

VU LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES,  
L.N.-B. 2004, ch. S-5.5

-et-

DANS L'AFFAIRE DE

**JAMES EDWARD SELLARS**

-et-

DANS L'AFFAIRE DE

**KEYBASE FINANCIAL GROUP INC. et MEMBRES DU PERSONNEL DE LA COMMISSION DES  
VALEURS MOBILIÈRES DU NOUVEAU-BRUNSWICK**

**MOTIFS DE LA DÉCISION SUR LA RÉVISION**

Date de l'audience : Les 16, 17 et 18 janvier 2012

Date des motifs de la décision : Le 28 juin 2012

Comité d'audience

Denise A. LeBlanc, c. r., présidente du comité d'audience

Céline Trifts, membre du comité d'audience

Ont comparu :

Mark McElman

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

André G. Richard et Josie Marks  
Stewart McKelvey

Pour James Edward Sellars

VU LA

*LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES,*  
L.N.-B. 2004, ch. S-5.5

-et-

DANS L'AFFAIRE DE

**JAMES EDWARD SELLARS**

-et-

DANS L'AFFAIRE DE

**KEYBASE FINANCIAL GROUP INC. et MEMBRES DU PERSONNEL DE LA COMMISSION DES  
VALEURS MOBILIÈRES DU NOUVEAU-BRUNSWICK**

## **MOTIFS DE LA DÉCISION SUR LA RÉVISION**

### **A. APERÇU**

#### **1. Historique des procédures**

[1] En décembre 2009, les membres du personnel de la Division de l'application de la loi (« les membres du personnel ») de la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick (« la Commission ») ont déposé une demande datée du 7 décembre 2009 (« la demande ») auprès du directeur général de la Commission (« le directeur général ») afin d'obtenir que l'inscription de Keybase Financial Group inc. (« Keybase ») et de James Edward Sellars (« M. Sellars ») fasse l'objet de restrictions. Parmi les modalités et conditions mentionnées dans la demande des membres du personnel, Keybase et M. Sellars devaient s'abstenir d'agir en vue d'effectuer toute opération utilisant des fonds empruntés pour investir. Les mesures de redressement

demandées par les membres du personnel étaient plus particulièrement décrites comme suit :

[Traduction] *Que le directeur général de la Commission restreigne l'inscription de Keybase Financial Group inc. (« Keybase ») et de James Edward Sellars (« Sellars ») en assortissant de modalités et conditions leur inscription respective en vertu du paragraphe 48(2) de la Loi sur les valeurs mobilières, L.N.-B. 2004, ch. S-5.5, avec ses modifications (la « Loi sur les valeurs mobilières »), y compris une condition leur interdisant de recommander ou d'agir en vue d'effectuer toute opération utilisant des fonds empruntés pour investir.*

[2] Keybase et M. Sellars, avec leur avocat respectif, se sont prévalus de leur occasion d'être entendus par le directeur général, comme le prévoit le paragraphe 48(4) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (« Loi »), au sujet de la demande des membres du personnel. À la suite de la rencontre au cours de laquelle Keybase et M. Sellars ont eu l'occasion d'être entendus, le directeur général a rendu une ordonnance, le 6 août 2010, par laquelle il assortissait de modalités et de conditions l'inscription de ceux-ci (« l'ordonnance du directeur général »). Les motifs de cette décision ont été rendus publics le 18 août 2010. Dans une lettre datée du 8 décembre 2010, le directeur général a modifié des parties de cette ordonnance.

[3] Le 7 septembre 2010, M. Sellars a déposé une demande d'audience pour réviser cette décision du directeur général, comme le permet l'article 193 de la *Loi*. L'avocat de Keybase a confirmé que sa cliente et lui ne participeraient pas à l'audience en révision.

[4] L'audience en révision de la décision du directeur général en vertu des dispositions de l'article 193 a duré trois jours en janvier 2012. À sa conclusion, les membres du personnel et l'avocat de M. Sellars se sont entendus pour déposer des observations écrites consécutives à l'audience, lesquelles ont été reçues le 2 février 2012 et le 15 février 2012 respectivement.

[5] Avant le début de l'audience, M. Sellars a déposé un avis de motion avec un affidavit à l'appui afin de demander de suspendre l'exécution de l'ordonnance du

directeur général tant que la Commission n'aura pas statué sur la révision ou, subsidiairement, de suspendre partiellement l'exécution de l'ordonnance du directeur général. Le comité d'audience a pris connaissance des arguments sur la motion à la fin de l'audience et, le 19 janvier 2012, la Commission a fait droit à la demande de M. Sellars de suspendre en partie l'exécution de l'ordonnance.

## **2. Situation de M. Sellars à titre de personne autorisée**

[6] Le paragraphe 38(1) de la *Loi* autorise un organisme d'autoréglementation reconnu à réglementer les activités, les normes d'exercice et la conduite professionnelle de ses membres, conformément à ses règlements administratifs, autres textes réglementaires, pratiques et politiques.

[7] En vertu d'une ordonnance de reconnaissance rendue par la Commission le 23 juillet 2007, l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (« l'ACFM ») a été reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation sous le régime de l'alinéa 35(1)b) de la *Loi*. Cette ordonnance de reconnaissance prévoit que l'ACFM doit exiger de ses membres qu'ils confirment que leurs « personnes autorisées » respectent la législation en valeurs mobilières applicable et sont dûment inscrites.

[8] Keybase est inscrite à titre de maison de courtage de fonds communs de placement au Nouveau-Brunswick depuis le 5 septembre 2001. En tant que société de courtage de fonds communs de placement inscrite, Keybase est tenue d'adhérer à l'ACFM et de se conformer à ses statuts, règles et principes directeurs.

[9] M. Sellars est inscrit à titre de représentant de courtier au Nouveau-Brunswick sous l'égide de Keybase depuis septembre 2009. Il était inscrit en qualité de représentant de commerce en fonds communs de placement depuis le 24 septembre 2001 et à titre de directeur de la succursale de Moncton de Keybase depuis le 23 octobre 2003. M. Sellars est une « personne autorisée » par Keybase et auprès de l'ACFM.

[10] 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.

[11] En vertu de l'article 180 de la *Loi*, 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.

[12] Il est entendu que, pendant toute la période pertinente, M. Sellars était tenu de se conformer au droit des valeurs mobilières et qu'il était assujetti aux statuts, règles et principes directeurs de l'ACFM.

## **B. LES ALLÉGATIONS ET LA POSITION DES PARTIES**

[13] Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, dans la demande qu'ils ont présentée au directeur général, les membres du personnel désiraient obtenir des modalités et conditions interdisant à Keybase et à M. Sellars d'agir en vue d'effectuer toute opération utilisant des fonds empruntés pour investir. 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. Lorsqu'il recommandait des opérations de cette nature à des clients, M. Sellars avait la responsabilité de s'assurer que toutes les recommandations en matière d'endettement convenaient au client et étaient compatibles avec ses renseignements « Connaitre son client » à jour.

[14] Pendant toute la période pertinente, les dispositions de l'article 54 de la *Loi* se lisaient comme suit :

### **Normes de conduite professionnelle**

**54** Toute personne inscrite agit comme suit :

- a) elle agit avec honnêteté, bonne foi et au mieux des intérêts de son client;

- b) elle agit avec la prudence, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne d'une prudence raisonnable placée dans les mêmes circonstances;
- c) elle ne commet aucun acte susceptible de jeter le discrédit sur la réputation du marché financier;
- d) elle prend toutes les mesures raisonnables pour connaître les faits essentiels concernant l'identité, la réputation et la situation financière de chacun de ses clients et en maintenir une connaissance courante;
- e) elle s'assure, compte tenu des besoins d'investissement, des objectifs de placement et du degré de tolérance au risque de son client, que les recommandations qu'elle lui a faites s'imposent.

[15] Comme l'avocat de Sellars l'a indiqué dans ses observations consécutives à l'audience, il convient de signaler que l'alinéa 54e) a été abrogé le 28 septembre 2009.

[16] De plus, la règle 2.2.1 de l'ACFM imposait à M. Sellars une obligation en matière de « convenance » :

**2.2.1 Connaissance du client.** 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'acceptation d'un ordre ou les recommandations faites à l'égard d'un compte d'un client conviennent à celui-ci en fonction des faits essentiels relatifs au client et des placements dans le compte;
- d) veiller à ce que, malgré les dispositions du paragraphe c), dans le cas où, en fonction des faits essentiels relatifs au client et des placements dans le compte, une opération proposée par un client ne convient pas au client, le membre ou la personne autorisée en avise le client avant de conclure l'opération, et le membre ou la personne autorisée conserve la preuve attestant un tel avis;
- e) veiller à ce que la convenance des placements dans le compte du client soit évaluée :
  - (i) lorsque le client transfère des actifs dans un compte ouvert chez le membre;
  - (ii) dès que le membre ou la personne autorisée prend connaissance d'une modification importante apportée aux renseignements sur le client, selon la définition donnée dans la Règle 2.2.4;
  - (iii) par la personne autorisée, en cas de remplacement de la personne autorisée chargée du compte du client chez le membre;
- f) veiller à ce que, dans le cas où il a été établi que les placements dans le compte d'un client ne lui conviennent pas, le membre ou la personne

autorisée en avise le client et fasse des recommandations en vue de remédier aux incompatibilités entre les placements dans le compte et les faits essentiels relatifs au client et à ce que le membre ou la personne autorisée conserve la preuve de tels avis et recommandations.

[17] Les membres du personnel invoquent également l'Avis de réglementation aux membres RM-0069 – *Lignes directrices concernant le caractère adéquat des placements* (« RM-0069 »), qui a été publié par l'ACFM le 14 avril 2008, à l'appui de leur affirmation (qui se trouve dans leur mémoire préparatoire daté du 14 juillet 2011) selon laquelle l'omission par Sellars « de faire preuve de retenue quand il recommandait à ses clients d'emprunter pour investir, combinée à ses multiples manquements aux lignes directrices internes et externes sur l'effet de levier, justifie qu'il lui soit interdit de se livrer à des opérations avec effet de levier au nom de ses clients dans l'intérêt public ».

[18] Les membres du personnel allèguent que M. Sellars a manqué à son obligation prévue à l'alinéa 54e) de la Loi de s'assurer que les recommandations qu'il a faites à ses clients s'imposaient, compte tenu de leurs besoins d'investissement, de leurs objectifs de placement et de leur degré de tolérance au risque, et qu'il a ainsi manqué à son obligation en matière de « convenance ». Dans leur demande, les membres du personnel ont mentionné six des comptes de clients de M. Sellars (représentant onze clients individuels) et ont démontré que chaque compte dépassait les lignes directrices sur le ratio d'endettement par rapport à la valeur nette qui figurent dans l'Avis de réglementation aux membres RM-0069. Ils ont également formulé d'autres allégations d'actes irréguliers à l'égard de ces comptes. Dans leur demande, les membres du personnel ont résumé leur position en affirmant que M. Sellars avait recommandé ou approuvé l'utilisation de l'effet de levier dans des comptes de clients sans égard à son obligation d'assurer le caractère adéquat des placements et dans le but d'accroître ses propres commissions, ce qui est contraire à l'intérêt public.

[19] Selon la position adoptée par M. Sellars, il y a absence totale de preuve quant aux besoins d'investissement, aux objectifs de placement et au degré de tolérance au risque de certains de ses clients et il y a donc absence totale de preuve à l'appui de la thèse des membres du personnel voulant qu'il ait manqué à son obligation en matière

de convenance. M. Sellars fait valoir que les membres du personnel invoquent à tort les lignes directrices sur le ratio d'endettement par rapport à la valeur nette qu'impose l'Avis de réglementation aux membres RM-0069, dans la plupart des cas rétroactivement, et qu'ils tiennent compte à tort de facteurs qui ne concernent pas des clients en particulier, comme le niveau de commissions de M. Sellars ou le pourcentage des clients de M. Sellars qui ont emprunté pour investir.

### **C. LES QUESTIONS EN LITIGE**

[20] Les questions sur lesquelles le comité d'audience doit statuer sont les suivantes :

- a) M. Sellars a-t-il recommandé la stratégie de l'effet de levier sans égard à son caractère adéquat pour des clients en particulier?
- b) Si la réponse à la question a) est affirmative, de quelles modalités et conditions l'inscription de M. Sellars devrait-elle être assortie?

### **D. LE DROIT**

#### **1. L'audience *de novo* et la responsabilité de la Commission de protéger l'intérêt public**

[21] Le comité d'audience est donc appelé à tenir une audience pour réviser la décision du directeur général, conformément aux dispositions de l'article 193 de la Loi. Voici le libellé des paragraphes pertinents de l'article 193 :

#### ***Révision d'une décision***

**193(1)** *Toute personne directement touchée par une décision du directeur général peut, en envoyant un avis écrit à la Commission, par courrier recommandé ou par signification personnelle, dans les trente jours qui suivent la décision, demander à la Commission de tenir une audience pour réviser cette décision et la Commission est tenue d'accorder l'audience.*

**193(6)** *La Commission peut, par voie d'ordonnance, confirmer, modifier ou infirmer, en tout ou en partie, la décision faisant l'objet de la révision ou rendre toute autre décision qu'elle juge appropriée.*

[22] Avant le début de l'audience en révision, les membres du personnel et l'avocat de M. Sellars se sont entendus pour procéder par voie d'audience *de novo*. Cette



façon de procéder a été étudiée et adoptée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), notamment dans la décision qu'elle a rendue dans l'affaire *Triax Growth Fund inc.*, 2005 CarswellOnt 7518. Elle a aussi été endossée récemment par la Securities Commission de la Nouvelle-Écosse (NSSC) dans la décision *Turnpointe Wealth Management inc. and Frederick Saturley* rendue publique le 19 août 2010.

[23] Le comité d'audience a donc étudié à nouveau la demande des membres du personnel, ce qui l'a entre autres amené à faire (comme l'a mentionné la CVMO dans l'affaire *Michalik*, 2007 CarswellOnt 4742) :

[Traduction] « *Un nouvel examen de la question, comme si elle n'avait jamais été instruite et comme si aucune décision n'avait été rendue auparavant* ».

[24] Dans leurs observations consécutives à l'audience, les membres du personnel ont suggéré que la demande soit instruite comme si elle avait été déposée sous le régime du paragraphe 184(1) de la *Loi*, qui traite du pouvoir de la Commission de rendre des ordonnances dans l'intérêt public. Ils ont ajouté que le comité d'audience était en fin de compte appelé à déterminer s'il est dans l'intérêt public d'assortir l'inscription de M. Sellars de modalités et de conditions.

[25] M. Sellars s'oppose à toute prétention selon laquelle la demande ne définit plus les questions en litige en raison du fait que l'audience en révision s'est déroulée sous la forme d'une audience *de novo*. L'avocat de M. Sellars fait valoir que les membres du personnel doivent prouver le bien-fondé de la cause qui est définie dans leur demande, et que c'est cette cause que M. Sellars doit contester.

[26] Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, le comité d'audience a effectué un nouvel examen de l'affaire, en vertu des dispositions du paragraphe 193(1), à la lumière de la preuve faite par les parties au cours des trois journées d'audience, comme si l'affaire n'avait jamais été instruite et comme si aucune décision n'avait été rendue auparavant. Le paragraphe 193(6) de la *Loi* donne à la Commission le pouvoir de confirmer, de modifier ou d'infirmer, en tout ou en partie, la décision faisant l'objet de la révision ou de rendre toute autre décision qu'elle juge appropriée. Même si nous

convenons avec l'avocat de Sellars que les membres du personnel doivent prouver le bien-fondé de la cause définie dans la demande et que c'est contre celle-ci que Sellars doit se défendre, rien n'empêche le comité d'audience d'exercer sa responsabilité de protéger l'intérêt public s'il prend connaissance d'éléments de preuve qui justifieraient l'exercice de cette compétence par le comité d'audience.

