Traduction française non officielle

Re Alaimo

AFFAIRE INTÉRESSANT :

Les Règles visant les courtiers en épargne collective

et

Calogero (Charlie) Alaimo

2026 OCRI 04

Jury d'audience de l'Organisme canadien de
réglementation des investissements (section de l'Ontario)

Audience tenue le 19 août, le 17 octobre et le 14 novembre 2025 à Toronto (Ontario)
par vidéoconférence et en personne
Décision rendue le 12 janvier 2026

Jury d'audience
Christopher Portner, président, Richard E. Austin et Michael Coulter

Comparutions
Alan Melamud, avocat principal de la mise en application
Calogero (Charlie) Alaimo (présent)

MOTIFS DE LA DÉCISION SUR LE FOND

I. APERÇU

[1] L'instance met en cause les personnes physiques et entités suivantes :

a. Calogero (Charlie) Alaimo (**l'intimé**);

b. la Banque Royale du Canada (**RBC**);

c. le Fonds d'investissement Royal inc., filiale en propriété exclusive de RBC et employeur de l'intimé (**FIRI**);

d. SB, la plaignante et cliente de l'intimé;

e. WP, un ami de la famille de SB et de son époux;

f. Karen Mills, enquêteuse principale au service de l'OCRI (**M^me^ Mills**);

g. Claudio Cioffi, planificateur financier chez FIRI (le **planificateur financier**);

h. Matthew Diodati, directeur des placements et de la planification de la retraite et responsable de la conformité d'une succursale de Fonds d'investissement Royal inc. (le **directeur**).

[2] Le 29 janvier 2025, l'Organisme canadien de réglementation des investissements (**OCRI**) a publié un avis d'audience indiquant qu'une comparution initiale aurait lieu devant un jury d'audience de l'OCRI (le **jury d'audience**), conformément à la Règle 7.3 des Règles visant les courtiers en épargne collective, en vue de la fixation de la date d'une audience dans l'affaire visant l'intimé, et que la première comparution et l'audience

seraient assujetties à la Règle 7 des Règles visant les courtiers en épargne collective et aux Règles de procédure des courtiers en épargne collective.

[3] L'avis d'audience était accompagné d'un exposé des allégations établi par le personnel de la mise en application de l'OCRI (le **personnel**), dans lequel celui-ci alléguait que, entre mars 2021 et le 29 janvier 2022, l'intimé ne s'est pas assuré que la stratégie de placement qu'il a recommandée et exécutée dans le compte de SB convenait à celle-ci en fonction des faits essentiels relatifs à SB, en contravention à la Règle 2.2.1 de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'**ACFM**).[1]

[4] Le personnel a également allégué qu'en mars 2021, SB a vendu sa maison avec l'intention d'utiliser le produit de la vente pour rembourser un prêt hypothécaire et déménager dans une maison plus petite. SB était une cliente vulnérable en raison de son âge, de ses problèmes de santé graves, de son manque de connaissances en matière de placement et de ses revenus et ressources financières très limités. L'intimé a recommandé à SB d'investir le produit de la vente de sa maison dans un fonds commun de placement au lieu de l'utiliser pour acheter une nouvelle maison, et d'obtenir un prêt hypothécaire pour acheter une nouvelle maison. L'intimé a indiqué à SB que le rendement du fonds commun de placement pourrait alors être utilisé pour effectuer les versements hypothécaires et que toute croissance excédentaire pourrait être conservée en tant que profit. SB a suivi la recommandation de l'intimé quelque temps plus tard et a subi des pertes importantes.

[5] Le personnel a aussi allégué que la stratégie de placement recommandée et exécutée par l'intimé dans le compte de SB était une stratégie de placement à effet de levier et que l'intimé ne s'est pas assuré que cette stratégie convenait à SB en fonction des facteurs relatifs à la connaissance du client indiqués ci-dessus. En outre, l'intimé n'a pas expliqué de manière adéquate les risques importants et les caractéristiques de la stratégie de placement à effet de levier, notamment le fait qu'emprunter aux fins de placement peut amplifier les pertes et le risque que le placement dans le fonds commun de placement ne génère pas un rendement suffisant pour effectuer les versements hypothécaires.

II. L'INTIMÉ

[6] L'intimé était inscrit dans le secteur des valeurs mobilières depuis août 2000. Du 22 septembre 2014 au 18 septembre 2023, il était inscrit en Ontario à titre de représentant de courtier auprès de FIRI, courtier membre de l'OCRI (auparavant membre de l'ACFM).

[7] Le 18 septembre 2023, FIRI a mis fin à l'inscription de l'intimé dans le cadre d'une restructuration organisationnelle. Au moment de son départ de FIRI, l'intimé était conseiller en placement et planificateur de retraite.

III. LA QUESTION PRÉLIMINAIRE

[8] Au début de l'audience, M^e^ Melamud, avocat principal de la mise en application de l'OCRI, a informé le jury d'audience que le personnel entendait s'appuyer sur des extraits de la transcription d'une entrevue sous serment que M^me^ Mills avait menée avec SB avant le décès de cette dernière. Cette transcription figure dans le recueil de documents du personnel, qui n'a été remis au jury d'audience qu'au début de l'audience. L'intimé a déclaré qu'il ignorait que cette transcription serait produite en preuve et qu'il n'en avait pas pris connaissance dans son intégralité. M^e^ Melamud a répondu que la transcription complète avait été remise à l'intimé au moment de la communication de la preuve du personnel. Le jury d'audience a demandé à l'intimé de passer en revue la transcription intégrale pendant la pause du midi. À la reprise de l'audience, l'intimé a indiqué qu'il ne s'opposait pas au dépôt en preuve des extraits. Le jury d'audience a autorisé le dépôt des extraits, sous réserve d'un examen plus approfondi, puisqu'il n'en avait pas encore pris connaissance. Pour les motifs qui suivent, nous n'avons toutefois pas eu à nous appuyer sur la transcription de l'entrevue avec SB; il n'était donc pas nécessaire que nous nous penchions sur cette question.

[1] Le 31 décembre 2021, des modifications apportées à la Règle 2.2.1 de l'ACFM sont entrées en vigueur. Étant donné que les faits visés par l'instance se sont déroulés avant les modifications, la version de la Règle qui était en vigueur avant les modifications s'applique à l'instance.

IV. LA PREUVE

A. Le personnel

[9] Le personnel n'a fait entendre qu'un seul témoin, M^me^ Mills. Celle-ci a déclaré que, depuis 2015, elle est au service de l'OCRI à titre d'enquêteuse principale. Son interrogatoire principal, son contre-interrogatoire et son réinterrogatoire, de même que les documents auxquels elle a fait référence, peuvent être résumés comme suit.

[10] Le 21 juin 2022, WP a envoyé une lettre de plainte au directeur (la **lettre de plainte**). Il y était allégué que RBC avait recommandé à SB et à son époux une stratégie de planification financière inappropriée, qui avait entraîné des pertes financières, tant réalisées que non réalisées, ainsi qu'un important préjudice moral.

[11] La lettre de plainte précisait en outre que SB et son époux étaient tous deux en mauvaise santé et incapables de travailler, et que SB dépendait d'un supplément d'oxygène constant. Tous deux avaient des connaissances financières très limitées, et la totalité de leur valeur nette provenait de la vente de leur résidence le 15 avril 2021. Ils prévoyaient alors acheter une habitation moins coûteuse et conserver le solde pour des situations d'urgence, des besoins de santé futurs et pour combler de légères insuffisances dans leurs dépenses courantes d'environ 32 000 $ par année, qu'ils acquittaient au moyen du revenu annuel du ménage de 35 000 $.

[12] La lettre de plainte, transmise par FIRI à l'OCRI, se terminait par une demande visant à remettre SB et son époux dans la situation où ils se seraient trouvés si la stratégie de placement n'avait jamais été exécutée, et indiquait que SB et son époux souhaitaient également recevoir une indemnité pour le préjudice moral subi.

[13] Peu après la réception de la lettre de plainte par l'OCRI, SB a été hospitalisée à la suite d'un collapsus pulmonaire et est restée dans le coma pendant six mois. M^me^ Mills a rencontré SB après son réveil. Il ressort de son témoignage que SB avait rencontré l'intimé pour la première fois lorsqu'elle s'était rendue à sa succursale pour obtenir de l'aide relativement à la succession de sa défunte mère.

[14] SB a informé l'intimé qu'elle prévoyait également vendre sa résidence afin d'en acquérir une plus petite, et qu'elle utiliserait le produit de la vente pour rembourser certains petits prêts hypothécaires privés, puis affecterait le solde à l'achat d'une nouvelle résidence. L'intimé avait constitué un dossier électronique de notes concernant SB (chacune étant une **note** et l'ensemble constituant les **notes**), lesquelles semblaient avoir été consignées au fur et à mesure de leurs échanges. Par la suite, le planificateur financier et le directeur ont eux aussi ajouté aux notes des résumés de leurs entretiens avec SB. Dans une note datée du 17 septembre 2018, l'intimé a indiqué avoir rencontré SB, qui était [traduction] « à la recherche d'un acheteur pour sa résidence afin d'emménager dans une plus petite propriété, puis d'investir le produit de la vente ».[2]

[15] Dans une autre note, datée du 6 décembre 2020, l'intimé a consigné que SB avait mis sa résidence en vente, qu'elle comptait acheter une propriété plus petite et qu'elle [traduction] « aimerait ensuite investir le produit de la vente afin de générer un revenu supplémentaire ». Dans une note datée du 13 avril 2020, l'intimé a également indiqué que SB prévoyait recevoir 1,3 million de dollars pour la vente de sa résidence et qu'ils avaient [traduction] « parlé d'investir les fonds à long terme et d'obtenir un prêt hypothécaire par le truchement d'un programme pour la clientèle fortunée afin d'acheter une résidence plus tard. Elle sera locataire dans un avenir prévisible ».[3] La résidence de SB a été vendue en avril 2021.

[16] Dans une note datée du 9 juillet 2021, l'intimé a indiqué avoir présenté à SB une proposition de placement prudence sélect lui permettant de comparer deux options : acheter une résidence en espèces ou investir les fonds et effectuer des retraits mensuels pour acquitter les versements hypothécaires. Dans une autre note, datée du 17 janvier 2022, il a ajouté que SB avait consacré 88 000 $ à la mise de fonds pour l'achat d'une nouvelle résidence, qu'un spécialiste en prêts hypothécaires avait obtenu le financement hypothécaire et que le reste des fonds serait investi à long terme afin de générer un revenu régulier. Il a en outre noté que SB rencontrerait un planificateur financier plus tard dans le mois pour un examen de son dossier.

