

Vu la *Loi sur les valeurs mobilières*
L.N.-B. 2004, ch. S-5.5, avec ses modifications

et dans l'affaire de

**Keybase Financial Group Inc.
et James Edward Sellars
(Intimés)**

MOTIFS DE LA DÉCISION

Date de l'occasion d'être entendu : Le 2 février 2010

Date de l'ordonnance : Le 6 août 2010

Date des motifs de la décision : Le 18 août 2010

Entendu par

Rick Hancox
Directeur général

Représentants à l'audience

Mark McElman Pour les membres du personnel de la Commission des
valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick

Arthur Doyle Pour Keybase Financial Group Inc.

Bruce Johnson Pour James Edward Sellars

MOTIFS DE LA DÉCISION

MISE EN SITUATION

[1] La présente affaire concerne une demande présentée par les membres du personnel (les membres du personnel) de la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick (la Commission) dans le but de se prévaloir d'une mesure de redressement et de recours afin que les inscriptions des intimés Keybase Financial Group Inc. (Keybase) et James Edward Sellars (M. Sellars) soient assorties de modalités et de conditions, comme le prévoit le paragraphe 48(2) de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[2] Voici le libellé du paragraphe 48(2) de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

48(2) Le directeur général peut, à tout moment, restreindre une inscription en l'assortissant de modalités et de conditions qu'il estime appropriées, et sans restreindre la portée de ce qui précède, il peut notamment la restreindre quant à ce qui suit :

- a) sa durée;
- b) des opérations portant sur certaines valeurs mobilières ou sur certains contrats de change ou sur certaines catégories de valeurs mobilières ou de contrats de change.

[3] Les membres du personnel ont demandé que les inscriptions des intimés soient assorties d'une condition leur interdisant de recommander des opérations donnant lieu à l'emprunt de sommes d'argent en vue de réaliser des placements ainsi que d'agir en vue de la réalisation de telles opérations.

[4] Le 11 décembre 2009, les membres du personnel ont déposé une demande et un affidavit à l'appui d'Ed LeBlanc, enquêteur principal de la Commission, dans le but de se prévaloir d'une mesure de redressement et de recours contre les intimés. Pour justifier leur demande, les membres du personnel ont invoqué l'enquête effectuée par M. LeBlanc.

[5] Dans une lettre datée du 11 décembre 2009, les intimés ont été avisés de leur droit d'avoir l'occasion d'être entendus, conformément au paragraphe 48(4) de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Le paragraphe 48(4) de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit ce qui suit :

48(4) Le directeur général ne peut pas refuser d'accorder une inscription, de la rétablir ou de la modifier, ni y imposer des modalités et des conditions sans donner à l'auteur de la demande ou à la personne inscrite l'occasion d'être entendu.

[6] Les intimés ont demandé d'avoir l'occasion d'être entendus, et les deux intimés ainsi que leur représentant respectif ont rencontré le directeur général le 2 février 2010. Le représentant des membres du personnel de la Commission était également présent. Pour donner suite à une demande du directeur général, Keybase a fourni des renseignements supplémentaires le 25 février 2010.

LES FAITS

[7] Après avoir examiné les renseignements fournis par les membres du personnel et par les intimés, j'ai retenu les faits qui sont décrits ci-dessous.

[8] Keybase Financial Group Inc. est inscrite à titre de courtier de fonds communs de placement au Nouveau-Brunswick depuis le 5 septembre 2001. De plus, Keybase est inscrite à titre de courtier sur le marché dispensé au Nouveau-Brunswick depuis le 15 décembre 2009. Keybase est également inscrite en qualité de courtier de fonds communs de placement ailleurs au Canada. Son siège social est situé à Markham, en Ontario.

[9] En tant que société de courtage de fonds communs de placement inscrite, Keybase est tenue d'adhérer à l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'ACFM) et de se conformer à ses statuts, règles et principes directeurs.

[10] James Sellars est inscrit à titre de représentant de courtier au Nouveau-Brunswick sous l'égide de Keybase depuis septembre 2009. Auparavant, il était inscrit en qualité de représentant de commerce en fonds communs de placement depuis le 24 septembre 2001 et de directeur de la succursale de Moncton depuis le 23 octobre 2003. M. Sellars est une « personne autorisée » par Keybase et par l'ACFM. M. Sellars est également assujéti aux statuts, règles et principes directeurs de l'ACFM.

[11] La règle n° 2 de l'ACFM établit les exigences relatives à la conduite des affaires de ses membres et de ses personnes autorisées.

[12] La pratique de « l'effet de levier » consiste pour un investisseur à emprunter pour investir. L'industrie de l'investissement a reconnu que cette pratique ne convient pas à tous les investisseurs et que les personnes inscrites ont la responsabilité de s'assurer que toutes les recommandations en matière d'endettement conviennent au client et sont compatibles avec ses renseignements « Connaître son client » à jour.

[13] M. Sellars a pris connaissance d'un nouveau type de placement avec effet de levier en 2005. De la façon dont elle a été décrite, cette démarche, une fois mise en œuvre adéquatement, était conçue de manière à permettre à certains investisseurs de faire fructifier leurs placements à un rythme plus rapide qu'avec les méthodes d'investissement ordinaires.

[14] En 2006, vu qu'il n'existait aucune directive particulière de l'ACFM à ce sujet, M. Sellars et Keybase ont élaboré un processus d'information du client et un plan financier à l'intention des investisseurs qui pourraient être intéressés à emprunter pour investir. Selon la description qui en a été faite, ce processus et ce plan avaient pour objet de faire en sorte que le client soit renseigné à fond sur cette démarche. Le

processus comportait diverses séances d'information publiques et privées, de la documentation, de la collecte de renseignements et des formules d'autorisation.

[15] Keybase a formulé des directives sur l'évaluation de l'effet de levier en 2007 et les a mises à jour en septembre 2008 et en janvier 2009. Les directives contenaient divers paramètres qui devaient servir à déterminer si l'effet de levier convenait à un client. Chaque version mise à jour des directives donnait des précisions supplémentaires sur la démarche permettant de déterminer l'admissibilité des clients.

