

## ENTENTE DE RÈGLEMENT

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**, ayant un établissement au 800, Square Victoria, 22<sup>e</sup> étage, Montréal (Québec) H4Z 1G3

et

**FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.**, ayant un établissement au 1155, rue Metcalfe, 4<sup>e</sup> étage, Montréal (Québec) H3B 4S9

### Reconnaissance

1. Les faits et l'admission ci-après sont convenus aux seules fins de la présente entente de règlement, sans qu'il soit porté atteinte aux droits des parties dans toute autre instance quelle qu'elle soit. Sauf exception prévue ci-après, aucune personne ne peut invoquer les modalités de la présente entente de règlement, ni être liée par elles.

### Contexte

2. L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a notamment pour mission de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières, d'encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs mobilières et de prendre toute mesure prévue à la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., ch. V-1.1 (la « LVM ») à ces fins.
3. La FBN est une personne inscrite en vertu de la LVM, faisant affaires partout au Canada, dont le siège est situé à Montréal (Québec).
4. Le 13 août 2007, le marché canadien du papier commercial adossé à des actifs émis par des tiers (« PCAA non bancaire ») est devenu non liquide, de sorte que les investisseurs canadiens qui détenaient de tels investissements ne pouvaient plus ni les vendre ni les encaisser.
5. La FBN a joué un rôle important dans le fonctionnement du marché canadien du PCAA non bancaire.
6. En mai 2008, l'Autorité a ouvert une enquête sur la conduite de la FBN relativement à la vente et au placement de PCAA non bancaire et aux autres activités s'y rattachant.

### Le papier commercial adossé à des actifs

7. Le marché canadien du PCAA comprenait deux catégories : le PCAA bancaire et le PCAA non bancaire (ou émis par des tiers). Les deux catégories partagent de nombreuses caractéristiques communes.
8. Le PCAA est un instrument de dette à court terme, dont l'échéance est habituellement de 30 à 180 jours. Le PCAA est adossé à un éventail d'actifs sous-jacents et offre un rendement légèrement supérieur à celui qu'offrent des titres d'emprunt publics à court terme.
9. Le PCAA est émis par une structure d'accueil (aussi appelé conduit). Au Canada, les conduits sont des fiducies établies par des promoteurs. Les promoteurs choisissent généralement les actifs sous-jacents, administrent les actifs et prennent des dispositions pour la vente des notes de PCAA.
10. Étant donné que les actifs sous-jacents que détenaient les conduits étaient à long terme et que les notes de PCAA étaient à court terme, il y avait un décalage entre les liquidités provenant des actifs et les liquidités nécessaires pour rembourser le PCAA venant à échéance. Pendant de nombreuses années, les conduits se sont acquittés de leurs obligations à l'échéance en vendant du PCAA nouvellement émis, dont le produit servait à acquitter le PCAA venant à échéance. La liquidité du PCAA était une importante caractéristique pour les investisseurs, de même que leur note de crédit et leur rendement.
11. Afin de pallier à toute difficulté reliée au respect des obligations à l'échéance, les conduits ont conclu des ententes avec des fournisseurs de liquidité offrant des lignes de crédit à certaines conditions. En général, il y avait deux types de conventions de liquidité : 1) une de type « perturbation générale du marché » (« PGM ») et 2) une de type « Global Style ». Une convention de liquidité de type PGM était aussi appelée de « style canadien » puisqu'elle n'était offerte que sur le marché canadien du PCAA. À la différence des conventions de liquidité de type « Global Style », les conventions de liquidité de style canadien exigeaient des cas précis de « perturbation générale du marché » et une confirmation de la note de crédit avant que les liquidités ne soient fournies.
12. Les conventions de liquidité faisaient l'objet de clauses de confidentialité. Bien des détails des conditions préalables requises pour fournir les liquidités, y compris la définition d'un « cas de perturbation générale du marché », étaient inconnus du public, des investisseurs ou des placeurs de PCAA qui n'étaient pas également les fournisseurs de liquidité. Les conduits divulguaient généralement l'existence de leur convention de liquidité ainsi que le fait que leur exécution étaient subordonnée à des conditions préalables.
13. L'information fournie par les promoteurs quant aux actifs sous-jacents aux conduits émettant du PCAA était limitée. Les promoteurs remettaient habituellement une notice d'information décrivant les éléments de base du PCAA. Dans la plupart des

cas, les catégories générales d'actifs étaient les seuls renseignements divulgués au public; aucune information n'était divulgué sur les actifs particuliers que détenaient les conduits ni sur les modalités des conventions de liquidité.