[17] Le 24 juin 2021, l'intimé a envoyé à SB un courriel résumant les deux options qu'ils avaient examinées la

[2] Le recueil de documents du personnel est déposé en preuve à l'onglet 3 de la pièce 4.
[3] *Idem.*

veille. La première consistait à acheter la résidence en espèces, sans prêt hypothécaire, ce qui laisserait 350 000 $ à investir. La seconde prévoyait une mise de fonds de 20 %, soit 180 000 $, ainsi qu'un prêt hypothécaire de 720 000 $. Après les frais de clôture, il resterait ainsi 1 070 000 $ à investir, une somme qui produirait assez d'intérêts pour payer les mensualités hypothécaires. Il a fait état de sept hypothèses dans son courriel, notamment les suivantes : i) la valeur de la résidence augmenterait de 2 % par année; ii) l'hypothèque serait amortie sur 25 ans; iii) le placement serait basé sur le portefeuille prudence sélect RBC; iv) les projections relatives au placement reposaient sur les rendements historiques, et les rendements futurs n'étaient pas garantis.

[18] Dans ce même courriel, l'intimé indiquait également que, sur une période d'amortissement de 25 ans, la deuxième option permettrait de rembourser le prêt hypothécaire et que les placements de SB atteindraient une valeur de 2 120 605 $. Il précisait également : [traduction] « La valeur de votre placement fluctuera et pourrait devenir inférieure à votre placement initial, particulièrement au cours des premières années; vous devez donc être à l'aise avec un certain degré de volatilité dans votre portefeuille »[4].

[19] Le 5 août 2021, SB a signé un formulaire d'ouverture de compte de placement auprès de FIRI, que l'intimé a signé à titre de représentant autorisé. Selon ce formulaire, SB possédait des connaissances en matière de placement limitées, avait une tolérance au risque moyenne et travaillait dans une garderie, où elle gagnait moins de 25 000 $ par année. Toutefois, SB avait cessé de travailler pendant la pandémie de COVID-19 et recevait alors des prestations d'assurance-emploi. Bien que le formulaire indiquât que SB vivait dans un ménage à deux revenus, sa demande de prêt hypothécaire révélait que son époux ne gagnait que 17 100 $ annuellement en effectuant des travaux divers pour des amis, dont WP, contre rémunération en argent comptant. SB n'avait aucune autre ressource financière.

[20] Dans une note datée du 6 août 2021, l'intimé a indiqué qu'il avait rencontré SB et que, comme elle n'avait pas trouvé de nouvelle résidence, elle avait décidé d'investir le produit de la vente de sa résidence précédente. L'intimé a ouvert un compte d'épargne libre d'impôt au nom de SB dans lequel 75 000 $ du produit de la vente ont été investis dans le portefeuille prudence sélect RBC (le **fonds**). Il a également investi 1 000 000 $ supplémentaires dans ce même fonds. Une somme de 248 000 $ a été investie dans un CPG encaissable en prévision de besoins urgents ou d'une éventuelle mise de fonds. L'intimé a également indiqué qu'il avait présenté SB au planificateur financier. Le transfert des comptes de SB au planificateur financier a été approuvé le 25 août 2021.

[21] Dans une note datée du 17 janvier 2022, l'intimé a indiqué que SB avait retiré 88 000 $ pour verser la mise de fonds nécessaire à l'achat de sa nouvelle résidence. Il a également précisé que SB rencontrerait le planificateur financier plus tard au cours du mois. Bien que l'intimé ait présenté SB au planificateur financier, celle-ci a continué de communiquer régulièrement avec lui pour obtenir de l'aide relativement à ses comptes, au compte de son époux et aux rachats de titres du fonds effectués pour acquitter des dettes personnelles et payer des réparations imprévues à la résidence. SB a également établi des retraits mensuels de 2 000 $ afin d'effectuer ses versements hypothécaires.

[22] Dans une note datée du 9 mai 2022, l'intimé a indiqué que SB était très préoccupée par la conjoncture du marché et les pertes subies sur son placement. Il a indiqué avoir passé en revue avec SB leur conversation initiale, au cours de laquelle il lui avait dit que des corrections de marché étaient à prévoir, et que le placement mettrait un certain temps à se redresser. Il lui a recommandé de maintenir son placement, estimant que cette décision était dans son intérêt, puisqu'un retrait transformerait les pertes théoriques en pertes réalisées. Il a aussi indiqué que l'objectif initial consistait à investir les fonds de SB à long terme afin de générer un revenu pour elle.

[23] Le 24 mai 2022, le planificateur financier et le directeur ont tous deux consigné dans les notes qu'ils avaient communiqué avec SB au cours des deux semaines précédentes, à la suite de la réception par celle-ci d'un feuillet T3 relatif à une distribution de fin d'exercice du fonds, distribution à laquelle elle ne s'attendait pas. Ils ont noté la frustration de SB, attribuable à son manque de compréhension, et le fait qu'elle avait demandé si WP, qui avait une meilleure compréhension des placements, pourrait communiquer avec eux. Les notes font état de nombreuses conversations entre le directeur, le planificateur financier et l'intimé avec SB, et

[4] *Idem.*

indiquent qu'une réunion avec SB et WP n'a pas permis de résoudre les problèmes liés au placement de SB dans le fonds.

[24] Pendant plusieurs mois à compter du 6 juin 2022, de multiples rachats de titres du fonds détenus dans le compte non enregistré de SB ont été effectués afin de payer l'impôt sur le revenu, des dettes de cartes de crédit et d'autres dépenses, jusqu'au 13 décembre 2022, date à laquelle SB a avisé le planificateur financier qu'elle ne souhaitait plus effectuer de versements sur son prêt hypothécaire. À la suite de discussions avec le planificateur financier, SB lui a demandé de procéder au rachat complet de son placement dans le fonds et d'utiliser le produit de ce rachat pour rembourser le prêt hypothécaire. Le planificateur financier l'a informée qu'aucuns frais ne s'appliqueraient à la vente du placement et qu'il demanderait à RBC d'autoriser le paiement du solde du prêt hypothécaire sans pénalité.

[25] Le 6 décembre 2022, le directeur a envoyé à l'intimé ce qui a été qualifié de lettre d'avertissement final, indiquant que cette lettre était émise à titre de mesure corrective prévue dans le code de conduite de RBC. La lettre faisait référence à la lettre de plainte, [traduction] « dans laquelle il a été confirmé [qu'il] n'avait pas suivi les procédures applicables à un prêt avec effet de levier et avait utilisé des documents de marketing non approuvés ainsi que des projections financières non approuvées avec la cliente ».[5]RBC a imposé une sanction pécuniaire à l'intimé en raison de ces manquements.

[26] M[me] Mills a préparé un relevé établissant que la perte subie par SB sur son placement, à la suite du rachat intégral de celui-ci, s'élevait à 63 935,16 $, tandis que les intérêts qu'elle avait versés sur son prêt hypothécaire s'élevaient à 23 714,01 $, pour un préjudice total de 87 649,17 $.[6]FIRI a accepté d'indemniser SB pour les pertes subies sur son placement dans le fonds, et RBC a accepté qu'elle rembourse son prêt hypothécaire sans pénalité. À la suite de l'intervention de l'OCRI, SB a également obtenu le remboursement des intérêts versés sur son prêt hypothécaire.

[27] Le 27 octobre 2023, le directeur, Enquêtes réglementaires et demandes de renseignements de FIRI a répondu aux demandes de renseignements par courriel de M[me] Mills. Il a informé celle-ci que l'intimé n'avait pas respecté les procédures relatives aux prêts à effet de levier, notamment en omettant de remplir ou de mettre à jour les renseignements liés à la connaissance de la cliente afin d'y inclure la stratégie à effet de levier. Il a également indiqué qu'il n'avait pas été possible d'informer M[me] Mills de ce qui s'était produit lorsque le directeur avait reçu la lettre de plainte, ce dernier étant en congé. Enfin, il a précisé que l'intimé avait continué d'aider SB relativement à ses demandes de retrait, alors que ces démarches auraient dû être prises en charge par le planificateur financier.

[28] Les politiques et procédures de FIRI contiennent de nombreuses exigences concernant le recours à un emprunt pour l'achat de titres. Ces exigences comprennent les suivantes :

a. L'évaluation des renseignements liés à la connaissance du client doit tenir compte des connaissances du client en matière de placement, de sa tolérance au risque, de son âge, de la durée du placement et de sa situation financière globale, notamment du service total de sa dette après l'octroi du prêt de placement.

b. L'évaluation de la convenance d'une opération doit également comprendre une analyse visant à déterminer s'il convient d'emprunter des fonds pour financer l'achat de titres de fonds communs de placement et si le client comprend pleinement les risques d'emprunter pour investir.

c. Les représentants en placement doivent évaluer la convenance de toutes les stratégies et opérations à effet de levier, que la stratégie ait été recommandée ou qu'elle ait été proposée par le client. Ils doivent présenter aux clients un portrait équilibré des options offertes et divulguer clairement les risques connexes.

d. Avant qu'une stratégie à effet de levier soit proposée, un formulaire d'analyse des placements à effet de levier provisoire doit être préparé et examiné avec le responsable de la conformité de la succursale et un planificateur financier afin d'évaluer la convenance de la stratégie. Le responsable de la conformité de la succursale doit ensuite approuver le formulaire, le client doit

[5] *Idem*, onglet 15.
[6] *Idem*, onglet 11.

le signer, et les renseignements liés à la connaissance du client doivent être remplis ou mis à jour afin d'y inclure la stratégie. Les représentants en placement doivent ensuite « confier » les clients à un planificateur financier.

e. Les stratégies à effet de levier ne conviennent pas aux clients qui possèdent des connaissances en matière de placement limitées; ceux-ci devraient avoir au moins des connaissances moyennes.

f. Les clients devraient pouvoir supporter une fluctuation considérable de la valeur de leur capital et avoir une tolérance au risque moyenne ou plus élevée.

g. Les clients doivent généralement être âgés de moins de 60 ans, avoir un horizon de placement de cinq années ou plus, un revenu annuel qui ne doit pas être inférieur à 50 000 $, et la somme empruntée pour acheter des placements ne doit pas dépasser 30 % de leur valeur nette.