[16] L'avis de réglementation aux membres RM-0069 de l'ACFM a été rendu public le 14 avril 2008. Il énonce des lignes directrices à l'intention des membres et des personnes autorisées de l'ACFM au sujet de leurs obligations à l'égard du caractère adéquat des placements. La partie 4 de la directive RM-0069 décrit les responsabilités des membres et des personnes autorisées dans le cadre des opérations avec effet de levier. Elle contient aussi des lignes directrices sur une foule de questions qui touchent le caractère adéquat des placements avec effet de levier, y compris la connaissance des placements, la tolérance du risque, l'âge, l'horizon de placement, la valeur nette et le revenu.

[17] Les directives de 2008 de Keybase et les révisions de janvier 2009, qui ont toutes deux été formulées après la directive RM-0069 de l'ACFM, énonçaient des critères semblables à celle-ci, mais elles prévoyaient des seuils financiers qui étaient au moins deux fois plus élevés que ceux qui avaient été fixés par l'ACFM.

[18] L'ACFM examine la façon de procéder de Keybase à l'égard de l'effet de levier au moins depuis juillet 2008. L'ACFM a demandé à Keybase de passer en revue tous ses livres de comptes avec effet de levier au nom de nombreuses personnes inscrites, y compris M. Sellars. L'association a fourni un modèle pour faire l'examen du caractère adéquat des placements et pour évaluer les pratiques d'endettement.

[19] Ces renseignements ont été fournis par Keybase en janvier 2009.

[20] Les premiers renseignements fournis par Keybase indiquaient que M. Sellars avait 256 clients et un actif sous gestion (ASG) de 21 416 620 \$. Parmi ceux-ci, 101 comptes (39 %) étaient des comptes avec effet de levier dont l'ASG se chiffrait à 13 566 399 \$ (63 %). En tout, 93 de ces comptes (92 %) comportaient des prêts de placement supérieurs aux lignes directrices de l'ACFM qui les limitent à 30 % de la valeur nette. Soixante et onze comptes comportaient des prêts de placement supérieurs à la directive interne de Keybase, qui établissait la limite à 70 % de la valeur nette. Dans 34 de ces comptes (48 %), les prêts de placement dépassaient 99,9 % de la valeur nette. Le compte le plus endetté présentait des prêts de placement dont le montant dépassait 540 % de la valeur nette. Dans un cas, un client qui avait une valeur nette négative avait vu son endettement tripler.

[21] Parmi les 93 comptes qui dépassaient le seuil de valeur nette fixé par l'ACFM, 19 clients (20 %) avaient déclaré être novices ou avoir une connaissance moyenne des placements, et sept clients étaient âgés de plus de 60 ans.

[22] Parmi les 71 comptes qui dépassaient le seuil de valeur nette fixé par Keybase, 13 clients (18 %) avaient déclaré être novices ou avoir une connaissance moyenne des placements, et cinq clients étaient âgés de plus de 60 ans.

[23] Parmi les 71 comptes qui dépassaient le seuil de valeur nette fixé par Keybase, 52 clients (73 %) avaient contracté des emprunts d'au moins deux prêteurs. Généralement, ces emprunts avaient été contractés dans un intervalle allant d'une journée à 30 jours l'un de l'autre.

[24] M. Sellars a touché des commissions totales nettes de 43 797 \$ en 2004, de 125 678 \$ en 2005, de 237 346 \$ en 2006, de 519 585 \$ en 2007 et de 304 848 \$ en 2008.

[25] Soixante-trois des 93 comptes (68 %) qui dépassaient le seuil de valeur nette fixé par l'ACFM étaient endettés en 2007 et 2008, et 48 des 71 comptes (68 %) qui dépassaient le seuil de valeur nette fixé par Keybase étaient endettés en 2007 et 2008.

[26] Les deux intimés ont déclaré ne pas avoir réalisé de nouvelles opérations avec effet de levier depuis novembre 2008.

[27] À la suite d'une demande du directeur général, Keybase a présenté une feuille de calcul mise à jour le 25 février 2010. Cette feuille de calcul à jour faisait mention de deux comptes avec effet de levier qui ont été ouverts en 2009 (en avril et en septembre).

[28] En août 2009, l'ACFM a effectué une vérification de la conformité au siège social de Keybase, à Markham, ainsi qu'à sa succursale de Moncton. Dans les deux cas, le rapport faisait état de préoccupations au sujet du nombre de comptes avec effet de levier et du caractère adéquat des placements dans ceux-ci.

LE DROIT

[29] Avant d'imposer des modalités et des conditions à une personne inscrite, le directeur général doit déterminer si elles sont appropriées. Pour prendre cette décision, il doit tenir compte du mandat de la Commission et se demander si les intimés s'acquittent ou non de leurs responsabilités en tant que personnes inscrites.

[30] La protection des investisseurs est un élément fondamental et un volet crucial du mandat de la Commission. La responsabilité de se conformer au droit des valeurs mobilières et aux règles établies par un organisme d'autoréglementation ainsi que l'obligation pour les personnes inscrites de déterminer le caractère adéquat des

placements qu'elles proposent à leurs clients sont des conditions essentielles de l'inscription.

Obligation de se conformer au droit des valeurs mobilières

[31] L'obligation qu'ont les personnes inscrites de se conformer au droit des valeurs mobilières ainsi qu'aux divers textes réglementaires, règles et principes directeurs est clairement énoncée dans la *Loi sur les valeurs mobilières*, dans la Norme canadienne 31-103 et dans les règles de l'ACFM.

[32] Le paragraphe 38(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* donne le pouvoir à un organisme d'autoréglementation reconnu de réglementer les activités, les normes d'exercice et la conduite de ses membres, conformément à ses règlements administratifs, ses textes réglementaires, ses pratiques et ses politiques. Le 23 juillet 2007, la Commission a rendu une ordonnance reconnaissant l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'ACFM) à titre d'organisme d'autoréglementation, en vertu de l'alinéa 35(1)b) de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Cette ordonnance de reconnaissance oblige l'ACFM à faire en sorte que ses membres garantissent que leurs personnes autorisées se conforment au droit des valeurs mobilières et sont inscrites en bonne et due forme.

