

## Re Shields

AFFAIRE INTÉRESSANT :

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

et

**Yonathan Chanoch Shields**

2021 OCRCVM 15

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

Audiences tenues par vidéoconférence les 14, 18, 24, 25 septembre, les 5, 14, 16, 29 octobre, les 2, 9, 17, 26 novembre 2020 et le 18 janvier 2021 à Toronto (Ontario)  
Décision rendue le 20 juillet 2021

### Formation d'instruction

Philip Anisman, président, Deborah Leckman et Edward Jackson

### Comparutions

Natalija Popovic et April Engelberg, avocates de la mise en application

Eric Brousseau, pour Yonathan Chanoch Shields

Yonathan Chanoch Shields (présent)

---

## MOTIFS DE LA DÉCISION

---

### Table des matières

- I. INTRODUCTION
- II. PROCESSUS D'AUDIENCE : PROBLÈMES RELATIFS À LA PREUVE ET À LA PROCÉDURE
  - A. Le processus d'audience
  - B. La divulgation
  - C. La transcription provenant d'une autre procédure
  - D. La preuve par oui-dire : les entrevues de l'OCRCVM
  - E. La norme de preuve
- III. CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE
  - A. Les alinéas 1(a) et 1(q) de la Règle 1300
  - B. La négociation de contrats à terme

#### IV. FAITS ET CONCLUSIONS

- A. L'intimé
- B. Le contexte : la stratégie de M. Dubin sur les contrats à terme
- C. Le processus d'ouverture de compte
  - 1. Le processus de RJO
  - 2. Le processus de M. Shields
    - a. Généralités
    - b. Les clients référés par M. Dubin
- D. La clientèle
  - 1. L'ouverture du compte : la connaissance du client
    - a. VP
    - b. ED
    - c. PA et SS
    - d. JM
    - e. SF et RF
    - f. MW
    - g. BT
    - h. AM
  - 2. Les opérations : la convenance
    - a. La négociation
    - b. La convenance : l'alinéa 1(q) de la Règle 1300

#### V. LA DÉCISION

##### ANNEXE

#### I. INTRODUCTION

¶ 1 La connaissance de la situation financière d'un client, de son expérience et de ses objectifs en matière de placement, ainsi que sa capacité et sa volonté d'accepter les risques représentent des facteurs essentiels permettant à un représentant inscrit de veiller à ce que les opérations qu'il recommande soient appropriées pour le client et exécutées au mieux des intérêts de celui-ci. Par conséquent, les règles de l'OCRCVM exigent d'un représentant inscrit qu'il fasse preuve « de la diligence voulue pour connaître... les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés » (l'obligation de connaissance du client) et qu'il veille à ce que chaque recommandation et chaque ordre convienne au compte du client<sup>1</sup>.

¶ 2 La présente procédure traite de ces responsabilités dans le contexte des comptes de contrats à terme et de la mise en œuvre d'une stratégie de négociation à risque élevé à l'égard d'options sur contrats à terme (options sur contrats à terme ou options). Selon l'exposé des allégations, Yonathan Chanoch Shields (M. Shields ou l'intimé), représentant inscrit employé par R.J. O'Brien & Associates Canada Inc. (RJO), a accepté dix clients qui lui ont été adressés par un autre client, Shane Dubin (M. Dubin), a adopté pour eux la

---

<sup>1</sup> Les Règles des courtiers membres de l'OCRCVM, alinéas 1(a), (p) et (q) de la Règle 1300 (Règles de l'OCRCVM).

stratégie de négociation de M. Dubin, et a recommandé et effectué des opérations dans leurs comptes sans satisfaire à ses obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance, contrevenant ainsi aux alinéas 1(a) et (q) de la Règle 1300 de l'OCRCVM. Ces opérations ont donné lieu à des pertes pour les clients totalisant environ 1 360 484 \$US en raison d'un pic de volatilité imprévisible le 5 février 2018.

## **II. PROCESSUS D'AUDIENCE : PROBLÈMES RELATIFS À LA PREUVE ET À LA PROCÉDURE**

### **A. Le processus d'audience**

¶ 3 L'audience s'est déroulée de manière virtuelle pendant treize jours au cours d'une période de cinq mois. Le personnel de la mise en application de l'OCRCVM (personnel de l'OCRCVM) a fait comparaître trois témoins : un enquêteur de l'OCRCVM, Alexander Oustinov (M. Oustinov), M. Dubin, et AM, qui était l'un des clients qui ont été dirigés vers M. Shields. La preuve de M. Oustinov reposait sur l'enquête de l'OCRCVM sur la conduite de M. Shields; elle comprenait des documents relatifs aux comptes des clients et des transcriptions des entrevues de M. Shields et de sept clients, VP, ED, JM, MW, BT, SF et RF, qui n'ont pas accepté de témoigner<sup>2</sup>. M. Oustinov a lu des parties de ces entrevues pendant son témoignage et en contre-interrogatoire. M. Shields a témoigné en son propre nom.

### **B. La divulgation**

¶ 4 Au cours de son contre-interrogatoire, M. Oustinov a révélé qu'il avait interrogé LM, la chef de la conformité de RJO. En réponse aux questions de l'avocat de M. Shields, le personnel de l'OCRCVM a expliqué que cette entrevue faisait partie d'une enquête distincte toujours en cours au sujet de la surveillance de M. Shields par RJO, et que pour cette raison la transcription de l'entrevue de LM n'avait pas été divulguée à l'intimé. L'omission de divulguer ce document a présenté un enjeu touchant les obligations de l'OCRCVM en vertu de l'article 8417 des Règles consolidées, qui exige que le personnel de la mise en application de l'OCRCVM communique à l'intimé l'ensemble des documents concernant la procédure qu'il a en sa possession ou sous son contrôle et en fournisse des copies.<sup>3</sup> Après un ajournement, l'avocat a informé la formation que l'OCRCVM consentait à produire tous les documents obtenus au cours de son enquête portant sur la surveillance par RJO, et la formation a ajourné l'audience et ordonné que la divulgation soit assujettie à la règle de présomption d'engagement<sup>4</sup>. Sur consentement des parties, la formation a ordonné que pendant l'ajournement, M. Oustinov, qui était encore en contre-interrogatoire, puisse parler au personnel de l'OCRCVM uniquement pour aider à la production de ces documents. Le personnel de l'OCRCVM s'est engagé à limiter ses discussions avec M. Oustinov aux points concernant cette aide et à ne pas discuter de la preuve relative à M. Shields<sup>5</sup>. Ont été ensuite présentés en preuve les enregistrements audio et les transcriptions de deux entrevues, l'une de LM et l'autre de JA, qui était le surveillant des négociations de détail de RJO<sup>6</sup>.

### **C. Les transcriptions provenant d'une autre procédure**

¶ 5 Avant l'audience, AM et six autres clients ont intenté des actions au civil contre M. Shields et RJO au Manitoba (où est situé le siège social de RJO) concernant leurs pertes, actions qui ont fait l'objet d'un règlement. Lors d'une conférence préparatoire à l'audience, l'avocat de M. Shields a fait savoir qu'il pourrait vouloir se servir de la transcription de l'interrogatoire préalable d'AM ou des preuves produites dans le cadre de cette action pendant son contre-interrogatoire d'AM. Avec le consentement des avocats, une procédure concernant leur utilisation a été adoptée<sup>7</sup>; après l'interrogatoire principal d'AM, l'avocat de M. Shields a fourni

---

<sup>2</sup> Les deux autres clients, PA et SS, n'ont pas accepté d'être interrogés. Conformément à la pratique de l'OCRCVM, les clients sont identifiés par des initiales.

<sup>3</sup> Règles de pratique et de procédure consolidées de l'OCRCVM, Règle 8417 (Règles consolidées). Cette Règle est basée sur la décision *R. c. Stinchcombe* [1991] 3 RCS 326; se reporter aussi à *OCRCVM c. Crandall*, 2020 NBCA 76, par. 67.

<sup>4</sup> Règle consolidée 8420.

<sup>5</sup> Ordonnance, 29 septembre 2020.

<sup>6</sup> Pièces 16 et 18 (audio) et 17 et 19, respectivement; se reporter au par. 6 ci-dessous.

<sup>7</sup> Ordonnance, 6 juillet 2020.

des copies de la transcription de l'interrogatoire préalable d'AM à la formation et au personnel de l'OCRCVM et a commencé son contre-interrogatoire; l'audience a ensuite été ajournée pour permettre au personnel de l'OCRCVM d'examiner la transcription, celui-ci ne pouvant discuter du témoignage d'AM avec elle. À la demande de l'avocat, la formation a jugé que la transcription pouvait être utilisée uniquement pour attaquer la crédibilité du témoin, comme si l'interrogatoire préalable avait été tenu dans le cadre de la présente procédure<sup>8</sup>.

#### **D. La preuve par oui-dire : les entrevues de l'OCRCVM**

¶ 6 Bien que la preuve découlant des entrevues de l'OCRCVM constitue du oui-dire, elle est admissible en vertu du paragraphe (3) de la Règle 8203 des Règles consolidées, et les dépositions de sept des clients de M. Shields ont été produites au moyen de la lecture par M. Oustinov de portions des entrevues pendant son interrogatoire principal et son contre-interrogatoire. Bien qu'elles aient été livrées sous serment, ces dépositions n'étaient pas assujetties à un contre-interrogatoire. Par conséquent, il faut les évaluer soigneusement et vérifier si elles sont corroborées. La formation a pris en considération le poids à donner à chacune des entrevues compte tenu de l'ensemble de la preuve présentée à l'audience.

#### **E. La norme de preuve**

¶ 7 L'OCRCVM a le fardeau de prouver ses allégations selon la prépondérance des probabilités. L'avocat de M. Shields a fait valoir que le respect de cette norme exige une preuve claire et convaincante compte tenu de la gravité des allégations et des conséquences éventuelles d'une conclusion défavorable pour M. Shields, ce qui laissait entendre qu'il faudrait appliquer la norme de preuve plus exigeante utilisée antérieurement dans des procédures disciplinaires en Ontario<sup>9</sup> et rejetée par la Cour suprême du Canada dans *F.H. c. McDougall*.<sup>10</sup> La référence à une « preuve claire et convaincante » signifie uniquement que la preuve doit démontrer que, selon toute vraisemblance, un événement a eu lieu. Cela ne dépend pas de la gravité des allégations ni des conséquences d'une conclusion de fait.

### **III. CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE**

#### **A. Les alinéas 1(a) et 1(q) de la Règle 1300 de l'OCRCVM**

¶ 8 Même si elles sont théoriquement distinctes, les obligations relatives à la connaissance du client et à l'évaluation de la convenance sont étroitement liées<sup>11</sup>. L'alinéa 1(a) de la Règle 1300, soit la règle sur la connaissance du client, exige qu'un représentant inscrit fasse « preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés ». La Règle impose une obligation continue à l'égard du client, d'un nouveau compte du client et de chaque opération effectuée ultérieurement dans le compte, mais ne précise pas expressément quels faits sont essentiels.

¶ 9 La nature de ces faits est prévue aux alinéas 1(p) et (q) de la Règle 1300 de l'OCRCVM qui s'appliquent, respectivement, à l'acceptation des ordres et aux recommandations relatives aux opérations. En vertu de ces deux règles, un représentant inscrit doit « faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que [l'acceptation d'un ordre d'un client ou] la recommandation convienne à ce client compte tenu » d'une liste non exhaustive de facteurs, notamment « la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la

---

<sup>8</sup> Se reporter aux Règles de la Cour du Banc de la Reine, Règl. du Man. 553/88, Règle 30.1(6) (présomption d'engagement non applicable); se reporter aussi au paragraphe (5) de la Règle consolidée 8420.

<sup>9</sup> P. ex., *Re Boulieris*, 2004 ONSEC 1 (CanLII), par. 33-34; *Re ATI Technologies Inc.*, 2005 ONSEC 14 (CanLII), par. 13-15.

<sup>10</sup> *F. H. c. McDougall*, 2008 CSC 53, par. 31, 39-40, 44-46 et 49. L'avocat de M. Shields a cité *Re Gareau*, 2011 OCRCVM 53, par. 4, qui a suivi la décision *Re Boulieris* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario; voir maintenant, p. ex., *Re Cheng*, 2019 ONSEC 8 (CanLII), par. 30.

<sup>11</sup> Se reporter à *Re Daubney*, 2008 LNONOSC 338, par. 16, qui cite *Re Lamoureux*, 2001 ABSECCOM 813127 au par. 10.

composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes. » Puisque l'un des objectifs de l'obligation de connaissance du client est de permettre de satisfaire à ces obligations liées à la convenance, les alinéas 1(p) et (q) de la Règle 1300 établissent également quels sont les faits essentiels nécessaires pour satisfaire à l'exigence sur la connaissance du client lors de l'ouverture d'un compte et ultérieurement lors des recommandations et des opérations dans le compte qui en découlent<sup>12</sup>. Le formulaire d'ouverture de compte qu'utilisent les courtiers membres contient habituellement des renseignements sur le client qui correspondent à tous ces facteurs, notamment le niveau de risque pour le compte.

¶ 10 Bien que les facteurs relatifs au client soient nécessaires à la satisfaction de l'obligation de convenance, celle-ci ne se limite pas à ces facteurs. Cette obligation exige de prendre en considération les faits essentiels relatifs au client et leur application compte tenu de facteurs relatifs aux instruments de placement, aux marchés dans lesquels ils sont négociés, aux tendances générales du marché, et d'autres facteurs pertinents. Ces facteurs constituent des faits essentiels pour l'acceptation d'un ordre en vertu de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300. Bien que celui-ci ne mentionne pas expressément le terme « recommandations », il s'applique aux recommandations de la même manière qu'aux ordres compte tenu des obligations parallèles prévues aux alinéas 1(p) et (q) et du fait qu'une recommandation approuvée par le client donne lieu à un ordre. Les obligations de diligence exigées aux alinéas 1(p) et (q) de la Règle 1300 se chevauchent donc et dépendent du respect de la règle sur la connaissance du client.

## **B. La négociation de contrats à terme**

¶ 11 Contrairement à la négociation d'actions et de titres de créance, dont le spectre de risque est de faible à élevé, la négociation de contrats à terme et d'options sur contrats à terme comporte un risque élevé. Les formulaires d'ouverture de compte de RJO, par exemple, n'établissent pas les objectifs de placement avec leurs niveaux de risque; ils rendent plutôt compte de l'objectif du compte eu égard aux types d'opérations : opérations de couverture ou opérations « spéculatives ». Comme l'a expliqué LM dans son entrevue avec l'OCRCVM, on utilise les opérations de couverture pour la protection du cours; les opérations faisant l'objet d'une couverture [traduction] « sont vraiment à somme nulle » et, contrairement aux comptes de nature spéculative, n'exposent pas le client à des pertes « réelles »; les opérations spéculatives ressemblent davantage à des jeux d'argent<sup>13</sup>.

¶ 12 La marge obligatoire sur les marchés des contrats à terme étant peu élevée, des effets de levier importants sont disponibles. M. Shields a déclaré que l'effet de levier dans la négociation de contrats à terme représentait de 50 à 75 fois le montant de marge déposé par les clients dans leurs comptes. Compte tenu de la faible marge nécessaire pour les options sur contrats à terme, la fluctuation des cours et la volatilité peuvent donner lieu à des appels de marge et à des pertes importantes si le marché fluctue en défaveur d'un client. Les conventions de compte et les documents d'information sur les risques de RJO, qui font partie des formulaires d'ouverture de compte pour les comptes de nature spéculative, mentionnent que la faible marge obligatoire peut entraîner des pertes supérieures au placement du client et qu'il peut ne pas être possible de limiter les éventuelles pertes du client.

¶ 13 Dans le contexte de la négociation des contrats à terme, par conséquent, la tolérance du client au risque est d'une importance capitale, et la connaissance du représentant inscrit de cette tolérance prend une signification encore plus importante. Faire preuve de la diligence voulue exige qu'un représentant inscrit, pour obtenir les faits essentiels, [traduction] « s'assure » que le client comprend la nature des risques que représente la négociation de contrats à terme et d'options sur contrats à terme<sup>14</sup>. Cela est essentiel à la fois

---

<sup>12</sup> L'autre objectif initial est de s'assurer de l'intégrité et de la solvabilité d'un client afin de protéger la société; voir p. ex. Connelly, « The Licensing of Securities Market Actors, » dans *3 Proposals for a Securities Market Law for Canada : Background Papers* (1979), p. 1265 à la p. 1332.