[29] Les comptes de SB n'étaient pas désignés comme faisant l'objet d'une stratégie à effet de levier, et l'intimé n'a pas rempli de formulaire d'analyse des placements à effet de levier pour SB. En fait, l'intimé ne s'est conformé à aucune des exigences des politiques de FIRI applicables aux opérations à effet de levier et n'a pas mis à jour les renseignements sur la cliente. À cet égard, lorsque M^{me} Mills a interrogé SB et l'intimé, tous deux ont indiqué que les renseignements liés à la connaissance de la cliente auraient dû indiquer que SB était une investisseuse ayant une tolérance au risque faible, et non une investisseuse privilégiant un risque moyen.

[30] M^{me} Mills a lu au début de l'entretien des extraits de son entrevue sous serment avec l'intimé, tenue le 23 janvier 2024 durant l'enquête. L'intimé a reconnu que l'expérience de SB en matière de placement se limitait aux CPG au moment où elle réglait la succession de sa mère. Il a également indiqué que, lorsqu'il formulait des recommandations de placement à SB, il présumait que les sommes investies le demeureraient pendant toute la durée du prêt hypothécaire, puisque les taux hypothécaires étaient faibles et que les titres de fonds communs de placement procureraient un rendement supérieur au taux d'intérêt applicable au prêt hypothécaire. Cette stratégie permettrait à SB d'utiliser le rendement de ses placements pour effectuer ses versements hypothécaires et acquitter d'autres dépenses du ménage, tout en augmentant sa valeur nette à long terme.

[31] L'intimé a aussi affirmé qu'à l'époque, il ne considérait pas que le placement proposé constituait un placement à effet de levier, étant donné que les fonds étaient restés dans le compte pendant plusieurs mois. Il a remis en question la qualification de cette stratégie comme stratégie à effet de levier, soutenant qu'il serait possible de considérer que toute personne qui investit des fonds alors qu'elle a un prêt hypothécaire réalise un placement à effet de levier. Il a ajouté qu'il avait discuté avec SB de la possibilité de réévaluer le placement après cinq ans et qu'elle conservait toujours la possibilité d'effectuer un rachat intégral des titres du fonds pour rembourser son prêt hypothécaire ou de poursuivre la stratégie, selon les taux d'intérêt en vigueur à ce moment-là.

[32] M^{me} Mills a également lu des extraits de son entrevue sous serment avec SB, tenue le 9 janvier 2024.

[33] SB a déclaré qu'elle n'avait pas terminé sa 12^{e} année. Elle a ajouté que, lorsqu'elle a rencontré l'intimé, elle le trouvait sympathique et qu'il lui répétait constamment de lui faire confiance. Elle a indiqué qu'après la vente de sa résidence, elle avait l'intention d'en acheter une autre. Or, l'intimé lui aurait expliqué qu'elle pouvait financer cet achat au moyen d'un prêt hypothécaire et qu'elle gagnerait 60 000 $ par année si elle laissait le produit de la vente à la banque; ce revenu servirait à payer ses versements hypothécaires, ses taxes foncières et l'entretien de la résidence. Toutefois, cela s'est retourné contre elle, puisqu'elle a finalement dû débourser de sa poche entre 4 000 $ et 5 000 $ [en impôts] en raison du placement. Elle a ajouté qu'elle ne comprenait rien aux explications de l'intimé.

[34] SB a déclaré que l'intimé ne lui avait parlé des risques associés aux titres du fonds qu'après la baisse de leur valeur. Elle a nié que l'intimé lui ait expliqué qu'elle devait être à l'aise avec un certain degré de volatilité de son portefeuille. Elle a également affirmé qu'elle n'aurait jamais effectué ce placement si l'intimé lui avait expliqué ce qui se produirait si le rendement du placement ne suffisait pas à couvrir les versements hypothécaires. Elle a ajouté qu'il ne lui avait pas non plus indiqué qu'elle devrait payer de l'impôt sur le revenu provenant du fonds.

[35] SB a déclaré qu'en dehors du placement dans le fonds, elle ne détenait que deux REER totalisant

12 000 $ ainsi qu'une part dans la succession de sa mère, qu'elle estimait à 72 000 $ ou 75 000 $. Elle a ajouté que l'intimé savait qu'elle ne pourrait pas retourner à son ancien emploi dans une garderie après la pandémie de COVID-19, car elle souffrait d'une bronchopneumopathie chronique obstructive et avait besoin d'un traitement à l'oxygène.

[36] Lorsque l'intimé a demandé à M^me^ Mills, lors de son contre-interrogatoire, si SB présentait des troubles cognitifs après son coma de six mois, M^me^ Mills a témoigné qu'aucun trouble n'avait été constaté, bien qu'elle ait eu des préoccupations à cet égard. M^me^ Mills a ajouté que SB avait été en mesure de participer pleinement à l'entrevue et que seules les questions techniques lui avaient posé problème, WP lui ayant apporté l'aide nécessaire.

[37] M^me^ Mills a témoigné que SB niait avoir reçu le courriel que l'intimé lui avait envoyé le 24 juin 2021, lequel présentait les deux options dont il avait discuté avec elle. Ce courriel comprenait des graphiques illustrant le rendement des titres du fonds sur des périodes de cinq, dix et vingt-cinq ans, ainsi que les fluctuations de sa valeur. SB a également nié avoir discuté de l'affaire avec l'épouse de WP, même si l'intimé a affirmé qu'il existait des preuves du contraire.

[38] L'intimé a de nouveau interrogé M^me^ Mills sur les facultés mentales de SB et lui a demandé si elle avait obtenu d'un médecin la confirmation que celle-ci était saine d'esprit. M^me^ Mills a témoigné que SB était tout à fait en mesure de participer à l'entrevue et que sa mémoire était excellente.

[39] M^me^ Mills a reconnu que le taux de croissance de 2 % de la valeur de la nouvelle résidence retenu par l'intimé n'était pas déraisonnable. Elle a toutefois souligné que les projections de l'intimé ne faisaient nullement état de la possibilité d'une baisse de valeur. L'intimé a répondu qu'il avait utilisé 2 % pour compenser tout ralentissement économique, étant donné que le marché augmentait de 10 % à 15 %.

[40] M^me^ Mills a également reconnu qu'elle n'avait pas interrogé le planificateur financier, car il ne faisait pas l'objet de l'enquête et n'était pas concerné au moment où la recommandation de placement avait été faite. Elle a également témoigné que l'OCRI avait reçu des déclarations écrites détaillées du planificateur financier et qu'elle n'avait pas demandé à SB si elle avait signé un bail pour le logement qu'elle occupait.[7]

[41] Lors du réinterrogatoire mené par M^e^ Melamud, M^me^ Mills a témoigné que l'intimé avait recommandé le placement à SB et avait exécuté l'opération, qu'il avait reçu une commission et qu'il avait exécuté les rachats des titres du fonds de SB. Elle a également témoigné que, selon son expérience, la plupart des gens ont de la difficulté à se souvenir des événements.

[42] À l'issue du réinterrogatoire, le jury d'audience a convenu que l'intimé pouvait poser une dernière question à M^me^ Mills relativement aux discussions qu'il avait eues avec SB au sujet des deux options décrites au paragraphe 17. M^me^ Mills a reconnu que SB se souvenait de sa discussion avec l'intimé au sujet de ces deux options et qu'elle avait été en mesure de les lui décrire, mais qu'elle ne se rappelait pas avoir reçu le courriel que l'intimé lui avait envoyé le 23 juin 2021.

B. L'intimé

[43] Les déclarations préliminaires de l'intimé, son interrogatoire principal et son réinterrogatoire peuvent être résumés comme suit.

[44] Après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, SB a commencé à se préoccuper de la situation du marché. Elle avait déjà manifesté les mêmes préoccupations auparavant, lorsque son portefeuille avait perdu environ 5 000 $. Toutefois, à la fin de l'année, celui-ci affichait un gain d'environ 14 000 $.

[45] Avant l'envoi de la lettre de plainte, le planificateur financier et l'intimé ont tenté à plusieurs reprises de communiquer avec SB afin de savoir si elle souhaitait déposer une plainte officielle. Selon l'intimé, WP s'est appuyé sur l'expérience qu'il avait acquise chez Price Waterhouse Cooper pour rédiger la lettre de plainte de façon à donner l'impression que SB était vulnérable et y faire mention de son mari âgé de 77 ans, même s'il ne lui avait jamais parlé ni ne l'avait jamais rencontré. Il a également déclaré que SB refusait que son mari prenne part aux décisions financières et que sa maladie ainsi que son traitement à l'oxygène ne l'empêchaient pas de poursuivre ses activités quotidiennes.

[7] Le personnel n'a pas déposé en preuve les déclarations écrites du planificateur financier.

[46] L'intimé a déclaré qu'il n'avait pas recommandé un prêt hypothécaire à taux variable, contrairement à ce qu'avait affirmé SB, mais plutôt un prêt hypothécaire à taux fixe de cinq ans afin que les versements demeurent constants et que SB n'ait pas à se préoccuper de son prêt hypothécaire. Il a également indiqué avoir dirigé SB vers un spécialiste en prêts hypothécaires pour qu'elle discute avec lui des modalités du prêt hypothécaire et du programme qu'il lui avait proposé. Comme les propriétés qu'elle souhaitait acheter lui échappaient constamment en raison de surenchères, SB a décidé de conclure un bail d'un an et d'attendre que le marché se calme.

[47] Il a expliqué à SB que le fonds avait un taux de rendement historique de 6 % et que ses notes indiquaient clairement qu'il ne garantissait pas le taux de rendement; il a aussi clairement expliqué à SB que la valeur de son placement fluctuerait et pourrait devenir inférieure au placement initial et qu'elle pourrait perdre une partie de son capital en cas de repli du marché. Il avait également discuté de fonds communs de placement avec SB au moment où elle l'avait rencontré pour parler de la succession de sa mère, de sorte qu'elle avait eu le temps de faire des recherches et de se familiariser avec le fonds. Il a déclaré avoir fait tout son possible pour la renseigner et lui avoir remis les outils nécessaires pour obtenir elle-même des renseignements.

[48] Les discussions entre l'intimé et SB se sont multipliées lorsqu'elle s'est rendu compte qu'elle ne pouvait pas trouver de maison et qu'elle serait locataire pendant un certain temps. C'est à ce moment-là que l'intimé et SB ont envisagé la possibilité de financer l'achat d'une maison au moyen d'un prêt hypothécaire et d'investir son argent. Il a déclaré avoir discuté avec SB, comme avec tous ses clients, du repli du marché de 2008 et de 2009 afin de s'assurer qu'elle en comprenait les risques et qu'elle était à l'aise avec ce type de fluctuation avant même d'envisager de lui recommander les titres du fonds.