[33] Les parties 5 et 11 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription* prescrit les exigences auxquelles sont assujetties les sociétés inscrites. Celles-ci sont notamment tenues :

1. de nommer une personne désignée responsable chargée d'encourager le respect de la législation en valeurs mobilières par la société et les personnes physiques agissant pour son compte;
2. de nommer un chef de la conformité chargé d'établir et de maintenir des politiques et des procédures d'évaluation de la conformité ainsi que de contrôler et d'évaluer la conformité avec la législation en valeurs mobilières de la société et des personnes physiques agissant pour son compte;
3. de tenir des dossiers qui justifient le respect par la société des obligations applicables de la législation en valeurs mobilières.

[34] En vertu de la règle 1.2 de l'ACFM, chaque membre doit s'assurer que les personnes autorisées qui exercent des activités en son nom s'engagent à être assujetties aux statuts et aux règles de l'ACFM.

[35] En vertu de la règle 2.5 de l'ACFM, chaque membre doit établir, mettre en application et maintenir des politiques et des procédures visant à assurer que la conduite de ses affaires est conforme aux statuts, aux règles et aux principes directeurs de l'ACFM ainsi qu'aux lois sur les valeurs mobilières applicables. La règle oblige aussi chaque membre :

1. à désigner un directeur de la conformité chargé de veiller à ce que la société et les membres de son personnel respectent les statuts, les règles, les principes

directeurs, les normes de conduite des affaires et les lois sur les valeurs mobilières applicables;

2. à désigner, pour chacune de ses succursales, un directeur de succursale chargé de s'assurer que les activités exercées par les membres de son personnel soient conformes aux lois sur les valeurs mobilières applicables ainsi qu'aux statuts et aux règles de l'ACFM.

[36] En vertu de l'article 180 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, tout membre ou employé d'un membre d'un organisme d'autoréglementation reconnu qui contrevient ou omet de se conformer aux règlements administratifs, autres textes réglementaires, pratiques ou politiques de l'organisme d'autoréglementation commet une infraction.

[37] Les intimés avaient clairement et ont toujours l'obligation de se conformer au droit des valeurs mobilières ainsi qu'aux statuts et aux règles de l'ACFM. Keybase avait clairement et a toujours l'obligation de s'assurer que ses politiques et ses procédures soient conformes aux statuts, aux règles et aux principes directeurs de l'ACFM ainsi qu'aux lois sur les valeurs mobilières applicables et que les membres de son personnel s'y conforment.

Obligation de respecter les normes de conduite

[38] La *Loi sur les valeurs mobilières* et les règles de l'ACFM prescrivent les normes de conduite que les personnes inscrites doivent respecter.

[39] En vertu du sous-alinéa 5b)(iii) de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la Commission s'inspire du principe fondamental selon lequel un des moyens de réaliser les objets de la *loi* consiste à adopter des exigences pour veiller à ce que soient maintenues des normes d'éthique et de conduite professionnelle élevées afin de faire en sorte que les participants au marché se comportent de façon honnête et responsable.

[40] L'article 54 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que les personnes inscrites ont le devoir d'agir équitablement, honnêtement et de bonne foi avec leurs clients.

[41] La règle 2.1 de l'ACFM énonce les normes de conduite applicables aux membres et aux personnes autorisées et prévoit que ceux-ci ont le devoir d'agir équitablement, honnêtement et de bonne foi avec leurs clients et de respecter des normes d'éthique et de conduite élevées dans l'exercice de leurs activités.

[42] En vertu de la règle 2.2 de l'ACFM, chaque membre et chaque personne autorisée doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre ou les recommandations faites conviennent au client et correspondent à ses objectifs de placement. Les membres et les personnes autorisées ont également l'obligation de mettre à jour les renseignements « Connaître son client ».

[43] Les intimés avaient clairement et ont toujours l'obligation d'agir de façon à respecter les normes de conduite.

ANALYSE

[44] Dans la présente section, divers chiffres et pourcentages tirés des feuilles de calcul fournies par Keybase sont mentionnés. La première feuille de calcul de janvier 2009 comportait de nombreuses erreurs mathématiques et données contradictoires. La feuille de calcul à jour que Keybase a fournie le 25 février 2010 faisait état de clients et de prêts supplémentaires, mais elle comportait aussi de nombreuses erreurs mathématiques et données contradictoires, particulièrement dans les formules employées. Ces données inexactes rendaient très suspecte la validité de l'information qui nous a été transmise. Les chiffres qui sont utilisés dans la présente analyse n'ont donc pas une valeur absolue. Ils sont plutôt cités à des fins d'évaluation et de comparaison.

Conformité aux directives sur le caractère adéquat des placements pour les clients

[45] M. Sellars semble avoir effectué au moins 163 opérations avec effet de levier au cours de la période allant d'octobre 2005 à novembre 2008. Pour examiner de plus près le recours à l'effet de levier par les intimés et les démarches qu'ils ont effectuées pour déterminer le caractère adéquat des placements, il est essentiel de se pencher sur leurs pratiques à trois époques distinctes :

1. La période qui précède avril 2007 (absence de directives sur l'effet de levier);
2. La période allant d'avril 2007 à avril 2008 (directives de Keybase sur l'effet de levier en vigueur);
3. La période qui suit avril 2008 (après la publication de l'avis aux membres RM-0069 de l'ACFM).

Période qui précède avril 2007

[46] M. Sellars a pris connaissance d'une nouvelle méthode d'investissement par endettement en 2005 et il a fait des recherches pour savoir si elle était légale et si elle était employée par d'autres professionnels. Il a commencé à se servir de cette méthode avec un certain nombre de ses clients à la même époque. En 2006, en collaboration avec Keybase, M. Sellars a mis au point un mécanisme d'information des clients assez rigoureux dans le but de présenter un plan financier visant à expliquer aux clients comment utiliser l'effet de levier comme stratégie d'investissement. Le processus était conçu de sorte à ce que les clients disposent de l'information et de la documentation nécessaires pour comprendre la démarche. Des mesures de protection ont été prises dans l'exécution afin que les clients investissent dans des fonds de premier ordre qui étaient susceptibles de leur procurer un rendement mensuel stable et afin qu'ils contractent des emprunts « sans appel de marge ».

[47] Il est impossible de savoir au juste si Keybase avait établi des directives sur l'effet de levier avant avril 2007. À cette époque, l'ACFM n'avait aucune directive en la matière.