[27] Quand il exerce sa compétence sous le régime de l'article 193, le comité d'audience a l'obligation d'agir dans l'intérêt public « *en tenant dûment compte de son mandat et de son objet en vertu de la Loi* » (voir l'affaire *Michalik*, 2007 CarswellOnt 4742, 30 O.S.C.B. 6717). Dans l'affaire *Michalik*, supra, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario s'est exprimée comme suit :

[Traduction] 46 *Comme nous l'avons déjà mentionné au paragraphe 44 ci-dessus, l'un des objectifs primordiaux de la Loi est de protéger le public [Gregory & Co. v. Quebec (Securities Commission), [1961] SCR 584 (CSC), par. 11]. La Commission exerce son pouvoir discrétionnaire dans l'intérêt public de manière prospective pour protéger le public et l'intégrité des marchés financiers dans le but de prévenir tout préjudice futur. C'est ce qui a clairement été établi dans l'affaire Mithras Management Ltd. (« Mithras »), dans laquelle la Commission a affirmé ce qui suit :*

*La Commission a pour rôle de protéger l'intérêt public en écartant des marchés financiers – en tout ou en partie et en permanence ou temporairement, selon ce qu'exigent les circonstances – ceux dont la conduite passée porte à croire que la conduite future pourrait être préjudiciable à l'intégrité desdits marchés financiers. Nous ne sommes pas là pour punir une conduite passée, car c'est le rôle des tribunaux, en particulier sous le régime de l'article 118 de la Loi. Nous devons empêcher, du mieux que nous le pouvons, toute conduite future susceptible de porter atteinte à l'intérêt qu'a le public de disposer de marchés financiers équitables et efficaces. Pour bien faire notre tâche, nous devons examiner la conduite passée afin de tirer des conclusions raisonnables sur la conduite que pourrait adopter la personne à l'avenir. Mais nous ne sommes pas doués de prescience, après tout. [C'est nous qui soulignons.] [Mithras Management Ltd., (1990), 13 O.S.C.B. 1600 (Ont. Securities Comm.), p. 1610-1611.]*

47 *Le principe énoncé dans l'affaire Mithras Management Ltd., selon lequel la Commission a le mandat d'empêcher toute conduite future susceptible de porter atteinte aux marchés financiers, a également été mis en évidence et cité dans l'affaire Belteco Holdings inc., (1998), 21 O.S.C.B. 7743 (Ont. Securities Comm.), par. 23.*

48 Pour réaliser les objets de la Loi, y compris celui de protéger le public investisseur, la Commission est obligée de tenir compte de certains principes fondamentaux comme la nécessité de faire respecter des normes strictes en matière d'aptitude et de conduite professionnelle pour veiller à ce que les personnes inscrites se comportent honnêtement et soient dignes de confiance. Les personnes inscrites jouent un rôle très important dans les marchés financiers et elles occupent aussi une position dans laquelle elles peuvent être susceptibles de causer un préjudice au public. Réglementer la conduite des personnes inscrites est une question d'intérêt public. C'est pourquoi la Commission a imposé des critères de compétence pour s'assurer que le public fait affaire avec des personnes inscrites qualifiées.

49 Les critères de compétence pour les personnes inscrites soutiennent, favorisent et mettent en valeur ces objectifs. Dans le cas d'un CPGP [conseiller en placements et gestionnaire de portefeuille], ces compétences comprennent des connaissances spécialisées non seulement en ce qui concerne les opérations sur valeurs mobilières, mais aussi l'analyse qui est nécessaire pour gérer le portefeuille de valeurs mobilières de tiers en exerçant un pouvoir discrétionnaire. Les critères de compétence aident également à assurer la conformité à la réglementation et à accroître l'efficacité des marchés financiers.

50 Le respect scrupuleux de critères de compétence définis, sous réserve d'exceptions bien énoncées, est nécessaire et souhaitable. Il permet aux candidats ainsi qu'aux membres du public investisseur de savoir précisément et avec certitude que les personnes inscrites se plient à des normes raisonnables et bien définies qui sont appliquées uniformément. À ce sujet, voici un extrait de la décision dans l'affaire Oxford Investments Holdings inc., 2007 ABASC 150 (Alta. Securities Comm.): « Les exigences applicables à l'inscription à titre de conseiller ont pour but de faire en sorte que les investisseurs reçoivent de bons conseils en matière de placements en établissant des normes de formation et de conduite pour les conseillers inscrits et en assurant une surveillance constante et le respect d'obligations de conformité » (Oxford Investments Holdings inc., supra, par. 57). Les normes de compétence bien définies ont un caractère obligatoire (sous réserve d'exceptions clairement énoncées). Nous sommes d'avis qu'il est dans l'intérêt public qu'elles soient interprétées strictement et uniformément.

[28] Non seulement une audience de novo donne-t-elle lieu à un nouvel examen de la preuve qui avait été soumise au directeur général, mais elle peut aussi entraîner l'examen de tout autre élément de preuve présenté par les parties. Rien ne peut ni ne devrait empêcher la Commission d'exercer sa responsabilité de protéger l'intérêt public en fonction de la preuve qui lui est soumise au cours d'une audience de novo.

## **2. La norme de preuve**

[29] Les deux parties ont soulevé la question de la norme de preuve dans les observations écrites qu'elles ont déposées après l'audience. Les membres du personnel soutiennent que la norme de preuve est la prépondérance des probabilités. L'avocat de M. Sellars fait valoir que les membres du personnel doivent se décharger du fardeau de présenter une preuve claire et convaincante étayée par des éléments forts.

[30] Il est bien établi que les procédures devant les commissions des valeurs mobilières sont de nature administrative et civile [voir *British Columbia Securities Commission v. Branch* [1995], 2 R.C.S. 3, l'affaire *Boock* (2010), 33 O.S.C.B 1589, et la décision de notre commission dans l'affaire *Mallett et autre* qui a été rendue publique le 12 avril 2012], et il n'y a aucun doute que c'est la norme de preuve en matière civile qui s'applique aux procédures devant la Commission. Cela étant dit, nous sommes conscientes de la gravité des allégations formulées contre les particuliers qui comparaissent devant la Commission et des conséquences qui en découlent pour la personne contre laquelle de telles allégations sont faites.

[31] Même si les parties peuvent sembler en désaccord quant à la norme de preuve applicable, elles ne le sont pas. Dans cette affaire, les membres du personnel ont le fardeau de prouver leurs allégations par prépondérance des probabilités, ce qui est la norme de preuve en matière civile. Compte tenu de la gravité des allégations formulées contre Sellars et de leurs conséquences possibles pour celui-ci, les membres du personnel doivent produire une preuve claire, convaincante et forte pour réussir à justifier leurs allégations (voir les affaires *George*, 1999 CarswellOnt 236, et *Daubney* (2008) 31 OSCB 4817).

## **3. Les lignes directrices**

[32] Au cours des présentes procédures, bien des choses ont été dites et plaidées au sujet des « lignes directrices » qui régissent les placements avec effet de levier.

[33] Il convient de faire remarquer que l'ACFM n'avait pas de lignes directrices concernant les placements avec effet de levier avant 2008. Keybase a édicté des lignes directrices sur l'évaluation des placements avec effet de levier en 2007 et les a mises à jour en septembre 2008 et en janvier 2009. Les lignes directrices de Keybase énumèrent divers paramètres qui servent à déterminer si l'utilisation de l'effet de levier est convenable pour un client donné. Chaque version mise à jour des lignes directrices prescrivait une démarche plus exhaustive pour déterminer l'admissibilité.

[34] L'ACFM a publié l'Avis de réglementation aux membres RM-0069 le 14 avril 2008. Celui-ci fournit aux membres de l'ACFM et aux personnes autorisées des directives au sujet de leur obligation en matière de convenance. La partie 4 de l'Avis de réglementation RM-0069 décrit les responsabilités des membres et des personnes autorisées dans le cadre des opérations avec effet de levier et contient des directives sur une vaste gamme de questions qui concernent le caractère adéquat des placements avec effet de levier, y compris la connaissance des placements, la tolérance au risque, l'âge, l'horizon de placement, la valeur nette et le revenu.

#### **4. Les obligations : Connaissance du client et caractère adéquat du placement**

[35] Étant donné qu'aucun tribunal au Nouveau-Brunswick ne s'est penché sur les dispositions de l'alinéa 54e) de la *Loi*, il est opportun d'examiner les décisions rendues par les commissions des valeurs mobilières d'autres provinces qui ont été appelées à se prononcer sur des dispositions législatives équivalentes en ce qui concerne la méthode à employer pour déterminer si Sellars a manqué à ses obligations.

[36] Dans l'affaire *Marc Lamoureux* (2001) ABSECCOM 813127, voici comment la Securities Commission de l'Alberta (« l'ASC ») a décrit les obligations en ce qui concerne la connaissance du client et le caractère adéquat des placements (page 10) :

[Traduction] *Les obligations en matière de « connaissance du client » et de « convenance pour le client » sont théoriquement distinctes, mais elles sont si étroitement reliées et si indissociables en pratique que les termes sont parfois employés indifféremment.*

*L'obligation de « connaître son client » est l'obligation de se renseigner au sujet du client, de sa situation financière personnelle, de ses connaissances financières et de son expérience des placements, de ses objectifs d'investissement et de sa tolérance au risque.*

*L'obligation de « convenance pour le client » est l'obligation qu'a la personne inscrite de déterminer si un placement est adéquat pour un client en particulier. Pour apprécier le caractère adéquat d'un placement, il faut que la personne inscrite comprenne le produit de placement et qu'elle connaisse suffisamment bien le client pour évaluer si le produit et le client sont compatibles.*

[37] Dans l'affaire *Lamoureux* précitée, la Securities Commission de l'Alberta établit aussi une marche à suivre en trois étapes pour l'évaluation du caractère adéquat d'un placement par une personne inscrite. Voici comment cette opération est décrite aux pages 14 et 15 de la décision :

*[Traduction] Le caractère adéquat doit être évalué avant toute recommandation d'investissement par une personne inscrite à un client. La démarche qui aboutit à la recommandation d'investissement de la personne inscrite au client comporte trois stades ou étapes qui doivent être suivies dans l'ordre.*

*La première étape concerne les activités de « contrôle préalable » que doit effectuer la personne inscrite pour « connaître son client » et pour « connaître le produit ». Pour connaître le produit, il faut qu'elle examine et qu'elle comprenne rigoureusement les caractéristiques des valeurs mobilières qu'elle envisage de recommander à son client, y compris les risques qui y sont associés.*

*Ce n'est que lorsque le « contrôle préalable » de la première étape est terminé que la personne inscrite peut passer à la deuxième étape qui consiste à s'acquitter de son obligation de déterminer si des opérations ou des placements en particulier, qu'ils aient été sollicités ou non, sont adéquats pour le client en question.*

*La détermination du caractère adéquat doit toujours reposer sur les faits. Pour effectuer une bonne évaluation du caractère adéquat, on doit généralement tenir compte de facteurs comme le revenu du client, sa valeur nette, sa tolérance au risque, ses liquidités et ses objectifs d'investissement et bien comprendre les produits d'investissement en question. La personne inscrite doit analyser les renseignements qu'elle a recueillis dans ses démarches visant à connaître son client en faisant preuve d'un bon jugement professionnel. Compte tenu de son contrôle préalable et de son évaluation professionnelle, si la personne inscrite vient raisonnablement à la conclusion qu'un placement d'un montant en particulier dans une valeur mobilière en particulier est*

*adéquat pour un client en particulier, il est alors judicieux pour la personne inscrite de recommander le placement au client en question.*

*En recommandant le placement à un client, la personne inscrite aborde la troisième étape de la démarche. À cette étape, lorsqu'elle informe le client de l'existence du placement potentiel, la personne inscrite est obligée de porter à son attention les facteurs négatifs importants que comporte l'opération, et non seulement les facteurs positifs.*

*Il faut insister sur le fait que cette divulgation ne peut pas remédier aux lacunes que présente l'une ou l'autre des deux premières étapes. Le manquement de la personne inscrite peut avoir été causé par sa méconnaissance du client, par sa méconnaissance des valeurs mobilières ou par une erreur dans la détermination du caractère adéquat du placement, mais une fois que la recommandation inadéquate a été faite, peu importe si ou comment la personne inscrite divulgue les facteurs négatifs importants ou si le client prétend comprendre et accepter les risques associés au placement; la personne inscrite a manqué à ses obligations.*

*[C'est nous qui soulignons.]*

Et aux pages 16 et 17 de la décision :

*L'obligation de s'assurer que les recommandations sont adéquates ou appropriées pour le client incombe uniquement à la personne inscrite. Cette responsabilité ne peut pas être remplacée, évitée ni transférée au client, même en obtenant du client une attestation qu'il est conscient des facteurs négatifs importants ou des risques associés au placement en question.*

*L'obligation qu'a la personne inscrite de s'assurer que chaque placement qu'elle recommande à un client est adéquat procure une protection particulièrement importante aux clients dont l'expérience et les connaissances spécialisées en matière d'investissement ne sont peut-être pas suffisantes pour leur permettre de bien comprendre et apprécier les risques inhérents à un placement. Comme nous le mentionnons ci-dessous, le fait de communiquer au client les facteurs négatifs importants que présente un placement, bien qu'important, n'entre pas nécessairement en ligne de compte quand il s'agit de déterminer si le placement convient au client et ne peut pas se substituer à l'obligation qu'a la personne inscrite d'apprécier le caractère adéquat du placement. Une attestation de la part d'un investisseur qu'il est conscient des facteurs négatifs importants ou des risques ne rendra pas adéquat un placement qui est inadéquat.*

*Le caractère adéquat d'un produit d'investissement pour tout investisseur potentiel doit être déterminé en grande partie en comparant les risques associés au produit d'investissement au profil de risque de l'investisseur. Cette comparaison est probablement l'élément le plus critique de l'obligation d'une personne inscrite en matière de convenance.*

*L'obligation d'une personne inscrite est de « connaître son client » et de s'assurer que ses recommandations sont adéquates pour le client en tenant compte des facteurs, tant négatifs que positifs, qu'une personne inscrite diligente doit raisonnablement connaître au moment où le placement est envisagé. Seuls les facteurs qui sont raisonnablement prévisibles au moment où le placement est envisagé entrent en ligne de compte dans l'évaluation du caractère adéquat. Si un placement adéquat se solde par un échec en raison d'une situation imprévisible, cela n'en fait pas rétroactivement un placement inadéquat. Si une personne inscrite recommande un placement inadéquat, le fait que le placement se révèle fructueux ne le rend pas rétroactivement adéquat. Il serait déplacé et déraisonnable d'évaluer la manière dont une personne inscrite s'acquitte de ses responsabilités, qui prennent naissance dès le début, en tenant compte d'événements imprévisibles subséquents.*

L'appel de l'intimé Lamoureux à la Cour d'appel de l'Alberta a été rejeté ([2002] ABCA 253).

[38] Connaître son client signifie que la personne inscrite doit apprendre les « faits et caractéristiques essentiels » qui concernent le client, y compris son âge, son revenu, son actif, ses connaissances en matière d'investissement et une foule d'autres renseignements. Dans l'affaire *Daubney* (2008), 31 OSCB 4817, la CVMO, citant la décision dans l'affaire *Lamoureux* ci-dessus, a dressé la liste des faits et caractéristiques essentiels avec lesquels une personne inscrite doit se familiariser pour faire face et satisfaire à l'obligation de « connaître son client » et à l'obligation de s'assurer de la convenance pour le client :

[Traduction] [17] *Connaître son client signifie apprendre les « faits et caractéristiques essentiels » relatifs au client, y compris :*

- son âge;
- ses actifs, tant liquides que non liquides;
- son revenu;
- ses connaissances en matière d'investissement;
- ses objectifs d'investissement, y compris ses projets de retraite;
- sa tolérance au risque.