[49] L'intimé conteste l'affirmation de WP dans la lettre de plainte selon laquelle SB ne disposait d'aucune réserve en espèces, étant donné qu'il avait placé 250 000 $ dans un CPG encaissable en prévision d'une urgence, d'une mise de fonds pour une maison et de tout autre besoin. Il ajoute que SB avait également entre 20 000 $ et 50 000 $ dans son compte bancaire.

[50] Selon l'intimé, le compte de SB n'était pas un compte avec effet de levier, puisque l'ACFM définit l'effet de levier comme le fait d'emprunter pour investir. Dans le cas de SB, les sommes investies provenaient du produit de la vente de sa résidence, et le prêt hypothécaire servait uniquement à financer l'achat de la nouvelle résidence, et non les placements. En outre, les placements de SB n'avaient pas été donnés en garantie du prêt hypothécaire. Étant donné qu'elle n'avait aucune dette, qu'elle possédait une valeur nette élevée et des liquidités, notamment 50 000 $ en CPG, l'intimé lui a recommandé un portefeuille prudent qui était conforme aux renseignements liés à la connaissance de la cliente.

[51] De cinq à six mois se sont écoulés entre le placement et la souscription du prêt hypothécaire, lequel visait uniquement à financer l'achat de la nouvelle résidence. Si ces opérations n'étaient pas des opérations à effet de levier, SB satisfaisait aux règles relatives à la convenance.

[52] Selon l'intimé, le planificateur financier n'est pas intervenu aux premières étapes de sa relation avec SB parce que celle-ci détenait uniquement des CPG. Lorsqu'elle a décidé d'investir dans les titres d'un fonds commun de placement, il était tenu de transférer le dossier à un planificateur financier. Il a effectivement présenté SB au planificateur financier, mais a continué de gérer le dossier avec lui, parce que SB lui faisait confiance et qu'il tenait le planificateur financier au courant de la situation.

[53] L'entente conclue entre FIRI et SB relativement à l'indemnisation de cette dernière n'a jamais été discutée avec lui. Il a ajouté que la question du recours à l'effet de levier n'avait été soulevée qu'au moment où il a reçu la lettre d'avertissement final.

[54] Après son interrogatoire principal, l'intimé a été contre-interrogé par M^{e} Melamud. Il a admis que les réserves en espèces de SB étaient nettement inférieures aux sommes de 20 000 $ ou de 50 000 $ qu'il avait évoquées. Il a contesté l'affirmation selon laquelle SB était une cliente vulnérable en raison de ses connaissances en matière de placement limitées et de son niveau de scolarité, tout en reconnaissant qu'elle ne possédait ni les connaissances, ni l'expérience, ni la formation nécessaires pour effectuer un placement à effet de levier.

[55] Il a également reconnu qu'il n'avait vraisemblablement pas passé en revue avec SB le formulaire de

rachat ni les renseignements liés à la connaissance de la cliente lorsqu'elle avait demandé le retrait des fonds destinés à la mise de fonds pour l'achat de sa nouvelle résidence, que SB était alors sans emploi et que, si la recommandation de placement qu'il lui avait faite était qualifiée de stratégie à effet de levier, elle ne convenait pas à SB.

V. LES OBSERVATIONS

A. Les observations du personnel

[56] La norme de preuve dans les instances administratives, telles que celles introduites en vertu de la Règle 7.3 des Règles visant les courtiers en épargne collective, est la norme de la prépondérance des probabilités du droit civil. La Cour suprême du Canada a rejeté l'idée selon laquelle la gravité des allégations ou des conséquences influe sur la norme de preuve. Dans toute affaire civile, le juge du procès doit examiner la preuve pertinente attentivement pour déterminer si, selon toute vraisemblance, le fait allégué a eu lieu. La preuve doit toujours être claire et convaincante pour satisfaire au critère de la prépondérance des probabilités, mais aucune norme objective ne permet de déterminer qu'elle l'est suffisamment.

Brauns (Re), précitée[8]

F. H. c. McDougall[9]

[57] L'intimé a manqué à l'obligation fondamentale qui incombe à toute personne autorisée, soit de veiller à ce que toutes les recommandations fournies au client lui conviennent. Il a conseillé à une cliente vulnérable et peu avertie d'effectuer un placement à effet de levier. Plus précisément, il a recommandé à la cliente d'investir le produit de la vente de sa maison, au lieu de l'utiliser pour acheter une nouvelle maison, et d'obtenir un prêt hypothécaire pour acheter la nouvelle maison. Selon l'intimé, le rendement du placement pourrait servir à effectuer les versements hypothécaires. Compte tenu de l'âge de la cliente, de ses graves problèmes de santé, de son manque de connaissances et d'expérience en matière de placement ainsi que de ses revenus et ressources financières très limités, cette stratégie ne lui convenait pas.

[58] Durant la période des faits reprochés, les politiques et procédures de FIRI exigeaient que les personnes autorisées qui recommandent une stratégie à effet de levier s'acquittent des obligations suivantes :

(a) remplir la version provisoire d'une analyse des placements à effet de levier, ce qui nécessite d'effectuer une analyse de la convenance en fonction des critères énoncés ci-dessous;

(b) avant de recommander la stratégie, déterminer si elle convient au client avec le responsable de la conformité, Planification financière de la succursale et le conseiller régional en planification financière;

(c) mettre à jour le formulaire en fonction de cette analyse et obtenir l'approbation préalable du responsable de la conformité de la succursale;

(d) avant d'exécuter la stratégie pour le client, remplir ou mettre à jour les renseignements liés à la connaissance du client afin d'indiquer que le compte du client en est un « avec effet de levier ».

[59] De plus, les politiques et procédures de FIRI énoncent plusieurs critères qui aident les personnes autorisées à déterminer si les placements à effet de levier conviennent aux clients. Ces critères sont les suivants :

(a) les clients doivent avoir au minimum des connaissances « moyennes » en matière de placement, et doivent avoir une tolérance au risque « moyenne » ou plus élevée;

(b) les clients doivent être âgés de moins de 60 ans et avoir un horizon de placement de cinq années ou plus;

(c) le revenu annuel des clients ne doit pas être inférieur à 50 000 $, et les clients doivent disposer d'un revenu disponible après impôt suffisant pour pouvoir rembourser le prêt;

[8] 2013 LNCMFDA 68, par. 15

[9] [2008] 3 RCS 41, par. 40, 45, 46 et 49.

(d) la somme empruntée pour acheter des placements ne doit pas dépasser 30 % de la valeur nette des clients;

(e) les prêts aux fins de placement ne doivent pas dépasser 50 % de la valeur estimée des actifs liquides des clients, et les paiements d'intérêts sur la dette ne doivent pas dépasser 40 % du revenu brut des clients;

(f) les placements à effet de levier pourraient ne pas convenir aux clients sans emploi, à la retraite ou sans revenu stable;

(g) les placements à effet de levier pourraient ne pas convenir aux investisseurs dont le profil est prudent ou très prudent si des risques supplémentaires sont pris.

[60] SB était une cliente vulnérable pour les raisons suivantes :

(a) elle était âgée de 64 ans et était atteinte d'une maladie grave et chronique;

(b) elle avait travaillé dans une garderie, qui avait fermé en raison de la COVID-19, et n'était pas en mesure de reprendre le travail en raison de son état de santé;

(c) elle recevait un revenu de retraite d'environ 8 800 $ par année, avait un faible niveau de scolarité et peu de connaissances en matière de placement, voire aucune;

(d) sa tolérance au risque était faible et, à l'exception du produit de la vente de la maison, ses ressources financières étaient limitées.

[61] Les prévisions de l'intimé n'illustraient pas l'incidence d'un repli du marché ni les risques liés à la possibilité que le placement dans les titres du fonds commun de placement ne génère pas un rendement suffisant pour financer le paiement des versements hypothécaires prévus.

[62] À aucun moment l'intimé n'a rempli un formulaire d'analyse des placements à effet de levier, n'a consulté le responsable de la conformité ou le planificateur financier de sa succursale, n'a obtenu l'approbation préalable ou n'a indiqué dans la documentation liée aux comptes de SB qu'une stratégie à effet de levier avait été exécutée, comme l'exigeaient les politiques et procédures de FIRI. Si une analyse des placements à effet de levier avait été effectuée, elle aurait démontré que la stratégie à effet de levier ne satisfaisait pas aux exigences de FIRI en matière de convenance, comme l'illustre le tableau suivant :

Politiques de FIRI	**SB**
Avoir au minimum des connaissances « moyennes » en matière de placement	Connaissances en matière de placement limitées
Avoir une tolérance au risque « moyenne » ou plus élevée	Tolérance au risque faible
Le revenu annuel ne doit pas être inférieur à 50 000 $	Revenu annuel d'environ 25 000 $, y compris le revenu de son mari
L'effet de levier ne doit pas dépasser 30 % de la valeur nette des clients	45,87 %
L'effet de levier ne doit pas dépasser 50 % de la valeur estimée des actifs liquides des clients	60,92 %
Le ratio total du service de la dette des clients ne doit pas dépasser 40 %	89,9 %
L'effet de levier pourrait ne pas convenir aux clients sans emploi, à la retraite ou sans revenu stable	Retraitée

L'effet de levier pourrait ne pas convenir aux investisseurs dont le profil est prudent ou très prudent	Prudent

[63] La preuve établit que la stratégie que l'intimé a recommandée à SB était une stratégie de placement à effet de levier. Il n'est pas contesté que SB avait initialement l'intention d'utiliser le produit de la vente pour acheter une nouvelle maison plus petite. Il n'est pas non plus contesté que, si elle n'avait pas contracté un prêt hypothécaire pour acheter sa nouvelle résidence, SB n'aurait pas disposé de fonds suffisants pour maintenir son placement.[10] Bien que l'intimé tente de présenter le placement et le prêt hypothécaire comme deux opérations distinctes, tant ses notes prises sur le moment que son courriel adressé à SB montrent clairement que sa recommandation associait les deux.

