à obtenir des résultats de placement **pour une seule journée**, non pour des périodes plus longues. Il s'ensuit que le rendement du fonds pour une période plus longue qu'une seule journée de bourse sera le résultat des rendements de chaque journée composés sur la période, lequel sera très probablement différent du double de l'inverse du rendement de l'indice NASDAQ 100 (l'indice) sur cette période. Dans les périodes de volatilité élevée du marché, la volatilité de la référence peut être au moins aussi importante pour le rendement du fonds sur la période que le rendement de la référence. **Le fonds est différent de la plupart des fonds négociés en bourse du fait qu'il vise des rendements inverses avec effet de levier, et sur une base quotidienne seulement. Partant, le fonds est plus risqué que les fonds négociés en bourse ayant la même référence qui n'emploient pas l'effet de levier. Par conséquent, le fonds peut ne pas convenir à tous les investisseurs et ne devrait être utilisé que par des investisseurs avertis qui comprennent les conséquences potentielles de la recherche de résultats quotidiens de placements dans des fonds inversés à effet de levier. Les porteurs des titres devraient surveiller activement leurs placements.**

¶ 46 On trouve la même note, avec les modifications voulues, dans le paragraphe introductif du fonds SDS qui suit l'inverse du S&P500 (page 159 du prospectus).

¶ 47 De même, le prospectus du fonds Horizon BetaPro dollar US Haussier + (HDU) contient sur la deuxième page, dans un encadré distinct, en gras, la mention suivante :

Les FNB doubles sont très différents de la plupart des autres fonds négociés en bourse. Chaque FNB double utilise l'effet de levier et comporte un risque plus élevé que les fonds qui ne l'utilisent pas. Les FNB doubles ne dégagent pas, et il ne faut pas s'attendre à ce qu'ils dégagent, un rendement correspondant à deux fois (c'est-à-dire +200 % ou -200 %, selon le cas) le rendement de leur indice sous-jacent au cours de toute période autre qu'une période d'un jour.

Les rendements d'un FNB double pour toute période de plus qu'un jour ne fluctuera [sic] probablement pas dans la même proportion et, possiblement, dans le même sens que le rendement de son indice sous-jacent au cours de la même période. Cet effet s'accroît lorsque la volatilité de l'indice sous-jacent augmente.

¶ 48 À la page suivante, le prospectus Horizon dit :

Chaque investisseur devrait examiner attentivement sa situation financière ou ses objectifs d'épargne-retraite, ou les deux, afin de déterminer s'il est opportun d'acheter des parts d'un FNB. Les parts des FNB sont hautement spéculatives et comportent un degré de risque élevé, qui n'est pas habituellement associé aux organismes de placement collectif. Aucun des FNB à lui seul ne constitue un plan d'investissement équilibré. Un investisseur pourrait perdre une partie ou même la totalité des fonds qu'il a investis dans un FNB.

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

¶ 49 Plus loin, dans une section intitulée « Facteurs de risque », on trouve plus de cinq pages qui décrivent en détail les divers risques. En voici le paragraphe introductif :

Un placement dans les parts d'un FNB peut être spéculatif, être assorti d'un degré élevé de risque et pourrait ne s'adresser qu'aux personnes qui sont en mesure d'assumer la perte de l'intégralité de leur placement. Les investisseurs éventuels devraient donc étudier les risques suivants, entre autres, avant de souscrire des parts d'un FNB.

¶ 50 Parmi les nombreux risques décrits dans le prospectus Horizon, on trouve les « Risques liés à l'effet de levier » et les « Risques liés aux techniques de placement dynamiques ». Le premier groupe est décrit, notamment, de la façon suivante :

Le levier financier offre la possibilité d'accroître les mouvements sur le marché pour dégager des changements plus importants dans la valeur d'un placement et procure une exposition supérieure du placement par rapport à un placement non assorti d'un effet de levier. L'effet de levier devrait entraîner une perte supérieure d'argent pour un FNB double qui investit dans des marchés défavorables à son objectif quotidien de placement par rapport à un FNB qui n'emploie pas de levier financier.