(Lamoureux, supra, p. 12-13.)

[19] *De plus, nous considérons que les faits et caractéristiques essentiels relatifs au client comprennent également :*



- sa valeur nette;
- son emploi;
- son horizon de placement.

[20] En l'espèce, dans les cas où Daubney a donné des conseils de planification financière, il est particulièrement important de prendre en considération l'ensemble des faits et caractéristiques susmentionnés, en plus des besoins de trésorerie et de la situation fiscale du client.

[21] Cela est couramment fait au moyen du formulaire « Connaissance du client ». Ce formulaire doit être modifié chaque fois que la situation, les objectifs d'investissement et la tolérance au risque du client changent (Bilinski, 2002 BCSECCOM 102, par. 330).

[22] Toutefois, remplir le formulaire ne suffit pas en soi pour satisfaire aux exigences en matière de convenance. La personne inscrite doit obtenir des renseignements détaillés sur la situation du client pour s'assurer qu'elle lui recommande des placements adéquats et pour déterminer la probabilité que le client suive ses conseils et ses recommandations (Lamoureux, supra, p. 12-14).

[23] Pour connaître le produit, il faut que la personne inscrite « examine et comprenne rigoureusement les caractéristiques des valeurs mobilières qu'elle envisage de recommander à son client, y compris les risques qui y sont associés » (Lamoureux, supra, p. 14).

[24] En ce qui concerne la « connaissance du produit », nous convenons qu'une méthode d'investissement en particulier, comme la stratégie de l'effet de levier recommandée par Daubney, fait partie du « produit ».

[25] Lorsqu'une personne inscrite recommande d'utiliser l'effet de levier, c'est-à-dire emprunter pour investir dans un produit recommandé, elle a l'obligation d'évaluer si la situation du client lui permettra de faire face à ses dettes et de tolérer les pertes advenant différents scénarios. Étant donné que l'effet de levier peut faire gonfler les pertes, il est crucial que la personne inscrite s'assure que le client comprend les risques qu'il court en empruntant pour investir, en particulier le risque de donner une sûreté, y compris un placement réalisé avec de l'argent emprunté, pour garantir un emprunt.

[39] Dans l'affaire *Foresight Capital Corp.*, 2007 BCSECCOM 101, voici comment la Securities Commission de la Colombie-Britannique (« BCSC ») a résumé la démarche en trois étapes qui sert à évaluer le caractère adéquat d'un placement avant qu'une personne inscrite fasse une recommandation d'investissement à un client :

52 Pour résumer cette démarche en trois étapes, voici les obligations qui incombent à la personne inscrite :

1. Connaître le client et le produit;
2. Se servir judicieusement de son jugement professionnel pour déterminer le caractère adéquat du placement envisagé;
3. Divulguer les aspects négatifs et positifs du placement envisagé.

[40] Il est difficile d'imaginer comment on pourrait déterminer le caractère adéquat d'un placement sans se livrer à un exercice qui repose sur les faits en cause. Chaque personne a nécessairement un niveau de richesse, de revenu et d'actif qui lui est propre. Au-delà et à l'intérieur de ces différences spécifiques, chaque personne a nécessairement un degré de tolérance au risque, des objectifs d'investissement et des connaissances en matière de placements qui lui sont propres. Il se peut que la personne A comprenne parfaitement et souhaite réaliser une opération d'investissement en pleine connaissance des gains et des pertes auxquelles celle-ci peut donner lieu, tandis que la personne B peut considérer la même opération comme un projet téméraire et risqué auquel elle ne veut pas participer. Nous sommes d'accord avec le raisonnement suivi par l'ASC dans l'affaire *Lamoureux* et par la CVMO dans l'affaire *Daubney* susmentionnée, selon lequel l'évaluation du caractère adéquat par un conseiller financier doit toujours être fondée sur les faits en cause et doit nécessairement tenir compte de facteurs comme le revenu, la valeur nette, la tolérance au risque, les liquidités et les objectifs d'investissement du client ainsi que sa connaissance des placements et du produit qui lui est proposé.

[41] C'est dans ce contexte que le comité d'audience doit déterminer, en tenant compte de la preuve qu'il a reçu dans le cadre de l'audience tenue pour réviser la décision en cause, si M. Sellars a manqué à ses obligations en matière de connaissance du client et de convenance pour le client et si son inscription devrait être assortie de modalités et conditions.

## **E. PREUVE ET ANALYSE**

### **1. Aperçu**

[42] Le comité d'audience a pris connaissance de la déposition de trois témoins.

[43] La preuve des membres du personnel repose sur les dépositions de deux témoins, M. Ed LeBlanc, enquêteur principal de la Commission (« M. LeBlanc »), et une investisseuse appelée A.A. ci-dessous.

[44] M. Sellars a témoigné en défense. Son avocat n'a appelé aucun autre témoin.

### **2. Preuve des membres du personnel**

[45] Les membres du personnel ont présenté le témoignage direct de A.A. qui a déposé au sujet de ses activités d'investissement avec M. Sellars.

[46] A.A. est actuellement âgée de 31 ans. Elle a fait des études universitaires et elle travaille actuellement pour la municipalité de Moncton. Elle est propriétaire d'une maison qu'elle a achetée en avril 2004 pour la somme de 100 000 \$. Son acquisition a été financée au moyen d'une hypothèque d'une valeur de près de 100 000 \$.

[47] M. Sellars a été présenté à A.A. en 2002 par le père de A.A. M. Sellars était le conseiller financier de son père et il avait aidé la famille à régler des problèmes fiscaux au fil des ans.

[48] En 2002, A.A. était une employée occasionnelle âgée de 22 ans. Elle voulait commencer à investir en mettant de côté 100 \$ par mois dans un fonds de retraite. Par l'entremise de M. Sellars, elle a donc ouvert un compte d'épargne-retraite auquel elle a commencé à cotiser à l'automne 2002. Pendant l'été 2006, A.A. a mis fin à son investissement de 100 \$ par mois et s'est intéressée aux placements avec effet de levier proposés par M. Sellars. A.A. était âgée de 26 ans à ce moment-là.

[49] A.A. a témoigné qu'en juin ou juillet 2006, elle a reçu un appel de M. Sellars qui lui a demandé si elle était propriétaire d'une maison et qui l'a informée d'une possibilité très intéressante pour les propriétaires de maison d'assister à un colloque. En juillet 2006, elle a assisté à un colloque où elle a entendu parler de la « manœuvre de Smith ». Elle a affirmé qu'elle ne comprenait pas très bien la manœuvre de Smith, mais qu'elle avait retenu que celle-ci avait quelque chose à voir avec son hypothèque.

[50] A.A. a affirmé que M. Sellars l'avait relancée quelques jours après le colloque et qu'il avait qualifié l'occasion de très intéressante. Il lui a expliqué qu'elle pourrait acquérir des placements avec un emprunt de 100 000 \$ et que le prêt serait remboursé par les dividendes encaissés sur ces investissements. Au bout du compte, dans quelques années, elle aurait un placement de 100 000 \$ qui se serait payé de lui-même. A.A. croit qu'il lui a dit que cela prendrait de 20 à 25 ans.

[51] Dans sa déposition, elle a affirmé qu'elle ne croyait pas avoir eu recours à la manœuvre de Smith. Elle a indiqué qu'elle avait emprunté de l'argent pour investir, mais que cela n'avait rien à voir avec sa maison ou son hypothèque. Quand on a demandé à A.A. si elle avait posé des questions au sujet de la stratégie à ce moment, elle a répondu « pas beaucoup » et elle a ajouté qu'elle était très naïve et très novice en matière de placements. Elle a déclaré qu'elle avait posé des questions au sujet de la façon de se retirer si elle le désirait et sur les conséquences que cela aurait pour elle par ailleurs. Selon A.A., M. Sellars a prétendu qu'il était très facile de se retirer quand on le désirait et que le prêt et le placement s'annuleraient l'un l'autre.

[52] Par l'intermédiaire de M. Sellars, A.A. a contracté un emprunt de 100 000 \$ de AGF Trust. La demande de prêt à l'investissement de AGF Trust datée du 10 juillet 2006 a été déposée en preuve comme pièce n° 1. Sur la demande de prêt, il est indiqué que la valeur de la maison de A.A. s'élève à 130 000 \$, même si elle l'avait acquise pour la somme de 100 000 \$ deux ans et deux mois auparavant. A.A. a déposé sous serment que M. Sellars lui avait demandé combien elle pensait que sa maison valait et qu'elle avait répondu 130 000 \$ parce que « quelqu'un » avait dit penser qu'elle valait 130 000 \$. Une pension de 10 000 \$ a également été déclarée dans ce document, mais

A.A. a été incapable d'expliquer pourquoi cette somme a été inscrite dans le document. Elle croit qu'il s'agit simplement d'une « estimation » que M. Sellars aurait indiquée dans le formulaire. A.A. a témoigné que le formulaire de demande de prêt à l'investissement a été rempli par M. Sellars et qu'elle l'a signé. Elle ne se souvient pas que M. Sellars ait passé le document en revue avec elle.

[53] Avec le produit du prêt à l'investissement, A.A. a acheté des fonds communs de placement d'une valeur de 100 000 \$ du Flagship and Growth Fund de Stone Co. (« le fonds Stone »). Elle ne se souvient pas s'il s'agissait d'un compte au comptant ou d'un compte de RÉER, mais elle se rappelle que les paiements mensuels se chiffraient à 645 \$. Les dividendes qu'elle encaissait du fonds s'élevaient à environ 1 000 \$ par mois et les paiements étaient retirés automatiquement de son compte.

[54] A.A. a déclaré sous serment que les états de compte mensuels qu'elle recevait indiquaient que la valeur de l'investissement diminuait rapidement, tandis que le solde du prêt ne changeait pas. Elle a affirmé que cela l'avait rendue nerveuse et inquiète, parce qu'on lui avait dit et elle avait compris qu'il s'agirait d'une situation dont il ne fallait pas s'inquiéter et que cela n'allait pas changer. Elle en a parlé à M. Sellars vers le mois de janvier 2007, et celui-ci lui a dit qu'elle ne devait pas s'en faire et qu'elle ne devait pas porter attention aux états de compte, parce qu'il faudrait beaucoup de temps avant que la situation se replace.

[55] Vers le milieu de 2008, la valeur des placements de A.A. avait diminué d'environ 20 000 \$ et elle a parlé à M. Sellars à nouveau. A.A. a déclaré qu'à ce moment-là, M. Sellars lui a demandé si elle avait 20 000 \$ pour se retirer de l'opération. Devant sa réponse négative, M. Sellars lui a dit qu'elle allait devoir garder son investissement à long terme. Il lui a conseillé de ne pas s'en faire et de ne pas porter attention aux états de compte.

[56] À la fin de 2009, A.A. a reçu une lettre lui indiquant que les distributions mensuelles du fonds Stone allaient passer de 1 000 \$ à 360 \$ par mois. À ce moment-là, son remboursement d'emprunt se chiffrait à environ 795 \$ par mois. Elle a déclaré que

son paiement mensuel avait augmenté de 645 \$ à 795 \$, parce qu'elle avait retenu les services d'un autre conseiller financier à la fin de 2008 et que ce nouveau conseiller l'avait convaincue qu'il était dans son intérêt de consacrer l'intégralité du dividende mensuel au prêt à l'investissement afin de rembourser l'emprunt le plus rapidement possible, au lieu de réinvestir une partie de la distribution auprès du fournisseur du fonds dans le cadre d'un plan de placement systématique.

[57] À la question de savoir comment elle comblait l'écart entre le paiement mensuel de 795 \$ et la distribution mensuelle de 360 \$, A.A. a répondu qu'elle payait le solde à même ses propres liquidités. Quand on lui a demandé si M. Sellars lui avait déjà expliqué qu'il s'agissait d'un scénario possible, elle a répondu négativement.

[58] Dans le cadre de la déposition de A.A., les membres du personnel ont également déposé la pièce n° 3 qui est une acte de cession de fonds communs de placement daté du 18 juillet 2006. A.A. a déclaré sous serment que même si ce document était prétendument signé de sa main, elle ne reconnaissait pas sa signature et elle ne se souvenait pas d'avoir rencontré M. Sellars cette date-là. A.A. a produit une page du registre quotidien de son lieu de travail qui montre qu'elle a travaillé de 8 h à 16 h et qu'elle a pris une pause-repas de 20 minutes entre midi et 12 h 20. Elle a affirmé qu'elle n'avait pas rencontré M. Sellars avant de commencer à travailler et qu'elle ne l'avait pas rencontré pendant sa pause-repas de 20 minutes.

[59] En contre-interrogatoire, A.A. a déclaré sous serment qu'elle avait obtenu une hypothèque en 2004, qu'elle avait compris que les intérêts seraient payables pendant une période de cinq ans au taux auquel elle avait contracté et qu'elle devrait ajuster les paiements en conséquence si le taux augmentait ou diminuait au bout de cinq ans. Elle avait compris que le montant qu'elle devait à la banque était un montant fixe, peu importe la valeur de sa maison.

[60] A.A. a affirmé qu'elle a assisté à toute la présentation sur la manœuvre de Smith au colloque et qu'on lui a donné la possibilité de poser des questions. Elle a également reconnu qu'au cours du colloque, elle et d'autres personnes avaient reçu un livre sur la

manœuvre de Smith écrit par Fraser Smith. Elle a affirmé qu'elle avait essayé de le lire, mais qu'elle n'en comprenait pas vraiment la majorité du contenu.

[61] Quand l'avocat de M. Sellars a fait remarquer à A.A. qu'elle n'avait jamais dit à M. Sellars, quand elle l'a rencontré, qu'elle ne comprenait pas certains aspects de ce qui lui était proposé, elle a répondu : « Non, il devait le savoir. Non, il le savait ».

[62] A.A. a affirmé qu'elle se souvenait d'avoir cessé d'investir 100 \$ dans son RÉER tous les mois. Elle se souvient qu'en 2006, elle a cessé d'investir les 100 \$ dans son RÉER. Quand l'avocat de M. Sellars lui a demandé si le but de l'exercice était de consacrer les 100 \$ au remboursement de son hypothèque, A.A. a déclaré qu'elle avait mis fin à cet investissement, parce qu'il semblait plutôt « simple » de faire cela alors qu'elle se lançait dans un investissement de plus grande envergure. Quand on lui a demandé si elle se rappelait d'avoir eu une conversation avec M. Sellars au cours de laquelle il lui avait recommandé de consacrer les 100 \$ par mois à son hypothèque, plutôt qu'à un RÉER, A.A. a répondu qu'elle se souvenait de cette conversation, mais qu'elle ne se rappelait pas que M. Sellars ait présenté la question comme une recommandation. A.A. a indiqué qu'elle comprenait que les intérêts sur le prêt à l'investissement étaient déductibles d'impôt et que le projet consistait à utiliser le remboursement qu'elle obtiendrait de Revenu Canada pour faire des paiements sur son hypothèque. Mais ce n'est pas ce qu'elle a fait.

[63] A.A. a également reconnu qu'elle avait porté plainte contre M. Sellars à Keybase, à la Commission, à l'ACFM et à l'ombudsman. La plupart de ces plaintes ont été réglées. L'ACFM est toujours en train d'enquêter.

[64] Comme dernier témoin, les membres du personnel ont appelé M. LeBlanc. M. LeBlanc a déclaré sous serment qu'il a travaillé à la Direction des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick à compter de 1990 et qu'il est au service de la Commission depuis 2004. Il occupe actuellement le poste d'enquêteur principal.

[65] La preuve directe de M. LeBlanc s'est limitée à sa déposition dans laquelle il a indiqué qu'il n'avait pas personnellement fait enquête, mais qu'il savait que l'ACFM avait enquêté au sujet des stratégies de placement à effet de levier de M. Sellars. Un affidavit qu'il a fait sous serment le 7 décembre 2009 a aussi été déposé en preuve.