14. En septembre 2005, suivant un changement apporté aux lois sur les valeurs mobilières, le PCAA placé au Canada fut dispensé de prospectus aux termes de la dispense relative à la dette à court terme à l'article 2.35 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, lequel prévoyait une dispense pour le papier commercial comportant une « note approuvée attribuée par une agence de notation agréée », permettant ainsi le placement du PCCA auprès de tout acheteur sans obligation d'information. Les conduits émettant du PCAA n'étaient pas des « émetteurs assujettis » en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables.
15. Dans le cadre des ventes de PCAA, la principale information communiquée aux investisseurs intéressés, et requise par ces derniers, concernait l'échéance, le rendement et la note de crédit du PCAA.
16. Le PCAA et les autres instruments à court terme du marché monétaire se négocient sur un marché de courtiers aussi appelé marché hors cote. À la différence d'un marché aux enchères ou d'une bourse, le marché hors cote n'a pas de système centralisé de cotation et/ou de répertoire centralisé contenant de l'information à laquelle les investisseurs peuvent accéder de façon indépendante.
17. DBRS Limited (« DBRS »), agence de notation agréée, était la seule agence de notation ayant noté le PCAA non bancaire au Canada. À cet égard, elle avait accès à l'information dont elle avait besoin pour en établir la note de crédit, y compris le détail de la structure, des actifs sous-jacents et des conventions de liquidité.
18. Le 19 janvier 2007, DBRS a annoncé des changements à sa méthode de notation à l'égard de certaines nouvelles opérations effectuées par des émetteurs de PCAA. Le communiqué de presse de DBRS énonçait de nouveaux critères précis pour la notation, y compris l'obligation d'avoir une convention de liquidité de type « Global Style », devant s'appliquer prospectivement sur le marché.

### **Le PCAA non bancaire**

19. Le PCAA est présent sur le marché canadien depuis des décennies, et les promoteurs de PCAA non bancaire ont pénétré le marché autour de 1998.
20. Historiquement, les actifs sous-jacents du PCAA se composaient d'actifs traditionnels comme des prêts à la consommation, des créances liées à des cartes de crédit et des créances hypothécaires résidentielles. Des actifs synthétiques complexes non traditionnels, comme des obligations adossées à des actifs, sont apparus dans ces structures au fil des ans, à partir de 2003 environ. En 2007, la majorité des actifs sous-jacents du PCAA non bancaire se composaient de ces actifs non traditionnels.

21. Le PCAA non bancaire faisait habituellement l'objet d'une émission par séries de notes, dont les plus courantes étaient les notes de série A et de série E. Les notes de série A étaient supportées par des conventions de liquidité de style canadien. Les notes de série E ne l'étaient pas, mais pouvaient être prolongées jusqu'à 364 jours après la date d'échéance initiale si certaines conditions étaient réunies, notamment si la situation du marché ne permettait pas de vendre les notes de série E moyennant un écart précis.

### Coventree Inc.

22. En tout temps pertinent, Coventree inc. (« Coventree ») était le principal promoteur de PCAA non bancaire au Canada. Coventree a également émis du PCAA non bancaire par l'entremise de l'une de ses filiales, Nereus Financial Inc. (« Nereus »).
23. En tout temps pertinent, Coventree et Nereus (ci-après appelés collectivement le « Groupe Coventree ») ont fait la promotion des conduits suivants de PCAA non bancaire :

Coventree :

Apollo Trust  
Aurora Trust  
Comet Trust  
Gemini Trust  
Planet Trust  
Rocket Trust  
Slate Trust  
Venus Trust

Nereus :

Structured Investment Trust III  
Structured Asset Trust

24. Tous les conduits du Groupe Coventree, sauf un, ont obtenu une note R-1 (high) (soit la note la plus élevée possible, correspondant à une note « AAA » pour la dette à long terme) de DBRS, et ce, à l'instar d'autres conduits de PCAA non bancaire canadiens. Cette note n'a pas été modifiée jusqu'au 13 août 2007 et même par la suite. En tout temps pertinent, DBRS accordait aux PCAA du Groupe Coventree une note supérieure à la « note approuvée » minimale exigée par le Règlement 45-106.