¶ 51 Pour obtenir l'effet de levier, les fonds ont recours à des techniques de placement dynamiques, décrites de la façon suivante dans le prospectus Horizon :

Les FNB ont recours à des techniques de placement et à des instruments financiers pouvant être considérés comme dynamiques, notamment l'emploi de contrats à terme, d'options sur contrats à terme, titres et indices, de contrats à livrer, de contrats de swap et d'instruments semblables. De telles techniques, particulièrement lorsqu'elles sont utilisées pour créer un effet de levier, peuvent exposer un FNB à des pertes ou à des changements éventuels considérables de la valeur des instruments et à une corrélation imparfaite entre la valeur des instruments et l'indice, le titre, la devise ou la marchandise.

¶ 52 Sur le fondement des seuls prospectus, on peut difficilement soutenir que ces titres sont simplement des titres à risque moyen. Les prospectus mettent clairement les investisseurs en garde au sujet du risque relativement élevé de ces titres. C'est à la formation qu'il appartient de déterminer le degré de risque et si ces titres convenaient aux investisseurs intéressés dans la présente audience.

Les avis de l'OCRCVM, de la FINRA et de la SEC

¶ 53 Outre les prospectus, on trouve des avis d'orientation de l'OCRCVM, de l'organisme américain correspondant, la FINRA, ainsi que de la SEC, qui établissent la nature spéculative de ces produits.

¶ 54 Une note d'orientation de l'OCRCVM intitulée « Obligations des courtiers membres qui vendent des fonds négociés en bourse à effet de levier et à rendement inverse » a été publiée le 11 juin 2009 (Avis 09-0172), antérieurement à l'achat de ces titres par M. Husebye. Le premier paragraphe de ce document de cinq pages dit :

Les fonds négociés en bourse (FNB) ayant recours à un effet de levier ou ayant été conçus pour produire un rendement inverse à celui de l'indice sous-jacent ou de l'indice de référence qu'ils suivent, ou comportant à la fois ces deux caractéristiques, sont de plus en plus nombreux et populaires. Les FNB peuvent être utiles à certaines stratégies de négociation très poussées, mais constituent des produits financiers extrêmement complexes qui ont habituellement été conçus pour atteindre les objectifs visés sur une seule journée. En raison des effets de la capitalisation, leur rendement sur de plus longues périodes peut considérablement différer du rendement quotidien visé. Par conséquent, les FNB à effet de levier et à rendement inverse qui sont réinitialisés tous les jours ne conviennent généralement pas aux investisseurs qui sont des particuliers et qui prévoient détenir les FNB plus longtemps qu'une seule

séance de bourse, surtout en présence de marchés volatils.

¶ 55 La note d'orientation prévoit que le membre doit commencer par déterminer si le produit convient à certains clients. Puis, elle poursuit :

Deuxièmement, après avoir déterminé que le produit convient en général au moins à certains investisseurs, le courtier membre doit déterminer s'il convient à des clients précis. Il doit à cette fin déployer des efforts raisonnables pour obtenir de l'information concernant la situation financière du client, ses connaissances en placement, ses objectifs de placement, sa tolérance au risque et tout autre renseignement pertinent propre au client. L'examen du caractère approprié d'un produit dans un cas précis dépend de la situation particulière de l'investisseur, mais les FNB à effet de levier ou à rendement inverse ne conviennent généralement pas aux investisseurs qui sont des particuliers et qui prévoient détenir les FNB plus longtemps qu'une seule séance de bourse, surtout en présence de marchés volatils.

¶ 56 Une note similaire a été publiée en juin 2009 par la *Financial Industry Regulatory Authority* des États-Unis (FINRA), sous le titre « *FINRA Reminds Firms of Sales Practice Obligations Relating to Leverage and Inverse Exchange-Traded Funds* » (La FINRA rappelle leurs obligations aux courtiers qui vendent des parts de fonds négociés en bourse à effet de levier et à rendement inverse), et la FINRA a publié en août 2009, conjointement avec la SEC, un autre avis, intitulé « *Leveraged and Inverse ETFs: Specialized Products with Extra Risks for Buy and Hold Investors* » (Les FNB à effet de levier et à rendement inverse : des produits spécialisés comportant des risques additionnels pour les investisseurs à long terme).