[64] Les notes consignées par l'intimé indiquent toutes qu'il a discuté avec SB d'une stratégie consistant à investir son argent à long terme, à obtenir un prêt hypothécaire pour acheter une nouvelle résidence et à utiliser le rendement du placement pour effectuer les versements hypothécaires. Dans son courriel du 24 juin 2021 adressé à SB, l'intimé comparait les deux options : acheter une nouvelle résidence avec le produit de la vente de l'ancienne ou contracter un prêt hypothécaire pour acheter une nouvelle résidence tout en investissant ce produit, dont le rendement servirait à effectuer les versements hypothécaires. Dans ce courriel, l'intimé recommandait l'option de « l'emprunt ».

[65] Que SB ait investi avant d'emprunter relève du simple hasard et n'a aucune pertinence. Il en va de même de l'allégation non étayée et fondée sur les intérêts personnels de l'intimé selon laquelle SB avait conclu un bail à long terme. Pour donner effet aux objectifs d'intérêt public et de protection des clients des règles relatives à la convenance, le jury d'audience doit s'attacher au contenu de la recommandation de l'intimé plutôt qu'aux aspects techniques de ce qui s'est passé lorsque SB a suivi cette recommandation. L'intimé recommandait à SB d'obtenir un prêt hypothécaire pour acheter une résidence afin qu'elle puisse faire un placement. Il s'agissait donc d'une recommandation de stratégie de placement à effet de levier.

[66] Durant la période des faits reprochés, les obligations en matière de connaissance du client et de convenance prescrites par la Règle 2.1.1 de l'ACFM étaient les suivantes :

> Chaque membre et chaque personne autorisée doit faire preuve de la diligence voulue pour :
>
> (a) connaître les faits essentiels relatifs à chaque client et à chaque ordre ou compte accepté;
>
> (b) veiller à ce que l'acceptation d'un ordre pour un compte soit dans les limites d'une saine pratique des affaires;
>
> (c) veiller à ce que l'ordre accepté ou la recommandation faite, et notamment la recommandation d'emprunter pour investir, à l'égard d'un compte d'un client convienne à celui-ci en fonction des faits essentiels relatifs au client et des placements dans le compte.

[67] Dans l'arrêt de principe *Lamoureux (Re)*, l'Alberta Securities Commission a qualifié la règle relative à la connaissance du client de « règle d'or » et de pierre angulaire des relations d'une personne autorisée avec ses clients. La Commission a ensuite conclu que les obligations en matière de connaissance du client et de convenance comportent trois étapes :

> (a) Diligence voulue – la personne autorisée doit faire preuve de la diligence voulue pour connaître ses clients et les produits concernés.
>
> (b) Jugement – la personne autorisée doit utiliser les renseignements obtenus dans le cadre de ses obligations en matière de « connaissance du client » et de « connaissance du produit » et doit faire preuve d'un « bon jugement professionnel » afin de déterminer les produits ou les stratégies de placement qui conviennent aux besoins particuliers du client.

[10] En dehors du produit de la vente de sa résidence, la seule somme d'argent importante dont disposait SB était une somme d'environ 70 000 $, qu'elle avait reçue de la succession de sa mère.

(c) Information sur les risques et avantages importants – la personne autorisée doit informer le client des facteurs défavorables et favorables importants associés à toute opération afin de l'aider à prendre une décision éclairée à l'égard du placement proposé.

Lamoureux (Re)[11]

[68] L'intimé a manqué à ses obligations à chacune de ces trois étapes. Premièrement, il n'a pas compris que la recommandation qu'il avait faite à SB était une recommandation de placement à effet de levier. Comme l'a souligné la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans la décision *Daubney (Re)*, une stratégie de placement particulière, notamment une stratégie à effet de levier, fait partie du « produit ». En ne comprenant pas la nature même de sa recommandation de placement, l'intimé a exposé SB à un risque, a compromis les obligations de FIRI en matière de surveillance et de protection des clients et n'a pas respecté les étapes prescrites par les politiques et procédures de FIRI. Il n'a pas indiqué sur les formulaires d'ouverture de compte qu'il s'agissait de comptes avec effet de levier, empêchant ainsi FIRI d'effectuer l'analyse et le suivi supplémentaires requis pour ce type de compte.

Daubney (Re)[12]

Harrigan (Re)[13]

[69] Toujours au cours de cette première étape, l'intimé a également manqué à son obligation de connaître sa cliente. Il a reconnu que, même s'il avait indiqué que SB avait une tolérance au risque « moyenne », il aurait été plus approprié d'indiquer une tolérance au risque « faible ». Bien que l'intimé s'appuie sur les réponses que SB a fournies aux questions figurant dans le formulaire qu'elle a rempli, la décision *Lamoureux (Re)* de l'Alberta Securities Commission précise qu'une personne autorisée ne peut remplacer l'utilisation d'un formulaire par sa propre application de la diligence voulue qu'il faut exercer pour connaître son client. L'intimé n'a pas non plus établi que SB n'avait pas l'intention de reprendre le travail en raison de ses problèmes de santé. Bien que l'intimé affirme qu'elle ne le lui a jamais dit, il était clairement indiqué sur la demande de prêt hypothécaire que SB était retraitée. Lorsqu'il a ensuite effectué le rachat destiné à financer la mise de fonds pour la nouvelle résidence, l'intimé a omis de revoir avec SB les renseignements liés à la connaissance de la cliente.

Lamoureux (Re)[14].

Demande de prêt hypothécaire, pièce 4, onglet 10.

Formulaire de rachat, pièce 4, onglet 9.

[70] Deuxièmement, l'intimé n'a pas fait preuve du jugement requis. SB n'avait pas les connaissances en matière de placement, la tolérance au risque, ni les ressources financières requises pour effectuer un placement à effet de levier. La situation de SB ne satisfaisait ni aux critères énoncés dans l'Avis du personnel de l'ACFM (APA-0069), qui fournit des indications au secteur sur la convenance des stratégies de placement à effet de levier, ni aux critères substantiellement similaires prévus dans les politiques de FIRI. Comme l'a déjà souligné le jury d'audience de l'ACFM dans la décision *Pretty (Re)*, [traduction] « un produit ou une stratégie de placement ne convient à un client que si celui-ci possède les connaissances nécessaires pour comprendre le risque, est disposé à l'accepter et est en mesure d'en supporter les conséquences défavorables éventuelles ». Les jurys d'audience ont également rappelé que, lorsqu'une stratégie de placement à effet de levier est recommandée, le client doit être en mesure d'assumer les coûts du prêt si le rendement du placement devient insuffisant pour assumer ces coûts. SB ne possédait aucune des caractéristiques nécessaires pour que la stratégie recommandée par l'intimé lui convienne.

Pretty (Re)[15]

[11] [2001] ASCD n° 613, par. 40, 57 à 65, et 75 à 80.
[12] 2008 LNONOSC 338, par. 23 à 25.
[13] 2018, LNCMFDA 360, par. 146.
[14] Précitée, par. 70, 74 et 89-90.
[15] 2014 LNCMFDA 6, par. 100 à 105.

Karas (Re)[16]*, Hetherington (Re)*[17]

[71] Troisièmement, l'intimé n'a pas expliqué adéquatement les risques importants liés à la stratégie qu'il recommandait. Le courriel comparant les options qui s'offraient à SB ne renfermait aucune analyse des conséquences d'une baisse de la valeur du placement ou d'un ralentissement du marché immobilier. Comme le précise l'Avis du personnel de l'ACFM (APA-0069), « lorsque des prévisions leur sont présentées, les hypothèses sur lesquelles elles reposent doivent être clairement indiquées, avec des exemples de résultats positifs et négatifs ». Bien que le courriel de l'intimé mentionne la possibilité de fluctuations de la valeur du placement et que ses notes indiquent qu'il a déjà discuté avec SB d'un éventuel repli du marché, cela ne suffisait pas dans le contexte d'une recommandation de stratégie de placement à effet de levier.

[72] Par conséquent, l'intimé a manqué aux obligations en matière de convenance à chacune des trois étapes, en contravention à la Règle 2.2.1 de l'ACFM. La stratégie de placement à effet de levier ne convenait pas à SB, qui n'était pas en mesure de supporter les pertes subies à la suite du ralentissement du marché.

[73] Compte tenu de tous les éléments de preuve et des faits présentés en l'espèce, les allégations formulées contre l'intimé dans l'avis d'audience et l'exposé des allégations ont été établies selon la prépondérance des probabilités.

B. Les observations de l'intimé

[74] La présente affaire ne porte pas simplement sur une décision de placement; elle concerne l'application juste et rigoureuse des définitions réglementaires et du jugement professionnel. La question centrale est de savoir si l'opération en cause constitue une opération à effet de levier.

[75] L'OCRI définit le fait d'emprunter pour investir, que l'on appelle souvent « effet de levier » ou « opérations sur marge », comme suit :

> Utiliser des fonds empruntés pour acheter des placements dans l'espoir de créer des rendements supérieurs au coût d'emprunt.
>
> OCRI, *Note d'orientation sur l'emprunt aux fins de placement* et *Obligations des courtiers qui vendent des fonds négociés en bourse à effet de levier et à rendement inverse*, ocri.ca

[76] Selon la définition de l'OCRI, il y a effet de levier lorsqu'un investisseur utilise des fonds empruntés pour effectuer un placement. Les faits sont sans équivoque : la cliente n'a pas emprunté des fonds. Elle a investi le produit de la vente de sa résidence, des fonds qui lui appartenaient, qui étaient placés dans un CPG et qui n'étaient assortis d'aucun emprunt ni d'aucune facilité de crédit. Une opération de placement à effet de levier suppose que le client utilise des capitaux empruntés – par exemple un prêt sur marge, une marge de crédit ou une autre dette – pour effectuer un placement. Comme la cliente a réalisé son placement exclusivement au moyen de ses propres fonds, cette opération ne peut être qualifiée d'opération à effet de levier en vertu des règles de l'OCRI ou des pratiques du secteur. Par conséquent, cette opération ne correspond pas à la définition réglementaire d'un placement à effet de levier.

[77] Si l'intimé avait voulu mettre en œuvre une stratégie de placement à effet de levier, il aurait recommandé une approche structurée, telle que la manœuvre Smith, une stratégie largement reconnue au Canada qui consiste à utiliser légalement la valeur nette d'une résidence pour investir. Il n'a jamais proposé une telle stratégie, parce que la situation et les objectifs de la cliente commandaient plutôt une approche prudente, sans effet de levier. Cela confirme que l'opération a été délibérément structurée sans effet de levier et qu'elle était compatible avec la tolérance au risque et les objectifs financiers de la cliente.