### Le placement de PCAA non bancaire

25. En général, le PCAA non bancaire était placé auprès des investisseurs par l'entremise d'un syndicat de courtiers (le « syndicat de courtiers »). Habituellement, l'un des membres du syndicat de courtiers était nommé agent placeur principal. Certaines des tâches quotidiennes de l'agent placeur principal comprenaient la répartition des notes de PCAA entre les membres du syndicat de courtiers et la détermination du rendement en collaboration avec le promoteur du conduit.

26. Les membres du syndicat de courtiers maintenaient des marges de négociation pour le PCAA non bancaire, jusqu'à concurrence d'une certaine limite de crédit. Ils achetaient habituellement le PCAA non bancaire non vendu à la fermeture des marchés. Ces positions n'étaient détenues qu'à court terme dans l'inventaire du courtier jusqu'à ce qu'elles puissent être vendues, habituellement le jour suivant, à des investisseurs. Par ailleurs, les membres du syndicat de courtiers pouvaient décider d'acheter du PCAA non bancaire de clients sur le marché secondaire. Même s'ils n'étaient pas tenus d'acheter du PCAA non bancaire, ils pouvaient le faire afin d'offrir un marché secondaire, maintenir la liquidité du marché et/ou rendre service à leurs clients. Ils avaient aussi l'option de retourner le PCAA au promoteur s'ils n'étaient pas en mesure de vendre leur attribution quotidienne, toutefois cela n'était pas pratique courante.

### **Le gel du marché**

27. Le 13 août 2007, différents conduits de PCAA non bancaire placé au Canada, y compris les conduits du Groupe Coventree, n'ont pas été en mesure de vendre de nouveaux PCAA pour financer le remboursement du PCAA venant à échéance. Plusieurs fournisseurs de liquidité des conduits n'ont pas accepté que les conditions préalables à l'octroi des liquidités avaient été rencontrées et ont ainsi refusé de fournir les liquidités aux conduits visés.
28. Le 13 août 2007, le marché du PCAA non bancaire totalisait environ 35 milliards de dollars, les conduits du Groupe Coventree représentant environ 46 % de la valeur du marché du PCAA non bancaire.
29. Le 16 août 2007, un consortium représentant des banques, des fournisseurs d'actifs et de grands détenteurs de PCAA a convenu de prendre des mesures pour rétablir des opérations normales sur le marché du PCAA. Cet accord est appelé l'Accord de Montréal.
30. Un comité pancanadien d'investisseurs, comprenant des investisseurs qui étaient signataires de l'Accord de Montréal ainsi que d'autres détenteurs importants, a été mis sur pied pour superviser la restructuration ordonnée du PCAA non bancaire et il a finalement présenté le plan d'arrangement (le « plan »), qui a été mis en œuvre le 21 janvier 2009.
31. Aux termes du plan, les détenteurs de PCAA non bancaire admissibles ont vu leurs notes à court terme échangées contre des notes à plus long terme pour qu'elles correspondent davantage aux dates d'échéance des actifs sous-jacents. Ces nouvelles notes ont été émises par des véhicules d'actifs cadres. Il est actuellement impossible d'établir si la totalité ou une partie des notes des véhicules d'actifs cadres viendront à échéance à leur valeur nominale.

### **Participation de la FBN à la vente du PCAA non bancaire**

32. La FBN a commencé à participer au marché du PCAA non bancaire autour de l'an 2000.
33. La FBN n'a pas effectué d'examen de nouveau produit à l'égard du PCAA non bancaire, ni effectué de surveillance continue des changements apportés à ces produits. Elle n'a pas donné de formation officielle à ses représentants des ventes relativement au PCAA non bancaire.
34. Le 13 août 2007, lors du gel du marché, la FBN participait à ce marché du PCAA non bancaire à titres de :
  - a. courtier de plein exercice et d'intermédiaire de marché, transigeant la plupart des conduits de PCAA non bancaire disponibles sur le marché;
  - b. agent placeur principal de syndicats de courtiers à l'égard de divers conduits de PCAA non bancaire;
  - c. agent de services financiers pour trois conduits, à savoir Ironstone, MMAI et Silverstone.
35. La FBN vendait du PCAA non bancaire tant à des investisseurs institutionnels qu'à des investisseurs au détail, bien que la très grande majorité du papier ait été vendue à des investisseurs institutionnels.