[48] Au moins 68 des 163 opérations avec effet de levier (42 %) ont été effectuées au cours de la période allant d'octobre 2005 à avril 2007, alors qu'il n'existait apparemment aucune directive sur l'évaluation de leur caractère adéquat.

Période allant d'avril 2007 à avril 2008

[49] Keybase a publié ses directives de 2007 sur l'évaluation de l'effet de levier le 16 avril 2007. Les directives de 2007, qui sont antérieures aux directives formulées par l'ACFM dans l'avis RM-0069, contenaient la liste des paramètres devant servir à l'évaluation du caractère adéquat des placements, comme le niveau de tolérance du risque, l'horizon de placement, la connaissance des placements et le revenu. Elles prévoyaient également que les fonds empruntés ne devaient pas être supérieurs au moindre de 50 % de l'actif total du client ou de 70 % de la valeur nette du client, et que la connaissance des placements du client devait être bonne ou excellente. Toutefois, dans sa lettre du 15 août 2008 à l'ACFM, le chef de la conformité de Keybase a indiqué que le siège social de Keybase approuvait des emprunts en se fondant surtout sur le calcul de l'amortissement total de la dette, et non sur le ratio emprunts/actif net. L'amortissement total de la dette ne faisait pas partie des paramètres établis dans les directives écrites de 2007.

[50] Pendant cette période, M. Sellars a réalisé 65 des opérations avec effet de levier (40 %). Le tableau suivant indique le nombre et le pourcentage de ces opérations qui excédaient les seuils fixés par Keybase à l'égard de certains des principaux critères.

Critères	Seuils de l'ACFM	Seuils de Keybase (avril 2007)	Opérations qui excèdent les seuils fixés par Keybase
Connaissance	s. o.	Bonne ou excellente.	7 (11 %)
Tolérance du risque	s. o.	Moyenne ou plus élevée.	0 (0 %)
Horizon de placement	s. o.	Long terme.	« Long terme » n'est pas défini; tous les clients ont indiqué >5 ans.
Valeur maximale des emprunts	s. o.	≤50 % de l'actif total ou ≤70 % de la valeur nette.	Les données sur l'actif total n'étaient pas compilées. 24 (37 %) excédaient le seuil de la valeur nette. En raison d'emprunts multiples, 30 des 41 clients (73 %) excédaient le seuil de la valeur nette, dont un client dont la valeur nette était négative et dont l'endettement avait triplé.
Revenu familial	s. o.	≥25 000 \$ pour les emprunts 1:1 ou 1:2 ou ≥ 50 000 \$ pour les emprunts ≥100 000 \$ ou 100 %.	8 (12 %)
Âge	s. o.	s. o.	Non évalué.

Période qui suit avril 2008

[51] Le 14 avril 2008, l'ACFM a publié des directives particulières sur l'évaluation du caractère adéquat des placements lorsqu'un emprunt était contracté dans le but d'investir (l'effet de levier). Keybase a mis à jour et a publié ses directives de 2008 sur l'évaluation de l'effet de levier en septembre 2008. Les directives mises à jour en 2009 sur l'évaluation de l'effet de levier ont été publiées en janvier 2009. Les directives mises

à jour en 2009 contenaient des formules d'information exhaustives ainsi que des ententes exigeant l'approbation écrite du client. Le tableau ci-dessous permet de comparer les principaux critères prescrits par l'ACFM à ceux que contenaient les directives à jour publiées par Keybase.

Critères	Seuils de l'ACFM (avril 2008)	Seuils de Keybase (septembre 2008)	Seuils de Keybase (janvier 2009)
Connaissance	Pas faible ni médiocre.	Bonne ou excellente.	Bonne ou excellente.
Tolérance du risque	Moyenne ou plus élevée.	Moyenne ou plus élevée.	Moyenne ou plus élevée.
Horizon de placement	Long terme ≥ 5 ans.	Long terme ≥ 5 ans.	Long terme ≥ 5 ans.
Valeur maximale des emprunts	≤ 50 % de la valeur nette liquide et ≤ 30 % de la valeur nette.	≤ 50 % de l'actif total ou ≤ 70 % de la valeur nette <u>et</u> amortissement total de la dette ≤ 40 % avant et après l'emprunt.	≤ 70 % de la valeur nette <u>et</u> amortissement total de la dette ≤ 40 % avant et après l'emprunt.
Revenu familial	Remboursement de la dette ≤ 35 % du revenu brut.	Non indiqué (supprimé par rapport aux directives de 2007).	Non indiqué (supprimé par rapport aux directives de 2007).
Âge	Signal d'alarme ≥ 60 ans.	≥ 60 ans OK, si la valeur nette est élevée.	≥ 60 ans OK, si la valeur nette est élevée.

[52] De nombreux paramètres se ressemblent, mais on note des différences importantes dans les principaux critères financiers. Keybase n'a pas apporté les ajustements nécessaires pour faire correspondre ses seuils financiers à ceux qui avaient été établis par l'ACFM.

[53] Selon les directives de l'ACFM, l'endettement ne doit pas dépasser 30 % de la valeur nette du client ni 50 % de sa valeur nette liquide. De plus, le remboursement de la dette doit équivaloir au plus à 35 % du revenu brut du client, en ne tenant pas compte du revenu produit par les placements réalisés au moyen d'un emprunt. Les autres directives précisent que le recours à l'effet de levier ne convient pas aux clients qui ont une connaissance faible ou médiocre des placements ni à ceux qui sont âgés de 60 ans et plus. Les directives édictent clairement que les membres et les personnes autorisées ne peuvent pas s'en remettre au fait qu'un prêt a été autorisé par un établissement de crédit pour conclure que le placement convient au client.

[54] Les directives de 2008 qui ont été publiées en septembre 2008 par Keybase contenaient les mêmes critères qu'auparavant et précisaient que l'endettement ne devait pas dépasser le moindre de 50 % de l'actif total du client ou de 70 % de sa valeur nette et que la connaissance des placements du client devait être bonne ou excellente. Un nouveau critère a alors été ajouté aux directives écrites. Celui-ci prévoyait en outre que l'amortissement total de la dette (ATD) ne devait pas dépasser 40 % avant et après que l'emprunt ait été contracté et que les remises en espèces non garanties ne pouvaient pas être incluses dans le calcul. Les directives ne précisaient pas la formule qui devait être utilisée pour calculer l'ATD. Elles indiquaient que Keybase devait recueillir l'information financière, même si l'établissement de crédit y renonçait.