[78] La preuve démontre que le placement a été réalisé avec soin et professionnalisme, dans le cadre d'une relation de conseil qui s'est étendue sur près de deux ans. Durant cette période, les discussions ont porté sur l'évolution de la situation financière de la cliente, et non sur un emprunt ou une occasion de placement à court terme. Lorsque la cliente a finalement décidé d'investir, elle l'a fait après mûre réflexion et après avoir reçu des

---

[16] 2015 LNCMFDA 158, par. 41.

[17] 2025 LNOCRI 26, par. 11 et 14.

conseils, en toute transparence et sous la supervision du responsable de la conformité de la succursale et d'autres partenaires internes.

[79] À noter que le responsable de la conformité de la succursale de l'intimé, ainsi que plusieurs autres responsables de la conformité, ont examiné cette opération après la plainte de la cliente et n'ont pas conclu qu'il s'agissait d'une opération à effet de levier. Leur évaluation indépendante confirme que cette opération était conforme aux normes réglementaires et aux pratiques professionnelles, et met en évidence que, lorsqu'il n'y a pas d'emprunt, l'application des règles relatives aux opérations à effet de levier peut prêter à interprétation.

[80] Au moment où elle a effectué son placement, SB avait indiqué que les propriétés qu'elle souhaitait acheter lui échappaient constamment en raison de surenchères; elle a donc décidé de reporter l'achat d'une nouvelle résidence. Elle avait conclu un bail d'un an, ce qui démontrait qu'elle n'avait pas l'intention d'acheter une propriété dans l'immédiat.

[81] Les échanges au sujet d'un emprunt découlaient exclusivement des préoccupations de la cliente quant à sa capacité d'obtenir un prêt hypothécaire et ne constituaient nullement une recommandation d'emprunter pour investir. Pour dissiper ces préoccupations, l'intimé lui a présenté le Programme de prêt pour la clientèle fortunée de la Banque, une solution légitime approuvée par celle-ci et conçue pour aider les clients disposant d'un patrimoine important, mais d'un revenu modeste. La comparaison entre l'achat immédiat d'une résidence et un placement suivi de la souscription d'un prêt hypothécaire avait uniquement pour but de fournir à la cliente toute l'information pertinente afin qu'elle puisse prendre une décision éclairée. À aucun moment l'emprunt n'a été présenté comme un moyen d'accroître le rendement des placements; il n'a été discuté que dans le contexte d'éventuelles options de financement immobilier.

[82] La structure de l'opération tenait compte de la situation de la cliente au moment des faits, notamment de sa décision de reporter l'achat d'une résidence jusqu'à la stabilisation du marché. Ce contexte est essentiel à l'évaluation de la convenance. Le Programme de prêt pour la clientèle fortunée est expressément conçu pour les clients qui possèdent déjà des actifs de placement; l'emprunt vise uniquement à financer l'achat d'une résidence. Dans le cadre de ce programme, les placements demeurent liquides et, en cas de non-paiement du prêt hypothécaire, seule la résidence est touchée, et non les placements.

[83] Au moment de l'opération, l'intimé aurait pu recommander le CPG Créateur de revenu de la Banque, un produit assorti d'une commission plus élevée qui lui aurait été plus avantageux financièrement. Il a plutôt choisi une stratégie privilégiant les intérêts de la cliente : un portefeuille de titres d'un fonds commun de placement souple, conforme à ses objectifs et adapté à son profil de risque. Cette décision témoigne du fait qu'il a agi de façon éthique et intègre, et non en fonction de sa rémunération.

[84] Le placement convenait à SB. Celle-ci avait un horizon de placement à long terme, comprenait le risque lié au marché et avait été pleinement informée des conséquences potentielles, notamment au moyen d'exemples historiques tirés du repli du marché en 2008 et 2009. Le portefeuille était prudent et conforme à ses objectifs. Un suivi rigoureux a été assuré à chaque étape; le responsable de la conformité de la succursale, les spécialistes en prêts hypothécaires et les planificateurs financiers étaient tous au courant du processus et y ont participé. Le fait que la cliente ait décidé de conserver ses titres de fonds commun de placement dans son compte REER et son CELI, même après avoir été entièrement indemnisée pour les pertes liées au marché, confirme également que la recommandation était appropriée.

[85] Il est également important de souligner que la cliente n'a subi aucune perte. La banque a remboursé la totalité de ses pertes de placement et a renoncé aux pénalités liées au prêt hypothécaire, de sorte qu'elle n'a subi aucun préjudice financier. Il n'y a eu ni préjudice, ni recours abusif à l'effet de levier, ni abus de confiance ou manquement à une règle.

[86] Même après le transfert de son dossier à un autre conseiller, toutes les opérations subséquentes ont été réalisées uniquement à la demande de la cliente. Toutes ces opérations ont été communiquées au gestionnaire des relations responsable, et l'intimé n'en a retiré aucun avantage personnel.

[87] Au fil de leur relation, les objectifs et les stratégies de SB ont évolué. Elle a choisi de louer plutôt que d'acheter, a utilisé une partie de ses fonds pour ses dépenses personnelles et a finalement acheté une résidence à un prix plus élevé que celui initialement prévu. Ces changements témoignent de l'évolution de sa situation et

confirment que toutes les recommandations ont été formulées en fonction du contexte et de ses intérêts.

[88] Le personnel s'est appuyé sur des décisions telles que *Popovich (Re), Brauns (Re), F. H. c. McDougall, Lamoureux (Re)*, *Tachauer (Re), DeVuono (Re), Daubney (Re*), *Harrigan (Re*), *Pretty (Re), Karas (Re)* et *Hetherington (Re*). Dans chacune de ces affaires, les conseillers avaient l'intention claire d'emprunter pour investir, et les fonds empruntés ont effectivement servi à acheter des placements. En l'espèce, il n'y avait aucune intention d'emprunter pour investir, aucun fonds n'a été emprunté, et le capital investi provenait des propres fonds de la cliente. Ces distinctions sont déterminantes et démontrent que les décisions invoquées ne s'appliquent pas en l'espèce.

[89] Cette enquête non résolue a déjà eu des conséquences professionnelles dévastatrices. Comme l'instance est toujours en cours, l'intimé a été incapable de trouver un emploi auprès d'une institution financière, ces établissements exigeant tous qu'elle soit réglée avant l'embauche. Depuis deux ans, il se trouve ainsi pratiquement exclu du secteur auquel il a consacré près de vingt-cinq ans de sa carrière. Pendant cette période, ses clients ont naturellement établi de nouvelles relations avec d'autres conseillers, ce qui a fait disparaître le portefeuille de clients qu'il avait mis des décennies à bâtir.

[90] Comme il est âgé de cinquante ans, qu'il n'a plus de clientèle et que son permis en épargne collective et son titre de planificateur financier personnel (PFP) sont maintenant expirés, il lui est devenu pratiquement impossible de réintégrer le secteur. Ces conséquences, qui ont entraîné des difficultés importantes et durables, se sont produites même si la preuve établit que la cliente n'a subi aucun préjudice, qu'il n'y a eu aucun recours abusif à l'effet de levier et que les obligations réglementaires ont été respectées.

[91] Depuis le début de sa carrière, l'intimé a toujours fait preuve de professionnalisme et d'une conduite éthique irréprochable, et n'a jamais fait l'objet d'une plainte. La présente affaire ne porte ni sur la négligence, ni sur l'inconduite, ni sur un recours abusif à l'effet de levier; elle découle plutôt d'une erreur de classification d'une opération conforme aux exigences réglementaires et axée sur la cliente. Les faits sont clairs, les définitions sont claires et la conclusion est tout aussi claire : il n'y a eu ni effet de levier, ni manquement aux règles, ni préjudice. L'intimé demande respectueusement le rejet de l'ensemble des allégations et que toute allégation d'inconduite soit supprimée de son dossier professionnel.

C. Les contre-observations du personnel

[92] Les arguments exposés par l'intimé dans ses observations ne permettent pas de répondre à deux questions essentielles, l'une de fait et l'autre de principe. Dans les faits, l'affirmation de l'intimé selon laquelle ses recommandations relatives au placement et au prêt hypothécaire étaient indépendantes l'une de l'autre est incompatible avec ses propres notes prises sur le moment ainsi qu'avec son courriel de comparaison, qui présentent ces deux éléments comme une seule et même stratégie. Il est établi que SB avait initialement l'intention d'utiliser le produit de la vente de sa résidence pour acheter une nouvelle maison. Sans la recommandation de l'intimé de contracter un prêt hypothécaire, elle n'aurait pas disposé des fonds nécessaires pour effectuer son placement.

[93] Pour étayer sa position, l'intimé soutient que, dans le cadre du Programme de prêt pour la clientèle fortunée, [traduction] « l'emprunt vise uniquement à financer l'achat d'une résidence », de sorte que [traduction] « seule la résidence serait touchée, et non les placements, en cas de non-paiement du prêt hypothécaire ». Or, une telle distinction était impossible dans la situation de SB. SB ne pouvait acquitter ses versements hypothécaires qu'en comptant sur le rendement de son placement ou en puisant dans son capital. Dans les faits, pour SB, le prêt hypothécaire et le placement étaient indissociables.

Transcription de l'entrevue d'Alaimo, p. 24 de la pièce 4, onglet 21.

[94] Rien ne vient étayer l'argument de l'intimé selon lequel SB avait décidé de reporter l'achat d'une nouvelle résidence. Hormis l'affirmation intéressée de l'intimé, rien ne démontre que SB avait conclu un bail d'un an ou qu'elle avait l'intention de louer un logement à long terme, d'autant plus qu'il serait resté encore plusieurs mois à courir sur le bail de SB au moment de l'achat de sa nouvelle résidence, lequel est survenu moins d'un an après la vente de son ancienne maison.

[95] Après avoir effectué son placement en août 2021, SB a poursuivi ses recherches en vue d'acheter une nouvelle résidence, comme le confirme la note rédigée par l'intimé en octobre 2021. SB a trouvé une maison en

décembre 2021, et rien n'indique qu'elle a, à quelque moment que ce soit, interrompu ou cessé ses recherches pour en trouver une.

[96] Enfin, sur le plan des principes, les arguments de l'intimé reposent sur une définition technique et restrictive de l'effet de levier, qui exige que les fonds empruntés soient directement rattachés au placement. Une interprétation restrictive comme celle-là irait à l'encontre des objectifs de protection des investisseurs prévus par les Règles visant les courtiers en épargne collective, et rien dans ces Règles ni dans aucune ligne directrice du secteur ne justifie une telle approche.