[66] Quand il a été contre-interrogé par l'avocat de M. Sellars, M. LeBlanc a admis les faits suivants :

- Il relève du directeur de l'application de la loi de la Commission;
- La Commission emploie deux enquêteurs, mais il a été le seul enquêteur affecté à l'affaire Sellars et Keybase;
- Il s'est occupé de l'affaire à compter de l'automne 2009.

[67] M. LeBlanc n'a jamais reçu de mandat verbal ou écrit relativement à cette affaire. Il a affirmé qu'il n'a jamais effectué sa propre enquête et qu'il a simplement passé en revue des documents et des lettres qui avaient été transmis par l'ACFM à la Division de l'application de la loi de la Commission. Il a déclaré qu'il n'avait jamais reçu de documents directement de l'ACFM.

[68] Au paragraphe 6 de son affidavit, M. LeBlanc déclare ce qui suit :

*[Traduction] J'ai passé en revue certains des renseignements qui ont été produits dans le cadre de l'enquête effectuée par l'ACFM au sujet des pratiques de Sellars en matière d'effet de levier, y compris certains renseignements qui concernent une autre personne autorisée nommée K.A. Je suis préoccupé par l'utilisation de l'effet de levier qui est décrite dans les documents fournis par l'ACFM ainsi que par le manque de surveillance des comptes en question par Keybase.*

[69] L'avocat de M. Sellars a interrogé M. LeBlanc au sujet du contenu de son affidavit. Quand il lui a demandé comment il était arrivé aux conclusions exprimées dans son affidavit, M. LeBlanc a répondu qu'il en était venu à partager les préoccupations de l'ACFM après avoir examiné les courriels, les lettres et les documents que la Division de l'application de la loi avait reçus de l'ACFM et qu'elle lui avait remis. Il a affirmé qu'il n'avait pas fait le suivi avec l'ACFM pour obtenir des éclaircissements et qu'il n'avait demandé ou obtenu aucun autre document.



[70] Au paragraphe 7 de son affidavit, M. LeBlanc déclare ce qui suit :

*[Traduction] J'ai comparé les lignes directrices internes de Keybase en matière d'effet de levier aux lignes directrices établies par l'ACFM. Les lignes directrices internes de Keybase en matière d'effet de levier pour les années 2007, 2008 et 2009 sont annexées à la pièce 2 ci-jointe. Les membres du personnel de la Division de l'application de la loi ont demandé ces documents à Nadia Dedic, enquêtrice du service de l'application de la loi de l'ACFM (« M<sup>me</sup> Dedic »), le 15 octobre 2009. M<sup>me</sup> Dedic a fourni les documents en format PDF par courriel le même jour.*

[71] Interrogé au sujet de la façon dont il a comparé lesdites lignes directrices, M. LeBlanc a indiqué qu'il avait épluché les documents et qu'il avait comparé chaque paragraphe aux paragraphes du document de l'ACFM. Il a reconnu que les lignes directrices de l'ACFM ont été publiées seulement le 14 avril 2008. Quand on lui a demandé ce qu'il voulait accomplir en comparant les lignes directrices de 2007 de Keybase aux lignes directrices de 2008 de l'ACFM, M. LeBlanc a admis que les lignes directrices de 2008 de l'ACFM ne pouvaient pas être imposées rétroactivement.

[72] Au paragraphe 10 de l'affidavit de M. LeBlanc, il est fait mention d'un courriel de M<sup>me</sup> Nadia Dedic, enquêtrice de l'ACFM, au personnel chargé de l'application de la loi. Ce courriel contient une pièce jointe qui est une lettre datée du 15 août 2008 d'Ada Yeung, responsable de la conformité de Keybase, à M<sup>me</sup> Nadia Dedic, et qui donne des renseignements au sujet de certains comptes de clients qui avaient emprunté pour investir ainsi que de la méthode générale employée par Keybase pour encadrer l'utilisation de l'effet de levier. Dans cette lettre d'août 2008, M<sup>me</sup> Yeung a indiqué qu'une révision des lignes directrices était en cours et que la nouvelle version allait être mise en application en septembre, et elle a mentionné qu'elle joignait une version préliminaire de ces lignes directrices à la lettre pour que M<sup>me</sup> Dedic puisse en prendre connaissance. Même si elle est mentionnée dans la lettre, cette version n'a pas été annexée en pièce jointe à celle-ci. Quand on lui a demandé s'il avait fait des vérifications auprès de M<sup>me</sup> Yeung ou de M. Sellars ou auprès de l'ACFM pour savoir ce qui avait été envoyé au juste à l'ACFM, M. LeBlanc a répondu négativement. Il a également admis :

- a) qu'il n'avait pas communiqué avec M<sup>me</sup> Dedic pour savoir si l'ACFM avait répondu par l'affirmative ou par la négative en ce qui concerne ce qui avait été envoyé à l'ACFM par Keybase le 15 août 2008;
- b) qu'il n'avait communiqué avec personne chez Keybase pour obtenir de plus amples renseignements au sujet des lignes directrices.

[73] Comme en fait foi le courriel de M<sup>me</sup> Dedic au personnel chargé de l'application de la loi, la lettre d'Ada Yeung à Nadia Dedic datée du 15 août 2008 a été transmise au personnel chargé de l'application de la loi le 21 octobre 2008, soit au moins un an avant que les membres du personnel déposent leur demande en décembre 2009. Quand on a demandé à M. LeBlanc si lui-même ou les membres du personnel avaient obtenu les diverses annexes qui sont mentionnées dans la lettre, y compris la version préliminaire de septembre 2008 des lignes directrices de Keybase, M. LeBlanc a répondu par la négative et a précisé qu'il ignorait si les membres du personnel avaient fait le suivi auprès de l'ACFM en ce qui concerne cette lettre.

[74] En dernier lieu, on trouve dans l'affidavit de M. LeBlanc une liste qui contiendrait des noms de clients de M. Sellars. En outre, les annexes jointes à l'affidavit de M. LeBlanc sont un échantillonnage de six séries de comptes de clients de M. Sellars qui contiennent des renseignements au sujet de 11 clients en particulier. L'avocat des membres du personnel a confirmé à l'audience qu'il était celui qui avait demandé à l'ACFM la documentation sur l'effet de levier en ce qui concerne l'échantillonnage des six séries de comptes. Lorsqu'on lui a demandé s'il avait examiné l'un ou l'autre des comptes de clients énumérés dans son affidavit, M. LeBlanc a déclaré qu'il avait examiné certains d'entre eux, mais pas d'autres, et qu'il n'avait eu aucun contact direct avec aucun de ces clients, y compris A.A. Il a ajouté qu'il n'avait pas fait enquête au sujet des plaintes formulées par A.A. M. LeBlanc a aussi affirmé qu'il ne savait pas si quelqu'un de l'ACFM avait communiqué ou pris contact avec les clients.

[75] M. LeBlanc a déclaré sous serment qu'il n'a préparé aucun rapport et qu'il n'a signalé aucune irrégularité au sujet des six séries de comptes de clients qui sont mentionnées dans son affidavit, et que personne ne lui a demandé de faire le suivi

auprès de M. Sellars pour obtenir des précisions au sujet de l'un ou l'autre des renseignements recueillis ou pour obtenir de plus amples renseignements de la part de ces clients.

[76] M. LeBlanc a également confirmé qu'il n'a jamais préparé de note de service ni de rapport à la Division de l'application de la loi pendant qu'il examinait les documents concernant l'affaire Sellars et Keybase. Il a en outre confirmé qu'il n'a rien fait pour déterminer l'exactitude de l'un ou l'autre des renseignements au sujet du montant des commissions que M. Sellars aurait gagnées.

[77] Quand l'avocat de M. Sellars lui a demandé s'il avait été en contact, de vive voix ou par écrit, avec le Bureau du surintendant des assurances de la province du Nouveau-Brunswick au sujet de M. Sellars, M. LeBlanc a répondu qu'il ne l'avait jamais été.

[78] En réinterrogatoire, M. LeBlanc a déclaré sous serment qu'il n'avait pas enquêté lui-même dans l'affaire Keybase et Sellars, parce que l'ACFM était en train de réaliser sa propre enquête.

### **3. Témoignage de M. Sellars**

[79] M. Sellars a témoigné pour sa propre défense. Son affidavit fait sous serment le 25 janvier 2010 a été déposé en preuve comme pièce n° 6.

[80] M. Sellars est titulaire d'un baccalauréat en arts et en économie. Il a terminé les cours menant à l'obtention du titre de comptable général accrédité, mais il n'a pas achevé le programme. Il a réussi le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada, il a obtenu le titre de planificateur financier accrédité et il est autorisé à vendre des fonds communs de placement et de l'assurance-vie (jusqu'en janvier 2012).

[81] M. Sellars a commencé à travailler comme planificateur financier chez Heritage Financial Services en 1993. Il a été au service de cette compagnie jusqu'à

l'automne 2001, lorsqu'il a commencé à travailler pour Canadian Investment Consultants. Au début de l'hiver 2003, cette compagnie a été acquise par Keybase Financial Group et il travaille pour Keybase depuis ce moment-là.

[82] M. Sellars travaillait seul lorsqu'il s'est joint à Keybase en 2003. En 2007 ou 2008, un conseiller financier débutant a travaillé pour son cabinet pendant une courte période. M. Sellars est actuellement l'unique conseiller financier à son bureau de Moncton. M. Sellars a déclaré qu'il y a toujours eu, dans son bureau, une personne qui agissait comme secrétaire-réceptionniste et que ces fonctions étaient remplies par son épouse depuis 2006. Il a affirmé sous serment qu'il a été nommé directeur de succursale quelques années après avoir commencé à travailler pour Keybase. Étant donné qu'il était directeur de succursale, personne au Nouveau-Brunswick ne supervisait ses opérations et son travail était sous la surveillance du responsable de la conformité de Keybase, qui travaillait au siège social de Keybase à Toronto.

[83] M. Sellars est un courtier autorisé de fonds communs de placement depuis 1993. Il a expliqué qu'il offrait aussi des services de fiscalité. Il a également été titulaire d'un permis à compter de 1996 qui l'autorisait à vendre de l'assurance de personne, mais il ne l'est plus depuis janvier 2012.

[84] M. Sellars est une personne autorisée de Keybase. Keybase est une maison de courtage inscrite et est membre de l'ACFM. Au sein de l'ACFM, M. Sellars a le statut de personne autorisée d'un courtier inscrit. Son rôle pour le compte de Keybase consiste à établir des relations avec les clients de la région dans laquelle il est autorisé à exercer, de fournir des indications à ces clients en ce qui concerne leurs objectifs et leurs buts d'investissement ainsi que de gérer un bureau.

[85] À l'heure actuelle, il dispense des services à 256 clients qu'il considère comme ses clients, et non ceux de Keybase. Il a décrit sa relation avec ses clients comme une obligation fiduciaire de faire en sorte qu'ils soient bien pris en charge et bien renseignés.

[86] Par rapport à Keybase, M. Sellars est un entrepreneur indépendant. Il a expliqué la façon dont il était rémunéré pour son travail : tout placement qu'il vend à un client déclenche une commission de la part du fournisseur du fonds commun de placement duquel le placement est acheté. Le vendeur du fonds commun de placement envoie un chèque à Keybase et M. Sellars touche un pourcentage de ce montant. Selon ce qu'il a expliqué, dans le cas d'un contrat de fonds commun de placement à frais de vente différés, Keybase touche 5 % du montant brut de l'achat du client. M. Sellars encaisse 80 % et Keybase, 20 %, de ces 5 %. M. Sellars est payé seulement après que Keybase a reçu l'argent.

[87] M. Sellars a déclaré sous serment qu'il avait l'habitude de discuter avec ses clients des frais de vente différés, qui sont des frais de service répartis sur une certaine période. Un tableau indique les frais que le client devrait payer s'il retire ses placements du fonds à différents moments. Il a expliqué que si un client achète un RÉER dans l'objectif de ne pas en retirer d'argent pendant dix ans en sachant que le calendrier des frais de vente différés s'étale sur cinq ou six ans, il est tout à fait logique d'adopter la méthode des frais de vente différés pour ne pas payer de frais du tout. Il a confirmé que dans le cas des frais de vente différés, c'est le fournisseur du fonds qui paie les frais, plutôt que le client. M. Sellars a affirmé qu'il recommandait ce mécanisme à ses clients, parce qu'ils finissaient par ne pas avoir à payer de frais de vente s'ils conservaient leur placement assez longtemps.

[88] On a demandé à M. Sellars qui, au sein de Keybase, était chargé d'élaborer les lignes directrices et les politiques. Il a expliqué que ces fonctions étaient exercées par le personnel de Keybase. Il n'était pas certain si le service de conformité de Keybase avait un rôle à jouer dans l'élaboration des politiques, mais il était certain que le service de la conformité supervisait les politiques et s'assurait de la conformité à celles-ci.

[89] Au cours de sa déposition, M. Sellars a décrit les étapes que comporte le traitement d'une opération par un client. Il a expliqué qu'il devait remplir et envoyer à Keybase un certain nombre de documents concernant l'opération. Selon la nature de l'opération, la documentation pouvait comprendre le formulaire d'ouverture de

compte (« FOC »), une convention d'achat avec une société de fonds commun de placement et, dans le cas de certains genres de produits enregistrés, un document enregistré en plus des documents d'identité nécessaires concernant le client. Une fois cette liasse reçue par Keybase, les documents devaient être passés en revue, estampillés après avoir été approuvés et envoyés à l'industrie pour achever l'opération.

[90] M. Sellars a été interrogé au sujet de sa connaissance, de sa compréhension et de ses habitudes en ce qui concerne les obligations en matière de connaissance du client et de convenance pour le client. Il a affirmé que selon l'idée qu'il se faisait de la convenance pour le client, la *Loi* prévoit que tous les placements doivent être de nature à convenir aux buts et aux objectifs du client et que son obligation était de faire en sorte, du mieux qu'il pouvait, que les placements soient adaptés aux buts et objectifs de ses clients. La méthode qu'il emploie pour s'acquitter de son obligation en matière de convenance pour le client consiste à effectuer avec le client un exercice détaillé de collecte de données pour déterminer qui est le client et pour cerner ses buts et ses objectifs, puis à utiliser le formulaire « Connaissance du client » pour ajouter les renseignements pertinents afin de mieux définir les buts et objectifs du client.

[91] M. Sellars a expliqué que le questionnaire « Connaissance du client » faisait partie du FOC. M. Sellars a parcouru ce questionnaire et a fait ressortir les questions qui portent sur l'employeur du client, la nature de l'entreprise, le type d'emploi, le revenu du client, la valeur nette du ménage, les connaissances du client en matière de placements, ses objectifs d'investissement, sa tolérance au risque et ses liquidités. Il a expliqué qu'il discutait chaque fois de ces questions avec le client et, avec un peu de chance, qu'il devrait rester des notes au sujet de ces discussions. Il a également affirmé qu'il discutait souvent en détail de buts et d'objectifs qui ne correspondaient pas nécessairement aux points qui étaient énumérés dans le questionnaire « Connaissance du client ». Il essayait notamment de savoir si le client était surtout à la recherche d'un placement absolument sûr ou s'il était intéressé à un investissement qui présentait un meilleur potentiel de croissance. Il a expliqué qu'il parlait aussi de la tolérance au risque et des liquidités ainsi que du moment où le client prévoyait avoir besoin d'encaisser son placement. Il demandait également si une autre personne allait avoir le pouvoir

d'effectuer des opérations dans le compte, il obtenait des renseignements bancaires et il parlait du consentement à la transmission électronique des documents.