### **Nouveaux enjeux**

#### **a) Exposition aux créances hypothécaires américaines à risque**

36. Au cours de la période de mars à juin 2007, des manquements croissants à l'égard des créances hypothécaires américaines à risque ont commencé à exercer des tensions sur les marchés du crédit aux États-Unis.
37. Avant le 24 juillet 2007, la FBN avait obtenu de l'information sur les créances hypothécaires américaines à risque au sujet du PCAA non bancaire dans les cas suivants :
  - a. des courtiers, dont la FBN, et certains investisseurs institutionnels avaient assisté à une présentation organisée par Coventree à la fin d'avril 2007. Lors de cette présentation, Coventree avait indiqué que l'exposition globale de ses conduits aux créances hypothécaires américaines à risque se chiffrait à 7,4 pour cent.
  - b. le 11 juillet 2007, la FBN a reçu un courriel de Coventree avec un sommaire provisoire de l'exposition de chacun de ses conduits aux

créances hypothécaires américaines à risque, en date du 29 juin 2007.

38. Le 24 juillet 2007, Coventree a envoyé un courriel (« courriel du 24 juillet ») à tous les membres du syndicat de Coventree, y compris la FBN, lequel faisait état de l'exposition des conduits de Coventree aux créances hypothécaires américaines à risque en date du 28 juin 2007. Le courriel du 24 juillet faisait également état de certains détails concernant :
- a. les niveaux de perte peu élevés,
  - b. les niveaux de soutien du crédit, l'assurance et le surdimensionnement,
  - c. le fait que les opérations de titrisation de créances hypothécaires à risque étaient antérieures à 2006;
  - d. le fait que tous les actifs connaissaient les résultats prévus et demeuraient notées au niveau AAA.
39. Le courriel du 24 juillet dressait la liste de l'exposition de chacun des conduits aux créances hypothécaires américaines à risque comme suit :

<b>Conduits</b>	<b>Série A</b>	<b>Série E</b>	<b>Total PCAA</b>
Aurora Trust	0 %	8 %	3 %
Comet Trust	0 %	42 %	16 %
Planet Trust	26 %	3 %	17 %
Slate Trust	0 %	16 %	13 %
Apollo Trust Gemini Trust Rocket Trust Venus Trust	0 %	0 %	0 %
SAT	0 %	0 %	0 %
SIT III	1 %	0 %	1 %
<b>TOTAL</b>	<b>3 %</b>	<b>6 %</b>	<b>5 %</b>

40. Coventree n'a pas imposé de limites à la divulgation de l'information contenue dans le courriel du 24 juillet.
41. L'information contenue dans le courriel du 24 juillet ne pouvait être vérifiée par l'entremise de sources accessibles publiquement. La FBN a cependant pris des mesures pour chercher à comprendre l'information et son contexte, notamment en demandant et en obtenant la confirmation de DBRS que les notes de crédit étaient maintenues. D'après l'information dont la FBN disposait, aucun problème de crédit n'avait été décelé relativement au PCAA non bancaire.

42. La FBN a fourni l'information contenue dans le courriel du 24 juillet à un nombre restreint de clients institutionnels. Elle ne l'a généralement pas fournie à ses clients qui avaient investi dans du PCAA dont Coventree était le promoteur.

**b) Enjeux quant à la liquidité**

43. À partir de la fin de juillet 2007, la FBN a eu connaissance de certains facteurs qui indiquaient que des enjeux de liquidité touchaient le marché du PCAA non bancaire :
- a. le 30 juillet 2007, les écarts ont commencé à s'élargir sur le PCAA non bancaire et ont continué de s'élargir jusqu'au 13 août 2007. Cette information était par ailleurs évidente à tous les intervenants du marché;
  - b. certains clients réduisaient leur exposition au PCAA non bancaire en refusant de reconduire du PCAA non bancaire venant à échéance;
  - c. pour certains conduits dont la FBN était l'agent placeur principal, quelques courtiers ont retourné à la FBN une partie du PCAA non bancaire qu'ils ne pouvaient placer.

**RÉPONSE DE LA FBN AUX NOUVEAUX ENJEUX**

44. La FBN n'a pas informé son service de la conformité des nouveaux enjeux reliés au marché du PCAA non bancaire avant le 10 août 2007. Il y a donc eu un délai avant que les processus appropriés ne soient entrepris pour évaluer l'impact de ces nouveaux enjeux sur le marché du PCAA non bancaire.
45. Entre le 25 juillet et le 13 août 2007, malgré ces nouveaux enjeux, la FBN a continué ses pratiques de négociation sur le marché du PCAA non bancaire. Plus particulièrement, au cours de cette période, elle a vendu 1 245 millions de dollars à des clients qui pouvaient ne pas avoir connaissance de ces enjeux, dont 103 millions provenaient de l'inventaire de la FBN.
46. Avant juillet 2007, l'inventaire de la FBN avait fluctué entre 400 et 90 millions de dollars en fonction de la demande pour du PCAA non bancaire.