Bien que ces directives mises à jour aient été publiées cinq mois après l'avis RM-0069 de l'ACFM, elles n'étaient pas conformes à celui-ci.

[55] Les directives publiées en janvier 2009 par Keybase exigeaient toujours de respecter les deux seuils de 70 % de la valeur nette **et** d'au plus 40 % du revenu consacré à l'amortissement total de la dette. Toutefois, l'obligation de faire en sorte que l'endettement ne dépasse pas 50 % de l'actif total du client ne faisait plus partie des critères déterminants. Selon les directives, pour tout emprunt contracté en vue d'investir, les conseillers de Keybase devaient obtenir une preuve concrète du revenu et des renseignements sur l'évaluation des biens. Ces directives conservaient le même seuil en ce qui concerne la valeur nette. Celui-ci équivalait à plus du double du seuil fixé par l'ACFM neuf mois plus tôt.

[56] Parmi les 71 comptes qui dépassaient le seuil de la valeur nette établi par Keybase, 52 clients (73 %) avaient contracté des emprunts auprès d'au moins deux prêteurs. Généralement, ces emprunts avaient été contractés dans un intervalle allant d'une journée à 30 jours l'un de l'autre. Dans son affidavit du 25 janvier 2010, M. Sellars a déclaré que cette façon de procéder avait pour but de maintenir les limites de crédit au minimum auprès de chaque prêteur et de faciliter des demandes de crédit qui donnaient lieu à un examen moins approfondi que des prêts d'une valeur plus élevée.

[57] Entre **mai et septembre 2008**, M. Sellars a réalisé 14 des opérations avec effet de levier (8 %). Le tableau suivant donne le nombre et le pourcentage de ces opérations qui excédaient les seuils fixés par l'ACFM et par Keybase à l'égard de certains des principaux critères.

Critères	Seuils de l'ACFM (avril 2008)	Seuils de Keybase (avril 2007)	Opérations qui excèdent le seuil de l'ACFM	Opérations qui excèdent le seuil de Keybase
Connaissance	Pas faible ni médiocre.	Bonne ou excellente.	0 (0 %)	0 (0 %)
Tolérance du risque	Moyenne ou plus élevée.	Moyenne ou plus élevée.	0 (0 %)	0 (0 %)
Horizon de placement	Long terme ≥5 ans.	Long terme.	0 (0 %)	0 (0 %)
Valeur maximale des emprunts	≤50 % de la valeur nette liquide et ≤30 % de la valeur nette.	≤50 % de l'actif total ou ≤70 % de la valeur nette.	Valeur nette liquide non compilée. 9 (65 %) excédaient le seuil de la valeur nette.	Actif total non compilé. 2 (14 %) excédaient le seuil de la valeur nette. À cause d'emprunts multiples, 5 des 14 clients (36 %) excédaient le seuil de la valeur nette.
Revenu familial	Remboursement de la dette ≤35 % du revenu brut.	≥25 000 \$ pour les emprunts 1:1 ou 1:2 ou ≥50 000 \$ pour les emprunts ≥100 000 \$ ou 100 %.	0 (0 %)	0 (0 %)

Critères	Seuils de l'ACFM (avril 2008)	Seuils de Keybase (avril 2007)	Opérations qui excèdent le seuil de l'ACFM	Opérations qui excèdent le seuil de Keybase
Âge	Signal d'alarme ≥ 60 ans.	s. o.	1 (7 %)	Non évalué.

[58] Entre **septembre et novembre 2008**, M. Sellars a réalisé 16 des opérations avec effet de levier (10 %). Le tableau ci-dessous indique le nombre et le pourcentage des opérations qui excédaient les seuils fixés par l'ACFM et par Keybase à l'égard de certains des principaux critères.

Critères	Seuils de l'ACFM (avril 2008)	Seuils de Keybase (septembre 2008)	Opérations qui excèdent le seuil de l'ACFM	Opérations qui excèdent le seuil de Keybase
Connaissance	Pas faible ni médiocre.	Bonne ou excellente.	0 (0 %)	0 (0 %)
Tolérance du risque	Moyenne ou plus élevée.	Moyenne ou plus élevée.	0 (0 %)	0 (0 %)
Horizon de placement	Long terme ≥ 5 ans.	Long terme ≥ 5 ans.	0 (0 %)	0 (0 %)
Valeur maximale des emprunts	≤ 50 % de la valeur nette liquide et ≤ 30 % de la valeur nette.	≤ 50 % de l'actif total ou ≤ 70 % de la valeur nette <u>et</u> amortissement total de la dette ≤ 40 % avant et après l'emprunt.	Valeur nette liquide non compilée. 13 (81 %) excédaient le seuil de la valeur nette.	Actif total non compilé. 4 (25 %) excédaient le seuil de la valeur nette. À cause d'emprunts multiples, 5 des 16 clients (31 %) excédaient le seuil de la valeur nette.
Revenu familial	Remboursement de la dette ≤ 35 % du revenu brut.	Non indiqué (supprimé par rapport aux directives de 2007).	0 (0 %)	0 (0 %)
Âge	Signal d'alarme ≥ 60 ans.	≥ 60 ans OK, si la valeur nette est élevée.	0 (0 %)	0 (0 %)

[59] Les deux intimés ont affirmé que les dernières opérations avec effet de levier ont été effectuées en novembre 2008. Toutefois, la feuille de calcul mise à jour qui a été fournie le 25 février 2010 montre que deux opérations avec effet de levier ont eu lieu en 2009, l'une en avril et l'autre en septembre. L'opération réalisée en avril était conforme aux directives de Keybase, mais pas à celles de l'ACFM. L'opération qui a eu lieu en septembre était conforme à ces deux directives.