[92] M. Sellars a également mentionné et parcouru la partie du FOC qui traite de l'information à communiquer sur l'effet de levier. Il a expliqué que c'est à cet endroit que les risques d'emprunter pour investir sont décrits. M. Sellars a affirmé que le FOC, et plus particulièrement le formulaire « Connaissance du client », a évolué avec le temps. Il a produit le FOC actuel de Keybase, qui a été modifié pour la dernière fois en 2011 (pièce n° 7). Il a expliqué que les principaux changements qui ont été apportés au FOC de Keybase entre 2008 et 2011 sont les dispositions qui concernent l'information à communiquer sur l'effet de levier, la simplification des renseignements sur la façon dont les conseillers financiers sont payés et l'ajout d'un aperçu du mécanisme de traitement des plaintes de Keybase.

[93] En ce qui concerne ses pratiques à l'égard de l'effet de levier, M. Sellars a fait une déposition détaillée au sujet de sa connaissance et de son utilisation de la « manœuvre de Smith », dont A.A. avait également fait mention dans son témoignage. M. Sellars a déclaré sous serment qu'il a été mis au courant de la manœuvre de Smith lorsqu'il a assisté à un colloque à Truro, Nouvelle-Écosse, en 2003, dont le conférencier invité était Fraser Smith. M. Smith avait fait un discours au sujet de la possibilité de transformer la dette hypothécaire d'un client en dette déductible d'impôt. Selon M. Sellars, même après avoir écouté le discours et avoir rapporté à la maison un livre signé par Fraser Smith au sujet de la manœuvre de Smith, il n'était pas arrivé à comprendre parfaitement la manœuvre et il avait renoncé à se servir de cette méthode à ce moment-là. En 2005, il a assisté à un congrès à Niagara Falls où Fraser Smith était à nouveau un conférencier invité. M. Sellars a eu l'occasion de discuter du principe de façon approfondie avec M. Smith et avec une autre personne, et ceux-ci ont été en mesure de lui expliquer l'aspect qui lui avait causé de la difficulté. Vu qu'il avait compris le principe, il a déclaré qu'il était rentré à Moncton et qu'il avait commencé à parler aux gens de ce qu'il avait appris.

[94] Comme l'a expliqué M. Sellars, il ressort de la documentation de Fraser Smith que si la valeur nette de la maison d'une personne peut être transformée en ligne de crédit et que cette valeur nette est utilisée pour acquérir des placements, il peut se produire avec le temps un transfert de la dette qui devient en réalité un endettement à des fins d'investissement, plutôt qu'un endettement principalement axé sur les biens réels de la personne. De plus, en raison du fait que la dette devient associée à des placements, les frais d'intérêt sont déductibles dans la déclaration de revenus. M. Sellars a expliqué que l'objectif fondamental de la manœuvre de Smith est de constituer un patrimoine et que la méthode employée pour le faire est de créer un portefeuille de placements et de rembourser l'hypothèque et les dettes. Selon M. Sellars, on peut y parvenir en constituant un portefeuille de placements qui procure une distribution mensuelle. La distribution mensuelle sert à réduire le solde de l'hypothèque. Au fur et à mesure que la dette diminue, le propriétaire de maison dispose d'un crédit plus élevé dont il peut se servir pour rembourser ses prêts à l'investissement. Avec le temps, si on fait des paiements réguliers, on accélère le remboursement du prêt dont les intérêts ne sont pas déductibles et on obtient une maison libre de toute dette, un portefeuille de placements et une dette à des fins d'investissement dont les intérêts sont déductibles.

[95] M. Sellars a également affirmé dans sa déposition qu'il existe une autre stratégie, la « manœuvre de Smith évoluée », qui consiste à maximiser le montant emprunté pour créer un plus gros portefeuille qui produit des distributions mensuelles plus élevées et qui permet d'accélérer la réduction de la dette. Il a déclaré qu'il fallait disposer d'une valeur nette considérable dans sa maison, d'une valeur nette totale considérable et de revenus considérables pour être en mesure de justifier ce genre de stratégie d'investissement. Mais lorsque les circonstances s'y prêtent, il peut s'agir d'une bonne idée pour les clients.

[96] M. Sellars a commencé à avoir recours à la manœuvre de Smith ou à la version évoluée de la manœuvre de Smith à Moncton au début de juillet 2005. En 2005, ni Keybase ni l'ACFM n'avaient de lignes directrices sur l'effet de levier.



[97] Pour présenter le principe de la manœuvre de Smith et pour guider ses clients, M. Sellars a organisé des colloques, un outil de marketing dont il s'était servi pendant de nombreuses années dans le domaine de la planification fiscale. Un moment donné, il animait deux ou trois colloques par semaine. Les colloques consistaient en une présentation Power Point de 45 minutes dont il était lui-même le principal commentateur. Il a indiqué qu'à certaines occasions, il y avait dans l'assistance des banquiers ou des fiscalistes qui ont parlé des placements avec effet de levier. Il y avait aussi une période au cours de laquelle les personnes présentes pouvaient poser des questions. Tous ceux et celles qui assistaient à un colloque recevaient gratuitement le livre intitulé *Is your Mortgage Tax Deductible – The Smith Manoeuvre*, écrit par Fraser Smith, et étaient encouragés vivement à le lire. Un exemplaire de cet ouvrage a été déposé en preuve.

[98] Selon ce qu'il a affirmé sous serment, M. Sellars savait qu'il était important que les clients soient vraiment bien renseignés. Il rencontrait en tête à tête toute personne intéressée à se livrer à des placements avec effet de levier pour discuter avec elle des « variables » en cause, comme les frais, les risques, les possibilités de changements futurs, etc. Il discutait aussi de la gestion des risques avec ses clients. M. Sellars a déclaré sous serment que les placements qu'il recommandait étaient des fonds communs de placement très sûrs, de premier ordre, porteurs de dividendes et surtout concentrés sur les banques canadiennes avec un style de gestion très strict. Il n'aurait recommandé aucun emprunt sur marge, parce que les clients ne seraient ainsi pas forcés de combler la différence si la valeur de leur placement diminuait. Il a ajouté qu'au cours d'une période de quelque 20 ans, il croyait que cela représentait un niveau de risque raisonnable. Mais il a néanmoins expliqué aux clients de manière très détaillée qu'il y avait quand même des risques. À son dire, tout placement comporte un risque et personne ne peut affirmer que rien ne pourrait jamais arriver pour faire chuter la valeur des investissements.

[99] Dans sa déposition, M. Sellars a admis que ses recommandations à ses clients en ce qui concerne la réduction et le remboursement de la dette s'écartaient de la manœuvre de Smith traditionnelle au sens strict. D'après lui, Fraser Smith se disait d'avis

qu'une dette comportant un élément déductible d'impôt ne devait jamais être remboursée et que tout produit ou tout argent qui en est tiré devait servir à acquérir des placements supplémentaires, tandis qu'à ses propres yeux, il y avait un intérêt et une certaine forme de prise en charge pour les clients d'être capables de se libérer de leurs dettes.

[100] M. Sellars a déposé sous serment qu'il était très difficile et très rare pour des gens qui ne possédaient pas de maison avec une valeur nette ou qui n'avaient pas d'emploi de se livrer à la manœuvre de Smith ou à tout genre de placement avec effet de levier. Selon ce qu'il a affirmé, une fois qu'il avait déterminé qu'une personne pouvait être une bonne candidate à un placement avec effet de levier, il remplissait le FOC et, par le fait même, le questionnaire « Connaissance du client ».

[101] M. Sellars a ajouté qu'en 2005 ou au cours du printemps ou de l'été 2006, il a mis au point un formulaire qu'il appelait le protocole d'entente (voir l'onglet 11 de la pièce n° 6) et qui l'aidait à faire en sorte que les clients qui se livraient à des placements avec effet de levier comprennent les étapes que comporte cette stratégie. Dans sa déposition, il a ajouté que quand Keybase a appris l'existence de son protocole d'entente, elle s'est servie de son document comme modèle pour mettre au point son propre protocole d'entente concernant les placements avec effet de levier (voir l'onglet 5 de la pièce n° 6). Pendant son témoignage à l'audience, M. Sellars a lu chaque paragraphe du protocole d'entente et il a indiqué que la démarche qu'il employait avec chacun de ses clients consistait à lire chacun des paragraphes et à demander au client s'il avait des questions. Il a ajouté qu'avec certains clients, « on pouvait savoir tout de suite s'ils avaient compris ».

[102] Dans sa déposition, M. Sellars a indiqué qu'au fur et à mesure qu'il avançait dans cette démarche de collecte de renseignements avec ses clients, il évaluait aussi la convenance du placement pour le client, car il avait toujours été entendu pour lui que l'investissement devait être adéquat et qu'il devait être adapté aux buts et aux objectifs du client. Il a indiqué que la question du caractère adéquat du placement était discutée dans chaque cas. Au fur et à mesure que le processus a évolué, Keybase

a intensifié son contrôle de la conformité. Le service de la conformité l'appelait et lui posait des questions afin de savoir pourquoi il pensait que certains placements étaient adéquats pour certains clients, s'il avait discuté de certains renseignements avec certains clients et si le client avait compris ce qui avait été discuté.

[103] En ce qui concerne le traitement des opérations, M. Sellars a déclaré qu'une fois que la demande de prêt avait été faite, le prêteur vérifiait la solvabilité du client en effectuant une évaluation de crédit. Il a ajouté que le prêteur communiquait ensuite avec lui pour lui indiquer si les renseignements que le client lui avait fournis étaient véridiques. Interrogé au sujet des garanties que les prêteurs exigeaient des clients, M. Sellars a déclaré que les prêteurs demandaient les frais d'intérêt mensuellement ainsi qu'une cession du placement acheté avec le produit du prêt, ce qui les assurait que le placement ne pouvait pas être vendu à leur insu. L'avocat de M. Sellars lui a demandé d'expliquer pourquoi, dans de nombreux cas, les clients avaient contracté deux emprunts auprès de deux établissements de crédit. Selon les explications de M. Sellars, « ils » (on peut supposer qu'il s'agit des prêteurs) l'ont mis au courant qu'ils préféraient faire affaire de cette façon et qu'ils atténuaient les risques en divisant le montant global en deux prêts. Selon lui, vu que les prêteurs, du moins AGF et B2B, étaient ceux avec lesquels il faisait affaire, ceux-ci étaient tout à fait au courant de la structure qui était utilisée et n'ont jamais signalé aucun problème face à cette façon de procéder. Les deux fonds de placement qu'il a recommandés à ses clients étaient le Fonds canadien de dividendes de Placements Clarington (« le fonds Clarington ») et le fonds Stone. En effet, outre le fait qu'il s'agissait de fonds d'actions, ceux-ci étaient présentés comme des placements portant dividendes de premier ordre purement canadiens et il s'agissait de fonds qui étaient gérés avec rigueur et qui étaient très stables et sûrs. M. Sellars a ajouté qu'une fois qu'il avait réuni ce qu'il croyait être un « dossier complet », il faisait parvenir les documents au service de conformité de Keybase par messenger.

[104] M. Sellars a affirmé qu'à la suite du ralentissement économique en 2008 et 2009, il a consulté chacun de ses clients qui avaient emprunté pour investir et il avait adopté « une attitude « très défensive par la suite ». Il a invité des intermédiaires de marché du

fonds Stone et du fonds Clarington lors d'activités distinctes et il a demandé à tous ses clients d'y assister pour se renseigner au sujet des changements qui s'étaient produits. Il le leur a expliqué en leur disant que le sol s'était dérobé sous leurs pieds et avait renversé les prémisses sur lesquelles ils avaient adopté cette stratégie à l'origine. Il a dit à ses clients qu'ils devaient se retirer, agir avec prudence et envisager la situation dans l'optique de « passer à travers la tempête ». Il y a eu deux activités d'information de ce genre à l'automne 2008. Il a ensuite mis sur pied une campagne en bonne et due forme au cours de l'hiver et de l'été 2009. Il a alors organisé des colloques sur les stratégies à la baisse, auxquels il a invité tous ses clients qui s'étaient livrés à la manœuvre de Smith afin qu'ils se présentent pour revoir leur stratégie. Il a affirmé qu'il avait alors recommandé à ses clients de se retirer du fonds Stone, car les représentants de celui-ci avaient indiqué au groupe lors de la rencontre de 2008 qu'ils disposaient de montants fixes au titre des dividendes par action, tandis que ceux du fonds Clarington avaient dit au groupe qu'ils allaient changer la distribution pour protéger la valeur de l'actif du fonds afin que leur placement ne s'évapore pas. Par la suite, la plupart de ses clients ont retiré soit la moitié soit la totalité de leur placement dans le fonds Stone. M. Sellars a déclaré qu'il revenait à chaque client de décider de s'éloigner du fonds Stone ou de conserver ses placements dans celui-ci. Les clients avaient besoin d'être renseignés sur les solutions qui étaient à leur disposition et sur la façon dont celles-ci fonctionnaient. M. Sellars a indiqué qu'il avait reçu des réponses différentes, étant donné qu'il faisait affaire avec des gens différents.

[105] M. Sellars a poursuivi sa déposition en parlant de ses revenus. Dans l'affidavit de M. LeBlanc (pièce n° 5), plus particulièrement à l'onglet 8 de celui-ci, il est question d'une lettre de l'ACFM au personnel chargé de l'application de la loi. À la page 2 de celle-ci, on trouve le montant des commissions gagnées par M. Sellars entre 2004 et 2008. Les chiffres font état d'une augmentation importante en 2005 par rapport à 2004, de hausses considérables en 2006 et 2007 et d'une diminution en 2008, même si le montant gagné total était encore élevé. M. Sellars a confirmé les montants. Il a expliqué qu'il y avait eu un gros krach boursier en 2003, et que 2004 avait été le facteur déclencheur pour sortir de cette correction, ce qui explique l'augmentation de 2004 par rapport à 2003. Il a ajouté que les marchés étaient en remontée en 2005 et que sa

clientèle prenait naturellement de l'expansion quand les marchés étaient haussiers. Il a expliqué que son revenu fluctuait en fonction du rendement du marché. Il a ajouté que son revenu avait diminué en 2008 et que son inscription ne faisait l'objet d'aucune restriction à ce moment-là. Il a aussi affirmé que personne n'avait jamais remis en question ses revenus avant que les membres du personnel déposent leur demande.

[106] En ce qui concerne A.A., durant le contre-interrogatoire par les membres du personnel, M. Sellars a admis qu'en 2002, A.A. investissait 100 \$ par mois dans un compte de RÉER. Quand elle a adopté une stratégie différente en 2006 en se livrant à un placement de 100 000 \$ avec effet de levier, il a reçu 80 fois le montant des commissions qu'il aurait encaissées si A.A. avait continué de suivre sa stratégie d'investissement initiale.

[107] M. Sellars a été interrogé par son avocat au sujet des lignes directrices de 2007, 2008 et 2009 de Keybase sur l'évaluation de l'effet de levier (onglet 2 de la pièce n° 5). Dans les lignes directrices de 2007 de Keybase sur l'évaluation de l'effet de levier, la date de publication indiquée est le 16 avril 2007. M. Sellars a indiqué qu'il croyait que ces lignes directrices avaient été mises en application par Keybase lorsqu'elles ont été affichées sur son site Web. Même s'il ne se souvenait pas de discussions en particulier, il a reconnu qu'il devait certainement avoir parlé de ce document avec Keybase. Dans les lignes directrices de 2007, l'un des paramètres était l'actif total par rapport à la valeur nette du client, et il y avait deux critères : i) 50 % de l'actif total du client, ou ii) 70 % de la valeur nette du client. M. Sellars a expliqué qu'il s'agissait de l'un des paramètres qui devaient être pris en considération. Il s'agissait d'un seuil. Il a aussi expliqué qu'il fallait tenir compte d'autres paramètres, notamment le fait que le client devait avoir un horizon d'investissement à long terme et de bonnes ou d'excellentes connaissances en matière de placements.