¶ 57 M. Husebye a témoigné qu'il n'a été au courant de l'avis de l'OCRCVM ou de ceux de la FINRA ou de la SEC qu'en 2010, après que les diverses opérations ont été effectuées. Lorsqu'on lui a demandé à l'audience pour quelle raison il n'avait pas été au courant de l'avis, il a répondu : [TRADUCTION] « Heu, ça doit être une sorte d'erreur, ou bien ça ou bien je l'ai reçu et je ne m'en souviens pas, mais je me souviens de la première fois que je l'ai vu ou lu, c'était en 2010, parce que j'étais— c'est le Service de la conformité qui l'a porté à mon attention ». Il n'est pas établi clairement à quel moment son employeur s'est montré préoccupé. Les documents qu'on a présentés en preuve indiquent que son employeur n'a pas semblé faire de commentaires au sujet de l'emploi de ces produits avant l'examen trimestriel ordinaire des opérations de M. Husebye, le 22 avril 2010, portant sur le premier trimestre de 2010. Lors de cet examen, on a noté au sujet des divers comptes de M. et M^{me} C : [TRADUCTION] « Trop d'exposition aux FNB indicels inversés ». Par contre, lors de l'examen antérieur, portant sur le quatrième trimestre de 2009, effectué le 5 février 2010, on avait noté que les comptes étaient « conformes aux objectifs de placement » et « aux paramètres de tolérance au risque ». Lors des examens de conformité de Lakeshore pour les deuxième et troisième trimestres de 2010, on a aussi noté que l'exposition aux FNB dépassait la tolérance au risque de chaque client.

¶ 58 Nous pouvons difficilement croire que personne n'a porté ces avis à l'attention de M. Husebye. Ces titres étaient les principaux titres sur lesquels il effectuait des opérations. Quelqu'un a certainement dû porter l'avis à son attention. Il est probable, selon nous, que M. Husebye était au courant de ces avis ou les a volontairement ignorés, mais qu'il a rejeté ces avertissements en raison de sa forte conviction que ces titres constituaient des placements convenant à bon nombre de ses clients.

¶ 59 Pour décider s'il devait employer les titres de ces fonds, M. Husebye avait parlé à des personnes aux États-Unis s'occupant du montage de ces produits au sujet de certaines de leurs caractéristiques. Encore une fois, il est difficile de croire que la question des avis de la FINRA et de la SEC n'ait pas été soulevée dans ces conversations. Encore une fois, ces avis ont été publiés plusieurs mois avant que M. Husebye achète des titres de l'un de ces fonds.

La jurisprudence et les autres documents relatifs aux fonds négociés en bourse inversés

¶ 60 Les avocats nous ont cité un certain nombre d'affaires portant sur des titres de fonds négociés en bourse inversés. Toutefois, ces affaires ne sont pas très éclairantes, parce que deux d'entre elles étaient des procédures faisant suite à une entente de règlement (*Re Carinci* 2013 OCRCVM 49 et *Re Axford* 2013 OCRCVM 36 – un seul fonds baissier inversé ProShare) et dans une troisième affaire, bien qu'elle n'ait pas fait suite à une entente de règlement, l'intimé était représenté à l'audience par des avocats qui « n'ont soulevé aucune objection à quoi

ce que soit », y compris les sanctions proposées (*Re Dyck* 2012 OCRCVM 31). Il existe de nombreuses raisons pour lesquelles un intimé peut ne pas contester une allégation. La présente affaire semble constituer la première audience contestée de l'OCRCVM portant sur la convenance des titres de fonds négociés en bourse inversés ou à effet de levier.

¶ 61 Le *Manuel sur les normes de conduite* (2009) de CSI, largement utilisé, est également pertinent. Au verso de la page de couverture, il est indiqué « La présente édition du Manuel sur les normes de conduite tient compte des nouveaux développements en matière de réglementation survenus jusqu'en décembre 2009 inclusivement » et l'avis se poursuit : « Les personnes inscrites doivent garder leurs connaissances à jour en consultant régulièrement le site web de l'OCRCVM à l'adresse suivante : www.ocrcvm.ca ». Les fonds qui sont visés dans la présente audience sont traités brièvement dans la section « Bien connaître le client et les dispositions en matière de convenance ». Après un bref exposé sur les produits nouveaux ou non conventionnels, le Manuel dit :