[60] M. Sellars a affirmé avoir pris connaissance de l'avis de réglementation RM-0069 de l'ACFM seulement en novembre 2009 à l'occasion d'un séminaire de formation de Keybase. Il convient de noter que le rapport de l'examen de la conformité effectué par l'ACFM à la succursale de Moncton de Keybase, qui est daté du 21 août 2009, faisait état de préoccupations à l'égard du caractère adéquat des placements avec effet de levier et mentionnait expressément la directive de l'ACFM.

Conclusion

[61] Keybase a établi des directives sur la façon de déterminer le caractère adéquat des placements dès 2007. Même si ces directives ont été révisées chaque année, elles n'ont jamais été rendues compatibles avec celles de l'ACFM. De plus, ni Keybase ni M. Sellars, qui en avait la responsabilité à titre de directeur de succursale, n'ont exercé une surveillance convenable pour s'assurer que les membres du personnel de Keybase se conformaient aux directives écrites. Apparemment, ils ne disposaient d'aucun moyen réel de s'assurer que les membres du personnel respectaient les directives.

[62] En général, les opérations de M. Sellars et de Keybase excédaient de beaucoup les directives de l'ACFM et, dans bien des cas, les directives qu'ils avaient eux-mêmes établies. En fait, ils se servaient d'une échelle tout à fait différente pour évaluer le caractère adéquat des placements et ils ne disposaient d'aucun moyen réel de déterminer si la situation de leurs clients répondait aux critères financiers.

La démarche employée pour déterminer le caractère adéquat des placements

[63] Les directives de Keybase prévoyaient **deux** seuils ($\leq 50\%$ de l'actif total ou $\leq 70\%$ de la valeur nette) et exigeaient que le ratio d'amortissement total de la dette (ATD) soit de $\leq 40\%$ avant et après l'emprunt. Toutefois, elles ne contenaient aucune formule de calcul de l'ATD. Keybase a indiqué que l'ATD était le principal facteur déterminant qui servait à déterminer le caractère adéquat des placements et, dans la plupart des cas, il s'agissait apparemment du seul facteur déterminant qui était utilisé. De plus, les directives prescrivaient que l'ATD devait atteindre au plus 40% avant et après l'emprunt et que les remises en espèces non garanties ne devaient pas être incluses dans le calcul.

[64] Ce qui est aussi préoccupant et surtout plus important, c'est l'absence quasi totale de preuve que M. Sellars a pris les mesures nécessaires pour déterminer avec exactitude si ses clients répondaient aux critères financiers. Une grande partie des renseignements étudiés dans la documentation qui a été présentée à l'égard de la situation financière de nombreux clients étaient incomplets ou contradictoires. C'était le cas notamment des renseignements sur l'évaluation de l'actif, sur le revenu et sur la valeur nette, en particulier lorsque les clients avaient contracté plus d'un emprunt. L'inexactitude des données que contenaient les deux feuilles de calcul sur l'effet de levier fournies par Keybase est de nature à inquiéter.

[65] Lorsqu'il s'agissait de déterminer le caractère adéquat des placements, il semble qu'on s'en soit tenu en grande partie aux renseignements financiers généraux recueillis au moyen de la formule « Connaître son client ». Cette formule permet d'obtenir des indications générales sur la situation financière d'un client, notamment en raison du fait que le revenu est gradué par tranches de 25 000 \$ et que la valeur nette est indiquée par tranches de 100 000 \$. Chaque tranche est accompagnée d'une case, et la case correspondant à la tranche appropriée doit être cochée. Rien dans la documentation étudiée n'indique que des calculs précis ont été effectués à l'aide de données financières concrètes. Il était donc difficile pour M. Sellars et Keybase de déterminer avec précision si un client répondait à l'un ou l'autre des critères financiers. Cette

imprécision était exacerbée dans le cas des clients qui avaient contracté plus d'un emprunt. Il est évident que les seuils fixés dans les directives de l'ACFM n'ont pas été utilisés.

[66] En outre, on semble avoir fait assumer par les prêteurs la responsabilité de déterminer le caractère adéquat des placements dans chaque cas. Lors de sa comparution, M. Sellars a affirmé qu'il s'en remettait aux établissements de crédit pour recueillir des renseignements financiers concrets auprès de ses clients. Toutefois, M. Sellars avait précédemment affirmé, dans son affidavit du 25 janvier 2010, qu'il faisait en sorte que ses clients présentent deux demandes d'emprunt distinctes à des prêteurs différents dans le but de maintenir les limites de crédit au minimum auprès de chaque prêteur et de faciliter des demandes de crédit qui donnaient lieu à un examen moins approfondi que des prêts d'une valeur plus élevée. Les directives de l'ACFM prévoient clairement que les membres et les personnes autorisées ne doivent pas se fier au fait que l'établissement de crédit a approuvé un prêt pour déterminer si un placement convient au client. Les directives de Keybase exigent que l'information financière soit recueillie, même si l'établissement de crédit y renonce. Les directives obligent les conseillers de Keybase à obtenir une preuve concrète du revenu et des renseignements sur l'évaluation des biens toutes les fois qu'un emprunt est contracté pour investir.

Conclusion

[67] L'exactitude de l'information est un facteur critique pour un investisseur qui veut prendre une décision d'investissement opportune et éclairée. M. Sellars avait clairement la responsabilité de déterminer si une situation d'endettement convenait à ses clients. M. Sellars a été bien rémunéré dans le cadre de ces arrangements, et le fait de déterminer avec plus de précision si un client répondait aux lignes directrices établies était un service que ses clients avaient le droit de recevoir et étaient en droit d'attendre. Les investisseurs auraient dû bénéficier d'un meilleur rapport qualité/prix en contrepartie des honoraires qu'ils ont payés. C'est également un tel niveau de service que Keybase doit exiger de la part de son personnel et doit s'assurer d'offrir.

[68] Tout revient à la responsabilité qu'a la personne inscrite de s'acquitter de son obligation de diligence envers ses clients. En ce qui concerne l'effet de levier, la question n'est pas de savoir jusqu'à quel point un client peut se permettre d'emprunter, mais plutôt quel montant il a besoin d'emprunter. Cela fait ressortir l'importance de connaître avec précision la situation financière réelle du client. Quand un client est endetté au-delà de ce que prévoient les directives, cela risque de donner l'impression que son conseiller était motivé par ses propres intérêts quand il lui a donné des conseils.