[108] M. Sellars a expliqué qu'en septembre 2008, les lignes directrices de Keybase sur l'évaluation de l'effet de levier ont été révisées et la tolérance au risque du client a été ajoutée aux paramètres. Il a ajouté que des exceptions avaient aussi été prévues. Il a indiqué que même s'il y avait certains seuils et si on se concentrait sur la valeur nette, la

discussion pouvait déboucher sur la conclusion que la valeur nette du client est insuffisante pour qu'il puisse emprunter dans le but d'investir. Mais il pouvait y avoir des exceptions. Par exemple, dans le cas d'un client qui venait d'obtenir un diplôme universitaire, qui touchait un revenu élevé et qui avait une carrière prometteuse devant lui, on pouvait faire une exception même s'il ne satisfaisait pas au critère de la valeur nette. M. Sellars a déclaré sous serment qu'il n'a participé à aucun échange entre l'ACFM et Keybase au sujet de ces lignes directrices et qu'il n'a pas participé à l'élaboration des lignes directrices de 2008 de Keybase sur l'évaluation de l'effet de levier.

[109] M. Sellars a affirmé qu'il a été mis au courant de l'existence de l'Avis de réglementation RM-0069 seulement à l'automne 2009, mais il a reconnu que l'ACFM l'avait publié le 14 avril 2008. Il a précisé qu'il était possible qu'il ait entendu quelqu'un mentionner que l'ACFM avait fait paraître de nouvelles lignes directrices au cours du printemps ou de l'été 2009.

[110] Une feuille de calcul qui contient des données concernant diverses personnes a été déposée en preuve comme pièce n° 9. M. Sellars a admis que les personnes mentionnées dans ce document étaient ses clients, mais il a ajouté que le document avait été préparé par KPMG à la demande de l'ACFM et qu'il n'avait jamais été consulté au cours de sa préparation. Il a émis l'hypothèse que les données que contenait ce document devaient être des données qui se trouvaient dans les dossiers des clients, qu'elles avaient dû être compilées à même les dossiers et qu'elles avaient dû être retranscrites sur une feuille de calcul par KPMG. Il a déclaré ne pas savoir si les données qui se trouvaient dans ce document provenaient de ses propres dossiers ou de ceux de Keybase.

[111] Quand on lui a demandé s'il était possible d'évaluer en profondeur si les placements et les stratégies d'endettement proposés aux clients étaient adéquats en se basant uniquement sur les renseignements que contient la feuille de calcul, M. Sellars a répondu par la négative. Il a affirmé qu'il n'y avait pas moyen de recueillir les renseignements nécessaires, parce que les données de la feuille de calcul ne tenaient

pas suffisamment compte des buts et des objectifs des clients et ne prenaient pas en considération les conversations qu'il avait eues avec ses clients ainsi que les nuances de ces conversations. Selon lui, même si la feuille de calcul regroupe en fait une foule de données, ce qui ressort principalement de l'ensemble du document, c'est l'importance qui est accordée aux ratios, surtout en termes d'emprunt et de valeur nette. Il a déclaré qu'on lui a dit, quand KPMG a vérifié ses dossiers, qu'il n'avait pas enregistré de données concernant la valeur nette, que la valeur nette nécessitait un calcul très « complexe » et devait englober « tout » et qu'il n'avait jamais eu la « saisie de données » pour y arriver. Il a ajouté que les données que contenait la feuille de calcul ne permettaient pas d'évaluer le rendement global ou la richesse d'un client en particulier, parce qu'elles ne prévoient rien en ce qui concerne la réduction de la dette hypothécaire, les économies d'impôt et d'autres questions qui devraient être abordées pour bien évaluer la santé financière d'un client.

[112] En contre-interrogatoire, M. Sellars n'a pas nié que le pire moment de la crise financière de 2008 a été la période de deux mois entre la mi-septembre et la mi-novembre, mais il a précisé que la situation était devenue réellement mauvaise en décembre 2008 jusqu'en mars 2009. Les membres du personnel ont passé beaucoup de temps à interroger M. Sellars au sujet des données qui concernaient plusieurs clients. M. Sellars a admis ce qui suit :

- Le client n° 20<sup>1</sup> a contracté un prêt à l'investissement de 63 000 \$ le 31 octobre 2008 et un deuxième prêt à l'investissement de 40 000 \$ le 5 novembre 2008 et il a fait un placement de fonds liquides de 20 000 \$ au cours de cette période;
- Le client n° 23 a contracté un prêt à l'investissement de 150 000 \$ le 19 septembre 2008 et un deuxième prêt à l'investissement de 70 000 \$ le 9 octobre 2008 et il a fait un placement de fonds liquides de 35 000 \$ au cours de cette période;
- Le client n° 29 a contracté un prêt à l'investissement de 86 800 \$ en novembre et décembre 2008;
- Le client n° 30 a emprunté un montant de 375 000 \$ et a fait un placement de fonds liquides de 125 000 \$ en novembre et décembre 2008;

---

<sup>1</sup> Les clients mentionnés au paragraphe 112 sont désignés par les numéros de client qui figurent dans la feuille de calcul jointe à l'onglet 8 de la pièce n° 5 (l'affidavit d'Ed LeBlanc).

- Le client n° 46 a emprunté un montant de 160 000 \$ et a fait un placement de fonds liquides de 30 000 \$ en octobre 2008;
- Le client n° 71 a emprunté un montant de 232 500 \$ en octobre et novembre 2008.

[113] M. Sellars n'a pas nié que les données de la feuille de calcul avaient été entrées par le responsable de la conformité de Keybase, mais il s'est dit préoccupé par les données associées à la valeur nette. Il a avancé que les données sur la valeur nette avaient été saisies pendant une période qui pouvait ne pas correspondre avec la feuille de calcul. Il a ajouté qu'en 2005 et 2006 et au cours des années qui ont précédé cette période, on ne calculait pratiquement jamais la valeur nette. Les quelques données qui étaient recueillies avaient pour but de répondre aux exigences du prêteur. Selon lui, il se peut donc que des données non documentées aient été utilisées pour calculer la valeur nette. Compte tenu de ce fait, il a dit qu'il contesterait, par exemple, que le client n° 71 ait été endetté à hauteur de 250 % de sa valeur nette.

[114] M. Sellars a également reconnu qu'il avait traité des emprunts importants en octobre et novembre 2008. Étant donné qu'il avait déclaré sous serment avoir recommandé à ses clients d'adopter une « attitude défensive » au cours de cette période, les membres du personnel lui ont demandé comment des placements de cette nature pouvaient être qualifiés de « défensifs » alors que les marchés étaient en chute libre. M. Sellars a déclaré sous serment qu'un certain nombre de clients avaient dû patienter avant de se livrer à des placements avec effet de levier. Il a expliqué qu'à ce moment-là, personne ne parlait que le monde allait passer à un cheveu d'un effondrement économique généralisé et la documentation donnait à penser que nous étions en train de vivre un rajustement ponctuel sur le marché, même si les auteurs s'inquiétaient de la possibilité que la situation puisse empirer. Dans ces circonstances, il a dit qu'il était davantage question de ce dont il allait parler avec ses clients existants au sujet de la possibilité de retirer des fonds de ces placements, compte tenu du fait que les fonds de placement eux-mêmes pouvaient commencer à réduire leurs distributions. Il a ajouté que la situation l'avait forcé à faire une révision très attentive et à jouer un rôle plus défensif. C'est la raison pour laquelle il a dit avoir été « sur la défensive » plutôt que « sur l'offensive ».



[115] Selon M. Sellars, même si les membres du personnel ont fait remarquer à juste titre que le marché avait connu un fléchissement dramatique en septembre et octobre 2008, certains des clients qui ont investi au cours de cette période ont obtenu des résultats très positifs. Certains de ces clients se trouvent dans une situation très solide en raison du fait qu'ils ont acheté des placements à un moment opportun. M. Sellars a expliqué que le marché l'inquiétait à ce moment-là et qu'il aurait peut-être mis fin aux emprunts s'il avait été capable de prédire l'avenir. Il a ajouté qu'il était en affaires depuis 1993, qu'il avait vécu bien des péripéties sur le marché et que les conseillers financiers devaient prendre les choses du bon côté et éviter de réagir de manière intempestive.

[116] Les membres du personnel ont demandé à M. Sellars s'il admettait qu'il n'est pas très logique de la part d'un conseiller financier de dire à un investisseur que le moment est venu d'adopter une attitude très défensive, d'une part, et de lui donner le conseil d'investir 300 000 \$ sur le marché, d'autre part. M. Sellars n'était pas d'accord et a soutenu que c'était plutôt le contraire : quand les marchés sont en baisse, c'est le moment d'acheter. Les membres du personnel lui ont demandé si cela était quand même vrai lorsque le marché était en chute libre. M. Sellars a répondu que personne ne savait que le marché était ou allait être en chute libre.

[117] Les membres du personnel ont demandé à M. Sellars si les placements avec effet de levier étaient plus risqués que l'investissement de fonds liquides. M. Sellars a répondu que cela dépendait de la façon dont les données étaient présentées. Contrairement à l'opinion générale, il croit que les placements avec effet de levier devraient être recommandés dans de nombreuses situations. Il croit qu'investir dans des fonds communs de placement nécessite une perspective à long terme. À son avis, la bonne réponse est que les clients devraient se livrer à des placements avec effet de levier s'il est approprié pour eux de le faire et s'ils sont prêts à adopter une stratégie d'investissement à long terme.

[118] Les membres du personnel ont aussi demandé à M. Sellars s'il admettait qu'il n'avait pas considéré le ratio d'endettement par rapport à la valeur nette comme un facteur déterminant du caractère adéquat des placements. M. Sellars a répondu qu'il faut d'autres renseignements que le ratio de la valeur nette lorsqu'il s'agit de déterminer si un placement avec effet de levier est adéquat pour un client.

[119] M. Sellars a admis que beaucoup de ses clients étaient endettés à hauteur de plus de 70 % de leur valeur nette. M. Sellars a également reconnu qu'à une certaine époque, il avait un volume d'affaires d'environ 21,5 millions de dollars et que les actifs achetés à crédit dont il avait l'administration valaient 13 566 399 \$. Il a aussi admis :

- qu'il avait 101 clients de fonds communs de placement avec un plan d'endettement;
- que 79 de ces 101 clients avaient recours à la manœuvre de Smith;
- que 62 des clients endettés avaient contracté au moins deux emprunts auprès de prêteurs différents;
- que 71 clients avait un ratio d'endettement par rapport à la valeur nette supérieur à 70 %;
- que cinq des clients endettés étaient des investisseurs débutants;
- que six des clients endettés étaient âgés de plus de 60 ans.

[120] Au paragraphe 13 de la demande des membres du personnel, il est allégué que sur les 71 clients de M. Sellars qui étaient endettés à hauteur de plus de 70 % de leur valeur nette, onze se sont endettés après que l'ACFM a publié l'Avis de réglementation RM-0069. En se servant de la feuille de calcul déposée comme pièce n° 9, M. Sellars a parlé de ces onze comptes de clients qui se sont endettés après le 14 avril 2008. Il a déclaré sous serment que la feuille de calcul contenait des données en date de décembre 2009 et qu'on pouvait constater, en jetant un coup d'œil sur ces comptes, que certains s'étaient appréciés et que d'autres avaient perdu de la valeur. Il a expliqué que les données ne permettaient pas de savoir dans quelle mesure ces clients avaient réduit leur dette hypothécaire et qu'elles ne fournissaient aucune indication sur les économies d'impôt. Il a ajouté que les onze clients en question étaient tous demeurés ses clients. Il a déclaré qu'il avait habituellement d'échanger avec ses clients tous les trois mois, soit par téléphone soit par courriel, même s'il avait seulement l'obligation de rencontrer ses clients au moins une fois par année.

[121] Pendant sa déposition, M. Sellars a parlé de chacun des onze comptes des clients qui s'étaient endettés après le 14 avril 2008. En ce qui concerne chacun des clients en question, M. Sellars a affirmé que ceux-ci avaient assisté à son colloque sur les placements avec effet de levier, qu'il les avait rencontrés pour traiter les opérations de chacun d'entre eux, qu'il avait passé en revue avec eux le contenu du protocole d'entente, qu'ils étaient demeurés ses clients et qu'ils persistaient à avoir recours à la manœuvre de Smith.

[122] M. Sellars a également été interrogé au sujet des six séries de comptes de clients décrites dans l'affidavit de M. LeBlanc (l'échantillonnage de comptes avec effet de levier que les membres du personnel avaient demandé à l'ACFM). Dans les cas des clients n° 1 et n° 2<sup>2</sup>, les membres du personnel ont soulevé le problème de l'information fautive ou trompeuse au sujet de la valeur de leur maison. M. Sellars a déclaré sous serment qu'il avait probablement demandé aux clients quelle était la valeur de leur maison et que c'était le client qui avait vraisemblablement fourni le chiffre de 250 000 \$. Il a affirmé que certains renseignements consignés donnaient à penser que les clients avaient eux-mêmes fait beaucoup de travail pour améliorer la maison familiale et pour en accroître la valeur. En contre-interrogatoire, les membres du personnel ont soulevé le fait que les demandes de prêt des clients n° 1 et n° 2 avaient été traitées en juin ou juillet 2007, alors que le protocole d'entente était daté d'août 2007. M. Sellars a répondu qu'il était probablement en train de mettre au point le protocole d'entente au cours de cette période, et il a convenu avec les membres du personnel qu'il n'était pas idéal d'avoir passé en revue le protocole d'entente avec les clients après que les prêts ont été traités.

[123] Dans le cas des clients n° 3 et n° 4, un problème a été soulevé en raison du fait que deux calculs de la valeur nette effectués la même journée ont donné des valeurs différentes, le premier établissant la valeur nette à 233 000 \$, et l'autre, à 228 000 \$. M. Sellars a expliqué que l'information demandée par chaque prêteur était légèrement

---

<sup>2</sup> Les clients mentionnés aux paragraphes 122 à 127 sont désignés par les numéros de client qui figurent dans la demande des membres du personnel et qui sont énumérés au paragraphe 16 de la pièce n° 5 (l'affidavit de M. Leblanc).

différente. Il ne se souvenait pas si c'était AGF ou B2B qui ne voulait pas que les effets mobiliers soient inclus dans le calcul de la valeur nette, contrairement à l'autre prêteur. Même si son témoignage à ce sujet était absolument nébuleux, M. Sellars a également avancé qu'ils avaient « embelli » les chiffres quand il s'était renseigné au sujet de leurs pensions. En contre-interrogatoire, les membres du personnel ont aussi interrogé M. Sellars au sujet du fait que les documents de prêt ne contenaient aucune indication que les clients n° 3 et n° 4 avaient une hypothèque de 140 000 \$ sur leur immeuble. M. Sellars a admis que ce renseignement aurait dû être indiqué. Des questions ont également été posées à M. Sellars à propos des montants indiqués dans la demande de prêt. Les membres du personnel ont interrogé M. Sellars au sujet du fait que le montant emprunté était de 100 000 \$ dans la demande de prêt initiale, que ce montant a été biffé et qu'il a été remplacé par un montant de 150 000 \$ dans la demande. Quand on l'a invité à expliquer l'augmentation de 100 000 \$ à 150 000 \$, M. Sellars a répondu que « quelqu'un » avait signalé à son cabinet que la demande de prêt était à l'étude ou qu'elle allait être approuvée, que le montant qui avait finalement été autorisé était de 150 000 \$ et que ce montant avait été versé directement à Keybase à l'insu de son cabinet. Quand on lui a demandé pourquoi son cabinet aurait envoyé une demande de prêt sans indication du montant emprunté, il a dit que c'était parce que la demande de prêt était à l'étude. Il a ensuite ajouté que quand le prêt a été soudainement autorisé à hauteur de 150 000 \$, son cabinet a consulté les clients pour savoir s'ils souhaitaient accepter ou refuser ce montant, et ils ont répondu qu'ils l'acceptaient sans hésitation. Quand les membres du personnel ont demandé à M. Sellars s'il était juste de dire que ses clients voulaient maximiser le montant emprunté et que c'était sa façon de procéder pour y parvenir, M. Sellars a répondu qu'il était convaincu qu'AGF avait autorisé un financement de 150 000 \$ même s'il avait demandé un prêt de 100 000 \$.