[97] L'argument de l'intimé, fondé sur l'opinion du responsable de la conformité de sa succursale et d'autres collègues responsables de la conformité, est incompatible avec la preuve. Au cours de l'audience, l'intimé a déclaré que la moitié des responsables de la conformité des succursales considéraient qu'il s'agissait d'une opération à effet de levier, tandis que l'autre moitié était d'avis contraire, ce qui ne permet pas d'appuyer son affirmation selon laquelle il existerait une norme reconnue dans le secteur. En tout état de cause, il s'agit d'une preuve par ouï-dire, puisque ces personnes n'ont pas témoigné. En outre, dans sa lettre d'avertissement final, RBC qualifiait la recommandation de l'intimé de prêt à effet de levier.

[98] Rien dans la preuve n'étaye l'affirmation de l'intimé selon laquelle il avait la possibilité de recommander un CPG Créateur de revenu, qui lui aurait procuré une rémunération supérieure à celle d'un placement dans un fonds commun de placement.

[99] L'argument de l'intimé selon lequel SB n'a subi aucun préjudice est erroné. Le dédommagement que RBC a versé à SB n'enlève rien au fait que la conduite de l'intimé lui a causé un préjudice, et les affirmations de l'intimé relativement aux conséquences qu'il a subies sont sans pertinence quant à la question de l'inconduite.

VI. L'ANALYSE

[100] Seuls deux témoins, soit l'intimé et M^{me} Mills, ont témoigné à l'audience. Des extraits des notes et des transcriptions des entrevues sous serment menées par M^{me} Mills auprès de l'intimé et de la plaignante, SB, figurent dans la pièce 4, mentionnée précédemment. L'intimé n'était pas représenté par un avocat lors de son entrevue ni lors de l'audience. SB était accompagnée de son ami, WP, lors de son entrevue avec M^{me} Mills. Comme nous l'avons déjà indiqué, nous n'avons pas retenu les extraits de cette entrevue, réalisée avant le décès de SB (survenu quelque temps plus tard), pour trois raisons. Premièrement, l'entrevue a eu lieu environ deux ans après la résolution des questions soulevées dans la lettre de plainte, et SB demeurait une personne vulnérable. Deuxièmement, SB a, à tout le moins, bénéficié de l'assistance de WP pendant l'entrevue. Troisièmement, le jury d'audience a accepté le témoignage de M^{me} Mills relativement à son entrevue avec SB, même s'il s'agissait de ouï-dire, parce que son témoignage était franc et que rien ne permettait de mettre en doute sa crédibilité. Le jury d'audience souligne qu'il aurait été utile, mais non déterminant, que les déclarations écrites détaillées que le planificateur financier avait remises à l'OCRI soient versées au recueil de documents du personnel, puisque le personnel savait que le planificateur financier ne serait appelé à témoigner ni par le personnel ni par l'intimé.

[101] La majeure partie des témoignages entendus par le jury d'audience n'était pas contestée. La seule véritable question en litige était de savoir si la stratégie de placement recommandée à SB par l'intimé (la **stratégie de placement**) était une stratégie de placement à effet de levier. Nous traitons d'abord de la question de l'effet de levier et de la preuve connexe.

A. La stratégie de placement constituait-elle une opération à effet de levier?

[102] La preuve établit que SB avait l'intention de vendre sa résidence et d'utiliser le produit net de la vente pour acheter une nouvelle maison plus petite. La stratégie de placement prévoyait que SB investirait ce produit dans le fonds et qu'elle financerait l'achat de sa nouvelle résidence au moyen d'un prêt hypothécaire. SB utiliserait le rendement tiré de son placement dans le fonds pour effectuer ses paiements hypothécaires et couvrir une partie de ses dépenses courantes. Le personnel qualifie ces deux opérations, c'est-à-dire le placement du produit de la vente de la première résidence et le financement de l'achat d'une seconde résidence au moyen d'un prêt hypothécaire, d'opérations à effet de levier, ce que l'intimé conteste.

[103] L'intimé a discuté de la stratégie de placement avec SB dès le 12 mars 2021. Le 24 juin 2021, il lui a

envoyé un courriel détaillé comparant les deux options dont ils avaient discuté la veille, qu'il présentait comme l'« Option 1 – Acheter la résidence comptant » et l'« Option 2 – Contracter un prêt hypothécaire et investir les fonds ».[18] Bien que SB ait nié, lors de son entrevue avec M^me^ Mills, avoir reçu le courriel de l'intimé daté du 24 juin 2021, M^me^ Mills a témoigné, lors de son contre-interrogatoire par l'intimé, que SB avait discuté de la stratégie de placement avec ce dernier et qu'elle avait été en mesure d'en discuter avec elle.

[104] SB a vendu sa résidence en mars 2021. N'ayant pas trouvé de nouvelle résidence à acheter, elle a convenu, le 6 août 2021, de mettre en œuvre la stratégie de placement, tout en conservant une somme suffisante, placée dans un CPG encaissable, pour les situations d'urgence et pour constituer la mise de fonds nécessaire à l'achat d'une nouvelle résidence. SB a acheté sa nouvelle résidence en janvier 2022 et a obtenu un prêt hypothécaire pour en financer l'achat. Environ dix mois se sont écoulés entre la première discussion portant sur la stratégie de placement et l'achat de la nouvelle résidence par SB. Environ cinq mois se sont écoulés entre le moment où SB a accepté de mettre en œuvre la stratégie de placement et celui où elle a acheté sa nouvelle résidence.

[105] Le personnel soutient que les deux opérations décrites à l'option 2 doivent être examinées conjointement, malgré le temps écoulé entre ces deux étapes, puisque SB avait toujours eu l'intention d'acheter une seconde résidence et qu'elle ne louait un logement que temporairement, dans l'attente d'une stabilisation du marché immobilier.

[106] Il soutient en outre que, sans contracter un prêt hypothécaire pour acheter sa nouvelle résidence, SB n'aurait pas disposé des fonds suffisants pour effectuer ou maintenir son placement. De plus, les notes de l'intimé prises sur le moment et le courriel qu'il a envoyé à SB le 24 juin 2021 montrent clairement que la stratégie de placement « associait » le placement et le prêt hypothécaire.

[107] Le personnel soutient également que, pour donner effet aux objectifs d'intérêt public et de protection des clients des règles relatives à la convenance, le jury d'audience doit s'attacher au contenu de la stratégie de placement plutôt qu'aux aspects techniques de ce qui s'est passé lorsque SB a donné suite à la recommandation de l'intimé.

[108] L'intimé soutient que, puisque l'OCRI définit l'effet de levier comme l'utilisation de fonds empruntés pour acheter des placements, la stratégie de placement ne faisait pas appel à des fonds empruntés pour investir dans le fonds, puisque SB a investi le produit de la vente de sa résidence.

[109] Bien que l'intimé ne l'ait pas invoqué, la section 2.4 des politiques et procédures de FIRI indique ce qui suit : [traduction] « L'emprunt d'argent pour acheter des titres amplifie le gain ou la perte sur le placement et comporte donc un plus grand risque qu'un placement effectué avec des espèces ».[19]

[110] Pour soutenir que la stratégie de placement constituait une opération à effet de levier, le personnel s'appuie en grande partie sur la décision *Daubney (Re)* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, dans laquelle la Commission a déclaré ce qui suit :

> [Traduction]
>
> **23** [Traduction] Connaître le produit « suppose d'examiner attentivement et de comprendre les caractéristiques des titres que le représentant envisage de recommander à ses clients, y compris les risques qui y sont associés. » (*Lamoureux [Re]*, précitée, p. 14)
>
> **24** En ce qui concerne l'obligation de « connaître le produit », nous convenons qu'une stratégie de placement particulière, telle que la stratégie à effet de levier recommandée dans l'affaire Daubney, fait partie du « produit ».
>
> **25** Lorsqu'une personne inscrite recommande l'effet de levier, c'est-à-dire l'emprunt d'argent pour investir dans un produit donné, elle est tenue de déterminer si la situation du client lui permettra de s'acquitter de ses obligations financières et de tolérer des pertes dictées par les diverses conditions du marché. Comme l'effet de levier peut amplifier les pertes, il est essentiel que la personne inscrite

[18] *Idem*, onglet 4.
[19] *Idem,* onglet 17.

s'assure que le client comprend les risques d'emprunter pour investir, en particulier les risques qui sont encourus lorsqu'on garantit l'emprunt par des placements effectués avec l'argent emprunté.

[111] Bien que le personnel n'ait pu citer aucune décision antérieure rendue par un jury d'audience de l'OCRI (ou de ses prédécesseurs, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et l'ACFM) portant sur des faits comparables à ceux de la stratégie de placement, nous avons conclu que cette stratégie constituait bel et bien une stratégie à effet de levier, malgré i) le temps écoulé entre les deux étapes de la stratégie de placement décrites ci-dessus; ii) la définition généralement comprise de l'effet de levier; iii) les politiques et procédures de FIRI sur lesquelles l'intimé a pu s'appuyer. Nous en sommes arrivés à cette conclusion essentiellement pour trois raisons.

[112] Premièrement, si les deux étapes de la stratégie de placement s'étaient déroulées simultanément, nous aurions conclu que le placement du produit de la vente de la résidence de SB dans le fonds et le prêt hypothécaire contracté pour l'achat de la seconde résidence étaient essentiellement transparents, c'est-à-dire qu'il importait peu que le placement ait été effectué au moyen du produit de la vente plutôt qu'au moyen des fonds empruntés. À cet égard, les deux étapes constituaient « un seul produit » au sens de la décision *Daubney (Re)*.

[113] Deuxièmement, dès le moment où l'intimé a proposé la stratégie de placement à SB, il aurait dû comprendre que sa mise en œuvre nécessitait inévitablement le recours à un prêt hypothécaire.

[114] Nous partageons l'avis du personnel selon lequel les objectifs d'intérêt public et de protection des clients des règles relatives à la convenance exigent que nous nous attachions au contenu de la recommandation de l'intimé plutôt qu'aux aspects techniques de ce qui s'est passé lorsque SB a mis en œuvre la stratégie de placement.