<sup>13</sup> Pièce 17, p. 15 (entrevue).

<sup>14</sup> *Re Daubney*, note 11 ci-dessus, par. 201.

pour l'acceptation d'un compte et pour effectuer des opérations dans celui-ci.

#### **IV. FAITS ET CONCLUSIONS**

##### **A. L'intimé**

¶ 14 Au moment des faits liés à la présente procédure, M. Shields travaillait à RJO comme représentant inscrit et était autorisé à négocier des contrats à terme sur marchandises et des options sur contrats à terme sur marchandises. Il a commencé à travailler dans le secteur des valeurs mobilières en 1995, en négociant des titres, des contrats à terme et des options sur contrats à terme. De 2004 à 2010, il a été gestionnaire spécialisé en contrats à terme à Scotia Capitaux Inc., et fournissait des services de négociation de contrats à terme et d'options aux clients d'autres services. Chez Scotia Capitaux, il a rencontré M. Dubin et a travaillé avec lui.

¶ 15 Après l'adoption de la négociation électronique des contrats à terme en 2005 ou 2006, qui touchait aussi la négociation d'options sur contrats à terme, M. Shields a écrit un article intitulé « Getting Paid to Wait », décrivant une stratégie d'options position vendeur. Cette stratégie consistait à vendre des options hors du cours et à les garder jusqu'à ce qu'elles expirent sans avoir été levées afin de percevoir la prime de l'option, ce qui donnait lieu à des primes annuelles d'environ dix pour cent, à la condition que le marché ne baisse pas. Des stratégies semblables ont été largement utilisées dans les années suivantes, y compris par les fonds négociés en bourse.

¶ 16 En 2010, M. Shields a quitté Scotia Capitaux pour se joindre à une autre société membre appartenant à une banque, où il est resté jusqu'en 2013, année au cours de laquelle il s'est joint à RJO, société indépendante qui négociait uniquement des contrats à terme et des options sur contrats à terme au nom de ses clients. À titre de stratège principal des marchés, M. Shields s'occupait des comptes de clients dont les dépôts de marge totalisaient de 20 à 25 millions de dollars américains.

¶ 17 L'emploi de M. Shields à RJO a pris fin en 2019, après le début de l'enquête de l'OCRCVM. Avant cette enquête, il n'avait jamais fait l'objet d'une enquête ou d'une procédure disciplinaire.

##### **B. Le contexte : la stratégie de M. Dubin sur les contrats à terme**

¶ 18 M. Dubin a été un représentant inscrit chez Scotia Capitaux de 2000 à 2018; il était autorisé à négocier des actions et, de 2010 à 2016, des contrats à terme. Il a discuté des marchés des contrats à terme et des stratégies de négociation avec M. Shields, lorsque celui-ci travaillait chez Scotia Capitaux. M. Dubin a négocié des options sur contrats à terme pour son propre compte en adoptant une stratégie comme celle décrite dans l'article de M. Shields (la stratégie).

¶ 19 La stratégie [traduction] « consistait à vendre des options non couvertes en dollars américains sur divers contrats à terme, tels que les contrats E-mini S&P 500 ainsi que les contrats à terme sur le brut, le gaz naturel, et l'or »; principalement axée sur les contrats E-mini S&P 500, elle visait à rechercher [traduction] « sur les marchés d'options sur contrats à terme, les occasions de vendre des options de vente et d'achat à court terme ». <sup>15</sup>

¶ 20 En 2015, Scotia Capitaux a décidé de cesser de fournir des services de négociation de contrats à terme aux clients de détail après juin 2016. C'est à ce moment-là que M. Dubin a communiqué avec M. Shields et lui a parlé de ses négociations de contrats à terme. Au début de 2016, après avoir discuté de la stratégie, M. Dubin a ouvert deux comptes avec M. Shields chez RJO.

¶ 21 Comme l'a décrit M. Shields dans son témoignage, la stratégie consistait à vendre des options d'achat et de vente hors du cours ayant une échéance de 30 à 40 jours, non couvertes, dans l'espoir qu'elles ne seraient pas exercées. Si le marché s'approchait du prix d'exercice d'une option, augmentant ainsi le risque que l'option soit exercée, ce risque serait géré par un « report de position » à la hausse ou à la baisse, selon

---

<sup>15</sup> Pièce 22 : Déclaration sous serment de Shane Dubin datée du 8 septembre 2020, par. 13.

que l'option était une option d'achat ou une option de vente. Dans le cas d'une option de vente, une autre option de vente avec la même échéance serait achetée au prix d'exercice et une option de vente serait vendue à un prix d'exercice plus bas, exerçable pendant une période de 30 jours; dans le cas d'une option d'achat, l'option serait achetée et une option à un prix d'exercice plus élevé serait vendue. Si la prime était de un pour cent, la stratégie générerait un revenu de dix à douze pour cent annuellement.

¶ 22 M. Dubin a également informé M. Shields qu'il avait négocié des contrats à terme à titre de conseiller pour quelques clients qu'il souhaitait diriger vers lui. Entre janvier 2016 et octobre 2017, M. Dubin a dirigé ainsi des collègues, des clients et des amis, de qui il a parlé à M. Shields, notamment les personnes identifiées dans la présente procédure qui ont ouvert des comptes auprès de M. Shields. Pour certains de ces comptes, M. Shields s'est adressé à M. Dubin afin d'obtenir les renseignements liés à la connaissance du client et de préparer les formulaires d'ouverture de compte du client<sup>16</sup>.

¶ 23 Il était entendu que les opérations dans les comptes de ces clients reproduiraient celles dans les comptes de M. Dubin auprès de M. Shields, sous réserve de modifications dans les quantités en fonction de la taille du compte. Ces opérations étaient effectuées à la suite de discussions entre MM. Dubin et Shields pendant lesquelles ils décidaient des prix, des échéances et de la répartition des options<sup>17</sup>. M. Shields envoyait ensuite un courriel aux clients pour recommander les opérations.

¶ 24 Initialement, les courriels de M. Shields mentionnaient que les recommandations étaient faites après discussion avec M. Dubin, mais LM, la chef de la conformité de RJO, a ordonné à M. Shields de ne pas le mentionner afin de clarifier que les recommandations provenaient de lui. Les recommandations subséquentes de M. Shields précisaient les opérations qu'il recommandait, sans explication<sup>18</sup>. M. Dubin a informé les clients quand il les a dirigés vers M. Shields qu'ils devaient répondre de façon affirmative et rapide à ces courriels. À quelques occasions, lorsqu'une réponse tardait, il faisait le suivi pour que le client fasse parvenir l'approbation demandée.

¶ 25 Un certain nombre de clients s'adressaient à M. Dubin pour une aide continue afin que celui-ci leur explique les opérations et le rendement dans leurs comptes. Afin que M. Dubin puisse fournir cette aide, son adresse courriel figurait dans les formulaires d'ouverture de compte, ce qui lui permettait de recevoir les relevés de compte, et il avait généralement accès aux renseignements des comptes en ligne<sup>19</sup>. En résumé, MM. Shields et Dubin travaillaient en collaboration pour l'ouverture et la gestion des comptes des clients.

¶ 26 Bien que M. Dubin ait obtenu l'approbation de Scotia Capitaux pour ses propres comptes chez RJO, il n'a informé Scotia Capitaux de sa collaboration avec M. Shields et les clients qu'après le 5 février 2018, alors que les clients avaient déjà subi des pertes. Il a ensuite été congédié par Scotia Capitaux et a conclu une entente de règlement avec l'OCRCVM<sup>20</sup>.

## **C. Le processus d'ouverture de compte**

### **1. Le processus de RJO**

¶ 27 Le Manuel de politiques et procédures de RJO (Manuel de RJO) indiquait qu'avant d'accepter un compte, un représentant inscrit [traduction] « doit établir que le nouveau client comprend parfaitement les risques inhérents à la négociation de contrats à terme et d'options sur les contrats à terme... [et] qu'il est conscient de la possibilité de perdre la totalité des sommes investies et même beaucoup plus, si le marché

---

<sup>16</sup> P. ex., pièce 3, onglet 69, p. 1550 (JM).

<sup>17</sup> Dans certains cas, M. Dubin décidait des quantités d'attributions; p. ex., pièce 4, onglet 72 (transcription de la conversation, 9 juin 2017).

<sup>18</sup> Se reporter au par. 121 ci-dessous.

<sup>19</sup> Pièce 4, onglet 75, p. 1559. L'adresse courriel de M. Dubin était notée sur le formulaire d'ouverture de compte des clients PA, SS, JM (compte d'entreprise), MW, SF, RF et AM.

<sup>20</sup> Pièce 22 : *Re Dubin*, 2019 OCRCVM 17.

joue en sa défaveur<sup>21</sup> ». Le Manuel précisait que, pour cette raison, il est impératif que le représentant inscrit connaisse chaque client.

¶ 28 Les renseignements de base obtenus à cette fin étaient recueillis dans le formulaire d'ouverture de compte que chacun des clients devait remplir et signer. Ces renseignements comprenaient ceux touchant l'emploi du client et sa situation financière, notamment son revenu annuel, son actif et son passif, son avoir net et la valeur de ses actifs liquides, le nombre de ses personnes à charge, son expérience dans la négociation de contrats à terme et d'options sur les contrats à terme et les actions, et devaient indiquer si l'objectif du compte était aux fins de spéculation ou de couverture.

¶ 29 Dans le formulaire d'ouverture de compte, le client devait fournir le montant approximatif du capital-risque disponible pour la négociation de contrats à terme, et on y mentionnait que cela représentait [traduction] « le montant que vous êtes prêt à risquer ». Même si le formulaire d'ouverture de compte ne le mentionnait pas, il s'agissait du montant qui servirait de marge pour les opérations; ce montant était décrit dans le Manuel de RJO comme étant ce que le client pouvait raisonnablement se permettre de perdre sans diminuer son niveau de vie. Bien que la détermination du capital-risque relevât de la responsabilité du client, le représentant inscrit et son surveillant devaient veiller à ce que le montant précisé soit compatible avec les autres renseignements du client. Avant qu'un compte ne soit accepté, LM, la chef de la conformité de RJO, examinait ce montant en vérifiant plus particulièrement la valeur des actifs liquides du client<sup>22</sup>.

¶ 30 En fonction de ces éléments et d'autres facteurs pertinents, tels que l'âge, l'emploi, le revenu annuel, les personnes à charge, l'expérience en matière de placement, et plus particulièrement l'expérience dans la négociation de contrats à terme du client, LM déterminait si le montant de capital-risque était approprié pour celui-ci; si elle estimait que ce n'était pas le cas, elle spécifiait un montant plus bas sur le formulaire d'ouverture de compte, ce qu'elle a fait dans le cas de cinq des comptes examinés dans la présente procédure<sup>23</sup>. Un client dont le montant de capital-risque était réduit pouvait cependant déposer un montant plus élevé, qui pouvait servir de marge pour les opérations dans le compte. Une telle situation s'est produite dans le cas des clients détenant les cinq comptes visés dans la présente procédure. Bien que des copies de leurs documents d'ouverture de compte finaux aient été envoyées aux clients avec d'autres renseignements concernant les comptes de RJO, aucun de ces clients n'a été informé du changement effectué par LM dans son formulaire d'ouverture de compte.

¶ 31 RJO traitait le montant de capital-risque comme un mécanisme de surveillance. Si les négociations entraînaient une perte de 90 pour cent du capital-risque, le surveillant des opérations de détail de RJO conseillait au représentant inscrit de discuter de la possibilité d'un appel de marge et des risques qui y sont associés avec le client en vue de revoir le compte et le montant de capital-risque. Une discussion de cette nature n'a été exigée pour aucun des comptes des clients dirigés vers M. Shields par M. Dubin avant le 5 février 2018.

¶ 32 Le formulaire d'ouverture de compte de RJO ne comprenait pas de catégories pour l'horizon de placement ou les objectifs de placement parce que les contrats à terme et les options sur contrats à terme ne sont pas des placements et que leur négociation est de nature spéculative et, comme l'a décrit LM, semblable aux jeux d'argent. La capacité et la volonté d'un client de prendre un risque, c'est-à-dire la tolérance au risque

---

<sup>21</sup> Pièce 7, onglet 8, p. 2. La preuve comprend deux éditions du Manuel de RJO, la première datée du 5 février 2015 (Pièce 7, onglet 7) et la deuxième datée du 25 septembre 2017. Bien que ces deux versions chevauchent la période couverte dans la présente procédure, les deux manuels sont pratiquement identiques en ce qui concerne les sujets touchés dans la présente décision. Les références s'appliquent à la deuxième version du Manuel de RJO.

<sup>22</sup> L'avoir net liquide d'un client correspondait aux montants en espèces et aux titres négociables indiqués dans son formulaire d'ouverture de compte; il ne comprenait pas la résidence du client, les autres biens immobiliers, les automobiles et les REER, qui étaient aussi compris dans la section des actifs du même formulaire.

<sup>23</sup> Les comptes des clients VP, JM, BT et AM et le compte conjoint de SF et de RF. Lors de son entrevue, LM a qualifié sa décision de [traduction] « question de jugement »; pièce 17, p. 30. Chaque compte est traité séparément à la section D.1 ci-dessous.

du client, devaient être vérifiées par le représentant inscrit dans le cadre du processus de connaissance du client et de l'évaluation de la convenance du compte pour le client. Le Manuel de RJO indiquait qu'avant l'ouverture d'un compte, comme point de départ lorsqu'on apprend à connaître un client, trois questions devaient lui être posées : 1) le client [traduction] « comprend-t-il parfaitement » l'utilisation de l'effet de levier dans les marchés de contrats à terme ou d'options sur contrats à terme? 2) le client a-t-il la capacité financière d'absorber une perte totale du montant de capital-risque et sait-il qu'il est possible que les pertes surpassent ce montant? 3) une perte totale réduirait-elle le niveau de vie du client?

¶ 33 Le formulaire d'ouverture de compte de RJO constituait la première partie d'un document de 21 pages<sup>24</sup>. Il était suivi d'une convention de compte client, d'un document d'information sur les risques et d'une note d'information sommaire sur les contrats à terme standardisés et les options sur les contrats à terme. La convention de compte client et les documents d'information sur les risques comptaient seize pages à simple interligne en petits caractères de cinq ou six points. Ces documents décrivaient l'utilisation de la marge et mentionnaient le risque élevé que représente la négociation de contrats à terme, y compris le fait qu'il ne serait peut-être pas possible de limiter les pertes éventuelles et qu'il n'y a pas de limite aux pertes pouvant résulter de la vente d'une option non couverte<sup>25</sup>. Le client devait parapher chacune des pages du document et signer le formulaire d'ouverture de compte et une confirmation attestant qu'il avait lu et compris ces documents d'information<sup>26</sup>. Le Manuel de RJO suggérait que, pour accélérer le processus d'ouverture de compte, le représentant inscrit [traduction] « passe en revue... les conventions de compte client avec le client et revoie les sections qui doivent être remplies »<sup>27</sup>.

¶ 34 Dans les cas où le client n'avait aucune expérience dans la négociation de contrats à terme ou d'options sur contrats à terme ou qu'il précisait un montant de capital-risque qui s'élevait à plus de dix pour cent de son avoir net moins la valeur de sa résidence, RJO exigeait du client qu'il signe un document additionnel d'information sur les risques. Ce document mentionnait que le client ne satisfaisait pas aux lignes directrices de RJO pour l'ouverture d'un compte et que la négociation de contrats à terme et d'options était susceptible de représenter trop de risques, puisque le degré élevé d'effet de levier utilisé pour de telles négociations pouvait entraîner des pertes importantes. Le document conseillait au client d'examiner attentivement si de telles négociations lui convenaient et exigeait que le client confirme qu'il souhaitait aller de l'avant. Le Manuel de RJO précisait ce qui suit : [traduction] « [u]ne attention particulière devrait être portée aux clients potentiels qui n'ont aucune expérience en matière de placement »<sup>28</sup>.

## **2. Le processus de M. Shields**

### **a. Généralités**

¶ 35 M. Shields a témoigné au sujet de sa pratique concernant l'ouverture de compte. Il a affirmé que chaque client est particulier et a décrit son rôle comme étant [traduction] « de veiller à ce que le client comprenne ce pour quoi il utilisait les marchés de contrats à terme et les produits qu'il négociait... et, vous savez, qu'il comprenne les détails et la nature de ce type d'opération »<sup>29</sup>. Avant d'envoyer les documents d'ouverture de compte à un client, il s'entendait avec lui sur ce que celui-ci souhaitait accomplir avec son compte. Il donnait ensuite instruction à son adjointe, RM, d'envoyer les documents d'ouverture de compte appropriés à remplir par le client et répondait aux questions sur la manière de les remplir. Dans les cas où une personne autre que le client devait avoir le pouvoir d'approuver les opérations dans le compte, un formulaire

---

<sup>24</sup> Le formulaire d'ouverture de compte pour les comptes individuels était contenu dans les quatre premières pages. Pour les comptes conjoints, le formulaire comptait sept pages, ce qui donnait un document de 24 pages.

<sup>25</sup> P. ex. pièce 1, onglet 1, p. 21 et 23.

<sup>26</sup> Pour un compte conjoint, les deux clients devaient parapher et signer les documents d'ouverture de compte.

<sup>27</sup> Pièce 7, onglet 8, p. 3.

<sup>28</sup> *Ibid.*, p. 3.

<sup>29</sup> Transcription, 2 novembre 2020, p. 36.

d'autorisation de négociation accompagnait les documents d'ouverture de compte. Dans les cas où un client n'avait aucune expérience en matière de placement, un document d'information sur les risques était inclus, mais M. Shields ne discutait pas de ce document avec ses clients parce que, a-t-il dit, [traduction] « le formulaire est assez explicite »<sup>30</sup>. Le client remplissait les documents et en renvoyait une copie par courriel, qui était ensuite envoyée à M. Shields pour qu'il la revoie. Celui-ci rencontrait ensuite brièvement le client pour recueillir la version originale signée des documents et vérifier l'identité du client; les documents étaient ensuite envoyés à LM pour approbation.

#### **b. Les clients dirigés par M. Dubin**

¶ 36 M. Shields savait ce que les clients que M. Dubin avait dirigés vers lui souhaitaient accomplir avec leurs comptes. Il comprenait qu'ils désiraient suivre la stratégie de M. Dubin et reproduire les mêmes opérations, et il s'adressait à M. Dubin pour obtenir de l'information à leur sujet, notamment leur relation avec lui et ce qu'il pensait de leur expertise. Selon la preuve présentée par M. Shields, il exposait la stratégie aux clients à qui il parlait<sup>31</sup>; puisque ceux-ci ne posaient pas de questions lorsqu'il leur parlait des options non couvertes, des marges et des effets de levier et les informait des reports de position servant à atténuer les éventuelles fluctuations défavorables des marchés, il en concluait qu'ils avaient une compréhension suffisante des effets de levier et des risques posés par les contrats à terme, croyant qu'ils avaient de l'expérience.

¶ 37 Il faut définir, cependant, ce que signifie avoir des connaissances en matière de placement. Des « connaissances en matière de placement » laissent entendre que la personne a un niveau de connaissance et de compréhension d'un sujet, fondé sur l'étude, l'expérience ou les deux. La connaissance dans le domaine des services bancaires, de la finance ou des affaires, ou même l'expérience dans la négociation de titres, par exemple, peuvent indiquer la capacité d'une personne de comprendre l'information qu'on lui fournit à l'égard de la négociation de contrats à terme, mais ne démontrent pas qu'elle connaît cette information ou qu'elle comprend la négociation des contrats à terme ou des options non couvertes et des risques qu'elle présente ou que ces négociations conviennent à la personne. Le document d'information sur les risques de RJO reconnaissait ce fait, servant d'avertissement supplémentaire aux clients qui n'avaient aucune expérience antérieure avec les contrats à terme et à l'égard de qui RJO n'était pas certain si la négociation de contrats à terme convenait. Ainsi, même si M. Dubin croyait que tous les clients qu'il dirigeait vers M. Shields avaient des connaissances en matière de placement, cela ne suffisait pas à satisfaire à l'obligation de connaissance du client et d'évaluation de la convenance de la stratégie. Cette obligation incombait à M. Shields.

¶ 38 Comme l'a dit M. Shields lors de son entrevue avec l'OCRCVM :

[Traduction] La stratégie serait appropriée pour quelqu'un à la recherche d'un rendement considérable, qui comprenait la nature des contrats à terme et le risque de perte que comporte la négociation de contrats à terme<sup>32</sup>.

Le Manuel de RJO suggérait des moyens de vérifier si un client avait cette compréhension et de vérifier la tolérance au risque du client.

¶ 39 M. Shields n'a pas suivi ces suggestions. Il n'a pas passé en revue les formulaires d'ouverture de compte avec ces clients ni ne leur a expliqué les documents qui accompagnaient les formulaires. Il n'a pas non plus discuté avec eux de la façon dont ils avaient déterminé le montant de capital-risque ou de la façon dont RJO utilisait le chiffre de capital-risque. En outre, il n'a pas informé les six clients dont le montant de capital-risque avait été réduit par LM de ce fait<sup>33</sup>. Il a plutôt permis que la totalité des montants initialement déposés par ces clients demeure dans leurs comptes pour servir de marge aux fins de négociation, ce qui a entraîné un

<sup>30</sup> Transcription, 17 novembre 2020, p. 12.

<sup>31</sup> Il n'a pas parlé à quatre clientes, VP, ED, RF et SS, mais uniquement à leurs époux.

<sup>32</sup> Pièce 2, onglet 20, p. 590.

<sup>33</sup> Les six clients étaient VP, JM, BT, SF, RF et AM.

risque plus important et des pertes plus importantes que prévu<sup>34</sup>.

¶ 40 M. Shields n'a pas posé aux clients les questions suggérées dans le Manuel de RJO ni ne les a informés de la possibilité de pertes illimitées. Bien qu'il ait déclaré avoir dit à tous ses clients qu'ils pouvaient perdre plus d'argent que ce qu'ils avaient investi, cela n'a clairement pas été le cas avec JM, comme le démontre la transcription de sa seule conversation avec M. Shields.<sup>35</sup> Cela n'a également pas été le cas avec les autres clients<sup>36</sup>. M. Shields n'a pas informé ces clients de la portée ou de la nature possible des risques. Il ne les a pas avisés de l'impossibilité de limiter les pertes lorsqu'ils vendaient des options non couvertes ou du risque d'une hausse imprévisible de la volatilité qui pourrait mener à cette impossibilité, comme cela a été le cas le 5 février 2018<sup>37</sup>.

¶ 41 Lorsqu'on leur a demandé lors des entrevues avec l'OCRCVM ce qu'ils comprenaient du chiffre représentant le montant de capital-risque sur leur formulaire d'ouverture de compte, les clients ont dit qu'ils pensaient qu'il représentait le montant qu'ils investissaient et la limite de ce qu'ils pouvaient perdre. Cependant, ils ne croyaient pas qu'une perte aurait lieu. De leurs conversations avec M. Dubin, ils avaient compris que la stratégie avait eu du succès, comportait un risque faible et leur procurerait un revenu annuel de dix à vingt pour cent du capital-risque investi. Cette preuve a été corroborée par M. Dubin. Bien qu'il ait témoigné qu'il n'avait jamais dit que la stratégie comportait un risque faible pas plus qu'il n'avait donné de garantie à l'égard de son rendement, il a précisé aux clients qu'elle avait vraiment bien fonctionné. Dans son témoignage, il a affirmé qu'au cours d'une bonne année, le rendement était d'environ vingt pour cent, comme cela a été le cas en 2017<sup>38</sup>. M. Shields lui-même a dit que l'objectif de la stratégie et de ces clients était un rendement annuel de vingt pour cent<sup>39</sup>. La description par M. Shields des reports de position qui pourraient être effectués pour éviter des pertes potentielles contribuait à confirmer les croyances des clients. Comme il est expliqué plus en détail ci-dessous, la formation accepte la preuve cohérente fournie par les clients de M. Shields concernant leurs conversations avec lui au sujet des risques associés à leurs comptes.

¶ 42 M. Shields tenait pour acquis que ces clients comprenaient la stratégie et les risques qui y étaient associés parce qu'il se fiait à M. Dubin et parce que les clients ne demandaient pas d'explications ou ne posaient pas de questions. Il parlait des risques potentiels uniquement en réponse à des questions précises au sujet des stratégies de négociation, par exemple dans le cas de DD, le mari d'ED<sup>40</sup>. Dans d'autres cas, sans avoir vérifié la compréhension réelle de ses clients, il concluait que la stratégie leur convenait parce qu'il croyait qu'ils comprenaient les risques qu'elle comportait et que le montant de leur capital-risque représentait un montant qu'ils pouvaient se permettre de perdre, puisque celui-ci correspondait à moins de dix pour cent de leur avoir net, soit une petite portion de leurs actifs.

¶ 43 L'avoir net total des clients, cependant, ne reflétait pas leur capacité à régler des appels de marge

---

<sup>34</sup> Quelques clients ont par la suite déposé des fonds additionnels dans leurs comptes. Le tableau joint en annexe de la présente décision montre pour chaque client l'avoir net, l'avoir net liquide, le montant de capital-risque, le montant de capital-risque modifié, le montant total déposé et la perte subie.

<sup>35</sup> Pièce 3, onglet 69, p. 1549-1552; se reporter aussi au par. 77 ci-dessous.

<sup>36</sup> L'ouverture de chacun des comptes des clients et la conduite de M. Shields à leur égard sont traitées dans la section D.1 ci-dessous.

<sup>37</sup> Les pertes des clients ont découlé d'un pic imprévisible de volatilité le 5 février 2018. Il s'agissait du plus haut pic dans l'histoire de l'indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange (CBOE), connu sous le nom de « VIX ». Le VIX a été créé en 1990. Le plus haut pic précédent dans une seule journée a eu lieu le 27 février 2007 et reflétait une hausse de 64,2 pour cent. La hausse du 5 février 2018 était de 115,6 pour cent, presque deux fois ce pourcentage; pièce 7, onglet 4, p. 2 (« *After the Volpocalypse* »). Bien que de tels événements d'une seule journée soient imprévisibles, la possibilité que de tels pics surviennent était connue. L'événement similaire le plus important, le crash éclair du 19 octobre 1987, a donné lieu à une hausse de 313 pour cent de l'indice VXO, qui a une forte corrélation avec le VIX; pièce 7, onglet 5, p. 5 (« *Anatomy of a Blowup* »).

<sup>38</sup> Se reporter aux par. 60, 83 et 116 ci-dessous.

<sup>39</sup> Pièce 2, onglet 20, p. 587-588 (entrevue).

<sup>40</sup> Se reporter au par. 54 ci-dessous.

potentiels, puisque sa composante la plus importante était invariablement leur résidence. Lorsqu'on lui a demandé pourquoi il n'avait pas adopté le calcul indiqué dans le document d'information sur les risques (dix pour cent de l'avoir net moins la valeur de la résidence), M. Shields n'a pu offrir d'explication sauf pour dire que, selon son expérience, la pratique de RJO était unique à cet égard. En outre, il n'a pas non plus pris en considération la valeur liquide nette des clients. Puisqu'un appel de marge exige un paiement immédiat, la valeur liquide nette d'un client est une importante mesure de la capacité de celui-ci d'absorber le risque, comme en témoignait la pratique de LM à l'égard du montant de capital-risque précisé sur le formulaire d'ouverture de compte.

## **D. Les clients**

¶ 44 Comme l'a reconnu M. Shields, la connaissance d'un client et la convenance d'un compte, la stratégie de négociation et les opérations sont propres à chaque client. Les contraventions alléguées aux alinéas 1(a) et (q) de la Règle 1300 de l'OCRCVM, par conséquent, doivent être abordées à l'égard de chacun des dix clients pour qui M. Shields avait ouvert des comptes.

### **1. L'ouverture du compte : la connaissance du client**

#### **a. VP**

¶ 45 Le premier client que M. Dubin a dirigé vers M. Shields était DP, ami et collègue de M. Dubin et son représentant des services bancaires aux particuliers à la Banque Scotia, qui avait négocié des options de contrats à terme pendant neuf ans, les deux années précédentes avec M. Dubin. Celui-ci a fait les présentations par courriel le 11 janvier 2016 et DP a signé un formulaire d'ouverture de compte deux semaines plus tard<sup>41</sup>. Ses opérations étant autogérées, DP discutait régulièrement des négociations d'options sur contrats à terme avec M. Shields. Il suivait une stratégie d'option position vendeur, s'engageant souvent dans des négociations plus risquées que celles de M. Dubin. M. Shields a déclaré avoir expliqué à DP le risque de plus grande volatilité associé aux options de vente à plus longue échéance que préférait DP, ses positions pouvant être soumises à des périodes de déclin rapide.

¶ 46 En 2017, DP a dit à M. Shields qu'il était mécontent du montant d'impôt qu'il avait à payer à l'égard du rendement significatif de ses placements et souhaitait transférer ses comptes au nom de son épouse afin de réduire ses impôts. Après discussion avec M. Shields, le compte de DP a été fermé et deux comptes ont été ouverts au nom de VP, à l'égard desquels DP possédait l'autorisation d'effectuer des opérations. DP a continué d'effectuer des opérations comme il le faisait auparavant dans l'un de ces comptes<sup>42</sup>.

¶ 47 Pour l'autre compte, la stratégie de M. Dubin devait être exécutée. Le formulaire d'ouverture de compte et les conventions accompagnant ce compte ont été signés par VP le 3 mai 2017. Le formulaire précisait que le revenu annuel de VP était de 70 000 \$, que celui de DP était de 300 000 \$, que l'avoir net de la famille se chiffrait à 2 000 000 \$, que l'avoir net liquide s'élevait à 385 000 \$ et que le montant de capital-risque était de 300 000 \$<sup>43</sup>. Bien que LM ait réduit ce dernier montant à 100 000 \$, le plein montant de 300 000 \$ a été déposé dans le compte. À la suite d'un pic de volatilité le 5 février 2018, le compte de VP a perdu environ 223 866 \$US.

¶ 48 Puisque VP n'avait aucune expérience en négociation, RM a fait parvenir un document d'information sur les risques à DP avec le formulaire d'ouverture de compte<sup>44</sup>. Le document d'information sur les risques ne

---

<sup>41</sup> Pièce 1, onglet 12, p. 358.

<sup>42</sup> Ce compte n'était pas compris dans l'exposé des allégations.

<sup>43</sup> Les formulaires d'ouverture de compte indiquaient des dollars américains à la ligne réservée au capital-risque. Sauf dans un cas, les fonds étaient déposés en dollars canadiens par les clients dirigés par M. Dubin et convertis en dollars américains par RJO aux fins de négociation.

<sup>44</sup> Pièce 3, onglet 49, p. 1385 (courriel de RM).

figurait pas parmi les documents d'ouverture de compte de VP<sup>45</sup>. Le formulaire d'ouverture de compte témoignait plutôt de l'expérience de DP en matière de négociation de contrats à terme et de négociation de titres. M. Shields savait que l'expérience indiquée était celle de DP. Quand il a envoyé le formulaire d'ouverture de compte à LM pour son approbation, il a donné comme réponse à la question demandant depuis combien de temps il connaissait le client, [traduction] « nouvelle relation ». En fait, M. Shields n'avait pas rencontré VP et ne lui avait pas parlé, et continuait de traiter DP comme son client sans jamais parler à VP.

¶ 49 M. Shields a déclaré qu'il ouvrait un compte au nom d'un conjoint, à des fins fiscales, dans les cas où, comme celui-ci, les actifs étaient ceux du mari et où celui-ci avait l'autorisation d'effectuer les opérations dans le compte. En contre-interrogatoire, il a été réticent à admettre que son client était VP, bien qu'il ait fini par le reconnaître. Le formulaire d'ouverture de compte, les conventions du compte et les conventions d'autorisation des opérations montrent tous clairement que c'était le cas<sup>46</sup>.

¶ 50 L'avocat de M. Shields a fait valoir que les règles de l'OCRCVM permettaient que M. Shields s'adresse à une personne ayant l'autorisation d'effectuer des opérations dans le compte pour satisfaire à l'obligation de connaissance du client aux termes de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM. Cet alinéa fait référence dans la version anglaise à « *every customer* », alors que la version anglaise de l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 fait référence à « *a client* ». L'avocat a plaidé que le terme « *customer* » représente une catégorie plus large et comprend une personne ayant l'autorisation d'effectuer des opérations dans le compte dans des circonstances comme celles-ci.

¶ 51 Bien que les deux mots soient différents, leur signification au paragraphe (1) de la Règle 1300 est identique. Les deux mots font référence au titulaire du compte, qui est responsable des décisions touchant le compte et les négociations qui y sont liées. Le client doit signer les conventions du compte, notamment la convention accordant l'autorisation d'effectuer des opérations, a le droit de retirer cette autorisation et de remplacer la personne qui la détient, et est responsable du paiement des marges et des autres pertes associées au compte. Le paragraphe (1) de la version anglaise de la Règle 1300 reflète cette seule signification; ses dispositions traitant des comptes discrétionnaires utilisent « *customer* »<sup>47</sup>; celles régissant les comptes gérés utilisent « *client* » et « *customer* » de façon interchangeable<sup>48</sup>, tout comme le font les alinéas 1(a), (p) et (q) de la Règle 1300<sup>49</sup>. Dans chaque cas, « *customer* » et « *client* » signifient le détenteur du compte.

¶ 52 Cette interprétation est compatible avec l'objet des exigences sur la connaissance du client et sur la convenance. Puisque le but de l'obligation sur la connaissance du client est de permettre à un représentant inscrit de veiller à ce que les ordres conviennent au client, la connaissance de l'expérience du client, de sa compréhension, de ses objectifs et de sa tolérance au risque est essentielle. Le représentant inscrit doit obtenir cette connaissance auprès du client afin de s'assurer de son exactitude, particulièrement la tolérance au risque du client, pour laquelle la compréhension par celui-ci des risques qu'il prend est une condition préalable. M. Shields ne pouvait se fier davantage à DP qu'à M. Dubin pour déterminer la compréhension de VP à l'égard des risques que comporte la négociation des contrats à terme et sa tolérance au risque. Cette information doit être obtenue directement du client. En somme, le terme « *customer* » utilisé dans la version anglaise de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM fait simplement référence à un client.

¶ 53 Sans parler à VP, M. Shields ne pouvait avoir établi que la stratégie lui convenait. En omettant de lui

---

<sup>45</sup> Pièce 1, onglet 12, p. 331-368.

<sup>46</sup> VP et DP ont tous deux signé deux conventions, un formulaire d'autorisation d'effectuer des opérations et une convention pour les conseillers non professionnels fournissant des services aux clients de RJO. Le formulaire d'autorisation d'effectuer des opérations signé par VP mentionnait qu'elle reconnaissait expressément que toutes les opérations dans le compte étaient à ses risques. La convention pour les conseillers non professionnels stipulait que la relation de VP avec RJO était régie par sa convention de compte.

<sup>47</sup> Articles 3 et 5 de la Règle 1300 de l'OCRCVM.

<sup>48</sup> Articles 7 et 8 de la Règle 1300 de l'OCRCVM.

<sup>49</sup> Alinéas 1(a) (*customer*), 1(p)-(t) (*client*) de la Règle 1300, article 3 (*customer*), article 4 (*customer*), article 5 (*customer*), article 7 (*client*), article 8 (*customer*) de la Règle 1300.

parler, il n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour connaître les faits essentiels relatifs à son client et au compte qu'il a accepté, en contravention de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM.

**b. ED**

¶ 54 En janvier 2016, M. Dubin a dirigé un autre collègue et client, DD, vers M. Shields en prévision de l'arrêt par Scotia Capitaux de ses services de négociation de contrats à terme. M. Dubin a décrit DD comme étant le responsable des prêts hypothécaires à la Banque Scotia qui avait négocié des options sur contrats à terme avec lui pendant deux ans, suivant souvent l'exemple de DP. À sa demande, M. Shields a rencontré DD pour passer en revue les documents d'ouverture de compte; au cours d'une rencontre de vingt minutes, M. Shields a rempli le formulaire d'ouverture de compte avec lui. En réponse à une question au sujet des opérations mixtes d'options de vente, M. Shields a expliqué pourquoi il préférerait vendre des options de vente non couvertes compte tenu des risques comparatifs des deux stratégies et de la possibilité d'effectuer des reports de position. Il a déclaré que DD comprenait le concept de marge en raison de son expérience passée en matière de négociation.

¶ 55 DD souhaitait ouvrir un compte avec M. Shields, compte dans lequel M. Dubin aurait l'autorisation d'effectuer des opérations. Cet arrangement n'ayant pas fonctionné, il a décidé d'ouvrir le compte au nom de son épouse, ED, pour des fins d'impôt sur le revenu et d'avoir l'autorisation d'y effectuer des opérations. ED a signé les documents d'ouverture de compte et le formulaire accordant l'autorisation d'effectuer des opérations pour ce compte le 1<sup>er</sup> février 2016. Le formulaire d'ouverture de compte indiquait un avoir net de 3 600 000 \$, dont 500 000 \$ de liquidités et un capital-risque de 100 000 \$. DD a ensuite déposé des fonds additionnels aux fins de négociation. À la suite du pic de volatilité du 5 février 2018, le compte d'ED a perdu environ 262 198 \$US, y compris une dette sur marge d'environ 20 378 \$US.

¶ 56 Le formulaire d'ouverture de compte d'ED contenait plusieurs erreurs. Il mentionnait qu'elle avait travaillé comme commis comptable pendant vingt ans avec un revenu annuel de 70 000 \$. Lors de son entrevue, cependant, ED a affirmé qu'elle était sans emploi, mais qu'elle allait à la société de son père pour aider avec les affaires bancaires, et qu'elle n'avait aucun revenu. Bien qu'elle n'ait en outre [traduction] « absolument aucune »<sup>50</sup> expérience en matière de placement, le formulaire d'ouverture de compte indiquait une expérience de quatre ans de son mari dans la négociation de contrats à terme et d'options sur contrats à terme chez Scotia McLeod. (MM. Shields et Dubin ont tous deux témoigné que cette expérience était de deux ans.)

¶ 57 M. Shields a reconnu qu'il n'avait pas rencontré ED ou parlé avec elle avant l'ouverture de son compte. Il a mentionné qu'il n'aurait pas ouvert un compte pour elle sans que DD ait l'autorisation d'y effectuer des opérations : [traduction] « je ne la connaissais pas et je n'ouvre pas de comptes pour les gens que je ne connais pas... [mais] son compte avec une personne expérimentée ayant l'autorisation d'effectuer des opérations ou son conjoint comme personne expérimentée était quelque chose qui était acceptable »<sup>51</sup>. Comme cela a été le cas pour le compte de VP, M. Shields traitait DD comme le client pour le compte de son épouse.

¶ 58 M. Shields a parlé à ED par la suite, lorsque son approbation pour retirer des fonds du compte a été requise, l'autorisation d'effectuer des opérations dans le compte ne permettant pas de retirer des fonds; en contre-interrogatoire, il a affirmé que le retrait [traduction] « devait être demandé par le détenteur réel du compte »<sup>52</sup>.

¶ 59 Cela met en lumière le fait que la personne autorisée à effectuer des opérations dans le compte n'est pas le client. En traitant DD comme le client, M. Shields n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour

<sup>50</sup> Pièce 5, onglet 111, p. 1571 (entrevue d'ED).

<sup>51</sup> Transcription, 2 novembre 2020, p. 125.

<sup>52</sup> Transcription, 17 novembre 2020, p. 70.

connaître les faits essentiels relatifs à sa véritable cliente, ED, en contravention de l’alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l’OCRCVM<sup>53</sup>.

### c. PA et SS

¶ 60 En août 2016, M. Dubin a dirigé vers M. Shields un couple marié, PA et SS, qui étaient tous deux ses clients. PA, et probablement SS, souhaitaient des placements plus audacieux. PA était le chef de la direction d’une banque en ligne canadienne, et M. Dubin l’a décrit comme ayant de l’expérience et l’une des personnes les plus intelligentes qu’il ait rencontrées. Le formulaire d’ouverture de compte pour le compte conjoint de PA et SS mentionnait que le revenu annuel de PA était de 1 000 000 \$, que leur avoir net se chiffrait à 6 200 000 \$ et que leur avoir net liquide s’élevait à 4 200 000 \$; aucun revenu annuel n’était indiqué pour SS. Leur montant de capital-risque était de 250 000 \$<sup>54</sup>. Le formulaire d’ouverture de compte indiquait six ans d’expérience dans la négociation de titres, y compris des options et des ventes à découvert, mais aucune expérience dans la négociation de contrats à terme et d’options sur contrats à terme. PA et SS ont tous deux signé le formulaire d’ouverture de compte et un document d’information sur les risques le 21 octobre 2016. En juin 2017, la valeur du compte avait augmenté d’environ quinze pour cent, et des fonds additionnels ont été déposés dans le compte<sup>55</sup>. À la suite du pic de volatilité du 5 février 2018, le compte a perdu environ 276 966 \$US, dont environ 96 840 \$US était dû à titre de marge.

¶ 61 M. Shields a déclaré qu’il avait parlé à PA à plusieurs reprises, notamment lors d’une rencontre de 45 minutes à son bureau en octobre ou novembre 2016, pendant laquelle il a expliqué la différence entre la négociation d’options de contrats à terme standardisés et de contrats à terme de gré à gré, les divers concepts de marge dans les marchés de titres de capitaux propres et de contrats à terme, ainsi que la stratégie et les risques qui y sont associés. Son témoignage sur les risques que comportait la stratégie est le suivant :

[Traduction] J’ai expliqué comment la marge fonctionnait et qu’elle était là comme un dépôt de bonne foi et que c’était – que les dérivés, les sous-jacents, ainsi que le fait que c’était une option, *qu’il y avait la possibilité que des fluctuations assez importantes aient lieu dans une courte période*, et que même si – même si l’effet de levier joue en votre faveur quand ça monte, il joue contre vous quand les choses tournent mal<sup>56</sup>. (italiques ajoutés)

¶ 62 M. Shields a conclu après cette conversation au sujet de PA que [traduction] « son poste comme chef de la direction d’une banque et sa compréhension des risques et des marchés était, pour moi, manifeste »<sup>57</sup>. Il a affirmé avoir questionné PA au sujet de la participation de SS et avoir reçu comme réponse qu’ils discutaient de tous leurs placements, qu’ils avaient discuté de la stratégie avec M. Dubin, et qu’ils voulaient aller de l’avant. Bien que M. Shields ait mentionné que SS [traduction] « était en communication avec [lui]-même et RM au sujet de la documentation », il ne se souvenait pas de conversations particulières avec elle<sup>58</sup>.

¶ 63 Même s’il n’est pas clair si la rencontre de M. Shields avec PA a eu lieu avant ou après l’ouverture du compte, il n’existe aucune preuve contredisant la sienne au sujet de sa conversation avec PA, puisque PA et SS ont refusé l’entrevue avec l’OCRCVM.

¶ 64 Le personnel de l’OCRCVM a plaidé que, puisque l’on avait demandé à PA de signer un document d’information sur les risques, c’est qu’il n’avait pas d’expérience. Bien que le document d’information sur les risques ait été nécessaire à cause du manque d’expérience de PA dans la négociation de contrats à terme, ce fait à lui seul ne prouve pas que la stratégie ne lui convenait pas ou que M. Shields n’avait pas fait preuve de la

<sup>53</sup> Se reporter aux par. 50-52 ci-dessus.

<sup>54</sup> Un montant de 100 000 \$US avait été initialement déposé dans le compte.

<sup>55</sup> Pièce 6, onglet H.5, p. 1382 (courriels de M. Dubin); pièce 5, onglet 114, p. 1741 (relevé de compte, juin 2017).

<sup>56</sup> Transcription, 9 novembre 2020, p. 22. Il s’agit du seul client à qui M. Shields a déclaré avoir fourni l’information précisée en italiques.

<sup>57</sup> *Ibid.*, p. 24.

<sup>58</sup> *Ibid.*, p. 23.

diligence voulue à ce sujet. Le capital-risque déposé dans le compte n'était pas excessif compte tenu de son poste, de ses revenus et de ses actifs. Le fait essentiel à cette fin était de savoir si PA comprenait les risques inhérents à la stratégie et s'il les acceptait. Compte tenu de la conversation relatée par M. Shields, l'OCRCVM n'a pas prouvé selon la prépondérance des probabilités que M. Shields n'avait pas satisfait à son obligation sur la connaissance du client à l'égard de PA.

¶ 65 Le propre témoignage de M. Shields révèle qu'il n'a pas suivi les mêmes étapes en ce qui concerne SS. Il a déclaré que sa pratique pour les comptes conjoints était de parler à au moins l'un des clients. Cependant, les détenteurs d'un compte conjoint sont tous deux des clients et sont tous deux responsables des passifs dans le compte. Aux termes de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300, M. Shields devait faire preuve de la diligence voulue pour connaître les faits essentiels « relatifs à tous ses clients ».

¶ 66 M. Shields croit que des communications avaient eu lieu relativement à la documentation sur le compte avec lui et son adjointe, mais il ne se souvient pas d'une conversation particulière avec SS. Par conséquent, il ne pouvait pas s'être fait une opinion éclairée concernant sa compréhension des risques qu'elle prenait à titre de cliente ou sa tolérance au risque, puisque sa volonté de signer le formulaire d'ouverture de compte et le document d'information sur les risques ne témoigne d'aucun de ces faits essentiels. Même si son omission peut être compréhensible dans les circonstances, elle n'en reste pas moins une omission de satisfaire à l'alinéa 1(a) de la Règle 1300.

#### d. JM

¶ 67 Environ cinq mois plus tard, M. Dubin a dirigé un autre client, JM, vers M. Shields. JM était le client d'un spécialiste des services bancaires aux particuliers à la Banque Scotia qui l'avait récemment dirigé vers M. Dubin<sup>59</sup>. Il était propriétaire d'une société de transport prospère et avait déjà été employé comme conseiller financier dans une banque, où il avait détenu un permis pour négocier des titres d'OPC pendant une brève période. M. Dubin a affirmé avoir été présenté à lui par SF, un ami qui avait travaillé comme spécialiste des services bancaires aux entreprises à la Banque Scotia et qui avait parlé à JM de la stratégie de négociation de contrats à terme fructueuse de M. Dubin<sup>60</sup>. JM a demandé à être présenté à M. Shields parce qu'il souhaitait une stratégie plus audacieuse avec un rendement plus élevé. M. Dubin lui a dit qu'il pourrait gagner de 1 000 \$ à 1 500 \$ par mois avec la stratégie, ce qui représente un rendement annuel de douze à dix-huit pour cent<sup>61</sup>.

¶ 68 M. Dubin a procédé à l'indication de client le 30 mars 2017. Après une conversation téléphonique avec M. Shields le lendemain matin, JM a reçu de RM la documentation sur l'ouverture du compte, et l'a remplie et signée le même jour, soit le 31 mars 2017. Le formulaire d'ouverture de compte de JM indiquait un revenu annuel de 320 000 \$, un avoir net de 2 766 000 \$, un avoir net liquide de 250 000 \$ et un montant de capital-risque de 100 000 \$, qui a été réduit à 50 000 \$ par LM. À la suite du pic de volatilité du 5 février 2018, il a perdu environ 76 853 \$US dans ce compte<sup>62</sup>.

¶ 69 MM. Dubin et Shields ont tous deux dit que JM avait de l'expérience en matière d'options sur les contrats à terme<sup>63</sup>. Dans un courriel à LM et JA en avril 2018, cependant, M. Shields a écrit que durant leur conversation téléphonique du 31 mars 2017, JM [traduction] « a mentionné qu'il avait déjà employé des

<sup>59</sup> JM est devenu le client de M. Dubin un mois ou deux avant d'être dirigé vers M. Shields.

<sup>60</sup> M. Dubin a par la suite dirigé SF vers M. Shields; se reporter à la section e ci-dessous.

<sup>61</sup> Pièce 6, onglet E.6, p. 18009-18010 (courriels, 15 juin 2017); transcription, 14 octobre 2020, p. 67-68.

<sup>62</sup> JM a ouvert un deuxième compte pour sa société de transport avec un capital-risque de 200 000 \$; bien que le formulaire d'ouverture pour ce compte figure dans la pièce 1, il n'a pas été inclus dans l'exposé des allégations. Ce formulaire précisait l'adresse courriel de M. Dubin pour la réception des copies des relevés.

<sup>63</sup> Transcription, 14 octobre 2020, p. 64 (M. Dubin : [traduction] « Je crois qu'il avait aussi de l'expérience dans la négociation de contrats à terme. Je ne sais pas pourquoi je me souviens de cela maintenant, mais je - j'ai l'impression qu'il en avait »); transcription, 2 novembre 2020, p. 102 et 112 (M. Shields).

stratégies d'options position vendeur dans les marchés de valeurs mobilières, mais que ce serait la première fois avec les contrats à terme »<sup>64</sup>. Le formulaire d'ouverture de compte de JM indiquait que ce dernier n'avait aucune expérience des contrats à terme, comme il l'a par la suite attesté sous serment lors de son entrevue avec l'OCRCVM, et il a dû signer un document d'information sur les risques. Celui-ci précisait également que JM avait déjà négocié des valeurs mobilières, mais jamais des options position vendeur ou des options sur des titres. Lors de son entrevue, il a déclaré que ses placements antérieurs étaient principalement dans des titres d'OPC. La conversation du 31 mars a été enregistrée, et on l'a écoutée à l'audience<sup>65</sup>; JM n'a rien dit de différent pendant la conversation. La formation accepte la preuve présentée par JM en ce qui concerne son expérience en matière de négociation.

¶ 70 Lors de son entrevue avec l'OCRCVM, JM a déclaré sous serment qu'il avait rempli le formulaire d'ouverture de compte sans aide et qu'il n'avait pas été avisé du changement apporté par LM au montant de capital-risque. Il a déclaré qu'il n'y avait eu aucune discussion au sujet du document d'information sur les risques ou d'une marge. Même s'il comprenait qu'un risque plus important était nécessaire pour l'obtention d'un rendement plus élevé, il a qualifié la stratégie de non audacieuse; il a dit qu'il pensait que son risque maximal était son montant de capital-risque de 100 000 \$, mais que, selon lui, il était improbable qu'il utilise ce montant.

¶ 71 M. Shields a eu une conversation téléphonique de cinq ou six minutes avec JM le 31 mars 2017, avant que les documents d'ouverture du compte ne soient envoyés à celui-ci. Au cours de la conversation, M. Shields a expliqué à JM que lui et M. Dubin discuteraient de la situation des marchés et que M. Dubin effectuerait ensuite des opérations, après quoi il lui enverrait leurs recommandations pour son approbation. La conversation s'est déroulée comme suit :

[Traduction]

[M. Shields] : Ensuite, vous savez, si d'autres idées se présentent à l'occasion, je serais heureux de vous les proposer.

JM: Mm mm.

[M. Shields] : Vous savez, si c'est le bon type. Mais, vous savez, en essayant de, de, de rester concentré sur l'objectif de gagner un revenu en vendant, euh, en vendant à prime. Et c'est ça...

JM: Et vous faites des 30 jours ou, ou, ou des 90 jours?

[M. Shields] : Euh, habituellement dans les 30 jours.

JM: Oui, donc vous faites des options d'achat et des options de vente sur 30 jours.

[M. Shields] : Oui. Il y a des fois où il y a, vous savez, de temps à autre, une bonne correction du marché, et il y a la possibilité de vendre une option vraiment fortement hors du cours et d'aller un peu plus loin, mais les chances sont comme tellement en votre faveur que le marché ne s'effondrera pas.

JM: (rires) Et euh, est-ce que vous vous concentrez sur la base ou est-ce que vous faites des, euh, euh, des choses spéciales avec les options, comme des condors et toutes ces conneries?

[M. Shields] : Pas vraiment.

---

<sup>64</sup> Pièce 6, onglet E.10, p. 11502 (courriel, 9 avril 2018).

<sup>65</sup> Une transcription de cet appel a été présentée comme pièce 3, onglet 69, p. 1549-1552, et comme pièce 6, onglet E.4, p. 16816-16819.

JM: Juste des choses de base.

[M. Shields] : Oui, pas vraiment.

JM: Juste la base (rires).

[M. Shields] : Oui, à l'occasion, je considère des euh, des stratégies d'options. Ça peut être un marché que j'aime où, euh, vous savez, je pourrais vendre une option d'achat pour acheter une opération mixte d'options de vente si, vous savez, si je pense qu'il y a une occasion, euh...

JM: Oui, pour vous couvrir.

[M. Shields] : Oui, donc...

JM: (rires)

[M. Shields] : ... vous savez, vous essayez de garder, de garder les prix, vous savez, de garder les choses à un coût le plus bas possible et, et si vous avez raison, vous savez, avec un peu de chance vous pouvez faire de l'argent. Oui.

JM: (rires) Oui non, non, je, je sais. Je sais ce que c'est. Je n'ai simplement pas le temps pour cela. C'est le problème.

[M. Shields] : Je comprends.

JM: Euh, mais oui, je veux dire, oui, c'est bien. Euh, vous savez et j'ai toute ma confiance en Shane et j'ai au moins eu de très bonnes références de euh, beaucoup d'amis et de personnes que je connais, euh, vous êtes entre bonnes mains je suppose. Je veux dire, vous savez, j'ai confiance en vous aussi maintenant.

¶ 72 Cela est l'unique conversation de M. Shields avec JM. En fonction de celle-ci et de l'information reçue de M. Dubin, M. Shields a conclu que la stratégie convenait à JM parce qu'il avait de l'expérience, avait une bonne compréhension de la terminologie et avait déjà négocié des options sur contrats à terme.

¶ 73 Il n'y a eu aucune discussion à propos de l'expérience de JM, des marges, ou de l'importance du risque que comportait la stratégie. En contre-interrogatoire, M. Shields a convenu qu'il n'avait posé aucune question à JM autre que [traduction] « comment allez-vous? ». En réponse à une question au sujet d'une discussion sur le risque illimité, il a affirmé :

[Traduction] Je crois que la question à propos des condors traitait spécifiquement du risque illimité. Les condors, c'est une stratégie qui permet de vendre une option et d'en acheter une autre, et en lui disant que nous ne faisons pas de condors, cela expliquait expressément que – que c'était un risque illimité.

...

Encore une fois, un condor comporte un risque limité. Ne pas utiliser une stratégie de condors et n'utiliser qu'une stratégie d'options position vendeur créerait un risque illimité et le client qui comprenait assez bien pour poser une question à propos de la stratégie des condors, pour moi, avait montré qu'il comprenait que le risque était illimité<sup>66</sup>.

¶ 74 M. Shields en est venu à cette conclusion sans poser de questions visant à déterminer le niveau réel de compréhension de JM. Lors de son entrevue, JM a affirmé qu'il avait lu sur le sujet pour tenter de comprendre et avait appris les termes, mais qu'il ne savait pas comment le marché fonctionnait. M. Shields n'a posé aucune question au sujet de l'expérience de JM en matière de contrats à terme ou autres produits. Il n'a pas

<sup>66</sup> Transcription, 17 novembre 2020, p. 58.

non plus passé en revue le formulaire d'ouverture de compte et le document d'information sur les risques avec lui.

¶ 75 M. Shields a déclaré qu'il ne discutait pas du document d'information sur les risques avec ses clients parce que celui-ci était suffisamment explicite. Puisque le document d'information sur les risques mentionnait que la négociation de contrats à terme et d'options pouvait constituer une stratégie de placement trop risquée susceptible d'entraîner des pertes éventuelles importantes et qu'elle exigeait du client qu'il accepte les risques financiers, il n'était suffisamment explicite que si le client comprenait les risques en jeu. Une discussion à propos du contenu du document aurait pu servir à connaître la tolérance au risque du client pour veiller à ce que la stratégie lui convienne.

¶ 76 Une explication de la signification et de l'utilisation du montant de capital-risque indiqué dans le formulaire d'ouverture de compte aurait également pu servir à cette fin. M. Shields a déclaré qu'il n'y avait [traduction] « aucune raison » pour lui d'avoir un mot à dire sur la décision du client en ce qui concerne ce montant. Même si la décision était celle du client, une compréhension de la manière dont le capital-risque et les autres fonds déposés dans le compte étaient utilisés apparaissait nécessaire pour permettre au client de prendre une décision raisonnable. Une discussion aurait pu, en outre, permettre de connaître la tolérance au risque du client et de veiller à ce que la stratégie lui convienne.

¶ 77 Que le formulaire d'ouverture de compte ou le document d'information sur les risques aient été utilisés à cette fin ou non, l'évaluation de la tolérance au risque et de la convenance demeurait la responsabilité de M. Shields<sup>67</sup>. En réponse à une question de la formation, M. Shields a déclaré qu'il avait dit à chacun des clients qu'ils pouvaient perdre plus que ce qu'ils avaient investi et que même si personne ne croyait qu'un pic de volatilité comme celui du 5 février 2018 était possible, il [traduction] « expliquait que la possibilité était là »<sup>68</sup>. Il n'a pas dit cela à JM lors de leur conversation du 31 mars 2017.

¶ 78 M. Shields n'a pas discuté de marge, d'effet de levier ou de la possibilité de perte illimitée avec la vente d'options non couvertes. Même si les commentaires de JM signalent une certaine compréhension des contrats à terme, sa question à propos des options de 30 ou 90 jours montre que M. Dubin ne lui avait pas expliqué comment la stratégie fonctionnait. De plus, la teneur des propos de JM était vantarde et exagère la connaissance qu'il avait. Sa compréhension limitée de la négociation de contrats à terme est aussi révélée par le fait qu'il a demandé ultérieurement à M. Dubin une mise à jour concernant le compte parce qu'il ne pouvait comprendre les relevés de compte<sup>69</sup>. La conversation de JM avec M. Shields n'a pas démontré qu'il comprenait les risques qu'il acceptait.

¶ 79 L'avocat de M. Shields s'appuie sur la transcription d'une conversation téléphonique subséquente entre JM et l'adjointe de M. Shields, RM, le 25 avril 2017, pendant laquelle les commentaires de JM révèlent qu'il comprenait que la stratégie comprenait la vente d'options d'achat et d'options de vente dont on s'attendait à ce qu'elles arrivent à échéance et qu'elle était risquée; durant cette même conversation, il a affirmé, lorsque RM a expliqué ce qu'étaient les reports de position, qu'il [traduction] « avait déjà fait cela »<sup>70</sup>. Cette conversation, cependant, suivait l'ouverture du compte de JM et ne s'est pas tenue avec M. Shields. Surtout, elle ne démontre pas que JM comprenait l'ampleur du risque éventuel en jeu.

¶ 80 L'avocat de M. Shields a également plaidé que la preuve présentée par ce dernier devrait l'emporter sur celle de JM parce que la preuve de celui-ci constituait du oui-dire et parce que JM était une partie à une action contre RJO et M. Shields au moment de son entrevue et qu'après que l'action a été réglée, il a changé son intention, qu'il avait précédemment exprimée, de témoigner dans la présente procédure.

---

<sup>67</sup> *Re Daubney*, note 11 ci-dessus, par. 210.

<sup>68</sup> Transcription, 26 novembre 2020, p. 44-46.

<sup>69</sup> Pièce 6, onglet E.6, p. 18009 (courriel, 15 juin 2017).

<sup>70</sup> Pièce 6, onglet E.5, p. 16820-16824.

¶ 81 La transcription de l'unique conversation de M. Shields avec JM confirme la preuve présentée par celui-ci. Il incombait à M. Shields de faire preuve de la diligence voulue pour connaître les faits essentiels relatifs à JM, notamment sa tolérance au risque. La conversation du 31 mars 2017, y compris l'utilisation par JM du terme « condor », ne démontrait pas qu'il comprenait les risques associés à la stratégie. Selon la formation, M. Shields n'a pas satisfait à son obligation aux termes de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM à l'égard de JM.

**e. SF et RF**

¶ 82 M. Dubin a fait une autre indication de client quelques jours plus tard, début avril 2017. SF était un ami proche qui avait été employé comme spécialiste des services bancaires aux entreprises à la Banque Scotia pendant environ sept ans et qui s'était récemment joint à une autre banque. Il avait discuté des négociations de contrats à terme de M. Dubin avec lui pendant plusieurs années et avait été mis au courant des récentes négociations fructueuses de M. Dubin par ses collègues des services bancaires privés, DP et DD. Il a discuté de la stratégie avec M. Dubin et lui a demandé d'être dirigé vers M. Shields, car il souhaitait un revenu additionnel.

¶ 83 Lors de son entrevue avec l'OCRCVM, SF a affirmé que M. Dubin lui avait dit que la stratégie était peu risquée et procurait un rendement de 25 pour cent. Bien que Dubin ait témoigné qu'il n'avait jamais dit que la stratégie était peu risquée, il a dit que son objectif était d'obtenir un rendement de dix à douze pour cent et a décrit son rendement. En avril 2017, le rendement de la stratégie a largement dépassé douze pour cent. M. Dubin a informé PA et SS deux mois plus tard que la stratégie avait dégagé un rendement de quinze pour cent dans leur compte, ce qui revenait à plus de 25 pour cent en valeur annualisée<sup>71</sup>. Il a également déclaré que, durant une bonne année, il obtenait un rendement d'environ vingt pour cent dans ses propres comptes auprès de RJO<sup>72</sup>; puisqu'il a ouvert ses comptes auprès de RJO en janvier 2016, les seules années auxquelles il pouvait faire allusion étaient 2016 et 2017. Que M. Dubin ait mentionné « peu risquée » ou non, sa description de la stratégie signalait qu'elle comportait un risque faible avec un rendement élevé.

¶ 84 SF a parlé avec M. Shields à au moins deux occasions au sujet de l'ouverture d'un compte dans le but d'utiliser la stratégie de M. Dubin. Il a décidé d'ouvrir un compte avec son épouse, RF, à des fins fiscales, et un formulaire d'ouverture de compte a été préparé, à l'égard duquel RF a signé un document d'information sur les risques le 18 avril 2017<sup>73</sup>. Même si M. Shields n'avait pas parlé avec RF, ce compte a été soumis pour approbation au service de la conformité, avec une autorisation d'effectuer des opérations pour SF, comme en a témoigné M. Shields. LM a refusé cette approbation parce que RF n'avait aucune expérience de la négociation des contrats à terme et était sans emploi<sup>74</sup>.

¶ 85 Par conséquent, M. Shields a suggéré l'ouverture d'un compte conjoint, et un formulaire d'ouverture de compte a été signé par SF et RF le 1<sup>er</sup> juin 2017. Selon ce formulaire, le revenu annuel de SF était de 135 000 \$, et celui de RF, de 13 500 \$ en prestations canadiennes pour enfants; en outre, ils avaient un avoir net de 1 765 000 \$, un avoir net liquide de 60 000 \$ et quatre personnes à charge et n'avaient jamais négocié de contrats ou d'options sur contrats à terme. Le formulaire indiquait aussi un capital-risque de 100 000 \$, que LM a réduit à 20 000 \$<sup>75</sup>. SF a signé un document d'information sur les risques le 1<sup>er</sup> juin 2017 pour ajouter au document d'information sur les risques signé par RF précédemment. Il a déposé 100 000 \$ dans le compte aux

<sup>71</sup> Pièce 6, onglet H.5, p. 1382.

<sup>72</sup> Transcription, 14 octobre 2020, p. 174.

<sup>73</sup> Pièce 1, onglet 4, p. 76.

<sup>74</sup> Ni le formulaire d'ouverture de compte de RF ni le formulaire d'autorisation d'effectuer des opérations pour SF n'ont été présentés en preuve. M. Shields a déclaré qu'il n'aurait pas accepté un compte pour RF sans que SF ait l'autorisation d'y effectuer des opérations.

<sup>75</sup> Il est raisonnable de conclure que la décision de LM de réduire le montant de capital-risque à 20 000 \$ a été prise en fonction du revenu annuel de SF, de son avoir net liquide de 60 000 \$, du fait que RF n'occupait pas d'emploi et que le couple avait quatre personnes à charge. Dans de telles circonstances, une perte importante aurait probablement nui au niveau de vie de SF et de RF.

fins de négociation. Lors de son entrevue, il a mentionné avoir obtenu ces fonds par l'entremise de sa marge de crédit, mais qu'il n'en avait pas informé M. Shields. En raison du pic de volatilité du 5 février 2018, le compte a perdu environ 75 608 \$US.

¶ 86 M. Shields n'a traité qu'avec SF; il n'a jamais rencontré RF et ne lui a jamais parlé. Il a parlé à SF trois ou quatre fois, deux fois avant que le compte de RF soit rejeté et une ou deux fois par la suite. M. Shields a déclaré que SF souhaitait les mêmes opérations que M. Dubin en raison du succès de celui-ci au fil des années et du rendement récent de la stratégie dont M. Shields l'avait informé. M. Shields a affirmé avoir dit à SF comment lui et M. Dubin coopéraient, avoir décrit les marchés de contrats à terme standardisés et comment ils se distinguaient des contrats à terme de gré à gré en raison de la négociation électronique et avoir dit que l'effet de levier disponible pour la négociation d'options sur contrats à terme se distinguait de celui pour la négociation de titres de capitaux propres et [traduction] « que, pour cette raison, il se montrerait opportuniste en utilisant l'effet de levier, mais que l'inconvénient de l'effet de levier est quand les choses ne fonctionnent pas ». Il a également discuté de la manière dont la marge est utilisée avec les contrats à terme comme [traduction] « un dépôt de bonne foi » pour les opérations et a parlé de remplacer des opérations potentielles pour assurer une protection en cas d'exercice d'une option<sup>76</sup>. Il a dit qu'il croyait que la stratégie était appropriée pour SF parce que celui-ci avait adopté la stratégie pendant plusieurs années et qu'il comprenait en quoi consistaient ces opérations et les risques qui y étaient associés.

¶ 87 M. Shields n'a pas discuté du montant de capital-risque avec SF et ne l'a pas informé du changement apporté par LM. Il n'a pas non plus expliqué le document d'information sur les risques. Lors de l'entrevue avec l'OCRCVM, SF a déclaré sous serment qu'il pensait que son dépôt de 100 000 \$ représentait sa perte maximale possible, et qu'il ne pensait pas qu'il allait le perdre. Il a souligné qu'il ne comprenait pas la stratégie, déclarant ce qui suit : [traduction] « je savais uniquement qu'elle procurait un certain rendement par année; c'était la seule chose dont j'étais au courant et que je comprenais »<sup>77</sup>.

¶ 88 À la lumière des pratiques de M. Shields avec ces clients, de la cohérence de la preuve par oui-dire en ce qui concerne son omission de mentionner les risques de la stratégie et de transmettre les documents l'appuyant<sup>78</sup>, et de la reconnaissance par M. Shields qu'il coopérait avec M. Dubin et se fiait à lui, et malgré les prétentions de l'avocat de M. Shields, compte tenu de l'ensemble de la preuve, la formation accepte la preuve présentée par SF. La description par M. Shields de ses discussions avec SF ne mentionnait pas le risque éventuel de perte illimitée décrite dans la convention de compte client et dans le document d'information sur les risques de RJO ni le risque d'une perte plus élevée que le montant de 100 000 \$ déposé pour la négociation (sans parler de l'effet sur le niveau de vie de SF qui a probablement incité LM à réduire ce montant à 20 000 \$)<sup>79</sup>. La diligence voulue exigeait que cette possibilité soit divulguée à SF afin de connaître sa tolérance au risque et de veiller à ce que la stratégie lui convienne. L'omission de M. Shields de discuter de cette possibilité, compte tenu de son omission d'expliquer l'utilisation du capital-risque et le document d'information sur les risques, constituait une contravention à l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM à l'égard de SF.

¶ 89 Pour les raisons mentionnées ci-dessus, l'omission de M. Shields de parler à RF constituait une contravention à l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM à l'égard de celle-ci<sup>80</sup>.

#### **f. MW**

¶ 90 SC était une vice-présidente et la directrice nationale des prêts hypothécaires à la Banque Scotia. Elle avait été informée du rendement de la stratégie par DD et DP et tentait d'être dirigée vers M. Shields depuis

<sup>76</sup> Transcription, 2 novembre 2020, p. 78-80.

<sup>77</sup> Pièce 2, onglet 23, p. 822.

<sup>78</sup> Se reporter aux par. 71-73 ci-dessus et au par. 93 ci-dessous.

<sup>79</sup> Se reporter au par. 32 ci-dessus.

<sup>80</sup> Se reporter aux par. 50-52 et 65-66 ci-dessus.

un certain temps. Elle a organisé un lunch pour que M. Dubin la rencontre avec son mari, MW, qui était ingénieur civil employé comme gestionnaire de projet dans le domaine de la construction. M. Dubin a décrit SC comme une femme brillante, dynamique et tenace. À la mi-avril 2017, après ce lunch, il a dirigé SC vers M. Shields. Celui-ci a communiqué avec elle par courriel le 20 avril 2017. Un formulaire d'ouverture de compte et un document d'information sur les risques ont été envoyés à elle et MW le jour suivant et signés par MW le 24 avril 2017.

¶ 91 Le formulaire d'ouverture de compte de MW indiquait que son revenu annuel était de 140 000 \$, que celui de SC était de 350 000 \$, que leur avoir net était de 4 750 000 \$, et que leur avoir net liquide était de 750 000 \$. MW n'avait aucune expérience de la négociation des contrats à terme (SC non plus). Le montant de capital-risque indiqué était de 100 000 \$US, et les relevés de compte devaient être envoyés à M. Dubin. En raison du pic de volatilité du 5 février 2018, le compte a perdu environ 82 154 \$US, dont un montant d'environ 2 706 \$US était dû à titre de marge.

¶ 92 M. Shields s'est montré réticent à admettre que SC, à titre de personne autorisée à effectuer des opérations, n'était pas sa cliente. Ses premières démarches concernant l'ouverture du compte étaient avec SC et il la traitait comme sa cliente. M. Shields l'a rencontrée au sujet de son compte le 9 mai 2017. Sa note concernant cette rencontre aux fins d'identification mentionnait qu'il avait eu une rencontre [traduction] « avec la cliente dans son bureau »<sup>81</sup>. M. Shields a déclaré qu'il avait rencontré SC pendant environ une demi-heure dans son bureau, où elle avait en sa possession les documents d'ouverture de compte. Il a affirmé lui avoir dit comment lui et M. Dubin trouvaient des options qui :

[traduction] avec un peu de chance, arriveraient à échéance sans valeur, mais qui avaient de la valeur pour [eux] en les vendant à prime.

Il a ajouté ce qui suit :

[traduction] Et j'ai expliqué que ces – ce programme était en fait un dérivé d'un dérivé à l'égard duquel nous vendions des options sur contrats à terme, et nous avons discuté de la façon dont, en 2008, quand les marchés ont souffert – en raison de la crise financière mondiale –, de la façon dont les dérivés avaient donné de mauvais résultats, en particulier les titres d'emprunt hypothécaire, mais avec les dérivés il y avait une possibilité que des fluctuations assez défavorables arrivent rapidement, et que bien que nous vendions des dérivés sur des dérivés, elle devrait comprendre qu'il y avait une possibilité d'assez fortes pertes dans un court laps de temps<sup>82</sup>.

Il a affirmé qu'ils ont également discuté de marges :

[Traduction] Nous avons discuté de la façon dont le compte, lorsqu'il a des fonds, doit être utilisé – est utilisé comme marge – le dépôt à titre de marge dans son compte était utilisé comme garantie, un dépôt de bonne foi pour s'assurer qu'elle avait assez de capital pour les opérations que nous faisons, et elle m'a assuré qu'elle comprenait.<sup>83</sup>

Il a mentionné qu'elle avait décidé que le compte devrait être au nom de son mari. Un formulaire d'autorisation d'effectuer des opérations a été signé par SC le 15 mai et par MW le 16 mai 2017, et LM a approuvé le compte le 18 mai 2017.

¶ 93 M. Shields n'a pas rencontré MW. Il a parlé avec lui une fois pendant quatre ou cinq minutes le 21 avril 2017, avant que RM envoie le formulaire d'ouverture de compte. La note de MW au sujet de cet appel

---

<sup>81</sup> Pièce 1, onglet 14, p. 469. Les seules notes prises par M. Shields et présentées en preuve étaient des notes comme celle-ci visant à satisfaire aux exigences de RJO concernant l'identité des clients.

<sup>82</sup> Transcription, 9 novembre 2020, p. 8-9. Le seul client à l'égard de qui M. Shields a déclaré avoir fait une affirmation semblable était PA; se reporter au par. 61 ci-dessus.

<sup>83</sup> *Ibid.*, p. 10.

fait référence à des [traduction] « négociations d'options/contrats à terme », à l'emploi précédent de M. Shields, à la consultation avec M. Dubin pour choisir les opérations, à la recommandation et aux approbations de ces opérations, aux frais de négociation et au nombre de contrats par mois. La note ne mentionne pas le risque ou les pertes éventuelles<sup>84</sup>.

¶ 94 Lors de son entrevue, MW a déclaré sous serment qu'il n'avait reçu aucune aide pour remplir les documents d'ouverture de compte et qu'il n'avait reçu aucune explication au sujet du document d'information sur les risques. Il a affirmé qu'aucune discussion n'avait porté sur la nature des négociations et qu'il n'avait reçu aucune explication de la stratégie, de la marge ou des risques connexes et qu'il comprenait que le montant de capital-risque précisé dans le formulaire d'ouverture de compte représentait son placement. Après son lunch avec M. Dubin, il pensait que son placement était [traduction] « sûr » et qu'il ferait un gain de six à huit pour cent<sup>85</sup>.

¶ 95 Le témoignage de M. Shields au sujet de son appel téléphonique avec MW correspond à la note de MW, avec deux ajouts. M. Shields a affirmé que MW lui a dit qu'il avait utilisé des contrats à terme de gré à gré pour couvrir du cuivre ou des devises et qu'il [traduction] « avait de l'expérience en rapport avec la compréhension de la mécanique d'une couverture et – et [qu']il était, aussi, à l'aise avec les dérivés et leur fonction au sein des marchés » et que MW avait demandé que les recommandations soient envoyées à la fois à SC et à lui afin que l'un ou l'autre puisse répondre<sup>86</sup>. M. Shields a conclu que la stratégie convenait à MW parce que lui et SC [traduction] « avaient démontré qu'ils avaient de l'expérience dans la compréhension des dérivés » et une capacité financière<sup>87</sup>. Néanmoins, il a affirmé que si MW avait voulu détenir son propre compte sans que SC ait l'autorisation d'effectuer des opérations, il n'aurait probablement pas ouvert le compte [traduction] « sans une discussion plus approfondie avec lui »<sup>88</sup>.

¶ 96 Pour les raisons mentionnées ci-dessus, M. Shields ne pouvait s'adresser à une personne ayant l'autorisation d'effectuer des opérations dans le compte pour établir si la stratégie convenait à MW<sup>89</sup>. Son obligation était de connaître les faits essentiels relatifs à MW, notamment sa tolérance au risque. Cela exigeait une discussion des risques associés à la stratégie et des pertes susceptibles d'être subies à la suite de la fluctuation des marchés, telle qu'une hausse imprévue de la volatilité.

¶ 97 La preuve fournie par MW lors de son entrevue, selon laquelle il n'avait pas été informé de ces risques, est corroborée par le propre témoignage de M. Shields. Lors de son entrevue, MW a déclaré sous serment qu'il n'avait aucune expérience des dérivés, comme il est indiqué dans son formulaire d'ouverture de compte, et qu'un document d'information sur les risques accompagnait le formulaire<sup>90</sup>. En outre, la note de MW ne contenait aucune référence aux couvertures. Compte tenu des observations de l'avocat de M. Shields au sujet de la pondération de la preuve, à la lumière de l'ensemble de la preuve, la formation accepte la preuve présentée par MW en ce qui touche cette question.

¶ 98 Même si MW avait été à l'aise avec le concept de couverture, comme l'a déclaré M. Shields, cela n'aurait pas eu pour effet d'établir qu'il comprenait les opérations spéculatives à l'égard d'options sur contrats à terme et le risque qu'elles comportent, puisque les risques associés à la couverture diffèrent considérablement de ceux associés aux opérations touchant les options sur contrats à terme non couvertes<sup>91</sup>.

---

<sup>84</sup> Pièce 1, onglet 16, p. 505.

<sup>85</sup> M. Dubin a mentionné que cette erreur s'expliquait par le niveau de profits dans les comptes qu'il gérait. Il a déclaré qu'il avait dit que la stratégie visait un pour cent par mois et dix à douze pour cent annuellement et qu'il n'avait pas passé en revue les détails de la stratégie.

<sup>86</sup> Transcription, 9 novembre 2020, p. 12-13.

<sup>87</sup> *Ibid.*, p. 15.

<sup>88</sup> *Ibid.*, pp. 15-16.

<sup>89</sup> Se reporter aux par. 50-52 ci-dessus.

<sup>90</sup> Pièce 3, onglet 64, p. 1531 (courriel de RM).

<sup>91</sup> Se reporter au par. 11 ci-dessus.

Une référence à la couverture aurait présenté une occasion de discuter des différents risques, et d'éviter de présumer cette compréhension. Le fait que M. Shields a admis qu'il aurait eu besoin d'une discussion plus approfondie pour ouvrir un compte pour MW signale qu'il en était conscient.

¶ 99 La formation juge que puisque M. Shields voyait SC comme étant la cliente principale, il n'a pas discuté de la stratégie ou des risques avec MW. Il n'a pas fait preuve de la diligence voulue exigée par l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM à l'égard de MW.

**g. BT**

¶ 100 Le 23 mars 2017, M. Dubin a envoyé à M. Shields un courriel lui présentant son cousin et client, BT. Celui-ci était un comptable agréé dont les services étaient axés sur la consultation, la restructuration et la faillite. M. Dubin avait géré ses placements en valeurs mobilières pendant huit à dix ans. Il a suggéré la stratégie parce que BT était intéressé par un rendement plus élevé. Il a dit à BT que la stratégie générerait un rendement annuel de dix à douze pour cent. Après un certain temps, le 16 mai 2017, BT a demandé à M. Dubin s'il devait rencontrer M. Shields. Après réception d'un courriel de M. Dubin, RM a fait parvenir à BT plus tard dans la journée un formulaire d'ouverture de compte et un document d'information sur les risques. BT les a remplis et les a signés le jour suivant, le 17 mai 2017.

¶ 101 Le formulaire d'ouverture de compte mentionnait un revenu annuel de 500 000 \$, un avoir net de 3 340 000 \$, un avoir net liquide de 310 000 \$, et indiquait que BT n'avait jamais effectué d'opérations sur contrats à terme ou options sur contrats à terme. Le montant de capital-risque indiqué était de 100 000 \$, que LM a réduit à 50 000 \$. En raison du pic de volatilité du 5 février 2018, le compte a subi une perte nette d'environ 79 494 \$US, et avait un solde débiteur d'environ 5 059 \$US.

¶ 102 M. Shields a rencontré BT dans le bureau de celui-ci, probablement le 17 mai 2017<sup>92</sup>. M. Shields a déclaré que la réunion a duré quarante-cinq minutes. Il a affirmé que BT remplissait alors les formulaires et qu'ils ont eu une discussion détaillée sur le fonctionnement des contrats à terme et des marges, pendant laquelle il a expliqué l'utilisation des contrats à terme pour couvrir l'exposition sur marchandises et sur devises, les opérations spéculatives, la stratégie des options position vendeur, l'effet de levier, l'utilisation des options de vente et d'achat, l'utilisation des reports de position pour atténuer les fluctuations des marchés, ainsi que la prise en considération de la volatilité implicite et les risques de la négociation d'options. Il a déclaré que BT avait dit qu'il était bien au courant des dérivés à cause de son travail et qu'il comprenait l'effet de levier, et qu'il avait montré une connaissance de l'information parce qu'il n'avait posé aucune question en rapport avec la terminologie au cours de la discussion.

¶ 103 M. Shields a affirmé qu'il avait en outre expliqué comment lui et M. Dubin repéraient les possibilités de placement, qu'il enverrait des recommandations après avoir exécuté le même ordre pour M. Dubin et que BT pourrait répondre par courriel. Les seules questions que BT a posées concernaient l'exécution des mêmes opérations pour lui que pour M. Dubin, car cela était important pour lui. M. Shields a ajouté qu'après que les documents ont été remplis, il a demandé à BT [traduction] « s'il les avait passés en revue et les comprenait, et il a dit oui »<sup>93</sup>. En contre-interrogatoire, M. Shields a déclaré s'être fié à la relation de BT avec M. Dubin comme l'une des raisons pour lesquelles il pensait que la stratégie lui convenait et qu'il n'a pas passé en revue le formulaire d'ouverture de compte avec lui. La seule note présentée en preuve à l'égard de cette rencontre est la note manuscrite de M. Shields aux fins d'identification, datée du 17 mai 2017, selon laquelle il avait

---

<sup>92</sup> Lors de son entrevue, BT a dit avoir retourné les documents signés le 17 mai 2017 et avoir rencontré M. Shields le 18 mai 2017, mais le dossier ne contient pas de courriel de retour des documents à RM. La note de M. Shields au sujet de cette rencontre est datée du 17 mai 2017, et les documents d'ouverture de compte montrent que le formulaire d'ouverture de compte a été envoyé à LM le 17 mai 2017 et mentionnent que M. Shields a rencontré BT. C'est donc selon toute vraisemblance le 17 mai 2017 qu'ils se sont rencontrés. LM a approuvé le compte le 18 mai 2017.

<sup>93</sup> Transcription, 2 novembre 2020, p. 95.

[traduction] « rencontré le client dans son bureau »<sup>94</sup>.

¶ 104 L'entrevue de BT contredit en grande partie le témoignage de M. Shields. Lors de son entrevue avec l'OCRCVM, il a déclaré sous serment que la rencontre avec M. Shields avait pour but de recueillir la demande originale, qu'elle n'avait duré que de dix à quinze minutes et que rien de significatif n'avait fait l'objet d'une discussion. Selon lui, il n'y a eu aucune explication de la stratégie et aucune mention de gains ou de pertes potentielles, de risques, ou de tolérance au risque. Il a déclaré sous serment qu'il n'avait aucune expérience en matière de dérivés, n'avait jamais négocié d'options ou de contrats à terme<sup>95</sup>, et qu'il ne comprenait pas la terminologie ayant rapport aux options sur contrats à terme négociables en bourse qu'il avait lue dans les documents d'ouverture de compte. Il a dit avoir rempli le formulaire d'ouverture de compte et le document d'information sur les risques sans aide ou explication et avoir compris que le montant de 100 000 \$ de capital-risque correspondait au montant qu'il mettait à risque, même s'il pensait que la stratégie était sûre, puisque MM. Dubin et Shields avaient fait des gains de dix à douze pour cent pendant des années. Il ne pouvait expliquer pourquoi le montant de capital-risque précisé dans son formulaire d'ouverture de compte avait été réduit à 50 000 \$. Il avait compris que les décisions de négociation seraient prises par MM. Shields et Dubin et qu'il approuverait les recommandations.

¶ 105 La formation préfère la preuve de BT en ce qui touche la teneur de la réunion<sup>96</sup>. BT se fiait au succès que remportait M. Dubin grâce à la stratégie, plutôt que de s'adresser à M. Shields pour obtenir des conseils. Lors de son entrevue, il a décrit de manière honnête sa motivation pour ouvrir un compte comme étant [traduction] « la cupidité »; il « voulait un rendement de dix à douze pour cent, c'est tout »<sup>97</sup>. Sa priorité était de faire les mêmes opérations que M. Dubin, comme le démontrent ses uniques questions à M. Shields et comme l'a montré sa réponse à la recommandation finale de M. Shields, réponse dans laquelle il indiquait que son approbation était conditionnelle à ce que la recommandation provienne de M. Dubin<sup>98</sup>.

¶ 106 La réunion constituait probablement davantage une brève rencontre pour que M. Shields rencontre BT et recueille les documents originaux déjà remplis. Cela est compatible avec la pratique habituelle de M. Shields de ne pas discuter du capital-risque ou de ne pas passer en revue les formulaires d'ouverture de compte des clients avec eux<sup>99</sup>. Que la rencontre ait été brève, sans discussion des risques associés à la stratégie, est également compatible avec la déclaration de M. Shields selon laquelle il s'était fié à la relation de BT avec M. Dubin, le succès général de ses négociations dans les options sur contrats à terme à découvert et de la stratégie, ses discussions brèves avec d'autres clients dirigés par M. Dubin<sup>100</sup> et le fait qu'il croyait qu'un événement comme celui du 5 février 2018 n'était pas possible<sup>101</sup>.

¶ 107 La formation juge que M. Shields n'a pas pris les mesures nécessaires pour veiller à ce que BT comprenne la stratégie et les risques qu'elle comportait et pour connaître sa tolérance au risque. Selon la prépondérance des probabilités, M. Shields n'a pas satisfait à son obligation de connaissance du client, en contravention de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM.

#### **h. AM**

¶ 108 M. Dubin a envoyé sa dernière indication de client à M. Shields le 12 octobre 2017. AM, responsable principale des services bancaires aux particuliers à la Banque Scotia, travaillait dans l'équipe de DP et

---

<sup>94</sup> Pièce 1, onglet 6, p. 139.

<sup>95</sup> M. Dubin a déclaré que BT avait négocié des options non couvertes sur des titres avec lui à une occasion; cela n'a pas été mentionné dans le formulaire d'ouverture de compte de BT.

<sup>96</sup> BT n'a pas participé à une action contre M. Shields et RJO.

<sup>97</sup> Pièce 2, onglet 24, p. 872.

<sup>98</sup> Le courriel de réponse de BT mentionnait [traduction] « Approuvé si recommandé par Shane »; pièce 3, onglet 43, p. 1299.

<sup>99</sup> P. ex. pièce 3, onglet 28, p. 1183 (courriel à AM).

<sup>100</sup> Se reporter aux par. 71 et 93 ci-dessus (JM et MW).

<sup>101</sup> Transcription, 26 novembre 2020, p. 45.

fournissait des services bancaires et de crédit à des clients fortunés. Ces services comprenaient la planification financière et la vente de titres d'OPC, bien qu'AM n'ait jamais personnellement investi dans les valeurs mobilières. Son bureau était situé au même étage que celui de M. Dubin et elle avait dirigé des clients de la banque vers lui pour des conseils en matière de placement. À un moment entre avril et juillet 2017, M. Dubin l'a informée du grand succès de ses négociations de contrats à terme et du taux de rendement qu'il obtenait, et il lui a suggéré qu'elle parle à DP au sujet de l'ouverture d'un compte auprès de RJO. Après avoir parlé à DP et avoir obtenu l'approbation de son mari, AM a consenti à l'indication de client<sup>102</sup>. RM lui a fait parvenir un formulaire d'ouverture de compte le même jour, qu'elle a rempli et retourné une semaine plus tard, le 19 octobre 2017.

¶ 109 Le formulaire d'ouverture de compte précisait que le revenu annuel d'AM était de 120 000 \$, que son avoir net se chiffrait à 1 673 300 \$, que son avoir net liquide s'élevait à 400 000 \$ et qu'elle avait des marges de crédit totalisant 94 500 \$. Il mentionnait qu'elle n'avait jamais négocié de contrats à terme ou de valeurs mobilières et précisait un capital-risque de 150 000 \$. AM a paraphé chaque page et, comme il lui était demandé, a signé les documents confirmant qu'elle avait lu toutes les sections. Après le retour du formulaire d'ouverture de compte, RM lui a envoyé le document d'information sur les risques et a organisé une courte rencontre de cinq à dix minutes avec M. Shields pour les présentations et la collecte des originaux de la demande<sup>103</sup>. AM a signé le document d'information sur les risques en le laissant vierge et l'a retourné le 20 octobre 2017. L'adresse courriel de M. Dubin a été ajoutée au formulaire d'ouverture de compte, et les cases dans le document d'information sur les risques qui indiquaient qu'AM n'avait aucune expérience des contrats à terme et que son capital-risque dépassait dix pour cent de son avoir net moins la valeur de sa résidence ont été cochées après que les formulaires ont été retournés.

¶ 110 LM a réduit le montant de capital-risque à 75 000 \$ et a approuvé le compte le 6 octobre 2017. Le jour suivant, AM a déposé 125 000 \$ dans son compte, somme qu'elle avait obtenue au moyen de sa marge de crédit. Elle a déposé les 25 000 \$ restants le mois suivant<sup>104</sup>. Elle n'a pas informé M. Shields de cette méthode de financement. En raison du pic de volatilité du 5 février 2018, AM a perdu environ 283 354 \$US, dont environ 163 855 \$US à titre de marge.

¶ 111 Le 24 octobre 2017, M. Shields a rencontré AM au 15<sup>e</sup> étage de la Place Scotia, où était situé le bureau de celle-ci<sup>105</sup>. Bien que M. Shields et AM aient tous deux déclaré que cette rencontre avait duré de quinze à vingt minutes et que la discussion avait porté un moment sur l'emploi précédent de M. Shields à Scotia Capitaux, la preuve qu'ils ont chacun présentée au sujet de la discussion qui a suivi est contradictoire.

¶ 112 M. Shields a déclaré qu'ils sont allés dans une salle de conférence, où il a parlé de la stratégie, qui reproduisait les opérations de M. Dubin, a expliqué le concept de marge, a signalé qu'il s'agissait d'une arme à double tranchant et a dit qu'il surveillait les fluctuations des marchés et négociait en fonction de celles-ci, a regardé les documents qu'elle lui avait donnés et lui a demandé si elle les avait lus et si elle avait des questions. Il a affirmé qu'elle lui a répondu qu'elle avait parcouru les documents, avait parlé à DP au sujet de ses négociations et connaissait la stratégie et savait que celle-ci reproduisait les opérations de M. Dubin. Même s'il savait qu'elle n'avait aucune expérience dans la négociation de contrats à terme ou d'options sur contrats à terme, il a conclu qu'elle voulait adopter la stratégie et qu'elle la comprenait tout comme les risques qui y étaient associés.

---

<sup>102</sup> Bien que le mari d'AM ait eu un appel avec M. Dubin pour obtenir des renseignements sur la décision de son épouse, il n'a joué aucun rôle dans le processus d'ouverture ou dans le compte avant le 5 février 2018. Après cette date, le mari d'AM participait activement aux demandes de dédommagement à RJO, mais sa conduite et celle d'AM durant cette période ne sont pas pertinentes pour la détermination des événements antérieurs.

<sup>103</sup> Pièce 3, onglet 28, p. 1183 (courriel de RM).

<sup>104</sup> AM a déclaré que le deuxième montant était pour ses parents; transcription, 29 octobre 2020, p. 88.

<sup>105</sup> Les documents d'ouverture de compte ont été envoyés à LM le même jour et ont été approuvés par elle le 26 octobre 2017.

¶ 113 AM a déclaré qu'ils se sont rencontrés dans l'aire de réception à son étage<sup>106</sup>, que M. Shields n'a pas ouvert le paquet contenant les documents, qu'il n'y a pas eu de discussion de la stratégie, de la négociation, des marges ou des risques en jeu, et qu'elle ne pensait pas qu'il pouvait y avoir de pertes.

¶ 114 Cette preuve n'a pas été compromise, malgré un contre-interrogatoire poussé. En contre-interrogatoire, l'avocat de M. Shields a revu avec AM les références à la marge et au risque dans la convention, dans le document d'information sur les risques et dans les autres sections du formulaire d'ouverture de compte. Elle a déclaré que bien qu'elle ait paraphé chaque page et signé le formulaire d'ouverture de compte et les documents qui l'accompagnaient, elle l'a fait à l'aide d'un programme informatique, n'y a que jeté un coup d'œil et n'a pas lu ces sections et n'a pas compris qu'il existait un risque de perte compte tenu de ce que M. Dubin lui avait dit au sujet du rendement de la stratégie. Elle avait compris que le capital-risque indiqué dans le formulaire d'ouverture de compte représentait le montant de son placement.

¶ 115 La formation est d'avis qu'AM a été un témoin honnête, qui a montré sa volonté de nuancer ses déclarations et de réfléchir aux suggestions que lui faisait l'avocat pour tenter de répondre honnêtement. Elle a admis, par exemple, qu'elle avait compris que son compte comportait un risque comme tout autre compte, mais a dit qu'elle ne pensait pas qu'il existait un risque de perte dans ce cas à cause de l'information qu'elle avait reçue de M. Dubin, et possiblement de DP. Elle a affirmé que M. Dubin n'avait pas mentionné de risque ou de perte. Puisqu'il lui avait parlé des rendements antérieurs de ses opérations, elle s'attendait à un rendement stable de deux pour cent ou de 1 000 \$ à 2 000 \$ par mois. Même si elle souhaitait utiliser la stratégie de M. Dubin, elle a déclaré ne pas s'être rendu compte que ses opérations reproduiraient les siennes.

¶ 116 Son témoignage a été corroboré par celui de M. Dubin dans lequel il a déclaré qu'il n'avait pas décrit les détails de la stratégie, mais qu'il avait mentionné à AM son grand succès et le taux de rendement qu'il avait obtenu. Avant qu'il dirige AM à M. Shields, il a mentionné à PA et à SS que le rendement dans leurs comptes auprès de RJO pendant les sept mois allant de novembre 2016 à juin 2017 était de quinze pour cent, ce qui représente, une fois ce pourcentage annualisé, plus de 25 pour cent<sup>107</sup>; en septembre 2017, il a dit à SC et à MW que le taux annualisé qu'ils avaient obtenu était de dix-huit pour cent<sup>108</sup>.

¶ 117 Cette information a fait croire à AM que la stratégie était sans risque et lui a fait négliger ou minimiser les signaux indiquant que ce n'était pas le cas, comme l'a démontré son témoignage au sujet de sa signature du document d'information sur les risques. Elle a déclaré qu'elle avait lu celui-ci, et croyait qu'il ne s'agissait que d'une deuxième étape nécessaire du processus d'ouverture de compte. À cause de ses discussions précédentes, elle n'a pas compris, à la lecture de ce document, que des pertes étaient possibles.

¶ 118 La formation est d'avis qu'AM était un témoin crédible et fiable. Elle ne se souvenait pas de certains détails d'octobre 2017, mais ceux-ci n'ont pas été des éléments cruciaux de sa décision d'ouvrir un compte auprès de RJO. Même si elle aurait dû lire le formulaire d'ouverture de compte et la description de la négociation des contrats à terme et des risques qui y sont associés et qu'elle s'est montrée étonnamment naïve, et peut-être négligente, en faisant peu de cas des énoncés dans le document d'information sur les risques, elle s'est laissée emballer par la perspective du rendement qu'elle espérait obtenir dans un compte auprès de RJO. La négligence d'un client, cependant, ne constitue pas un élément pertinent dans une procédure visant à établir si un représentant inscrit a satisfait à ses obligations réglementaires. Son omission

---

<sup>106</sup> Les avocats ont considéré cette différence comme importante. AM a dit seulement qu'ils s'étaient rencontrés dans l'aire de réception; elle n'a pas mentionné une salle de conférence, et on ne lui a pas posé de question à ce sujet en contre-interrogatoire. La formation est d'avis que l'endroit où la discussion s'est tenue n'a pas d'effet sur ce qui a été discuté, et n'est pas déterminant pour les questions en jeu.

<sup>107</sup> Se reporter au par. 60 ci-dessus; pièce 6, onglet H.5, p. 1382 (courriel, 6 juin 2017).

<sup>108</sup> Pièce 23 (courriel, 18 septembre 2017).

de lire les petits caractères des documents d'ouverture de compte non plus. Il incombait à M. Shields de veiller à ce qu'AM comprenne non seulement la stratégie, mais également la nature du marché dans lequel elle s'aventurait et le risque éventuel inhérent aux négociations de contrats à terme afin de connaître sa tolérance au risque<sup>109</sup>.

¶ 119 L'explication de ces éléments exigeait plus qu'une réunion de quinze minutes, dont une partie a servi à une conversation préliminaire au sujet des antécédents de M. Shields chez Scotia Capitaux. M. Shields n'a pas dit pourquoi il avait parcouru attentivement les documents qu'il recueillait; ils avaient été remplis à la satisfaction de RM cinq jours plus tôt, et la rencontre n'avait pas été fixée aux fins d'établir la connaissance du client. M. Shields n'a pas passé en revue avec elle le formulaire d'ouverture de compte et n'a pas posé de questions au sujet des marges de crédit qui y étaient mentionnées, ni n'a discuté du capital-risque. Lors de son témoignage relatant leur conversation, il n'a pas fait allusion aux éventuelles pertes illimitées ou à une perte dépassant le montant qu'elle avait déposé dans le compte.

¶ 120 Selon le propre témoignage de M. Shields à propos de cette rencontre, il n'a pas parlé expressément avec AM de l'étendue du risque éventuel que comportait la stratégie qui était décrite dans les documents d'ouverture de compte. Et M. Shields n'a rien exprimé à ce sujet lorsqu'il a décrit la rencontre lors de son entrevue avec l'OCRCVM<sup>110</sup>. Il s'est plutôt fié à sa relation avec M. Dubin et au fait qu'AM avait été dirigée vers lui par celui-ci, sans lui-même vérifier la compréhension de la cliente. Compte tenu de sa connaissance du manque d'expérience d'AM et des renseignements contenus dans le document d'information sur les risques, il n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour connaître les faits essentiels relatifs à l'ouverture de son compte, en contravention de l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 de l'OCRCVM.

## **2. La négociation : la convenance**

### **a. La négociation**

¶ 121 Lorsque M. Shields a vendu des options pour M. Dubin, il a envoyé des courriels recommandant des opérations sur les mêmes options, avec des variations dans l'importance des ordres, à chacun des clients ou des personnes que ceux-ci avaient autorisées à effectuer des opérations. Le 30 octobre 2017, par exemple, il a recommandé que tous ses clients, à l'exception de VP et d'ED, vendent cinq options de vente sur le dollar canadien décembre 76 à 15 ou mieux, et cinq options d'achat sur le pétrole brut janvier 60 à 17 ou mieux<sup>111</sup>. Les recommandations à DP, pour VP, étaient de vendre dix de chacune, et à DD, pour ED, d'en vendre vingt. Les courriels ne contenaient aucune autre information; aucune explication n'était fournie et aucune n'était attendue. Les clients comprenaient qu'ils devaient envoyer leur approbation par retour de courriel, et chacun d'entre eux (ou la personne autorisée à effectuer des opérations) l'a fait. Cette façon de faire a continué de l'ouverture de leurs comptes jusqu'au 5 février 2018, sans discussion à propos d'une marge additionnelle. Jusqu'à ce moment-là, le seuil de 90 pour cent du capital-risque n'avait été atteint dans aucun de ces comptes.

¶ 122 Le matin du lundi 5 février 2018, en réaction à une légère baisse de l'indice S&P 500 et à une légère hausse de la volatilité le vendredi précédent, ayant amené certains comptes près du seuil de déclenchement d'un appel de marge, et après une discussion avec M. Dubin, M. Shields a envoyé une recommandation visant à réduire le risque d'un éventuel appel de marge grâce à l'achat de quatre positions compensatrices au marché. M. Shields a déclaré que [traduction] « au marché » était le terme utilisé quand on quittait une position ou qu'on réduisait le risque et qu'il signifiait que l'opération visait à réduire l'exposition. Les courriels, cependant, n'expliquaient pas cela ou la raison pour laquelle M. Shields considérait cela comme souhaitable. Comme dans les autres courriels, ils ne mentionnaient que les opérations recommandées, et, comme cela

---

<sup>109</sup> *Re Daubney*, note 11 ci-dessus, par. 201-202.

<sup>110</sup> Pièce 2, onglet 20, p. 604-606.

<sup>111</sup> Il s'agissait de la première recommandation à l'égard du compte d'AM; le courriel qui a été envoyé à celle-ci recommandait deux autres opérations.

avait été le cas avant, tous les clients ou les personnes autorisées à effectuer des opérations ont donné leur approbation par retour de courriel.

¶ 123 Tôt cet après-midi-là, l'indice S&P 500 a baissé encore davantage, ce qui a amené M. Shields à recommander un report de position en achetant des options de vente sur E-mini S&P de février et en vendant des options de vente de mars ayant un prix d'exercice plus bas et moins de contrats d'options, tous au marché pour réduire l'exposition. Les courriels, envoyés vers 14 h, contenaient uniquement les opérations recommandées, sans explication de la raison des recommandations ou de leur effet escompté, et une fois de plus tous les clients ou toutes les personnes autorisées à effectuer des opérations ont donné leur approbation par retour de courriel<sup>112</sup>. Pendant le reste de l'après-midi, la volatilité implicite a continué d'augmenter et a doublé dans les quinze minutes précédant la clôture des marchés, ce qui a fait monter les prix [traduction] « en flèche » et créé des pertes significatives dans les comptes des clients et de M. Dubin.

¶ 124 À la clôture des négociations le 5 février 2018, le VIX avait augmenté de vingt points au-dessus de la clôture de la journée précédente, une hausse de 115,6 pour cent. Il s'agissait de la plus forte augmentation en une seule journée depuis 1990, quand le VIX a été créé, et cela représentait presque deux fois la hausse précédente de 64,2 pour cent en 2007. Durant les opérations hors séance, la volatilité s'est poursuivie et le VIX a augmenté d'au moins douze points supplémentaires, à plus de 50<sup>113</sup>.

¶ 125 Vers 19 h 30, M. Shields a envoyé un autre ensemble de courriels; ceux-ci mentionnaient ce qui suit : [traduction] « en raison de la situation du marché, nous vous recommandons de liquider toutes les positions dans votre compte ce soir »; en outre, ils recommandaient quatre opérations d'achat au marché. Les courriels n'expliquaient pas les fluctuations du marché qui avaient entraîné les recommandations ou leurs motifs et ne mentionnaient pas un appel de marge. Huit des clients ont envoyé une approbation par courriel<sup>114</sup>. Selon son témoignage, M. Shields a parlé à DP et à DD, qui ont approuvé la liquidation des comptes de leurs épouses. En contre-interrogatoire, M. Shields a reconnu que ces recommandations ne suivaient pas la stratégie et que la liquidation était la seule solution de rechange. En raison du pic de volatilité, les pertes subies par les clients s'élevaient à environ 1 360 484 \$US.

#### **b. La convenance : l'alinéa 1(q) de la Règle 1300**

¶ 126 Les faits allégués dans l'exposé des allégations touchant l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 de l'OCRCVM ont trait à l'omission par M. Shields d'expliquer ses recommandations ou d'en discuter avec les clients. Le personnel de l'OCRCVM a plaidé qu'il est nécessaire de fournir une explication des motifs d'une recommandation au client pour chacune des opérations afin de satisfaire à l'obligation de l'évaluation de la convenance, ainsi que pour obtenir l'approbation du client.

¶ 127 L'avocat de M. Shields a plaidé que celui-ci avait satisfait à ses obligations d'évaluation de la convenance à l'égard de chaque client lorsqu'il a établi que la stratégie leur convenait. Selon lui, chaque client a choisi d'ouvrir un compte précisément pour reproduire les opérations de M. Dubin dans le cadre de la stratégie. Puisque M. Shields a satisfait à son obligation sur la connaissance du client lorsqu'il a ouvert les comptes, il n'avait rien de plus à dire aux clients lorsqu'il recommandait les opérations.

¶ 128 Ni l'une ni l'autre de ces positions ne tient compte du rôle de l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 dans le cadre réglementaire de l'OCRCVM<sup>115</sup>. La convenance est une norme objective de diligence<sup>116</sup>. L'évaluation de la convenance d'une opération comporte un exercice de jugement, « compte tenu de facteurs tels que la

---

<sup>112</sup> L'approbation d'AM a été envoyée à 14 h 50; parce que le marché avait fluctué entretemps, l'ordre qui avait été placé pour elle a été refusé.

<sup>113</sup> Pièce 7, onglet 4 (« After the Volpocalypse »); se reporter à la note 37 ci-dessus.

<sup>114</sup> L'approbation de BT mentionnait [traduction] « si recommandé par » M. Dubin.

<sup>115</sup> La formation a posé certaines questions sur cet enjeu auxquelles les parties devaient répondre dans leurs soumissions écrites ou orales; transcription, 26 novembre 2020, p. 70-73.

<sup>116</sup> *Re Daubney*, note 11 ci-dessus, par. 13 et 202; *Re Locke* 2020 OCRCVM 14, par. 22 et 147.

situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes ». Ces facteurs doivent être pris en considération à la lumière de l'instrument qui est négocié, du marché sur lequel il est négocié et d'autres facteurs pertinents relatifs au marché<sup>117</sup>.

¶ 129 La plupart des renseignements d'ordre personnel doivent être obtenus initialement pour que l'obligation sur la connaissance du client prévue à l'alinéa 1(a) de la Règle 1300 soit remplie lorsqu'un compte est accepté. Puisque cet alinéa s'applique également à chacun des ordres, les renseignements obtenus doivent être tenus à jour. À cet égard, les alinéas 1(a) et (q) contiennent des obligations qui se chevauchent. L'alinéa 1(q) exige l'application de ces renseignements à la lumière de la composition courante du portefeuille et des marchés pour que l'on puisse établir si l'opération est appropriée pour le client. L'obligation imposée par l'alinéa 1(q) comporte donc deux éléments, le processus de diligence et le jugement permettant de savoir si l'opération recommandée est appropriée, c'est-à-dire si elle convient au client. L'un ou l'autre peut prévaloir lorsqu'il s'agit de déterminer si l'obligation de diligence qui consiste à veiller à ce qu'une recommandation convienne a été remplie.

¶ 130 Bien qu'une explication des motifs de la recommandation d'une opération puisse être nécessaire pour obtenir l'approbation d'un client, cela n'est peut-être pas toujours le cas pour l'évaluation de la convenance. Par exemple, dans le cas où une opération proposée dans un compte d'actions aura un effet sur les niveaux de risque indiqués dans les objectifs de placement du compte, une discussion avec le client peut être nécessaire. Dans le cas où le compte est de nature spéculative, cependant, la recommandation d'une opération qui correspond aux objectifs peut ne pas exiger de renseignements additionnels de la part du client, et une explication ou une discussion peut ne pas être nécessaire pour l'évaluation de la convenance.

¶ 131 Puisque la convenance est objective, une opération peut ne pas convenir même si une discussion a lieu et que l'approbation du client a été obtenue<sup>118</sup>. De la même façon, une opération peut convenir à un client sans discussion au sujet du risque, si une discussion suffisante a précédé l'ouverture du compte du client et si l'opération correspond aux paramètres du formulaire d'ouverture de compte<sup>119</sup>.

¶ 132 Ni le personnel de l'OCRCVM ni l'avocat de M. Shields n'ont établi la convenance de chacune des opérations<sup>120</sup>. Par conséquent, la question à trancher est celle de savoir si M. Shields a fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que les opérations qu'il a recommandées à dix clients leur convinsent. Il ne pouvait le faire sans avoir la connaissance des facteurs prévus à l'alinéa 1(q) applicables à chacun des clients. Compte tenu de la nature des comptes des clients, l'omission de connaître ces facteurs constitue nécessairement une omission de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à la convenance des opérations. M. Shields ne s'est pas acquitté de son obligation de connaître la tolérance au risque de ses clients quand il a accepté leurs comptes. Il aurait pu corriger cette omission avant d'effectuer les opérations pour eux, mais il ne l'a pas fait. Puisqu'il ne s'est pas acquitté de son obligation de faire preuve de la diligence voulue pour connaître la tolérance au risque des clients, il n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à la convenance des opérations qu'il leur recommandait, que ce soit avant ou au moment de faire ses

---

<sup>117</sup> Il va sans dire que la convenance est évaluée au moment de la recommandation. Le profit ou la perte découlant en dernier lieu de l'opération, vu avec le recul, n'est pas pertinent pour cette évaluation.

<sup>118</sup> Se reporter p. ex. à *Re Lamoureux*, note 11 ci-dessus, p. 16, citée dans *Re Gareau* 2011 OCRCVM 53, par. 32.

<sup>119</sup> Puisque RJO ne permettait pas les comptes discrétionnaires, une discussion et une explication auraient probablement été nécessaires pour l'obtention de l'approbation d'une recommandation d'opération. L'alinéa 1(q) de la Règle 1300, cependant, ne traite pas de l'omission d'obtenir l'approbation du client.

<sup>120</sup> Bien qu'il soit possible de soutenir que l'utilisation des fonds comme marge à l'égard des opérations au-delà du montant de capital-risque modifié précisé par LM dans un formulaire d'ouverture de compte ne convenait pas au client, cet argument ne faisait pas partie des observations des parties (se reporter aux par. 126 et 127 ci-dessus) et n'est pas pris en considération dans les présents motifs.

recommandations. Cette conclusion s'applique à toutes les opérations effectuées pour tous les clients, à l'exception de PA<sup>121</sup>. M. Shields a donc contrevenu à l'alinéa 1(q) de la Règle 1300 de l'OCRCVM à l'égard des clients VP, ED, SS, JM, SF, RF, MW, BT et AM.

## V. LA DÉCISION

¶ 133 Pour les motifs qui précèdent, la formation juge que M. Shields a contrevenu aux alinéas 1(a) et (q) de la Règle 1300 de l'OCRCVM à l'égard des clients VP, ED, SS, JM, SF, RF, MW, BT et AM.

¶ 134 Une audience visant à déterminer les sanctions, y compris la pertinence des exigences qui se chevauchent aux alinéas 1(a) et (q) de la Règle 1300, sera tenue à la date fixée par l'administratrice nationale des audiences. La formation demande que les parties fournissent à l'administratrice nationale des audiences, d'ici le 6 août 2021, un échéancier dont elles auront convenu pour la signification et le dépôt des observations écrites.

Fait à Toronto le 20 juillet 2021.

Philip Anisman

Deborah Leckman

Edward Jackson

### ANNEXE

Nom du client	Avoir net	Avoir net liquide	CAPITAL-RISQUE indiqué par le client	CAPITAL-RISQUE modifié par RJO-LM	Montant réel déposé	Pertes
	\$CAN	\$CAN	\$US	\$US	\$CAN	\$US
VP	2 000 000	385 000	300 000	100 000	300 000	223 866
ED	3 600 000	500 000	100 000	100 000	400 000	262 198
PA et SS	6 200 000	4 200 000	250 000	250 000	230 000	276 966
JM	2 766 000	250 000	100 000	50 000	100 000	76 853
SF et RF	1 765 000	60 000	100 000	20 000	100 000	75 608

<sup>121</sup> Se reporter au par. 64 ci-dessus. Par conséquent, il n'est pas nécessaire de se pencher sur le fait que la recommandation de liquider toutes les positions ne correspondait pas à la stratégie.

<b>Nom du client</b>	<b>Avoir net</b>	<b>Avoir net liquide</b>	<b>CAPITAL-RISQUE indiqué par le client</b>	<b>CAPITAL-RISQUE modifié par RJO-LM</b>	<b>Montant réel déposé</b>	<b>Pertes</b>
	<b>\$CAN</b>	<b>\$CAN</b>	<b>\$US</b>	<b>\$US</b>	<b>\$CAN</b>	<b>\$US</b>
MW	4 750 000	750 000	100 000	100 000	100 000	82 154
BT	3 340 000	310 000	100 000	50 000	100 000	79 494
AM	1 673 300	400 000	150 000	75 000	150 000	283 345
					<b>Total :</b>	<b>1 360 484</b>

*Tous droits réservés © 2021 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.*