[124] M. Sellars a aussi été interrogé au sujet du client n° 5 et de l'allégation des membres du personnel selon laquelle son ancien associé avait signé des documents pour lui à titre de directeur de succursale. M. Sellars a admis que son associé n'aurait pas dû signer à ce titre. Il a affirmé sous serment que les choses avaient « évolué » avec le temps et qu'à une certaine époque, on lui avait donné la directive de signer en tant

que directeur de succursale dans tous les cas, en dépit du fait qu'il était lui-même la personne autorisée qui effectuait l'opération. Il a dit que cette façon de procéder avait été en vigueur pendant quelques mois et que la pratique avait ensuite été modifiée de manière à ce qu'il signe à titre de directeur de succursale quand il supervisait l'associé débutant, mais pas dans les cas où il s'agissait de réviser ses propres dossiers. Un examen des dossiers de M. Sellars a été réalisé par l'agent de la conformité de Keybase. M. Sellars a ajouté que même s'il travaille encore seul au bureau de Moncton, il n'est plus le directeur de succursale pour le Nouveau-Brunswick. Il y a maintenant un directeur de succursale régional à Halifax qui supervise tout le Canada atlantique. Ses propres opérations sont donc maintenant passées en revue et traitées à Halifax et sont ensuite transmises au siège social de Keybase à Toronto qui en vérifie la conformité.

[125] Un problème a également été signalé au sujet de la valeur déclarée de la maison du client n° 5. M. Sellars a expliqué qu'il avait obtenu la valeur marchande de la maison directement du client n° 5. Il a ajouté qu'il ne tenait pas compte de la valeur cotisable aux fins de l'impôt foncier, parce que ces évaluations atteignaient rarement la valeur réelle. Il préférerait s'en remettre aux renseignements fournis par le client.

[126] M. Sellars a été interrogé au sujet du client n° 8. Le problème signalé par les membres du personnel relativement à ce client concerne la différence entre la valeur nette de l'actif indiquée dans deux demandes de prêt différentes qui ont été traitées le 17 août et le 6 septembre. M. Sellars a fait remarquer qu'il s'agissait d'une différence relativement petite et que les placements en espèces et les investissements liquides pouvaient avoir changé de quelques milliers de dollars, ce qui pouvait expliquer l'écart. Quand les membres du personnel se sont attardés à chacun des chiffres en faisant remarquer que l'écart était plutôt grand, M. Sellars a attribué celui-ci au fait que le client avait fourni la valeur de son fonds de pension. Il a affirmé que le client fournissait certains renseignements au cours d'une discussion de cette nature et que le prêteur effectuait ensuite une vérification de crédit. Il ne s'agissait donc pas du genre d'exercice qui se faisait avec beaucoup de rigueur.

[127] Dans le cas des clients n° 10 et n° 11, le problème signalé découlait du fait que le montant du prêt suggéré quand on utilisait la valeur nette comme ligne directrice se chiffrait à 56 650 \$ et que le montant du prêt suggéré quand on utilisait le ratio d'endettement total comme ligne directrice s'établissait à 56 285 \$, mais que ces montants ont été ignorés et que le montant final du prêt suggéré dans les documents s'élevait à 100 000 \$. M. Sellars a déclaré sous serment que les montants obtenus en suivant les lignes directrices ne résultaient pas de « calculs immuables » et ne pouvaient jamais être dépassés. Il a affirmé que le client voulait un prêt de 100 000 \$, qu'ils avaient dû en discuter, mais qu'en bout de compte, c'était le client qui faisait la demande.

[128] M. Sellars a répété que les données que contenait la pièce n° 9 ne tenaient pas compte d'une foule de choses qui peuvent être soit positives soit négatives dans le portrait financier global des clients, comme les frais d'intérêt sur les emprunts, le fait que les clients pouvaient déduire les frais d'intérêt dans leur déclaration de revenus et le montant de la réduction de la dette hypothécaire des clients.

[129] M. Sellars a également témoigné sous serment à propos de son ancienne cliente A.A. Il a confirmé qu'elle lui avait été présentée par son père, l'un de ses très bons amis, et il s'est souvenu d'avoir eu des rencontres avec elle en 2006. D'après lui, A.A. a assisté à deux de ses colloques avec son petit ami et elle voulait à tout prix se servir de la manœuvre de Smith. Il a affirmé qu'elle avait reçu un exemplaire du livre sur la manœuvre de Smith. Pendant l'une des quelques rencontres qu'ils avaient eues à son bureau, elle lui avait dit qu'elle avait lu le livre et elle lui avait posé des questions pour savoir si les placements étaient sûrs et pour apprendre comment il fallait faire pour utiliser la manœuvre de Smith.

[130] Selon lui, A.A. n'avait pas suffisamment de valeur nette dans sa maison pour ouvrir une marge de crédit hypothécaire. Dans l'intervalle, le plan consistait donc à obtenir un prêt à l'investissement et à utiliser les distributions pour réduire le montant de l'emprunt. Au fur et à mesure que le montant du prêt allait diminuer avec le temps, elle pourrait acquérir de la valeur nette. Il y avait aussi l'intérêt sur le prêt qui était

déductible dans sa déclaration de revenus et qui lui permettrait d'utiliser le remboursement d'impôt pour réduire sa dette hypothécaire. M. Sellars a indiqué qu'il s'agissait d'une étape intermédiaire pour A.A., d'une démarche partielle de prêt à l'investissement qui allait l'aider à avoir accès à la manœuvre de Smith. Il a déclaré sous serment qu'il l'avait rencontrée après son investissement et qu'il avait discuté avec elle du fait que la valeur de son placement diminuait. Il n'a pas nié avoir dit à A.A. qu'elle ne devait pas s'en faire ni se stresser au sujet de ses investissements à court terme et que le marché allait finir par rebondir. Il a affirmé qu'il ne lui avait pas recommandé de vendre ses placements à ce moment-là, parce qu'elle les aurait vendus à une valeur inférieure au prix qu'elle en avait payé.

[131] Pendant le contre-interrogatoire, M. Sellars a reconnu que la différence entre le taux d'intérêt que A.A. payait sur son prêt à l'investissement et le taux de croissance de son investissement était d'environ 1,25 %, mais il a ajouté qu'elle pouvait aussi déduire de ses impôts un montant d'environ 1 300 \$. Quand les membres du personnel lui ont demandé s'il admettait qu'il s'agissait d'un gros risque pour une femme de 26 ans, par rapport au gain minime qu'elle pouvait réaliser, M. Sellars a répondu que cette affirmation ne tenait pas compte du fait que les distributions allaient servir à rembourser le prêt à l'investissement et que ses placements allaient s'apprécier au bout d'une longue période. Les membres du personnel ont aussi interrogé M. Sellars sur le fait que le calcul de la valeur nette du ménage était différent dans la demande de prêt et dans le FOC et que l'addition de divers chiffres ne donnait pas comme résultat le montant qui était indiqué pour la valeur nette du ménage. M. Sellars a reconnu ce fait, mais il a expliqué que les chiffres pouvaient avoir été le résultat d'une discussion en tête à tête avec la cliente, au cours de laquelle la cliente lui aurait parlé de la nature de ce qui devait être inclus dans la valeur nette. M. Sellars a admis qu'il ne comparait pas nécessairement les documents pour s'assurer qu'ils étaient compatibles pendant qu'il mettait à jour ou qu'il traitait ces comptes, et il a convenu qu'il serait plus diligent de le faire.

[132] Pendant sa déposition, M. Sellars a mentionné l'acte de cession des placements de A.A. dans le fonds Stone en faveur d'AGF (pièce n° 3) et il a indiqué que la

signature qui y figurait n'était pas celle de A.A. D'après lui, « quelqu'un » de son bureau a probablement appelé A.A. pour lui demander si elle consentait à ce que quelqu'un d'autre signe cette formule à sa place. Il a émis l'hypothèse que c'est une ancienne adjointe qui avait apposé la signature. Il a ajouté que ce genre de choses se produisait souvent, puis il a dit que cela n'arrivait pas souvent, mais seulement à l'occasion. M. Sellars a reconnu qu'il était arrivé qu'un document soit envoyé au siège social de Keybase sans les signatures nécessaires ou avec des données manquantes ou incompatibles, mais il a ajouté que cela « faisait un bon bout de temps déjà » et que « cela ne se répétera jamais dans mon bureau ».

[133] En contre-interrogatoire, M. Sellars a admis que l'acte de cession est le document en vertu duquel AGF aurait pu prendre possession des fonds communs de placement si A.A. avait fait défaut de rembourser son prêt. Il a admis que si A.A. n'avait pas signé ce document, AGF n'aurait pas pu exécuter sa garantie. On a demandé à M. Sellars si des incidents semblables se produisaient de temps à autre, M. Sellars a répondu que des quantités phénoménales de paperasse étaient traitées dans son bureau et qu'il était arrivé à de nombreuses occasions qu'un document exigeait dix signatures, par exemple, mais que son bureau avait pu omettre quelque chose et se retrouver avec seulement neuf signatures. Il a expliqué qu'ils avaient alors l'habitude d'appeler le client pour lui demander s'il voulait passer à nouveau au bureau pour signer le document ou s'il préférait que le document soit signé en son nom. M. Sellars a évalué que le scénario d'une personne qui imite une signature a pu se produire dans le cas d'une demande sur dix. Il a ajouté qu'une foule de documents étaient traités, que ceux-ci arrivaient souvent à des fréquences différentes et qu'ils n'étaient pas tous remplis en même temps. M. Sellars a été invité à dire s'il avait lui-même participé à cette pratique ou si elle était limitée à ses employés de soutien. Il a répondu que s'il se trouvait au bureau quand une situation semblable était portée à son attention, il appelait le client pour lui dire qu'il manquait une signature sur un document, pour lui demander s'il pouvait signer en son nom et pour le prier de confirmer qu'ils s'étaient entendus à ce sujet. En réponse à d'autres questions, il a admis qu'il était probablement injuste de blâmer son ancienne adjointe d'avoir fait cela, il a ajouté que cela avait été mal fait et qu'il aurait fallu indiquer dans le document le nom de son



adjointe suivi des mots « pour A.A. », au lieu de simplement signer le nom de A.A. Il a admis aux membres du personnel que cela aurait été satisfaisant à ses yeux si les choses avaient été faites de la manière qu'il venait de décrire. M. Sellars a ajouté que le document a aussi été transmis au service de la conformité de Keybase qui a dû le passer en revue.

[134] L'avocat de M. Sellars a déposé en preuve (pièce n° 10) une politique publiée par l'ACFM le 8 juillet 2011 intitulée *Association canadienne des courtiers de fonds mutuels – Modifications proposées à la Règle 2.2.1 (« Connaissance du client ») et au Principe directeur n° 2 sur les normes minimales de surveillance des comptes de l'ACFM*. Interrogé sur l'idée qu'il se faisait des lignes directrices sur les placements avec effet de levier, il a lu un passage de la pièce 10 qui se trouve à la partie I intitulée *Overview* (aperçu), paragraphe B intitulé *The Issues* (les enjeux). Voici ce que contient ce paragraphe :

[Traduction] *Le principe directeur n° 2 impose une obligation générale aux membres d'établir des politiques et des procédures pour déterminer le caractère adéquat de l'endettement, mais il n'établit pas de critères minimaux à cet égard. L'Avis de réglementation aux membres RM-0069 – Lignes directrices concernant le caractère adéquat des placements (RM-0069), publié le 14 avril 2008, prescrit les lignes directrices et les facteurs dont le personnel de l'ACFM est d'avis que les membres et les personnes autorisées devraient tenir compte pour évaluer le caractère adéquat de l'endettement. Contrairement aux règles et aux principes directeurs de l'ACFM, les avis de réglementation aux membres ne sont pas normatifs et ont seulement pour objet de fournir des indications.*

[135] M. Sellars a également fait mention de la rubrique C intitulée *Objectives* (objectifs) de la pièce n° 10 :

[Traduction] *Les modifications proposées ont pour but de préciser que les obligations en matière de convenance des placements qui sont prescrites par la règle 2.2.1 s'appliquent dans la même mesure aux stratégies d'endettement et de codifier les normes minimales que doivent respecter les membres et les personnes autorisées pour évaluer le caractère adéquat de l'endettement d'un client.*

Il a aussi lu un passage du texte qui se trouve à la partie II intitulée *Detailed Analysis* (analyse détaillée), paragraphe B intitulé *Proposed Amendments* (modifications proposées) :

*[Traduction] Lorsque le recours par un client à l'endettement pour investir est jugé inadéquat, le projet de règle 2.2.1(f) exigera aussi que le membre ou la personne autorisée donne des conseils au client et lui fasse des recommandations pour remédier à l'incompatibilité entre le recours à des fonds empruntés et les faits essentiels relatifs au client, et qu'il conserve des preuves de ces conseils et de ces recommandations.*

[136] Quand on a demandé à M. Sellars comment il concevait les lignes directrices, il a répondu qu'il n'avait jamais compris ni suivi les lignes directrices comme s'il s'agissait de règles immuables. À son avis, les lignes directrices sont simplement un « guide » qui aide les conseillers financiers à déterminer ce qui devrait déclencher un signal d'alarme et à en discuter de façon plus approfondie avec le client. Il a ensuite donné l'exemple d'un client âgé de plus de 60 ans pour lequel les placements avec effet de levier sont par ailleurs jugés inadéquats. Selon M. Sellars, la bonne façon de procéder consisterait à avoir une conversation avec le client en employant une approche fondée sur les principes et à discuter de façon plus approfondie de l'objet et des raisons des préoccupations que suscite le recours à l'effet de levier ainsi que des solutions de rechange à l'endettement. Ces discussions et ces recommandations doivent également être minutieusement documentées. En fin de compte, si le client décide de faire fi des préoccupations soulevées par l'application des lignes directrices, c'est son avis ou ses directives qui doivent être mis à exécution, mais en s'assurant de lui donner toutes les explications nécessaires au sujet des préoccupations cernées et de conserver la preuve que ces conseils lui ont été fournis. Il a conclu en disant que même si des préoccupations étaient formulées ou si des signaux d'alarme étaient déclenchés, cela n'interdisait pas totalement de procéder à une opération.

#### **4. Conclusions**

[137] La question en litige devant la Commission a été énoncée au début de la présente décision. Nous avons également précédemment fait observer dans la présente décision que l'obligation de connaître son client signifie que la personne

inscrite doit apprendre les « faits et caractéristiques essentiels » qui concernent le client, y compris son âge, son revenu, son actif, ses connaissances en matière d'investissement et une foule d'autres renseignements. Quand un conseiller financier détermine si un placement est adéquat, il doit toujours tenir compte des faits et il doit nécessairement prendre en considération les facteurs de cette nature. Les membres du personnel avaient le fardeau de produire une preuve claire et convaincante étayée par des éléments forts qui établit par prépondérance des probabilités que M. Sellars a recommandé le recours à des placements avec effet de levier sans égard au caractère adéquat de cette stratégie pour des clients en particulier.