**Admission de la FBN**

47. Entre le 25 juillet et le 13 août 2007, la FBN n'a pas apporté le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances comme le prévoit l'article 160.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, en omettant de réagir de façon appropriée aux nouveaux enjeux du marché du PCAA non bancaire, en particulier au courriel du 24 juillet, dans la mesure où elle a continué de participer, à titre de vendeur et d'acheteur, au marché du PCAA non bancaire sans entreprendre de processus appropriés de conformité ou autres pour l'évaluation de ces nouveaux enjeux.



### Facteurs atténuants pour la FBN

48. La FBN a participé à l'Accord de Montréal. Cet Accord conclut entre les intervenants du marché afin de protéger la valeur des investissements sur le marché du PCAA non bancaire constituait un premier pas essentiel à la restructuration menée par le comité Crawford, laquelle fut approuvée par les tribunaux. Banque Nationale Groupe financier a de plus fait un apport d'environ 900 millions de dollars en facilités de liquidité pour aider à ce que le plan soit financièrement viable.
49. Le 20 août 2007, dans les jours qui ont suivi le gel du marché du PCAA non bancaire, la FBN et sa société mère, Banque Nationale du Canada, ont annoncé des mesures pour préserver ses clients des incertitudes liées au PCAA. Ces mesures comprenaient le rachat volontaire de PCAA non bancaire auprès des clients au détail et de certains fonds communs de placement du marché monétaire détenant du PCAA non bancaire pour un prix de rachat global d'environ 2,1 milliards de dollars, soit la pleine valeur nominale du PCAA non bancaire.
50. Après la mise en œuvre du plan, Banque Nationale Groupe financier a accordé des lignes de crédit à des clients du secteur commercial et corporatif détenant du PCAA non bancaire, soit des lignes de crédit globales totalisant environ 800 millions de dollars.

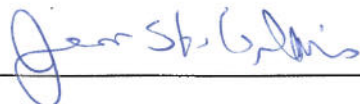
### **MODALITÉS DU RÈGLEMENT**

51. Sur la base de ces faits et admissions, la FBN convient des modalités de règlement suivantes :
52. Elle versera une somme de 75 000 000 \$ :
  - a. Une pénalité administrative de 74 000 000 \$ devant être versée comme suit :
    - i. 70 000 000 \$ devront être versés à l'Autorité à la signature de la présente entente de règlement;
    - ii. 4 000 000 \$ seront consacrés par Banque Nationale Groupe financier sur une période de deux ans à la mise sur pied d'un programme d'éducation en matière financière pour les investisseurs au détail, et Banque Nationale Groupe financier fournira à l'Autorité la preuve de ces dépenses. De plus, la FBN fournira des détails sur le programme à l'Autorité à des fins d'approbation préalable; et
  - b. Des frais d'enquête de 1 000 000 \$ devant être versés à l'Autorité à la signature de la présente entente de règlement.

53. La FBN convient de procéder à un examen de conformité par un expert-conseil externe, tel que prévu à l'annexe A.
54. L'acceptation par la FBN de la présente entente de règlement constituera un règlement complet et final de toutes questions relatives à la participation au marché du PCAA non bancaire de la FBN, sa société mère, Banque Nationale du Canada, et leurs filiales respectives ainsi que leurs administrateurs, dirigeants et employés, actuels ou anciens, et mettra un terme aux enquêtes de l'Autorité relativement à ces questions, et l'Autorité n'introduira aucune autre action ni instance à cet égard.
55. La FBN reconnaît que l'omission de se conformer à l'une ou l'autre des modalités de la présente entente de règlement peut constituer une infraction en vertu de l'article 195 de la *Loi sur les valeurs mobilières* L.R.Q., ch. V-1.1.
56. La présente entente de règlement est conclue dans l'intérêt public.
57. La présente entente de règlement peut être signée en un ou plusieurs exemplaires, lesquels constituent collectivement une entente ayant force exécutoire.
58. Le fac-similé d'une signature a le même effet qu'une signature originale.

Québec, 21 décembre, 2009

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Par : 

Nom : JEAN ST-GELAIS

Titre : PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL

Montréal, 15 décembre, 2009

**FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.**

Par : 

Nom : François Lavallée

Titre : Premier vice-président – Affaires juridiques