Information

[69] La formule de demande d'ouverture d'un nouveau compte client contient une section qui traite de l'information sur l'effet de levier et qui fait mention des risques auxquels le client s'expose lorsqu'il emprunte pour acquérir des placements. On y trouve une description des risques généraux ainsi qu'un exemple de ce qui peut arriver au placement. La formule de demande d'ouverture de compte comporte également une section sur la rémunération du conseiller qui contient des renseignements généraux

sur la manière de choisir entre deux méthodes de paiement. Cette formule contient aussi une section sur les façons de porter plainte. Il est intéressant de souligner que la possibilité de communiquer avec les autorités locales de réglementation des valeurs mobilières ne fait pas partie des façons de porter plainte qui sont mentionnées dans cette formule. Le client doit apposer sa signature à chaque section de la formule de demande.

[70] Les clients titulaires d'un compte avec effet de levier devaient approuver en la signant chaque étape de la démarche expliquée dans un protocole d'entente plus détaillé, probablement pour s'assurer que le client comprenne tous les aspects techniques et la nature des risques associés aux placements avec effet de levier.

[71] Il semble manquer un élément essentiel dans l'information fournie aux clients à propos des placements avec effet de levier. Cet élément concerne les coûts et les avantages pour le client d'un placement avec effet de levier. Dans la documentation fournie, rien n'indique que les clients comprenaient bien dans quelle mesure leur situation financière faisait d'eux de bons candidats, c'est-à-dire comment ils satisfaisaient personnellement aux critères financiers établis pour déterminer le caractère adéquat des placements. Ils ne disposaient pas non plus d'une comptabilisation claire des honoraires et des commissions directs ou indirects qu'ils devaient verser à leurs conseillers ou aux établissements de crédit, des frais d'intérêts mensuels estimatifs, du rendement mensuel prévu sur leur placement (utilisé pour compenser les frais d'intérêts), du remboursement d'impôt qui devait réduire le capital du prêt, etc.

[72] L'examen des renseignements fournis à chaque client par Keybase et M. Sellars confirme cette impression. M. Sellars a fait remarquer dans ses observations que les membres du personnel avaient négligé de tenir compte des remises sur les placements dans leurs calculs. Même si la feuille de calcul fournie en février 2010 comportait une colonne dans laquelle la somme de la valeur courante du placement et des remises en espèces cumulatives était déduite du solde courant du prêt, le coût des honoraires et le total cumulatif des intérêts payés ne figuraient nulle part.

Conclusion

[73] L'information sur la démarche et sur les aspects généraux des risques était utile pour les clients, mais il manquait des renseignements critiques dont les clients ont besoin pour prendre une décision éclairée. Dans ce contexte, demander au client d'apposer sa signature pour approuver chaque clause paraît avoir eu pour but principal de protéger le conseiller, et non le client. Il est important que les clients soient mis au courant des lacunes dans les services qu'ils ont reçus lorsqu'il a été question de déterminer s'il était convenable pour eux d'emprunter pour investir.

[74] L'effet de levier comporte des risques importants qui peuvent présenter certains avantages, mais qui peuvent aussi avoir des effets dévastateurs. Le conseiller doit bien comprendre la situation financière de son client pour s'assurer que sa stratégie est adéquate, et il doit disposer de renseignements exacts sur les coûts et les avantages

afin de permettre au client de prendre une décision éclairée. Il est important que Keybase et M. Sellars s'acquittent des obligations que leur impose la *loi* et qu'ils examinent consciencieusement ces comptes avec effet de levier pour s'assurer qu'ils sont adéquats. Ils devront prendre les mesures correctives qui s'imposent à l'égard des comptes pour lesquels cette stratégie sera jugée inadéquate.

[75] Dans ses observations, M. Sellars a affirmé qu'aucun de ses clients ne s'était plaint du fait que ses placements n'étaient pas adéquats. Il a ajouté qu'il avait reçu de nombreuses lettres le remerciant pour l'excellent plan d'investissement qu'il avait présenté à ses clients. Mais peu importe si la stratégie a bien fonctionné et si aucun client ne s'est plaint, le problème qui se pose est bien sûr celui du caractère adéquat des placements et de l'obligation d'agir dans l'intérêt du client. Compte tenu du fait que la récession récente a eu des répercussions sur de nombreux placements, il convient de signaler que le solde de l'emprunt contracté pour réaliser approximativement 94 % des 175 opérations qui figuraient dans la feuille de calcul de février 2010 était à peu près le même qu'au départ (dans certains cas, l'emprunt datait de 2005). De plus, le placement réalisé dans 114 de ces 175 opérations (65 %) avait une valeur marchande courante inférieure au solde de l'emprunt contracté pour l'acquérir.

Principaux éléments qui doivent être pris en considération

- [76] Voici les nombreux facteurs clés qui doivent être pris en considération :
- Keybase a mis au point une démarche détaillée pour faire en sorte que ses clients comprennent la nature de l'effet de levier et les risques qui y sont associés.
 - Keybase s'est dotée de directives écrites sur l'évaluation de l'effet de levier en avril 2007, avant la publication de celles de l'ACFM.
 - Keybase a révisé ses directives en septembre 2008 et en janvier 2009.
 - Ces révisions n'ont pas tenu compte des critères établis par l'ACFM dans ses directives publiées en avril 2008, même si l'ACFM a exprimé des réserves sur les pratiques de Keybase à l'égard de l'effet de levier en juillet 2008.
 - Les directives écrites de Keybase permettaient de tenir compte de cas exceptionnels, mais accepter les cas exceptionnels était apparemment devenu la norme.
 - Selon les directives écrites de Keybase, de nombreuses conditions financières devaient être remplies afin qu'un placement soit jugé convenable pour un client, mais en pratique, le caractère adéquat des placements était déterminé en fonction de critères sélectifs.
 - Keybase et M. Sellars ne disposaient d'aucun moyen réel de déterminer avec exactitude si leurs clients répondaient aux critères financiers qui étaient fixés dans leurs directives ou dans celles de l'ACFM.
 - Keybase ne disposait d'aucun mécanisme réel lui permettant de s'assurer que ses directives étaient conformes à celles de l'ACFM.
 - Keybase ne disposait d'aucun mécanisme réel lui permettant de s'assurer que son personnel était au courant des directives de l'ACFM.