[138] Dans sa déposition, A.A. a déclaré sans équivoque qu'en rétrospective, elle n'aurait pas investi dans des placements avec effet de levier ni même dans aucun placement en ayant recours à M. Sellars comme conseiller. Toutefois, il n'y a rien de particulièrement convaincant dans son témoignage pour nous inciter à conclure que M. Sellars a omis de bien apprécier le caractère adéquat de la stratégie pour A.A. Dans sa déposition, A.A. a affirmé que c'était elle qui avait fourni à M. Sellars les renseignements concernant la valeur de sa maison pour qu'il puisse remplir le formulaire de demande de prêt. M. Sellars a déclaré sous serment qu'il avait passé en revue ce document avec A.A., et A.A. a admis avoir signé le formulaire, mais elle a ajouté qu'elle ne se *souvenait* pas que M. Sellars ait passé le document en revue avec elle. M. Sellars a déclaré que A.A. ne lui avait jamais dit qu'elle ne comprenait pas certains aspects de ce qui lui était proposé, tandis que A.A. a affirmé dans sa déposition que celui-ci *savait* ou *devait savoir* qu'il y avait des aspects de l'opération qu'elle ne comprenait pas. Il est compréhensible que A.A. n'ait pas conservé un souvenir indélébile de ce qui s'est produit en 2006, mais ce sont les membres du personnel qui avaient le fardeau de prouver les allégations qu'ils ont formulées contre M. Sellars, et le témoignage de A.A. à lui seul ne constitue pas une preuve claire et convaincante étayée par des éléments forts que M. Sellars a manqué à ses obligations en matière de convenance pour le client à un point tel qu'il serait justifié de maintenir les modalités et conditions dont est assortie l'inscription de M. Sellars depuis août 2010. Il convient également de signaler que le compte de A.A. ne faisait pas partie de ceux

qui avaient été mentionnés à l'origine par les membres du personnel dans leur demande de modalités et conditions.

[139] Les membres du personnel ont remis en question le recours au ratio entre l'endettement et la valeur nette dans le cas de A.A. ainsi que dans celui d'autres clients de M. Sellars, mais le fait demeure que le ratio entre l'endettement et la valeur nette en soi ne peut pas être un facteur déterminant du caractère adéquat d'un placement. Le fait que nous-mêmes, les membres du personnel ou n'importe qui d'autre ne recommanderions pas les placements avec effet de levier à un client dans la situation de A.A. ne peut pas et ne doit pas servir de justification pour conclure que M. Sellars a manqué à ses obligations en matière de convenance pour le client.

[140] En ce qui concerne la participation de la Commission à l'enquête au sujet de M. Sellars, M. LeBlanc, l'enquêteur de la Commission, a déclaré sous serment :

- qu'il n'a pas effectué d'enquête pour le compte de la Commission;
- qu'il a étudié les documents fournis aux membres du personnel par l'ACFM et qu'il n'a pas fait le suivi des problèmes mentionnés dans les documents;
- qu'il n'a parlé à aucun des clients qui sont titulaires des comptes au sujet desquels les membres du personnel ont fait état de préoccupations dans leur demande.

[141] Les membres du personnel se sont beaucoup appuyés sur les feuilles de calcul de l'effet de levier qui ont été produites en preuve. Ils ont fait valoir que le comité d'audience était bien placé pour apprécier le degré de fiabilité de ces documents et la valeur probante qu'il convenait de leur accorder. Les membres du personnel ont affirmé dans leurs observations consécutives à l'audience qu'en tout état de cause, M. Sellars était dans une position idéale pour réfuter tout renseignement inexact, étant donné que ces renseignements concernent directement des opérations qu'il a lui-même réalisées, qu'il a accès à tous les documents contraires et qu'il a en fait fourni des renseignements à jour au sujet de plusieurs des comptes en question. L'obligation et le fardeau de produire la preuve documentaire pertinente et la justification de toute

conclusion que les membres du personnel voudraient que le présent ou tout comité d'audience invoque pour déterminer si la véracité des allégations a été établie appartiennent aux membres du personnel. Aucun comité d'audience ne peut examiner des données brutes et en tirer des conclusions lorsque le contexte adéquat n'a pas été établi par les membres du personnel. Aucun comité d'audience ne devrait être appelé à le faire. Les membres du personnel se sont beaucoup appuyés sur les ratios obtenus au moyen des chiffres sur une feuille de calcul, sans faire la preuve du contexte dans lequel les opérations ont été recommandées.

[142] En soi, la preuve des membres du personnel en ce qui concerne les gains de M. Sellars n'est pas déterminante en l'espèce. Le comité d'audience ne peut pas déduire que M. Sellars a manqué d'une façon quelconque à l'une ou l'autre de ses obligations envers ses clients en raison du revenu qu'il a tiré de ses activités professionnelles. Les membres du personnel ont fait remarquer, à juste titre, que le revenu de M. Sellars est directement proportionnel au volume d'achat de produits d'investissement par ses clients, que ce soit par endettement ou d'une autre façon. Toutefois, pour que les membres du personnel aient gain de cause dans leur demande, ils doivent faire une preuve qui va bien au-delà du niveau de revenu de M. Sellars.

[143] Les membres du personnel ont continuellement fait valoir que M. Sellars a fait de nombreuses recommandations d'endettement à des clients qui excédaient de manière importante les lignes directrices applicables. Premièrement, la pièce n° 10 indique clairement que l'ACFM considère que l'Avis de réglementation RM-0069 n'est pas normatif et qu'il a pour seul objet de fournir des indications. Deuxièmement, dans de nombreux cas, l'Avis de réglementation RM-0069 n'avait même pas encore été publié au moment des opérations qui ont été remises en question. Troisièmement, dans le cas des comptes des clients qui se sont endettés après la publication de l'Avis de réglementation RM-0069, le simple fait que les lignes directrices n'ont pas été respectées, sans autre preuve des raisons pour lesquelles les recommandations de M. Sellars étaient inadéquates ni en quoi elles l'étaient, n'aide pas les membres du personnel.

[144] Si les membres du personnel étaient absolument convaincus que M. Sellars n'a pas rempli son obligation de s'assurer que son utilisation recommandée des placements avec effet de levier était adéquate pour des clients en particulier, on s'attendrait à tout le moins à ce qu'ils aient parlé aux clients en question et à ce qu'ils produisent la preuve – s'il existe une preuve pertinente – que les stratégies recommandées par M. Sellars étaient inadéquates, compte tenu de l'âge du client, de son revenu, de ses connaissances en matière de placements et des autres renseignements pertinents. Les membres du personnel ont émis l'hypothèse qu'il était inadéquat de recommander des placements avec effet de levier à un client qui approche de la retraite ou qui a un certain niveau de revenu ou dans une situation où le marché dégringole. Cette hypothèse est fort plausible, mais elle ne constitue pas une preuve claire et convaincante étayée par des éléments forts. Les allégations formulées contre M. Sellars sont très graves et sont difficiles à prouver quand on n'a obtenu aucun élément de preuve directement des clients de M. Sellars.

[145] En résumé, les membres du personnel ne se sont pas déchargés de leur fardeau de preuve. Nous sommes au courant que l'ACFM est en train d'effectuer sa propre enquête au sujet des affaires de M. Sellars, mais la demande en cause en l'espèce a été déposée par les membres du personnel et notre comité d'audience a demandé aux membres du personnel de faire enquête et de présenter la preuve à l'appui des allégations qu'ils avaient formulées contre M. Sellars.

[146] M. Sellars ne doit pas interpréter le fait que le comité d'audience a statué que les membres du personnel ne se sont pas acquittés de leur fardeau de preuve comme s'il cautionnait sa façon de faire des affaires. Tous les placements comportent un élément de risque. Si la personne A. décide d'investir 1 000 \$ qu'elle a gagnés durement et qu'elle retire de l'argent de son compte en banque pour acheter un produit d'investissement, elle est susceptible de réaliser un gain, mais elle court aussi le risque que l'investissement s'évapore et que son compte en banque soit déficitaire de 1 000 \$. En termes simplistes, si la même personne empruntait 1 000 \$ pour acheter le même placement et que celui-ci s'évaporait, non seulement la personne aboutirait-elle avec un placement à valeur nette nulle, mais elle resterait responsable d'un prêt

avec intérêts qu'elle devrait rembourser. Peu importe comment les *données sont présentées*, les placements avec effet de levier peuvent amplifier les pertes. Il est donc essentiel que les personnes inscrites s'assurent que les clients comprennent les risques d'emprunter pour investir.

[147] Cependant, étant donné que les membres du personnel n'ont pas établi à la satisfaction du comité d'audience que M. Sellars a recommandé d'avoir recours à des placements avec effet de levier sans tenir compte du caractère adéquat de cette stratégie pour des clients en particulier, toutes les modalités et conditions contenues dans l'ordonnance du directeur général datée du 6 août 2010 (et modifiée le 8 décembre 2010) concernant M. Sellars sont supprimées.

[148] Keybase n'a pas demandé la révision de l'ordonnance du directeur général et le comité d'audience n'a reçu aucune preuve de Keybase. À l'audience, dans le contexte de la motion en arrêt de procédures, l'avocat de M. Sellars a plaidé qu'il serait incompatible de supprimer les conditions imposées à M. Sellars qui ont été réclamées par les membres du personnel dans leur demande et qui ont été octroyées dans le cadre de l'ordonnance du directeur général, et d'insister par ailleurs pour que Keybase continue de se plier aux conditions découlant de la même demande et de la même ordonnance.

[149] L'avocat de M. Sellars a invoqué une décision dans laquelle les défendeurs avaient reçu l'ordre de payer solidairement un certain montant à titre de dommages-intérêts. Un défendeur a eu gain de cause en appel et les conclusions de fait et de responsabilité sur lesquels le jugement était fondé ont été infirmées. La cour a statué qu'un deuxième défendeur qui ne s'était pas pourvu en appel ne pouvait pas être tenu de payer les dommages-intérêts octroyés, étant donné que le fondement sur lequel la décision reposait avait disparu. Avec égards pour l'avocat de M. Sellars, la présente affaire est très différente du précédent qu'il a invoqué. Il a été abondamment établi à l'audience que la vérification de KPMG a porté non seulement sur les comptes des clients de M. Sellars, mais sur ceux de toute la société de courtage. Les conditions énoncées dans l'ordonnance du directeur général reposent sur des conclusions qui ont

été faites tant à l'égard de Keybase qu'à l'égard de M. Sellars. L'ordonnance du directeur général qui oblige Keybase à présenter des politiques, des procédures et des lignes directrices sur tous les aspects du recours à l'effet de levier par Keybase et par son personnel va au-delà des allégations ou des conclusions qui visent M. Sellars. Le comité d'audience a reçu de la preuve dans cette affaire concernant M. Sellars, mais aucune preuve relative à Keybase, sauf dans le contexte où M. Sellars était concerné.

[150] Pour ces motifs, le comité d'audience annule et supprime la première et la deuxième conditions à l'égard de M. Sellars seulement.

[151] Toutefois, il y a des volets de la déposition de A.A. et de celle de M. Sellars au sujet de la gestion des documents que le comité d'audience juge problématiques. A.A. a déclaré sous serment que la signature sur l'acte de cession de fonds communs de placement déposé comme pièce n° 3 n'était pas la sienne. M. Sellars l'a admis et a affirmé qu'il était habituel dans son bureau que quelqu'un appelle un client pour lui demander s'il pouvait signer un document à sa place. Dans son témoignage, M. Sellars a indiqué que les situations dans lesquelles une personne de son bureau avait imité la signature d'un client dans un tel contexte pouvaient s'être produites dans le cas d'une demande sur dix. Même si M. Sellars a affirmé sous serment que cette pratique n'avait pas été utilisée depuis « un bon bout de temps déjà », il est à tout le moins inquiétant de l'entendre dire qu'il serait satisfaisant qu'un membre de son personnel signe le nom d'un client et indique que le document a été signé « pour (le client) », au lieu de simplement imiter la signature du client. Le fait que les documents attestant des opérations étaient envoyés au service de la conformité de Keybase, comme l'a déclaré M. Sellars, n'est pas particulièrement rassurant s'il n'existe aucun mécanisme permettant au service de la conformité de Keybase de vérifier les signatures des clients.

[152] Le comité d'audience tient à déclarer clairement et sans équivoque que la conduite et l'attitude de M. Sellars en ce qui concerne la signature des documents par les clients ne sont ni satisfaisantes ni acceptables. Imiter la signature d'un client sur un document, même avec le consentement du client obtenu par téléphone, est une pratique qui ne peut pas être tolérée et qui est incompatible avec les normes élevées



de compétence et de conduite professionnelle auxquelles on s'attend que les personnes inscrites dignes de confiance se conforment. Cette pratique et cette conduite exigent une réaction ferme qui dissuadera les tiers de commettre des fautes semblables. Le comité d'audience considère que la conduite de M. Sellars est non seulement une situation dans laquelle il est approprié qu'elle exerce sa responsabilité de protéger l'intérêt public en vertu de l'article 184 de la *Loi*, mais aussi une situation dans laquelle le comité d'audience *doit* exercer cette responsabilité.

[153] À juste titre, des fautes de cette nature ont entraîné des peines et des conséquences lourdes. Avant de déterminer la pénalité qu'il convient d'imposer en l'espèce, le comité d'audience est conscient qu'il existe des circonstances atténuantes dont il doit tenir compte :

- a) M. Sellars semble avoir compris la gravité de sa faute à cet égard;
- b) Rien ne prouve que M. Sellars ou qu'une autre personne de son bureau a signé à la place de clients pour réaliser un gain personnel ou dans un dessein malhonnête ou frauduleux;
- c) M. Sellars et les autres personnes de son bureau qui se sont livrées à cette pratique croyaient qu'ils étaient autorisés à signer au nom de ces clients et à présenter ces signatures comme celles du client, et ils se sont livrés à cette pratique pour rendre service à ces clients;
- d) Aucun élément de preuve ne permet de conclure qu'un client de M. Sellars a subi un préjudice financier en raison de cette pratique;
- e) M. Sellars est assujéti aux conditions imposées par le directeur général depuis le 6 août 2010 et il s'est conformé à celles-ci.

[154] Compte tenu de l'ensemble de la preuve faite devant le comité d'audience et des circonstances atténuantes susmentionnées et en application des paragraphes 184(1) et 193(6) de la *Loi*, le comité d'audience juge qu'il est approprié d'assortir l'inscription de M. Sellars des modalités et conditions suivantes :

- a) M. Sellars devra, au plus tard le 31 juillet 2012, remettre à la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick la liste de ses clients en date de la présente décision;
- b) M. Sellars devra, le 31 décembre 2012 au plus tard, obtenir des fiches de signature, sur lesquelles chaque client aura apposé sa signature, pour tous les clients dont le nom figure dans la liste mentionnée à l'alinéa a) ci-dessus;
- c) M. Sellars devra obtenir des fiches de signature, sur lesquelles chaque client aura apposé sa signature, de tous les nouveaux clients pour lesquels des comptes-clients seront ouverts après la date de la présente décision;
- d) Jusqu'au 31 janvier 2013, M. Sellars fera l'objet d'une supervision étroite de la part de son directeur de succursale désigné et devra notamment fournir audit directeur de succursale désigné tous les documents qui concernent le traitement des opérations de ses clients ainsi qu'une copie de la fiche de signature des clients concernés pour que celui-ci puisse vérifier leur signature;
- e) Les rapports de supervision du directeur de succursale désigné devront être transmis mensuellement à la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick;
- f) La Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick devra, au plus tard le 31 janvier 2013, réaliser un examen de la conformité des dossiers des clients de M. Sellars pour déterminer s'ils sont ou ne sont pas conformes aux modalités et conditions imposées par les présentes; en cas de non-conformité, la Commission pourra prendre les mesures qu'elle jugera appropriées.

Fait le 28 juin 2012.

« original signé par »  
Denise A. LeBlanc, c. r., présidente du comité d'audience

« original signé par »

---

Céline Trifts, membre du comité d'audience

Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
85, rue Charlotte, bureau 300  
Saint John (Nouveau-Brunswick)  
E2L 2J2

Téléphone : 506-658-3060  
Télécopieur : 506-658-3059