[115] La conclusion qui précède ne signifie pas qu'une conclusion différente s'imposerait dans une affaire où un délai important ou indéterminé séparerait deux ou plusieurs étapes d'une opération qui constituerait par ailleurs une opération à effet de levier si ces étapes se déroulaient simultanément.

B. La connaissance du client et l'évaluation de la convenance

[116] Nous passons maintenant à la question de la convenance de la stratégie de placement.

[117] Comme il est indiqué dans les observations du personnel, durant la période des faits reprochés, les obligations en matière de connaissance du client et d'évaluation de la convenance prescrites par la Règle 2.1.1 de l'ACFM prévoyaient, étaient les suivantes :

> Chaque membre et chaque personne autorisée doit faire preuve de la diligence voulue pour :
>
> (a) connaître les faits essentiels relatifs à chaque client et à chaque ordre ou compte accepté;
>
> (b) veiller à ce que l'acceptation d'un ordre pour un compte soit dans les limites d'une saine pratique des affaires;
>
> (c) veiller à ce que l'ordre accepté ou la recommandation faite, et notamment la recommandation d'emprunter pour investir, à l'égard d'un compte d'un client convienne à celui-ci en fonction des faits essentiels relatifs au client et des placements dans le compte.

[118] Durant la période des faits reprochés, les politiques et procédures de FIRI exigeaient que les personnes autorisées qui recommandent une stratégie à effet de levier s'acquittent des obligations suivantes :

(a) remplir la version provisoire d'une analyse des placements à effet de levier, ce qui nécessite d'effectuer une analyse de la convenance en fonction des critères énoncés ci-dessous;

(b) avant de recommander la stratégie, déterminer si elle convient au client avec le responsable de la conformité, Planification financière de la succursale et le conseiller régional en planification financière;

(c) mettre à jour le formulaire en fonction de cette analyse et obtenir l'approbation préalable du responsable de la conformité de la succursale;

(h) avant d'exécuter la stratégie pour le client, remplir ou mettre à jour les renseignements liés à la connaissance du client afin d'y indiquer que le compte du client en est un « avec effet de levier ».

[119] De plus, les politiques et procédures de FIRI énoncent plusieurs critères qui aident à déterminer si les placements à effet de levier conviennent aux clients.Ces critères sont les suivants :

(a) les clients doivent avoir au minimum des connaissances « moyennes » en matière de placement, et doivent avoir une tolérance au risque « moyenne » ou plus élevée;

(b) les clients doivent être âgés de moins de 60 ans et avoir un horizon de placement de cinq années ou plus;

(c) le revenu annuel des clients ne doit pas être inférieur à 50 000 $, et les clients doivent disposer d'un revenu disponible après impôt suffisant pour pouvoir rembourser le prêt;

(d) la somme empruntée pour acheter des placements ne doit pas dépasser 30 % de la valeur nette des clients;

(e) les emprunts aux fins de placement ne doivent pas dépasser 50 % de la valeur estimée des actifs liquides des clients, et les paiements d'intérêts sur la dette ne doivent pas dépasser 40 % du revenu brut des clients;

(f) les placements à effet de levier pourraient ne pas convenir aux clients sans emploi, à la retraite ou sans revenu stable;

(g) les placements à effet de levier pourraient ne pas convenir aux investisseurs dont le profil est prudent ou très prudent si des risques supplémentaires sont pris.

[120] Les questions relatives à la convenance ont été résumées de manière très efficace par le jury d'audience de l'ACFM dans la décision *Pretty (Re)*. Les conclusions du jury demeurent tout aussi pertinentes aujourd'hui qu'au moment où cette décision a été rendue :

[Traduction]

100 Les obligations en matière d'évaluation de la convenance ont été examinées dans de nombreuses décisions qui en ont établi les éléments essentiels. Essentiellement, les obligations en matière d'évaluation de la convenance consistent à utiliser les renseignements recueillis auprès du client pour satisfaire à l'obligation de connaissance du client et à s'en servir pour déterminer les produits et les stratégies de placement qui conviennent à sa situation personnelle et financière.

101 Les obligations en matière d'évaluation de la convenance incombent exclusivement à la personne autorisée. Celle-ci ne peut s'en décharger, ni l'éviter, ni la transférer au client, même en obtenant de ce dernier une attestation dans laquelle il déclare être conscient des facteurs défavorables ou risques importants.

102 Les obligations en matière d'évaluation de la convenance assurent une protection particulièrement importante aux clients dont l'expérience et les connaissances générales en matière de placement sont insuffisantes pour qu'ils soient pleinement conscients des risques inhérents à un placement ou à une stratégie, ou qu'ils puissent évaluer véritablement ces risques. En outre, un produit ou une stratégie de placement ne convient à un client que si celui-ci possède les connaissances nécessaires pour comprendre le risque, est disposé à l'accepter et est en mesure d'en supporter les conséquences défavorables éventuelles.

103 La personne autorisée doit également connaître la probabilité de perte acceptable pour l'investisseur, c'est-à-dire qu'elle doit véritablement « connaître son client ». Bien que l'évaluation de la convenance ne tienne compte que des facteurs raisonnablement prévisibles, tout conseiller en placement doit prévoir de façon raisonnable qu'un repli du marché, d'ampleur mineure ou majeure, peut survenir à presque tout moment et avoir un effet important sur le rendement d'un fonds commun de placement à base d'actions. Un tel événement n'est toutefois pas nécessairement prévisible pour un investisseur.

[121] La preuve établit très clairement que SB correspondait à la définition de personne vulnérable. Son état de santé était précaire, possiblement en raison d'une bronchopneumopathie chronique obstructive, elle dépendait d'un supplément d'oxygène constant, n'avait pas terminé ses études secondaires et ne possédait pratiquement aucune connaissance en matière de placement. Au moment des faits, SB était sans emploi, son état de santé ne lui ayant pas permis de reprendre son travail dans une garderie après la pandémie de COVID-19. Elle recevait un revenu de retraite d'environ 8 800 $ par année et, hormis son placement dans le fonds, ne disposait que de ressources financières très limitées, voire inexistantes.

[122] L'intimé ne s'est pas conformé aux exigences en matière d'évaluation de la convenance de FIRI, notamment en ce qui concerne la préparation d'une analyse des placements à effet de levier et l'obtention des approbations internes requises.

[123] Nous estimons exact le tableau préparé par le personnel, reproduit au paragraphe 62 ci-dessus, qui compare la situation de SB à titre d'investisseuse aux exigences de FIRI applicables aux opérations à effet de levier. Comme le montre ce tableau, SB ne satisfaisait à aucune de ces exigences.

[124] Comme l'a souligné le jury d'audience de l'ACFM dans la décision *Karas (Re)* :

> [Traduction]
>
> 41 Nous estimons que, pour qu'un placement à effet de levier convienne à un client, il faut, à tout le moins, que le client soit en mesure d'assumer les coûts liés à l'emprunt dans l'éventualité où les distributions seraient insuffisantes pour assumer ces coûts. Fondamentalement, il est très pertinent et important de prendre en considération le rapport entre la dette et le revenu et le rapport entre la dette totale contractée aux fins de placement et la valeur nette.

[125] L'intimé n'ayant jamais considéré la stratégie de placement comme une opération à effet de levier, il ne s'est pas conformé aux exigences en matière d'évaluation de la convenance de FIRI, ni aux exigences relatives à la connaissance du client énoncées à la Règle 2.2.1 de l'ACFM. Essentiellement, il n'a pas informé adéquatement SB des risques associés à l'utilisation du rendement de ses placements pour effectuer ses versements hypothécaires mensuels; il ne l'a pas non plus avisé que, compte tenu du faible revenu de SB et de son mari, advenant une baisse de la valeur des titres du fonds, elle aurait à racheter en partie son placement pour éviter une crise financière. Nous sommes d'accord avec le personnel pour dire que SB n'avait pas les connaissances en matière de placement, la tolérance au risque ni les ressources financières requises pour effectuer un placement à effet de levier.

[126] Même si la stratégie de placement n'avait pas comporté un effet de levier, l'intimé a manqué à son obligation fondamentale de connaître sa cliente et de s'assurer que sa recommandation correspondait à une saine pratique des affaires et qu'elle convenait à SB compte tenu des faits essentiels relatifs à celle-ci. En somme, SB était malade, sans emploi et retraitée, et elle ne touchait pas de revenu stable ou adéquat pour répondre à ses besoins financiers.

[127] Le jury d'audience est d'avis que, même si la stratégie de placement n'avait pas été mise en œuvre, la recommandation de cette stratégie par l'intimé à SB, compte tenu de sa situation, constituait en soi un manquement aux exigences en matière d'évaluation de la convenance. Nous estimons que l'OCRI a choisi de prendre des mesures disciplinaires en l'espèce en raison des conséquences défavorables que la mise en œuvre de cette stratégie a eues pour SB et son mari et, peut-être aussi, parce qu'il ne semble pas exister de précédents comparables.

[128] Nous rejetons les arguments de l'intimé selon lesquels : i) la stratégie de placement convenait à SB, qui comprenait les risques qui y étaient associés; ii) l'opération avait été structurée en fonction de la situation de SB; iii) SB avait un horizon de placement à long terme, ce que la preuve contredit.

[129] Nous rejetons également l'argument de l'intimé selon lequel SB n'a subi aucune perte. Le fait que FIRI ait indemnisé SB pour les pertes qu'elle a subies et que RBC lui ait permis de rembourser son prêt hypothécaire sans pénalité après qu'elle a entièrement racheté son placement dans le fonds ne change rien au préjudice qu'elle a subi en raison de la stratégie de placement recommandée par l'intimé.

VII LES CONCLUSIONS

[130] Pour les motifs mentionnés ci-dessus, nous avons conclu que la stratégie de placement recommandée et

exécutée par l'intimé dans le compte de SB était une stratégie de placement à effet de levier et que l'intimé ne s'est pas assuré que cette stratégie convenait à SB en fonction des facteurs relatifs à la connaissance du client indiqués ci-dessus. En outre, l'intimé n'a pas expliqué de manière adéquate les risques importants et les caractéristiques de la stratégie de placement à effet de levier, notamment le fait qu'emprunter pour investir peut amplifier les pertes et le risque que le placement dans le fonds commun de placement ne génère pas un rendement suffisant pour effectuer les versements hypothécaires.

FAIT à Toronto le 12 janvier 2026.

« Christopher Portner »

Christopher Portner, président

« Richard Austin »

Richard E. Austin

« Michael Coulter »

Michael Coulter

© Organisme canadien de réglementation des investissements, 2026.