Par exemple, les fonds négociés en bourse (FNB) ont beaucoup gagné en popularité entre 2007 et 2009, principalement auprès des investisseurs particuliers. Parallèlement à cela, les fonds à effet de levier ou conçus dans le but de dégager un rendement inverse à celui d'un indice donné ont aussi augmenté en nombre et en popularité. Ces fonds sont généralement conçus pour atteindre leurs objectifs cités à court terme (c.-à-d., sur une base quotidienne). Or, même si beaucoup d'investisseurs présument que ces fonds produiront au fil du temps des résultats conformes à ce qui est énoncé par rapport à leur indice de référence, la capitalisation peut entraîner des variations importantes. Les courtiers membres sont donc exhortés à faire preuve de prudence lorsqu'ils recommandent de tels fonds aux investisseurs. Les modalités et les caractéristiques de ces fonds doivent être bien comprises, la documentation commerciale doit présenter une information fidèle et exacte, et les courtiers membres doivent avoir en place des procédures de surveillance appropriées.

Les motifs de notre conclusion

¶ 62 Il n'existe pas de critère de démarcation nette permettant de déterminer si un titre est à risque élevé. Sur le fondement du nombre de facteurs de risque énumérés dans les prospectus pertinents, des mises en garde à l'intention des courtiers membres et des représentants inscrits contenues dans les avis de l'OCRCVM et de la FINRA concernant la convenance de ces produits et de l'appréciation portée par Lakeshore selon laquelle les comptes ne correspondaient pas aux paramètres de tolérance au risque des clients, nous estimons que les titres de fonds inversés à effet de levier visés étaient des titres comportant un risque relativement élevé.

¶ 63 Bien que ces produits aient pu convenir – même si on les conservait pendant de longues périodes – à des clients très avertis, comprenant les risques et disposant de ressources leur permettant de supporter de lourdes pertes, ils ne convenaient pas à ces clients, qui n'avaient pas une valeur nette élevée, qui approchaient de la retraite, qui ne comprenaient pas bien les produits et ne pouvaient se permettre de jouer avec leur actif.

¶ 64 « Les décisions au sujet de la convenance », comme l'a dit une formation de l'Alberta Securities Commission, « dépendront toujours des faits » (*Re Lamoureux* 2001 A.S.C.D. No. 613, à la page 21).

¶ 65 Le *Manuel sur les normes de conduite* de CSI qualifie la règle de la connaissance du client de « pierre angulaire » (à la page 4.4) :

La règle selon laquelle il faut « bien connaître son client » ... constitue la pierre angulaire de toute relation avec les clients. Cette règle exige de chaque courtier membre qu'il exerce toute la diligence voulue :

- * pour apprendre les faits essentiels relatifs à chaque client et à chaque ordre reçu ou à chaque compte accepté ;
- * pour s'assurer que l'acceptation de tout ordre pour le compte de qui que ce soit est conforme au bon usage dans la pratique des affaires ; et
- * pour s'assurer que les recommandations faites à l'égard de tout compte conviennent au client

concerné et sont conformes à ses objectifs de placement.

(Voir les affaires *Re Hauchecorne* 2000 LNBCSC 74, *Transpacific Sales (Trustee for) v. Sprott Securities Ltd.*, [2001] OJ No 597 et *Blackburn v. Midland Walwyn Capital Inc.*, [2003] OJ No 621.)

¶ 66 Le *Manuel* donne une longue liste de facteurs à prendre en compte pour déterminer la convenance (à la page 5.5) :

Pour déterminer si une opération convient à un client, il faut d'abord tenir compte des renseignements suivants à son sujet :

- * sa valeur nette ;
- * ses revenus ;
- * son âge ;
- * le nombre de personnes à sa charge ;
- * le risque que comporte pour lui l'opération envisagée ;
- * sa connaissance des marchés des valeurs mobilières (ou des options et des contrats à terme) ;
- * ses objectifs de placement ;
- * son tempérament ;
- * sa disponibilité ;
- * la taille de son portefeuille, s'il en a un ;
- * l'existence de placements autres que dans des valeurs mobilières (c.-à-d. rentes, biens immobiliers, etc.) ; et
- * son horizon de placement (âge où il aura besoin des fonds).