- Keybase ne disposait d'aucun mécanisme réel lui permettant de s'assurer que son personnel se conformait aux directives de l'ACFM.
- Keybase ne disposait d'aucun mécanisme réel lui permettant de s'assurer que son personnel se conformait à ses propres directives.
- La personne désignée responsable de Keybase est chargée d'encourager le respect de la législation en valeurs mobilières par la société et les personnes physiques agissant pour son compte.
- Le chef de la conformité de Keybase est chargé d'établir et de maintenir des politiques et des procédures d'évaluation de la conformité ainsi que de contrôler et d'évaluer la conformité avec la législation en valeurs mobilières de la société et des personnes physiques agissant pour son compte.
- M. Sellars a été nommé directeur de la succursale de Keybase à Moncton et il était chargé de s'assurer que les activités exercées par les membres de son personnel étaient conformes aux lois sur les valeurs mobilières applicables ainsi qu'aux statuts et aux règles de l'ACFM.
- M. Sellars n'a pas respecté les directives de l'ACFM ni celles de Keybase.
- M. Sellars a agi sans prendre les mesures qui s'imposaient pour déterminer le caractère adéquat des placements pour ses clients, mettant ainsi en danger la sécurité financière de ceux-ci.
- Les prestations financières que M. Sellars a touchées à la suite de ses actes donnent à penser qu'il a agi dans son propre intérêt.
- L'ACFM a toujours exprimé des réserves relativement pratiques d'endettement au siège social de Keybase et à sa succursale de Moncton, et son examen de la conformité effectué en août 2009 a révélé des problèmes importants à cet égard.

DÉCISION

[77] Le paragraphe 48(2) de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que le directeur général peut restreindre une inscription en l'assortissant de modalités et de conditions qu'il estime appropriées. Compte tenu de l'analyse des renseignements présentés et étudiés, le directeur général estime que les modalités et les conditions ci-dessous sont appropriées, et il ordonne ce qui suit :

1. Les intimés et les membres de leur personnel devront s'abstenir d'agir en vue d'effectuer toute opération utilisant des fonds empruntés pour investir, y compris :
 - a) de conseiller ou de recommander à tout client de se servir de fonds empruntés pour acquérir des valeurs mobilières dans le but d'investir;
 - b) de diriger tout client vers un prêteur ou de prendre des dispositions pour que tout client contracte un emprunt dans le but d'investir;
 - c) d'investir pour le compte d'un client, sachant que le client a contracté un emprunt d'un tiers prêteur dans le but d'investir;



**Keybase Financial Group Inc.
et James Edward Sellars**
(Intimés)

- d) d'ouvrir tout nouveau compte avec effet de levier au nom d'un client existant ou d'un nouveau client.
2. Les interdictions ci-dessus demeureront en vigueur jusqu'à ce que les conditions suivantes soient remplies, à la satisfaction du directeur général et jusqu'à nouvel ordre de celui-ci :
- a) Les intimés devront présenter des politiques, des procédures et des lignes directrices sur tous les aspects de l'utilisation de l'effet de levier, à l'intention de Keybase Financial Group Inc. et des membres de son personnel, qui :
- i. satisfont au moins à toutes les exigences courantes de l'ACFM;
 - ii. sont satisfaisantes pour l'ACFM;
 - iii. sont satisfaisantes pour le directeur général.
- b) La documentation de Keybase sur l'utilisation de l'effet de levier devra traiter au moins des questions suivantes :
- i. la détermination de la convenance d'un placement pour le client et les calculs précis qui sont utilisés à cet effet;
 - ii. la communication aux clients des frais d'emprunt, y compris tous les honoraires et les frais concernant l'indication de client ainsi que toutes les commissions;
 - iii. la communication aux clients des scénarios de risque;
 - iv. les contrôles internes concernant l'approbation de l'ouverture des nouveaux comptes et leur surveillance subséquente;
 - v. les relevés remis aux clients et leur suivi.
- c) Keybase devra réexaminer tous ses comptes avec effet de levier au Nouveau-Brunswick pour s'assurer qu'ils sont conformes aux principes directeurs courants de l'ACFM dans le cadre de la démarche suivante :
- i. l'examen devra être réalisé par le chef de la conformité;
 - ii. l'examen devra débuter dans les 30 jours qui suivent la date de la présente ordonnance;
 - iii. Keybase devra prendre sans délai les mesures qui s'imposent pour modifier les comptes qui seront jugés inappropriés pour le client;
 - iv. Keybase devra présenter au directeur général un rapport au sujet de son examen et de tous les correctifs apportés au plus tard 60 jours après avoir terminé l'examen;
 - v. le rapport devra être revêtu de la signature du chef de la conformité et de la personne désignée responsable de Keybase.
- d) Keybase devra aviser tous ses clients au Nouveau-Brunswick qui sont ou ont été titulaires d'un compte avec effet de levier ou qui se sont trouvés dans une situation « d'endettement » depuis octobre 2005 des modalités et conditions dont est assortie l'inscription des intimés. Cet avis devra être donné dans les 30 jours qui suivent la date de la



**Keybase Financial Group Inc.
et James Edward Sellars**
(Intimés)

présente ordonnance en utilisant un moyen et un libellé qui sont satisfaisants pour le directeur général.

3. Les politiques, les procédures et les lignes directrices approuvées à la suite de la démarche effectuée conformément à l'alinéa 2a) ci-dessus ne devront pas être modifiées sans l'approbation du directeur général.
4. Keybase Financial Group Inc. et les membres de son personnel devront se conformer aux politiques, aux procédures et aux lignes directrices énoncées à la suite de la démarche effectuée conformément à l'alinéa 2a) ci-dessus.

[78] Le paragraphe 48(3) de la *Loi sur les valeurs mobilières* oblige une personne inscrite à se conformer aux modalités et conditions imposées par le directeur général. Voici le libellé du paragraphe 48(3) :

48(3) Toute personne inscrite se conforme aux modalités et conditions imposées pour l'inscription par le directeur général en vertu du paragraphe (2).

FAIT à Saint John, Nouveau-Brunswick, le 18 août 2010.

Kenrick G. Hancox
Directeur général
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick