

Robert L. Hodgkinson *Appellant*

v.

David L. Simms and Jerry S. Waldman,  
carrying on business as Simms & Waldman,  
and the said Simms & Waldman, a  
partnership *Respondents*

INDEXED AS: HODGKINSON v. SIMMS

File No.: 23033.

1993: December 6; 1994: September 30.

Present: La Forest, L'Heureux-Dubé, Sopinka,  
Gonthier, McLachlin, Iacobucci and Major JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL FOR  
BRITISH COLUMBIA

*Fiduciary duty — Non-disclosure — Damages —  
Financial adviser — Client insisting that adviser not be  
involved in promoting — Adviser not disclosing involve-  
ment in projects — Client investing in projects sug-  
gested by adviser — Ultimate decision as to whether or  
not to invest that of client — Substantial losses incurred  
during period of economic downturn — Whether or not  
fiduciary duty on part of adviser — If so, calculation of  
damages.*

*Contracts — Contract for independent services —  
Breach by failure to disclose — Calculation of damages.*

Appellant, a stock broker who was inexperienced in  
tax planning, wanted an independent professional to  
advise him respecting his tax planning and tax shelter-  
ing needs. He hired respondent Simms, an accountant,  
who specialized in providing general tax shelter advice,  
and specifically, real estate tax shelter investments.  
Appellant relied heavily on the respondent's advice, a  
reliance assiduously fostered by the respondent. The  
relationship was such that the appellant did not really  
question him about the reasons underlying the advice  
given. Respondent advised appellant to invest in  
MURBs, real estate investment projects which, by the  
conventional wisdom, were safe and conservative.  
Appellant bought 4 MURBs (income tax sheltered  
properties) on the accountant's advice and lost heavily

Robert L. Hodgkinson *Appellant*

c.

<sup>a</sup> David L. Simms et Jerry S. Waldman,  
exploitant une entreprise sous la raison  
sociale Simms & Waldman, et ladite Simms  
& Waldman, une société en nom  
<sup>b</sup> collectif *Intimés*

RÉPERTORIÉ: HODGKINSON c. SIMMS

N° du greffe: 23033.

<sup>c</sup> 1993: 6 décembre; 1994: 30 septembre.

Présents: Les juges La Forest, L'Heureux-Dubé,  
Sopinka, Gonthier, McLachlin, Iacobucci et Major.

<sup>d</sup> EN APPEL DE LA COUR D'APPEL DE LA COLOMBIE-  
BRITANNIQUE

*Obligation fiduciaire — Non-divulgence — Dom-  
mages-intérêts — Conseiller financier — Client insis-  
tant pour que le conseiller ne fasse pas de la promotion  
— Non-divulgence par le conseiller de sa participation  
à des projets — Client investissant dans des projets  
recommandés par le conseiller — Décision ultime d'in-  
vestir ou non revenant au client — Pertes importantes  
subies au cours d'une récession économique — Y avait-  
il obligation fiduciaire de la part du conseiller? — Dans  
l'affirmative, quel mode de calcul des dommages-  
intérêts y a-t-il lieu d'adopter?*

<sup>e</sup> *Contrats — Contrat de services indépendants —  
Inexécution par omission de divulguer — Calcul des  
dommages-intérêts.*

L'appellant, un courtier en valeurs mobilières, sans  
expérience dans le domaine de la planification fiscale,  
était à la recherche d'un professionnel indépendant qui  
le conseillerait relativement à ses besoins en matière de  
planification fiscale et d'abris fiscaux. Il a engagé l'in-  
timé Simms, un comptable spécialisé dans la prestation  
de conseils généraux en matière d'abris fiscaux et, plus  
précisément, en matière de placements immobiliers à  
titre d'abris fiscaux. L'appellant se fiait énormément aux  
conseils de l'intimé et ce dernier encourageait assidû-  
ment cette confiance. Il n'interrogeait pas vraiment l'in-  
timé au sujet des motifs sous-jacents des conseils four-  
nis. L'intimé a conseillé à l'appellant d'investir dans des  
IRLM, des projets d'investissement immobilier qui, tra-  
ditionnellement, étaient sûrs et conservateurs. Sur le

when the value of the four MURBs fell during a decline in the real estate market.

The gravamen of appellant's action lay in the fact that respondent was acting for the developers during the relevant period in the "structuring" of each of these MURB projects and did not disclose this. Fraud and deceit were not at issue. Appellant got the investments he paid for from the developers, but the same could not be said of his relationship with his accountant. He looked to the respondent as an independent professional advisor, not a promoter, and would not have invested in the impugned projects had he known the true nature and extent of respondent's relationship with the developers.

Appellant brought an action in the Supreme Court of British Columbia for breach of fiduciary duty, breach of contract and negligence to recover all his losses on the four investments recommended by the respondent accountant. The claim in negligence was dismissed at trial and was not pursued before the Court of Appeal. The trial judge, however, allowed his action for breach of fiduciary duty and breach of contract and awarded him damages. The British Columbia Court of Appeal upheld the trial judge on the breach of contract issue, but reversed on the issue of fiduciary duties. It also varied the damages award, setting damages at an amount equal to the fees received by respondent accountant from the developers on account of the four projects, prorated as between the various investors in those projects. This, therefore, was a case of material non-disclosure in which the appellant alleged breach of fiduciary duty and breach of contract against the respondent in the performance of a contract for investment advice and other tax-related financial services.

*Held* (Sopinka, McLachlin and Major JJ. dissenting): The appeal should be allowed.

*Per* La Forest, L'Heureux-Dubé and Gonthier JJ.: Liability here flows from the principles underlying the notion of fiduciary duty, one of a species of a more generalized duty by which the law seeks to protect vulnerable people in transactions with others. This generalized duty unites such related causes of action as breach of fiduciary duty, undue influence, unconscionability and

conseil du comptable, l'appelant a acheté quatre IRLM (propriétés servant d'abris fiscaux) et a subi de lourdes pertes lorsque la valeur des quatre IRLM a chuté en raison d'un ralentissement du marché immobilier.

<sup>a</sup> L'action de l'appelant repose, pour l'essentiel, sur le fait qu'à l'époque en cause l'intimé agissait pour le compte des promoteurs dans la «structuration» de chacun de ces projets d'IRLM, sans avoir divulgué cet état de choses. Il n'était pas question de fraude ou de dol. <sup>b</sup> L'appelant obtenait des promoteurs les placements qu'il payait, mais on ne pouvait en dire autant de ses rapports avec son comptable. L'appelant considérait l'intimé comme un conseiller professionnel indépendant et non comme un promoteur et il n'aurait pas investi dans les <sup>c</sup> projets en cause s'il avait connu la nature et l'étendue véritables de la relation de l'intimé avec les promoteurs.

Pour recouvrer toutes ses pertes relatives aux quatre placements recommandés par le comptable intimé, l'appelant a intenté, devant la Cour suprême de la Colombie-Britannique, une action pour manquement à une obligation fiduciaire, inexécution de contrat et négligence. La demande fondée sur la négligence a été rejetée en première instance et n'a pas été reprise devant la Cour d'appel. Cependant, le juge de première instance a accueilli l'action pour manquement à une obligation fiduciaire et inexécution de contrat et a accordé des dommages-intérêts à l'appelant. La Cour d'appel de la Colombie-Britannique a confirmé la décision du juge de première instance relativement à la question de l'inexécution de contrat, mais elle l'a infirmée sur la question des obligations fiduciaires. Elle a aussi modifié le montant des dommages-intérêts accordés en le fixant à un montant égal aux honoraires que le comptable intimé avait reçus des promoteurs relativement aux quatre projets, proportionnellement aux divers investisseurs dans ces projets. Il s'agit donc d'un pourvoi concernant la non-divulgaration de faits importants; l'appelant soutient qu'il y a eu, de la part de l'intimé, manquement à une obligation fiduciaire et inexécution d'un contrat pour la <sup>h</sup> prestation de conseils en placements et d'autres services financiers de nature fiscale.

*Arrêt* (les juges Sopinka, McLachlin et Major sont dissidents): Le pourvoi est accueilli.

<sup>i</sup> Les juges La Forest, L'Heureux-Dubé et Gonthier: La responsabilité découle ici de l'application des principes qui sous-tendent la notion de l'obligation fiduciaire, un type d'obligation plus générale, au moyen de laquelle le droit cherche à protéger les gens vulnérables dans leurs <sup>j</sup> opérations avec autrui. Cette obligation générale unit les causes d'action connexes comme le manquement à une

negligent misrepresentation. A fiduciary obligation carries with it not only a duty of skill and competence; the special elements of trust, loyalty, and confidentiality that obtain in a fiduciary relationship give rise to a corresponding duty of loyalty.

A fiduciary duty is distinct from other equitable and common law doctrines. Undue influence focuses on the sufficiency of consent and unconscionability on the reasonableness of a given transaction. The fiduciary principle monitors the abuse of a loyalty reposed. The existence of a contract does not necessarily preclude the existence of fiduciary obligations between parties. Indeed, the legal incidents of many contracts give rise to a fiduciary duty.

A party becomes a fiduciary where it, acting pursuant to statute, agreement or unilateral undertaking, has an obligation to act for the benefit of another and that obligation carries with it a discretionary power. Several *indicia* are of assistance in recognizing the existence of fiduciary relationships: (1) scope for the exercise of some discretion or power; (2) that power or discretion can be exercised unilaterally so as to effect the beneficiary's legal or practical interests; and, (3) a peculiar vulnerability to the exercise of that discretion or power.

The term fiduciary is properly used in two ways. The first describes certain relationships having as their essence discretion, influence over interests, and an inherent vulnerability. A rebuttable presumption arises out of the inherent purpose of the relationship that one party has a duty to act in the best interests of the other party. The second, slightly different use of fiduciary exists where fiduciary obligations, though not innate to a given relationship, arise as a matter of fact out of the specific circumstances of that particular relationship. In such a case the question to ask is whether, given all the surrounding circumstances, one party could reasonably have expected that the other party would act in the former's best interests with respect to the subject matter at issue. Discretion, influence, vulnerability and trust are non-exhaustive examples of evidentiary factors to be considered in making this determination. Outside the established categories of fiduciary relationships, what is required is evidence of a mutual understanding that one party has relinquished its own self-interest and agreed to act solely on behalf of the other party. In relation to the advisory context, then, there must be something more than a simple undertaking by one party to provide infor-

obligation fiduciaire, l'abus d'influence, l'iniquité et la déclaration inexacte faite par négligence. Une obligation fiduciaire comporte non seulement une obligation d'aptitude et de compétences; les éléments spéciaux de confiance, de loyauté et de confidentialité propres à une relation fiduciaire donnent également lieu à un devoir correspondant de loyauté.

L'obligation fiduciaire se distingue des autres principes d'*equity* et de common law. L'abus d'influence porte sur la suffisance du consentement et l'iniquité, sur le caractère raisonnable d'une opération donnée. Le principe fiduciaire s'intéresse à l'abus de loyauté. L'existence d'un contrat n'écarte pas nécessairement l'existence d'obligations fiduciaires entre les parties. En fait, les particularités juridiques de nombreux contrats font naître une obligation fiduciaire.

Une partie devient un fiduciaire lorsqu'une loi, un contrat ou un engagement unilatéral lui impose l'obligation d'agir pour le compte d'une autre partie et que cette obligation est assortie d'un pouvoir discrétionnaire. Plusieurs indices sont utiles pour reconnaître l'existence d'une relation fiduciaire: (1) un certain pouvoir discrétionnaire peut être exercé, (2) ce pouvoir discrétionnaire peut être exercé unilatéralement de manière à avoir un effet sur les intérêts juridiques ou pratiques du bénéficiaire, et (3) une vulnérabilité particulière à l'exercice de ce pouvoir discrétionnaire.

Le terme «fiduciaire» peut être employé à bon droit de deux façons. Premièrement, il peut servir à décrire certaines relations caractérisées par la discrétion, l'influence sur les droits et une vulnérabilité inhérente. Il existe une présomption réfutable, découlant de la fin inhérente de la relation, qu'une partie a l'obligation d'agir dans l'intérêt de l'autre. Deuxièmement, ce terme peut être utilisé dans un sens légèrement différent dans le cas où des obligations fiduciaires, quoique non innées dans une relation donnée, peuvent réellement découler des circonstances propres à cette relation particulière. En pareil cas, il s'agit de savoir si, compte tenu de toutes les circonstances en présence, une partie pouvait raisonnablement s'attendre à ce que l'autre agisse dans l'intérêt de la première relativement au sujet en cause. La discrétion, l'influence, la vulnérabilité et la confiance sont des exemples non exhaustifs de facteurs probants dont il faut tenir compte lorsqu'on prend cette décision. Lorsqu'on ne se trouve pas en présence des catégories établies de relations fiduciaires, il faut faire la preuve que les parties ont mutuellement convenu que l'une d'elles renoncerait à agir dans son propre intérêt et accepterait d'agir seulement pour le compte de l'autre.

mation and execute orders for the other for a relationship to be enforced as fiduciary.

Relationships characterized by a unilateral discretion, such as the trustee-beneficiary relationship, are a species of a broader family of relationships termed "power-dependency" relationships. The concept accurately describes any situation where one party, by statute, agreement, a particular course of conduct, or by unilateral undertaking, gains a position of overriding power or influence over another party.

In seeking to identify the various civil duties that flow from a particular power-dependency relationship, it is wrong to focus only on the degree to which a power or discretion to harm another is somehow "unilateral". This concept has neither descriptive nor analytical relevance to many fact-based fiduciary relationships. *Ipsa facto*, persons in a "power-dependency relationship" are vulnerable to harm. Further, the relative "degree of vulnerability" does not depend on some hypothetical ability to protect one's self from harm, but rather on the nature of the parties' reasonable expectations. A party which expects the other party to a relationship to act in the former's best interests is more vulnerable to an abuse of power than a party which should be expected to know that it should take measures to protect itself.

The precise legal or equitable duties the law will enforce in any given relationship are tailored to the legal and practical incidents of a particular relationship.

Commercial interactions between parties at arm's length normally derive their social utility from the pursuit of self-interest, and the courts are rightly circumspect when asked to enforce a duty (i.e., the fiduciary duty) that vindicates the very antithesis of self-interest. Parties, in all other respects independent, will rarely be justified in surrendering their self-interest so as to invoke the fiduciary principle. The law does not object to one party's taking advantage of another *per se*, so long as the particular form of advantage taking is not otherwise objectionable.

In the professional advisor context, however, a person receiving advice should not need to protect him- or herself from the abuse of power by his or her independent professional advisor when the very basis of the advisory

Alors, dans un contexte consultatif, pour qu'une relation puisse être qualifiée de fiduciaire, il doit exister d'avantage qu'un simple engagement par une partie de fournir des renseignements et d'exécuter les ordres de l'autre.

<sup>a</sup> Les rapports caractérisés par un pouvoir discrétionnaire unilatéral, comme la relation entre un fiduciaire et un bénéficiaire, constituent une sorte de catégorie générale de rapports dits «de force et de dépendance». Ce concept décrit exactement toute situation dans laquelle une partie acquiert, que ce soit en vertu de la loi, d'une entente, d'une conduite particulière ou d'un engagement unilatéral, une position de force ou d'influence écrasante sur une autre partie.

<sup>c</sup> Lorsqu'on cherche à établir quelles sont les diverses obligations civiles auxquelles donne naissance un rapport particulier de force et de dépendance, il est erroné de ne mettre l'accent que sur la mesure dans laquelle le pouvoir discrétionnaire de léser autrui est en quelque sorte «unilatéral». Ce concept n'a aucune pertinence descriptive ou analytique dans le cas de nombreux rapports fiduciaires fondés sur des faits. Les personnes dans un «rapport de force et de dépendance» sont, par le fait même, susceptibles d'être lésées. Par ailleurs, le «degré de vulnérabilité» relatif dépend non pas d'une capacité hypothétique de se protéger contre les préjudices, mais plutôt de la nature des attentes raisonnables des parties. Une partie qui s'attend à ce que l'autre agisse dans son intérêt est plus susceptible d'être victime d'un abus de pouvoir que celle qui devrait savoir qu'elle devrait prendre des mesures pour se protéger.

<sup>f</sup> Les obligations de common law ou d'*equity* que les tribunaux feront respecter dans une relation donnée sont adaptées aux particularités juridiques et pratiques de la relation concernée.

<sup>g</sup> Les rapports commerciaux entre des parties sans lien de dépendance tirent normalement leur utilité sociale de la poursuite d'un intérêt personnel, et les tribunaux ont raison d'être circonspects lorsqu'on leur demande de faire respecter une obligation (c.-à-d. l'obligation fiduciaire) qui vient justifier l'antithèse même de cet intérêt personnel. Il sera rare que des parties, indépendantes à tout autre égard, soient justifiées de renoncer à leur intérêt personnel de manière à invoquer le principe fiduciaire. Le droit ne s'oppose pas en soi à ce qu'une partie profite d'une autre dans la mesure où cette forme d'exploitation n'est pas par ailleurs inacceptable.

<sup>h</sup> Toutefois, dans le cas d'un conseiller professionnel, la personne qui reçoit les conseils ne devrait pas avoir besoin de se protéger contre un exercice abusif du pouvoir de son conseiller professionnel indépendant, alors

contract is that the advisor will use his or her special skills on behalf of the advisee. In sharp contrast to arm's length commercial relationships, which are characterized by self-interest, the essence of professional advisory relationships is precisely trust, confidence, and independence. Concern about the dangers of extending the fiduciary principle in the context of an arm's length commercial relationship is simply not transferable to professional advisory relationships.

Finding of a fiduciary relationship in the independent professional advisory context does not represent any addition to the law. Courts exercising equitable jurisdiction have repeatedly affirmed that clients in a professional advisory relationship have a right to expect that their professional advisors will act in their best interests, to the exclusion of all other interests, unless the contrary is disclosed.

The courts have consistently shown a willingness to enforce a fiduciary duty in the investment advice aspect of many kinds of financial service relationships. This can arise even where the ultimate power remains in the beneficiary, and without regard to the level of sophistication of the client.

The relationship of broker and client is not *per se* a fiduciary relationship. Where the elements of trust and confidence and reliance on skill and knowledge and advice are present, the relationship is fiduciary and the obligations that attach are fiduciary. On the other hand, if those elements are not present, the fiduciary relationship does not exist. The circumstances can cover the whole spectrum from total reliance to total independence. Where a fiduciary duty is claimed in the context of a financial advisory relationship, it is at all events a question of fact as to whether the parties' relationship was such as to give rise to a fiduciary duty on the part of the advisor.

Policy considerations support fiduciary relationships in the case of financial advisors. These are occupations where advisors to whom a person gives trust has power over vast sums of money, yet the nature of their position is such that specific regulation might frustrate the very function they have to perform. By enforcing a duty of honesty and good faith, the courts are able to regulate an

que le fondement même du contrat de consultation est l'utilisation par le conseiller de ses compétences spéciales pour le compte de son client. Tout à fait à l'opposé des relations commerciales sans lien de dépendance, caractérisées par l'intérêt personnel, les rapports consultatifs professionnels reposent essentiellement sur la confiance et l'indépendance. La préoccupation relative aux risques d'appliquer le principe fiduciaire aux relations commerciales sans lien de dépendance n'est tout simplement pas pertinente dans le contexte de rapports consultatifs professionnels.

La conclusion à l'existence d'une relation fiduciaire dans le contexte de conseils professionnels indépendants ne constitue pas un ajout au droit. Les tribunaux exerçant leur compétence d'*equity* ont, à maintes reprises, confirmé que des clients, dans une relation consultative professionnelle, ont le droit de s'attendre à ce que leurs conseillers professionnels agissent dans leur intérêt, à l'exclusion de tout autre intérêt, à moins d'avis contraire.

Les tribunaux se sont toujours montrés disposés à faire respecter une obligation fiduciaire relativement à l'aspect conseils en placements de nombreux types de rapports financiers. Cela peut se produire même dans le cas où le bénéficiaire conserve le pouvoir ultime et indépendamment du niveau de connaissances du client.

La relation entre un courtier et son client n'est pas en soi une relation fiduciaire. Dans le cas où une personne a confiance en une autre, se fie à ses compétences et à ses connaissances et bénéficie de ses conseils, il s'agit d'un rapport fiduciaire et les obligations qui s'y rattachent sont fiduciaires. Par contre, si ces éléments n'existent pas, il n'y a pas de rapport fiduciaire. Cela peut aller d'une confiance absolue dans l'autre jusqu'à l'indépendance complète vis-à-vis de l'autre. Dans le cas où on fait valoir l'existence d'une obligation fiduciaire dans le contexte d'une relation avec un conseiller financier, la question de savoir si la relation entre les parties était de nature à donner naissance à une obligation fiduciaire de la part du conseiller est, en tout état de cause, une question de fait.

Des considérations de principe militent en faveur de l'existence de rapports fiduciaires dans le cas de conseillers financiers. Il y a des situations où un conseiller à qui une personne fait confiance exerce un pouvoir sur d'importantes sommes d'argent; toutefois, la nature de sa position est telle qu'une réglementation précise risquerait de contrecarrer la fonction qu'il doit remplir. En faisant respecter un devoir d'honnêteté et de bonne foi, les tribunaux sont en mesure de réglementer une activité

activity that is of great value to commerce and society generally.

In many advisory relationships norms of loyalty and good faith are often indicated by the various codes of professional responsibility and behaviour set out by the relevant self-regulatory body. Here, the standards set by the accounting profession at the relevant time compelled full disclosure by the respondent of his interest with the developers. While there was no prohibition against the respondent's representing both a developer and an investor in relation to a real estate tax-shelter investment, the respondent had a duty to disclose the true state of affairs to both sides.

The principle of non-intervention by an appellate court in the findings of fact and credibility of the trial court is a rule of law. The Court of Appeal committed a reversible error when it reversed the findings of the trial judge on the question of reliance. The trial judge applied the proper legal test and that test applied was not eclipsed by *Lac Minerals*. The analysis of the facts was consistent with the relevant authorities and did not disclose an error of law.

Concepts like "trust", independence from outside interests, disregard for self-interest, are all hallmarks of the fiduciary principle. The courts have frequently enforced fiduciary duties in professional advisory relationships. The type of disclosure that routinely occurs in these kinds of relationships results in the advisor's acquiring influence which is equivalent to a discretion or power to affect the client's legal or practical interests. Power and discretion in this context mean only the ability to cause harm. Vulnerability is nothing more than the corollary of the ability to cause harm, viz., the susceptibility to harm. In the advisory context, the advisor's ability to cause harm and the client's susceptibility to be harmed arise from the simple but unassailable fact that the advice given by an independent advisor is not likely to be viewed with suspicion; rather, it is likely to be followed.

Reliance is an important element in a fiduciary duty. In this context it does not mean a wholesale substitution of decision-making power from the investor to the advisor. This approach is too restrictive; it ignores the peculiar potential for overriding influence in the professional

fort importante pour l'ensemble du commerce et de la société.

Dans bien des relations consultatives, les normes de loyauté et de bonne foi à respecter sont souvent mentionnées dans les divers codes de déontologie professionnelle établis par les organismes autonomes compétents. En l'espèce, d'après les normes établies par l'ordre des comptables à l'époque en cause, l'intimé était tenu de divulguer complètement les rapports qu'il avait avec les promoteurs. Même s'il n'était pas interdit à l'intimé de représenter à la fois un promoteur et un investisseur relativement à un investissement immobilier à titre d'abri fiscal, celui-ci était tenu de divulguer aux deux parties la véritable situation.

Le principe de non-intervention par une cour d'appel dans les conclusions qu'un tribunal de première instance tire sur le plan des faits et de la crédibilité est une règle de droit. La Cour d'appel a commis une erreur justifiant l'annulation lorsqu'elle a infirmé les conclusions du juge de première instance relativement à la question de la confiance. Le juge de première instance a appliqué le bon critère juridique et le critère qu'elle a appliqué n'a pas été éclipsé par l'arrêt *Lac Minerals*. Son analyse des faits est compatible avec la jurisprudence pertinente et elle ne révèle pas d'erreur de droit.

Des concepts comme la «confiance», l'indépendance vis-à-vis des intérêts extérieurs, le désintéressement sont tous des caractéristiques du principe fiduciaire. Les tribunaux ont souvent fait respecter des obligations fiduciaires dans des relations consultatives professionnelles. Le genre de divulgation qui se fait habituellement dans ces types de rapports fait en sorte que le conseiller acquiert une influence qui équivaut à une autorisation ou à un pouvoir discrétionnaire d'influer sur les intérêts juridiques ou pratiques du client. Tout ce que signifie le pouvoir et l'autorisation dans ce contexte, c'est la capacité de faire du tort. La vulnérabilité n'est rien de plus que le corollaire de la capacité de faire du tort, soit la possibilité de subir un tort. Dans le contexte d'une relation consultative, la capacité du conseiller de faire du tort et la possibilité pour le client de subir un tort découlent du fait simple mais incontestable qu'il y a peu de chances que les conseils donnés par un conseiller indépendant soulèvent des doutes; au contraire, il est probable qu'ils seront suivis.

La confiance est un élément important dans le cas d'une obligation fiduciaire. Dans ce contexte, elle n'emporte pas le transfert global du pouvoir décisionnel de l'investisseur au conseiller. Cela est trop restrictif; on se trouve à faire abstraction du risque particulier que le

advisor. Strong policy reasons favour the law's intervention by means of its jurisdiction over fiduciary duties to foster the fair and proper functioning of the investment market which cannot really be regulated in other ways. The facts must be closely examined to determine whether the decision is effectively that of the advisor. Here the reliance placed in the respondent (and assiduously fostered by the latter) was such that the respondent's advice was in substance an exercise of a power and discretion placed in the respondent by the appellant when the appellant invested in the MURB projects.

The proper approach to damages for breach of a fiduciary duty is restitutionary. Appellant is entitled to be put in as good a position as he would have been in had the breach not occurred. Appellant was found at trial to have changed his position because of material non-disclosure and the respondent did not meet the burden of proving the victim would have suffered the same loss regardless of the breach. Mere speculation is not enough. Notwithstanding the general economic recession, the particular fiduciary breach initiated the chain of events leading to the investor's loss and the breaching party accordingly must account for this loss in full.

This result is not affected by the fact that a court exercising equitable jurisdiction may consider the principles of remoteness, causation, and intervening act where necessary to reach a just and fair result. A breach of a fiduciary duty can take a variety of forms, and as such a variety of remedial considerations may be appropriate. Equity is not so rigid as to be susceptible to being used as a vehicle for punishing defendants with harsh damage awards out of all proportion to their actual behaviour. On the contrary, where the common law has developed a measured and just principle in response to a particular kind of wrong, equity is flexible enough to borrow from the common law. This approach is in accordance with the fusion of law and equity. Courts should strive to treat similar wrongs similarly, regardless of the particular cause or causes of action that may have been pleaded. The courts should look to the harm suffered from the breach of the given duty, and apply the appropriate remedy. Here, however, the duty breached by the respondent was directly related to the risk that materialized and in fact caused the appellant's loss. The respondent was specifically retained to give independent advice about suitable investments, which gave the respondent a kind of influence or discretion over the

conseiller professionnel ait une influence dominante. De sérieuses raisons de principe justifient le droit à intervenir par le biais des obligations fiduciaires pour favoriser le fonctionnement approprié et équitable du marché des placements qui ne peut vraiment être réglementé autrement. Il faut examiner attentivement les faits pour déterminer si la décision prise est effectivement celle du conseiller. En l'espèce, la confiance qui a été faite à l'intimé (et que l'intimé a encouragée assidûment) était telle que les conseils de l'intimé constituaient essentiellement l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire que lui avait conféré l'appellant lorsque ce dernier avait investi dans les quatre projets d'IRLM.

Il convient que les dommages-intérêts, dans le cas d'un manquement à une obligation fiduciaire, soient calculés en fonction du principe de la restitution. L'appellant a le droit d'être placé dans une position aussi bonne que celle dans laquelle il se serait trouvé en l'absence du manquement. Le juge de première instance a conclu que l'appellant avait changé de position à cause de la non-divulgarion de faits importants et l'intimé n'a pas réussi à établir que la victime aurait subi la même perte indépendamment du manquement. Une simple «conjecture» ne suffit pas. Nonobstant la récession économique générale, c'est le manquement particulier à une obligation fiduciaire qui a déclenché la série d'événements qui ont abouti à la perte de l'investisseur et l'auteur du manquement doit donc assumer la perte en totalité.

Le fait qu'il soit loisible à un tribunal qui exerce sa compétence d'*equity* d'examiner les principes de l'éloignement du dommage, de la causalité et de l'acte intermédiaire lorsque cela est nécessaire pour arriver à un résultat juste et équitable ne change rien à ce résultat. Un manquement à une obligation fiduciaire peut revêtir plusieurs formes et divers redressements peuvent convenir. L'*equity* n'est pas rigide au point de pouvoir être utilisée pour imposer à des défendeurs de lourds dommages-intérêts disproportionnés à leur conduite véritable. Au contraire, dans les cas où la common law a conçu un principe modéré et juste pour répondre à un type particulier de tort, l'*equity* est suffisamment souple pour emprunter à la common law. Ce point de vue est compatible avec la fusion de la common law et de l'*equity*. Les tribunaux devraient s'efforcer de traiter de façon similaire les torts similaires, quelle que soit la cause d'action invoquée. Ils devraient examiner le préjudice résultant du manquement à une obligation donnée et accorder le redressement approprié. Toutefois, en l'espèce, l'obligation à laquelle a manqué l'intimé était directement liée au risque qui s'est réalisé et auquel est imputable la perte de l'appellant. Les services de l'intimé avaient été explicitement retenus pour qu'il donne des

appellant such that the respondent effectively chose the risks to which the appellant would be exposed.

Courts have treated common law claims of the same nature as the wrong complained of in the present case in much the same way as claims in equity. Where a party can show that but for the relevant breach it would not have entered into a given contract, that party is freed from the burden or benefit of the rest of the bargain. The wronged party is entitled to be restored to the pre-transaction *status quo*.

From a policy perspective, placing the risk of market fluctuations on a plaintiff who would not have entered into a given transaction but for the defendant's wrongful conduct is unjust. The proper approach to damages in this case was the monetary equivalent of a rescissionary remedy. The appellant should not suffer from the fact that he did not discover the breach until such time as the market had already taken its toll on his investments. This principle is reflected in the common law of mitigation, itself rooted in causation.

The trial judge's award of damages should also be upheld in order to put special pressure on those in positions of trust and power over others in situations of vulnerability. Here, the wrong complained of goes to the heart of the duty of loyalty that lies at the core of the fiduciary principle. A measure of damages that places the exigencies of the market-place on the respondent can be used because it is in accordance with the principle that a defaulting fiduciary has an obligation to effect restitution *in specie* or its monetary equivalent.

The respondent's behaviour calls for strict legal censure. The remedy of disgorgement is not sufficient to guard against the type of abusive behaviour engaged in by the respondent. The law of fiduciary duties has always contained within it an element of deterrence. The law can accordingly monitor a given relationship that society views as socially useful while avoiding the necessity of formal regulation that may tend to hamper its social utility.

Given the fiduciary duty between the parties, damages for breach of contract need not in strictness be considered. Damages in contract follow the principles stated in connection with the equitable breach. Respondent breached his contractual duty to make full disclosure

conseils indépendants sur des placements appropriés, ce qui lui conférerait un genre d'influence ou de pouvoir discrétionnaire sur l'appelant de sorte qu'il se trouvait effectivement à choisir les risques auxquels l'appelant serait exposé.

Les tribunaux ont traité les demandes fondées sur la common law, qui portent sur le même genre de tort que celui dont on se plaint en l'espèce, sensiblement de la même façon que celles fondées sur l'*equity*. La partie qui peut démontrer qu'elle n'aurait pas conclu un contrat donné, n'eût été le manquement pertinent, est libérée de la charge ou du bénéfice du reste du marché. La partie qui a subi un préjudice a le droit d'être remise dans la situation antérieure au marché.

En principe, il est injuste de faire assumer les risques de fluctuations du marché par un demandeur qui, n'eût été l'inconduite du défendeur, n'aurait pas conclu une opération donnée. Les dommages-intérêts qu'il convient d'accorder dans ce cas sont l'équivalent monétaire d'une rescision. L'appelant ne devrait pas souffrir du fait qu'il n'a pas découvert le manquement avant que le marché ait porté un coup à ses investissements. Ce principe se reflète dans la common law relative à la limitation du préjudice, qui repose elle-même sur la causalité.

Le montant des dommages-intérêts accordés par le juge de première instance devrait aussi être confirmé afin d'exercer des pressions particulières sur les personnes qui occupent une position de confiance et de force par rapport à d'autres qui se trouvent en état de vulnérabilité. En l'espèce, le tort dont on se plaint touche directement l'obligation de loyauté qui est à la base du principe fiduciaire. On peut recourir à une évaluation des dommages-intérêts qui fait assumer par l'intimé les exigences du marché, parce que cela est conforme au principe selon lequel le fiduciaire en faute a l'obligation de faire une restitution en nature ou en argent.

Le comportement de l'intimé mérite une stricte réprobation par la loi. Le redressement de la restitution ne suffit pas à prévenir le type de comportement abusif que l'intimé a adopté. Le droit des obligations fiduciaires a toujours comporté un élément de dissuasion. Le droit est donc en mesure de surveiller une relation que la société considère comme utile, tout en écartant la nécessité d'une réglementation officielle qui risquerait d'en réduire l'utilité sociale.

Vu l'existence d'une obligation fiduciaire entre les parties, il n'est pas strictement nécessaire d'examiner la question des dommages-intérêts pour inexécution du contrat. La détermination des dommages-intérêts en matière contractuelle suit les principes formulés relati-



sure of any material conflict of interest — a contract providing for the performance of obligations characterized in equity as fiduciary. But for the non-disclosure, the contract with the developers for the MURBs would not have been entered into. It was foreseeable that if the contract were breached the appellant would be exposed to market risks to which he would not otherwise have been exposed. Since damages must be foreseeable as to kind, but not extent, any distinction based on the unforeseeability of the extent of the market fluctuations must be dismissed.

*Per Iacobucci J.*: Agreement with the reasons of La Forest J. on the following points: the existence of fiduciary duty between the parties, the existence of a breach of duty by respondent through non-disclosure of the pecuniary interest with the developers and the question of damages. *Lac Minerals Ltd. v. International Corona Resources Ltd.*, however, should simply be distinguished.

*Per Sopinka, McLachlin and Major JJ.* (dissenting): The hallmark of a fiduciary relationship is that one party is dependent upon or in the power of the other. In determining if this is the case, the court looks to the three characteristics of a fiduciary relationship: (1) The fiduciary has scope for the exercise of some discretion or power and (2) can unilaterally exercise that discretion or power so as to affect the beneficiary's legal or practical interests, and (3) the beneficiary is peculiarly vulnerable to or at the mercy of the fiduciary holding the discretion or power. This descriptive list does not form an absolute legal test. A fiduciary relationship can be found even though all of these characteristics are not present. The presence of these ingredients will not invariably identify the existence of a fiduciary relationship. Vulnerability is the one feature considered indispensable to the existence of the relationship.

Two considerations may act as false indicators of a fiduciary relationship. First, conduct that incurs the censure of a court of equity in the context of a fiduciary duty cannot itself create the duty. Secondly, the "category" into which the relationship falls, such as doctor-patient or lawyer-client, is not determinative for not every act in a so-called fiduciary relationship is encumbered with a fiduciary obligation and, conversely, fiduciary obligations may arise in relationships not tradition-

vement au manquement en *equity*. L'intimé a manqué à son obligation contractuelle de faire une divulgation complète de tout conflit d'intérêts pertinent — il s'agissait d'un contrat pour l'exécution d'obligations qualifiées de fiduciaires en *equity*. N'eût été la non-divulgation, il n'y aurait pas eu de contrat avec les promoteurs relativement aux IRLM. Il était prévisible qu'en cas d'inexécution du contrat l'appelant serait exposé aux risques du marché auxquels il n'aurait pas par ailleurs été exposés. Puisque c'est le type de dommages qui doit être prévisible et non leur étendue, il faut rejeter toute distinction fondée sur l'imprévisibilité de l'étendue des fluctuations du marché.

*Le juge Iacobucci*: Les motifs du juge La Forest sont acceptés sur les points suivants: l'existence d'une obligation fiduciaire entre les parties, le fait que l'intimé a manqué à cette obligation en ne divulguant pas ses intérêts financiers avec les promoteurs, et la question des dommages-intérêts. Cependant, il y a lieu de tout simplement distinguer de la présente affaire l'arrêt *Lac Minerals Ltd. c. International Corona Resources Ltd.*

*Les juges Sopinka, McLachlin et Major* (dissidents): La marque distinctive d'une relation fiduciaire est le fait qu'une partie est dépendante de l'autre ou assujettie à son pouvoir. Pour déterminer si tel est le cas, la cour examine les trois caractéristiques d'une relation fiduciaire: (1) le fiduciaire peut exercer un certain pouvoir discrétionnaire, (2) le fiduciaire peut unilatéralement exercer ce pouvoir discrétionnaire de manière à avoir un effet sur les intérêts juridiques ou pratiques du bénéficiaire, et (3) le bénéficiaire est particulièrement vulnérable ou à la merci du fiduciaire qui détient le pouvoir discrétionnaire. Cette liste descriptive ne constitue pas un critère juridique absolu. Il est possible de conclure à l'existence de rapports fiduciaires, même si toutes ces caractéristiques ne sont pas présentes. Leur présence n'est pas toujours concluante quant à l'existence de rapports fiduciaires. La vulnérabilité est la seule caractéristique jugée indispensable à l'existence de tels rapports.

Deux points sont susceptibles de constituer de faux indices de l'existence d'une relation fiduciaire. Premièrement, la seule existence d'une conduite qui suscite la réprobation d'une cour d'*equity* dans le contexte d'une obligation fiduciaire ne saurait par elle-même engendrer cette obligation. Deuxièmement, la «catégorie» dans laquelle entre la relation, comme celle entre un médecin et son patient et un avocat et son client, n'est pas déterminante puisque de même que tout acte dans une présumée relation fiduciaire n'est pas grevé d'une obligation fiduciaire, à l'inverse, des obligations fiduciaires pourront exister dans des relations qui ne sont pas considé-

ally considered fiduciary. The relationship here was not a traditional "fiduciary relationship".

An objective criterion is necessary to identify the measure of confidence and trust sufficient to give rise to a fiduciary obligation in order to establish some degree of certainty. The cases suggest that the distinguishing characteristic between advice *simpliciter* and advice giving rise to a fiduciary duty is the ceding by one party of effective power to the other. The mutual conferring and acceptance of power to the knowledge of both parties creates the special and onerous trust obligation. Vulnerability, in this broad sense, may be seen as encompassing all three descriptive characteristics of the fiduciary relationship. It comports the notion, not only of weakness in the dependent party, but of a relationship in which one party is in the power of the other — a relationship of dependency or implied dependency.

A total reliance and dependence on the fiduciary by the beneficiary is necessary to establish a fiduciary relationship. This accords with the concepts of trust and loyalty at the heart of the fiduciary obligation. The word "trust" connotes a state of complete reliance and the correlative duty of loyalty arises from this level of trust and the complete reliance which it evidences. Where a party retains the power and ability to make his or her own decisions, the other person may be under a duty of care not to misrepresent the true state of affairs or face liability in tort or negligence but is not under a duty of loyalty. That higher duty arises only when the person has unilateral power over the other person's affairs.

Policy considerations may support a fiduciary duty's being imposed on services requiring skills that are very costly to master. In the case of such special skills, the client is effectively obliged to give exclusive power to the person with these skills and a fiduciary obligation may accordingly be appropriate. The law aims at deterring fiduciaries from misappropriating the powers vested in them solely for the purpose of enabling them to perform their functions. Further, the imposition of fiduciary obligations in some cases may be justified on the ground of maintenance of the public's acceptance of, and the credibility of, important institutions in society which render fiduciary services. Neither of these rationales justifies imposing a fiduciary obligation on the purveyor of investment advice where the client retains the power and ability to make the decisions of which he or she later complains. And neither undermines the view

rées traditionnellement comme fiduciaires. En l'espèce, la relation n'était pas une «relation fiduciaire» traditionnelle.

Un critère objectif est nécessaire pour déterminer le degré de confiance suffisant pour donner naissance à une obligation fiduciaire si on veut créer une certaine certitude. Il ressort de la jurisprudence que ce qui distingue les conseils purs et simples de ceux qui donnent naissance à une obligation fiduciaire est le transfert d'un pouvoir réel d'une partie à l'autre. C'est le transfert et l'acceptation mutuels de pouvoir, à la connaissance des deux parties, qui engendrent l'obligation fiduciaire spéciale et onéreuse. On peut considérer que la vulnérabilité dans ce sens large possède les trois caractéristiques de la relation fiduciaire. Elle comporte l'idée non seulement de la faiblesse de la partie dépendante, mais d'une relation dans laquelle une partie est assujettie au pouvoir de l'autre — un rapport de dépendance ou une «dépendance implicite».

Pour qu'il y ait une relation fiduciaire, le bénéficiaire doit se fier entièrement au fiduciaire et dépendre totalement de lui. Cela est conforme aux notions de confiance et de loyauté qui sont au cœur même de l'obligation fiduciaire. Le mot «confiance» comporte l'idée d'un état de confiance absolue et l'obligation corrélatrice de loyauté découle de cette confiance absolue. Lorsqu'une partie conserve le pouvoir et la capacité de prendre ses propres décisions, l'autre partie peut avoir une obligation de diligence de ne pas présenter sous un faux jour la situation existante, sous peine de responsabilité en matière délictuelle ou pour négligence. Cependant, cette partie n'a aucun devoir de loyauté. Ce devoir supérieur n'existe que si la personne exerce un pouvoir unilatéral sur les affaires de l'autre personne.

Des considérations de principe peuvent justifier l'imposition d'une obligation fiduciaire lorsque les services fournis exigent des compétences très coûteuses pour le mandant. Dans le cas de ces compétences spéciales, le client est effectivement tenu de conférer un pouvoir exclusif à la personne qui les possède, et l'imposition d'une obligation fiduciaire peut être appropriée. Le droit vise à dissuader les fiduciaires de détourner les pouvoirs qui leur sont conférés à la seule fin de leur permettre de s'acquitter de leurs fonctions. De plus, l'imposition d'obligations fiduciaires peut, dans certains cas, être justifiée pour assurer le maintien de l'acceptation par le public d'importantes institutions qui, dans notre société, fournissent des services fiduciaires, ainsi que la crédibilité de ces institutions. Aucun de ces raisonnements ne justifie l'imposition d'une obligation fiduciaire au conseiller en placements dans le cas où c'est le client qui

that, once imposed, the fiduciary rule should be strictly pursued. Ultimately, the stringent measure of compensation for breach of fiduciary duty, which may take a different view of loss causation than tort and contract law, can be justified only in cases where true trust in the sense of complete reliance is demonstrated.

A court of appeal must not interfere with the findings of fact of the trial judge unless they are clearly unsupported on the evidence. Here, the trial judge's error lay in the failure to ask whether appellant had given and the investment counsellor had assumed total power over the affairs in question. The evidence did not establish the necessary total grant of power and the trial judge accordingly could not have reasonably concluded the assumption of a fiduciary obligation.

Losses recoverable in an action arising out of the non-performance of a contractual obligation are limited to those which will put the injured party in the same position as he would have been in had the wrongdoer performed what he promised. In order to avoid either under-compensation or over-compensation, the measure of damages in law is limited by the concept of the foreseeability of the resulting loss. Moreover, the principles must be sufficiently flexible in their application to insure that the measure of damages is reasonable in the circumstances of the individual case. Two considerations have emerged in the legal analysis associated with the measure of damages; causation and the reasonable contemplation of the parties.

The results of supervening events beyond the control of the defendant are not justly visited upon him/her in assessing damages, even in the context of the breach of an equitable duty.

The principle that the plaintiff must prove both transaction causation (that the violations in question caused the plaintiff to engage in the transaction) and loss causation (that the misrepresentations or omissions caused the harm) can be applied where the application of the principle in situations where the representation itself is not causally connected to the devaluation. In such situations, where the losses incurred by a plaintiff are related to the contractual breach of the defendant merely on a "but for" basis, it would be unduly harsh to impose lia-

conservé le pouvoir et la capacité de prendre les décisions dont il se plaint ultérieurement. De plus, aucun de ces raisonnements ne mine l'opinion selon laquelle, une fois l'obligation fiduciaire imposée, la règle en matière fiduciaire devrait être appliquée strictement. Enfin, le strict calcul de l'indemnité pour manquement à une obligation fiduciaire, dans lequel la causalité de la perte peut être perçue différemment de ce qu'elle serait en matière contractuelle ou délictuelle, peut être justifié seulement dans les cas où est établie l'existence d'une confiance absolue.

Une cour d'appel ne doit modifier les conclusions de fait du juge de première instance que si elles ne sont manifestement pas justifiées par la preuve. En l'espèce, le juge de première instance a commis une erreur en ne se demandant pas si l'appelant avait conféré au conseiller en placements un pouvoir total sur les affaires en question et si ce conseiller en placements avait assumé ce pouvoir. La preuve n'établissait pas qu'il y avait eu transfert total de pouvoir et le juge de première instance ne pouvait pas raisonnablement conclure qu'on avait assumé une obligation fiduciaire.

Les pertes recouvrables dans une action fondée sur l'inexécution d'une obligation contractuelle sont limitées au montant qui placera la partie lésée dans la situation qui aurait existé si le contrevenant avait respecté son engagement. Pour éviter les indemnités trop modestes ou trop élevées, le calcul des dommages-intérêts en droit est limité par le concept de la prévisibilité de la perte qui a résulté. De plus, les principes doivent être appliqués de façon suffisamment souple pour garantir que le montant des dommages-intérêts soit raisonnable dans les circonstances de chaque affaire. Deux considérations se dégagent de l'analyse juridique du calcul des dommages-intérêts: la causalité et la prévisibilité raisonnable par les parties.

Les résultats d'événements indépendants de la volonté du défendeur n'auront pas pour effet de le pénaliser dans le calcul des dommages-intérêts, même dans le contexte du manquement à un devoir d'*equity*.

Le principe selon lequel le demandeur doit établir la causalité de l'opération (savoir que les violations en cause l'ont amené à participer à l'opération) ainsi que la causalité de la perte (savoir que les déclarations inexactes ou les omissions ont causé le préjudice) peut s'appliquer dans les cas où la déclaration même n'a aucun lien de causalité avec la perte de valeur. Dans les cas où les pertes subies par un demandeur sont liées à une inexécution de contrat par le défendeur simplement à cause de l'application du critère du «n'eût été», il

bility for all of the losses upon the defendant, especially where the direct cause of the loss is outside of the defendant's control.

In assessing the damages for respondent's breach of contract it is necessary to ask whether the loss sustained by the appellant arose naturally from a breach thereof or whether at the time of contracting the parties could reasonably have contemplated the loss flowing from the breach of the duty to disclose. In the event that either criterion is satisfied, the respondent should be held liable for that loss. Finally, the damage assessment as a whole must represent a fair resolution on the facts of this case.

The devaluation of the appellant's investments did not arise naturally from the respondent's breach of contract. It was caused by an economic downturn which did not reflect any inadequacy in the advice provided by the respondent. The "but for" approach to causation is rejected where the loss resulted from forces beyond the control of the respondent who, the trial judge determined, had provided otherwise sound investment advice.

The parties would not reasonably have contemplated the losses associated with an economic downturn as liable to result from the respondent's breach of his duty to make full disclosure. The two events were in no way causally related. The continuing nature of the breach of the duty to disclose does not affect this conclusion.

In situations involving breach of a duty to disclose, courts have consistently recognized the right of plaintiffs to compensation for losses equivalent to the difference between the price which they paid for a particular investment and the actual value of the investment purchased. Here, since the appellant had paid nothing more than the fair market value for the investments, no damages should have been assessed. The damages award made by the Court of Appeal could not be reduced here because no cross-appeal was made from the judgment of that Court.

### Cases Cited

By La Forest J.

**Considered:** *Lac Minerals Ltd. v. International Corona Resources Ltd.*, [1989] 2 S.C.R. 574; *Burns v.*

serait trop sévère de tenir le défendeur responsable de toutes les pertes, particulièrement dans le cas où la cause directe de la perte est indépendante de la volonté du défendeur.

<sup>a</sup> Dans le calcul des dommages-intérêts pour inexécution du contrat par l'intimé, il faut se demander si la perte subie par l'appelant découle naturellement d'une inexécution de ce contrat ou si, à la conclusion du contrat, les parties pouvaient raisonnablement prévoir la perte imputable au manquement à l'obligation de divulguer. Si l'on satisfait à l'un ou l'autre critère, l'intimé doit être tenu responsable de la perte. Enfin, le calcul des dommages-intérêts doit représenter, dans l'ensemble, un règlement juste compte tenu des faits de la présente affaire.

<sup>b</sup> La perte de valeur des placements de l'appelant ne découle pas naturellement de l'inexécution du contrat par l'intimé. Cette perte de valeur était attribuable à une récession économique qui ne reflétait aucune insuffisance dans les conseils donnés par l'intimé. L'application du critère du «n'eût été» en matière de causalité est rejetée dans les circonstances où la cause de la perte est indépendante de la volonté de l'intimé qui, d'après le juge de première instance, avait par ailleurs bien conseillé l'appelant en matière de placements.

<sup>c</sup> Les parties n'auraient pas raisonnablement pu prévoir que les pertes liées à une récession économique risquaient d'être imputables au manquement de l'intimé à son obligation de faire une divulgation complète. Les deux événements n'étaient aucunement reliés. Le fait que le manquement à l'obligation de divulguer ait été continu ne change rien à cette conclusion.

<sup>d</sup> Dans les situations où il y a manquement à l'obligation de divulguer, les tribunaux ont toujours reconnu le droit du demandeur à l'indemnisation de ses pertes correspondant à l'écart entre le prix qu'il a payé pour un placement particulier et la valeur réelle de ce placement. En l'espèce, puisque l'appelant n'avait pas payé plus que la juste valeur marchande des placements effectués, il n'y aurait pas eu lieu de calculer des dommages-intérêts. Le montant des dommages-intérêts accordés par la Cour d'appel ne peut être réduit ici parce que l'arrêt de cette cour n'a pas fait l'objet d'un pourvoi incident.

### Jurisprudence

Citée par le juge La Forest

<sup>e</sup> **Arrêts examinés:** *Lac Minerals Ltd. c. International Corona Resources Ltd.*, [1989] 2 R.C.S. 574; *Burns c.*