Il va de soi que des placements qui peuvent convenir à certains clients ne conviennent pas forcément à tous les clients.

¶ 67 Il est exact que M. LC était titulaire d'un MBA, mais il n'avait jamais travaillé dans le secteur financier ou des valeurs mobilières. Il faisait l'inspection de maisons. Son épouse avait une connaissance limitée des marchés. Nous ne pensons pas qu'ils comprenaient vraiment les produits que l'intimé achetait pour eux. M. TC a témoigné qu'il s'en remettait à M. Husebye. Ce sont des produits compliqués et difficiles à comprendre. Il est difficile de comprendre les complexités de ces produits, particulièrement la façon dont les diverses techniques, comme les contrats à terme, les options sur contrats à terme, titres et indices, les contrats à livrer, les contrats de swap et les instruments semblables, contribuent à l'atteinte des résultats de levier voulus. Bien que les clients n'interviennent pas directement dans ces techniques, la réussite du placement dépend dans une certaine mesure de la réussite des techniques employées.

¶ 68 Comme nous l'avons déjà dit, la formation a conclu que M. et M^{me} C savaient probablement qu'ils devaient tirer profit d'un repli du marché, mais qu'ils n'ont pas dû être au courant, dans le détail, des fonds dont les titres étaient achetés et du risque qu'ils prenaient.

¶ 69 Les courriels de M^{me} LP montrent qu'elle ne comprenait manifestement pas les produits, malgré ce que l'intimé avait pu lui dire, et M. Husebye lui a dit dans un certain nombre de courriels que ses titres prendraient de la valeur si le marché se repliait. Le premier achat de titres de fonds inversés à effet de levier a été effectué pour M^{me} LP en août 2009. Après avoir reçu son relevé en septembre 2009, faisant état d'une perte, elle a envoyé un courriel à M. Husebye, dans lequel elle disait notamment : [TRADUCTION] « J'espère récupérer une partie des pertes avant la fin de l'année avec le redressement apparent de l'économie ». Et dans un courriel à M. Husebye, le 15 avril 2010, elle écrit : [TRADUCTION] « Je vous écris parce que j'ai reçu mon relevé au 31 mars et je vois que mon compte est passé de plus de 65 000 \$ à une valeur au marché de 50 778,25 \$ (si je comprends correctement)... Je croyais que cette année, la situation serait meilleure sur les marchés, mais

je commence à me faire du souci, car je ne veux pas continuer à subir des pertes étant donné que je suis proche de la retraite ». M. Husebye a répondu : [TRADUCTION] « Je pense que la reprise à partir de mars 2009 était un rallye dans le cadre plus large d'un marché baissier qui est loin d'être terminé – la prochaine phase devrait être une baisse nous menant à de nouveaux bas, et par conséquent devrait mener votre compte à de nouveaux hauts ». Elle répond immédiatement : « Je ne comprends pas "une baisse nous menant à de nouveaux bas, et par conséquent devrait mener votre compte à de nouveaux hauts". J'avais l'impression que mes avoirs baissaient lorsque les marchés sont bas ».

¶ 70 La transcription de son témoignage correspond à ces courriels. M^{me} LP a dit : [TRADUCTION] « Et comme, je n'ai jamais compris ce qui se passait. Parce que tout ce que je sais, c'est que si le marché monte, je vais faire de l'argent. Parce que je ne savais pas ce qu'étaient les FNB ». La formation pense qu'elle n'a jamais saisi la nature de ces produits pendant ces années. Les produits ne lui convenaient manifestement pas.

¶ 71 Par la suite, les courriels de M^{me} LP montrent qu'elle avait commencé à comprendre comment les produits fonctionnaient. Le 16 mars 2011, elle a écrit à M. Husebye: [TRADUCTION] « J'ai obtenu des renseignements sur les FNB et j'ai lu un peu – ma tension artérielle a monté (pour le vrai, je prends des médicaments) et je n'arrive pas à fonctionner convenablement au travail ou à dormir. Si seulement vous n'aviez pas mis presque tous mes placements dans ces produits – et si une partie de mon argent était placée dans quelque chose d'autre (pas des actions), cela pourrait au moins augmenter de valeur/ou même me procurer des intérêts, même minimes – au moins je ne serais pas exposée à autant de risque. Mais j'ai mis ma confiance en vous, maintenant je ne peux qu'espérer ».

¶ 72 Peut-être cela serait-il moins préoccupant si une proportion plus petite de son actif avait été placée selon la stratégie. Après tout, les clients ont bien dit qu'environ le quart de leur actif pouvait être placé dans des produits spéculatifs. Mais dans le cas de ces clients, tout leur actif liquide, à l'exception des liquidités, a été placé dans ces fonds. Nous n'avons pas à déterminer quelle serait la répartition raisonnable de leur actif, mais la concentration de tout leur actif, sauf les liquidités, dans des titres à risque relativement élevé est sûrement déraisonnable et ne leur convenait pas, compte tenu de la tolérance au risque indiquée dans les formulaires d'ouverture de compte des clients.

¶ 73 La concentration des titres est importante. Comme a dit une formation de l'OCRCVM dans une affaire de 2012 (*Re Myatovic* 2012 OCRCVM 47, au paragraphe 111) :

Une fois que le compte a été ouvert, l'obligation de connaissance du client porte alors sur les opérations dans le compte. Le représentant inscrit a l'obligation en permanence de s'assurer que les opérations dans le compte respectent les objectifs de placement et les tolérances au risque du client précisés dans la demande d'ouverture de compte. Cette obligation comporte la surveillance de la concentration et du caractère convenable des titres négociés au sein du compte. La surveillance de la concentration impose au représentant inscrit l'obligation de s'assurer que la pondération des titres au sein du compte en faveur d'un ou de plusieurs titres n'augmente pas le risque de concentration des titres en portefeuille au point de ne pas respecter les tolérances au risque précisées pour le compte.

¶ 74 De plus, il n'était pas nécessaire pour l'intimé d'acheter des produits qui doubleraient l'effet de fonds inversés simples. Les fonds sans effet de levier proposaient des titres à ce moment-là. Ils auraient entraîné un certain risque, mais sûrement pas un risque aussi grand que les fonds à effet de levier double. Si les produits n'avaient pas comporté d'effet de levier, la formation aurait peut-être hésité avant de conclure que les fonds employés ne convenaient pas aux clients. Il n'y a pas de preuve que des titres de fonds inversés sans effet de levier aient été proposés à M. et M^{me} C ou à M^{me} LP.

¶ 75 Lorsqu'on lui a demandé à l'audience pour quelle raison il avait employé des fonds inversés doubles plutôt que des fonds inversés simples, M. Husebye a répondu : [TRADUCTION] « c'est simplement que ça me semblait plus efficient et, encore une fois, c'était pour l'avantage d'obtenir l'effet de levier, parce que nous pouvions employer un montant de fonds relativement moindre, la moitié des fonds que nous aurions dû employer pour un FNB sans effet de levier... [E]n employant un montant de fonds moindre, on pouvait obtenir deux fois le potentiel de profit, deux fois le risque potentiel, mais ça permettait d'atteindre l'objectif visé avec

la moitié du montant de capital. Donc, c'était juste une question d'obtenir un peu de démultiplication, qui est fondamentalement ce en quoi consiste l'effet de levier ». M. Husebye comprenait que les fonds à effet de levier étaient plus risqués que les fonds sans effet de levier.

¶ 76 Il comprenait aussi que les fonds à effet de levier ne s'adressaient pas à tout le monde. Même les fonds inversés sans effet de levier, a-t-il écrit, s'adressaient à des investisseurs « dynamiques ». Dans un message transmis par courriel Web en janvier 2010, y compris à M. et M^{me} C et à M^{me} LP, sous le titre [TRADUCTION] « La stratégie du marché baissier », M. Husebye écrivait :

[TRADUCTION] Lorsque le marché boursier est à la baisse ou baissier, nous serons ordinairement en liquidités ou en obligations d'État pour protéger notre capital.

Toutefois, des investisseurs dynamiques peuvent envisager d'effectuer des ventes à découvert ou des opérations sur des fonds négociés en bourse (FNB) inversés, qui visent à produire des rendements positifs dans des marchés en chute...

Les titres de fonds négociés en bourse (FNB) inversés s'achètent ou se vendent sur les grandes bourses comme des actions ordinaires. Ils visent à répliquer exactement le rendement inverse de celui des sous-jacents, indices, marchandises ou monnaies. Par exemple, les titres d'un FNB qui vise à obtenir l'inverse du Dow Jones devraient augmenter de valeur lorsque le Dow baisse, et vice versa.

M. Husebye parle ici de FNB inversés *simples* pour des « investisseurs dynamiques ». Il poursuit en disant :

[TRADUCTION] Lorsqu'il y a lieu, nous pouvons aussi employer des titres de FNB à effet de levier qui visent à fournir un multiple négatif (par exemple, -200 %, -300 %) de la performance d'un indice sur une base quotidienne. Par exemple, un FNB baissier double donnera un rendement nominal correspondant au double du rendement inverse de l'indice sous-jacent – si l'indice baisse de 5 %, le FNB baissier double monte de 10 %, et vice versa.

Il semble suggérer que les fonds à effet de levier double ne conviennent qu'à *certain*s de ses clients « dynamiques ». Si M. et M^{me} C et M^{me} LP comprenaient que M. Husebye employait des FNB inversés pour leurs placements, il est probable qu'ils ne se rendaient pas compte qu'il employait des « FNB baissiers doubles ».

¶ 77 Ce message par courriel Web est le seul document, dans les diverses communications transmises à ses clients qui font partie de la documentation que nous a remise l'intimé, qui fait mention de FNB baissiers doubles. Dans une note envoyée à ses clients le 8 avril 2010, il mentionne les FNB inversés, mais non les FNB à effet de levier, disant : [TRADUCTION] « En dehors des liquidités, il existe des possibilités potentiellement excellentes de profiter de la chute des indices boursiers au moyen des FNB inversés... Bon nombre de ces produits dérivés ont triplé ou quadruplé dans la débâcle de 2008 – ce qui ne garantit pas un résultat similaire à l'avenir. Mais à notre avis, il existe des endroits beaucoup plus sûrs pour les placements que dans le marché boursier avec tout le monde ».

¶ 78 Dans un article du *Globe and Mail* le 31 janvier 2010, le journaliste financier Brian Milner a interviewé M. Husebye ; l'article est intitulé [TRADUCTION] « Attachez-vous pour la prochaine vague du marché baissier ». Il n'est pas fait mention des FNB inversés ou des FNB à effet de levier. M. Husebye est cité comme ayant dit à M. Milner par rapport au rallye de 2009 : [TRADUCTION] « J'ai été trop prudent dans la mesure où j'ai protégé leur capital. » M. Milner dit ensuite : « Son coup le plus sûr : le dollar US et les obligations d'État ». Si M. et M^{me} C ou M^{me} LP ont lu et compris cet article, on les excuserait de penser que cette formule du « coup le plus sûr » s'appliquait à eux.

¶ 79 Le problème n'est pas le fait que l'intimé misait contre une reprise du marché. C'est la manière dont cela a été fait en l'espèce, avec cette concentration sur des produits, ces produits à effet de levier, pour ces clients particuliers, que nous jugeons déraisonnable et ne convenant pas aux clients.

¶ 80 Le fait que d'autres fonds inversés ont pu être encore plus risqués, comme des FNB baissiers triples ou des produits portant sur des marchandises qui produisaient une plus grande volatilité du marché, ou n'avaient

pas une base aussi large que les fonds indiciels qu'il employait, ne signifie pas que les produits qu'il employait convenaient à ces clients. Ni le fait qu'une vente à découvert ordinaire de titres puisse leur convenir encore moins étant donné que le client peut perdre plus que sa mise de fonds.

¶ 81 Et le fait que M. Husebye n'ait pas fait l'objet de plaintes antérieures auprès de l'OCRCVM et croyait sincèrement que sa stratégie convenait à ses clients, est un facteur à prendre en compte pour apprécier les sanctions, non un moyen de défense contre les allégations.

¶ 82 En conclusion, nous estimons qu'au cours de la période allant de novembre 2009 à décembre 2010, l'intimé n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que ses recommandations de placement conviennent à ses clients, en contravention de l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM.

Fait à Toronto, le 2 février 2016.

Martin L. Friedland, C.C., c.r., président

Charles Macfarlane

T. Hugh McNabney

Droit d'auteur © 2016 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Tous droits réservés.