

ENTENTE DE RÈGLEMENT

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, ayant une place d'affaires au 800, Square Victoria, 22^e étage, Montréal, Québec H4Z 1G3

et

VALEURS MOBILIÈRES BANQUE LAURENTIENNE INC., ayant une place d'affaires au 1981 avenue McGill College, 20^e étage, Montréal, Québec H3A 3K3

I. INTRODUCTION

1. 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., c. V-1.1 (« LVM ») à ces fins.
2. Le 22 avril 2008, l'Autorité a institué une enquête relative aux activités de distribution et de vente dans les papiers commerciaux adossés à des actifs (« PCAA »). Le 24 mars 2009, l'ordonnance d'enquête initiale a été modifiée afin d'inclure d'autres courtiers, dont Valeurs mobilières Banque Laurentienne inc. (« VMBL »).
3. VMBL, un courtier de plein exercice inscrit auprès de l'Autorité depuis le 28 novembre 1990, agissait à titre de courtier dans le marché canadien du PCAA non bancaire.
4. Pour les fins de la présente entente, VMBL admet tous les faits qui y sont exposés :

II. LES FAITS

5. Le 13 août 2007, le marché canadien du papier commercial adossé à des actifs émis par des tiers (« PCAA non bancaire ») s'est effondré, laissant des milliers d'investisseurs canadiens avec du papier non liquide qu'ils ne pouvaient plus vendre ou encaisser.

A. Le PCAA

6. Le papier commercial adossé à des actifs est un instrument de dette à court terme dont l'échéance typique se situe entre 30 et 180 jours. Il est adossé à un éventail d'actifs sous-jacents.
7. Les PCAA offrent un taux d'intérêt modique, supérieur à d'autres instruments de dette à court terme du marché monétaire, tels que les bons du trésor et les acceptations bancaires.

8. La liquidité des PCAA s'avère l'une de leurs caractéristiques les plus importantes.
9. Les PCAA sont émis par des fonds communs de créances aussi appelés des conduits.
10. Au Canada, les fonds communs de créances sont des fiducies constituées par des promoteurs. Ces derniers sont responsables du choix des actifs, de leur administration et ils organisent la vente des notes de PCAA. Les promoteurs sont soit des banques, soit des entités tierces.
11. Au Canada, le marché des PCAA est divisé en deux catégories générales : les PCAA émis par des banques, communément appelés PCAA bancaires, et les PCAA émis par des tiers, communément appelés PCAA non bancaires.
12. Il existe un décalage entre l'argent généré par les actifs sous-jacents aux PCAA, qui viennent généralement à échéance à plus long terme, et l'argent nécessaire afin de rembourser les notes de PCAA qui, elles, sont de courte échéance.
13. Pour atténuer ce risque, les émetteurs de PCAA ont besoin d'une convention de liquidité en vertu de laquelle un fournisseur de liquidité, en général une grande banque, s'engage à avancer, à certaines conditions, les sommes nécessaires afin de rembourser les notes arrivées à échéance, à moins d'une entente permettant d'extensionner l'échéance des notes.
14. Généralement, les conventions de liquidité contiennent l'une ou l'autre des clauses suivantes, à savoir : (1) celle communément appelée Global Style et (2) celle basée sur l'existence d'une perturbation générale du marché (« PGM »).
15. La clause de liquidité découlant d'une PGM est aussi appelée de style canadien, car elle n'a été utilisée que dans le marché canadien des PCAA.
16. Les clauses de style canadien sont plus restrictives que les clauses Global Style. Celles de style canadien requièrent l'existence d'une perturbation générale du marché telle que définie dans chacune des conventions de liquidité.
17. Par ailleurs, les clauses Global Style ne requièrent pas une telle exigence avant que les liquidités ne soient fournies.

B. Le PCAA non bancaire

18. Les premiers PCAA non bancaires canadiens ont été émis vers le début des années 1998.
19. Historiquement, les actifs sous-jacents aux PCAA non bancaires étaient rattachés à des actifs traditionnels tels des prêts hypothécaires, des créances liées à des cartes de crédit et des prêts aux consommateurs.
20. Toutefois, le marché du PCAA non bancaire a évolué et les tiers promoteurs ont de plus en plus souvent eu recours à des actifs synthétiques complexes, principalement des obligations adossées à des actifs (*collateralized debt obligation* ou « CDO »), comme actifs sous-jacents.

Joh G
no

21. Les PCAA non bancaires étaient émis sous la forme de séries de notes, les plus communes étaient les notes de série « A » et les notes de série « E » :
 - a) les notes de série « A » étaient soutenues par des clauses de liquidité de style canadien et étaient payables à échéance;
 - b) les notes de série « E » n'étaient pas soutenues par des conventions de liquidité mais pouvaient être prorogées jusqu'à 364 jours à certaines conditions.
22. Peu importe la composition des actifs sous-jacents, les PCAA non bancaires au Canada se voyaient généralement attribuer la note R-1 (high) par Dominion Bond Rating Service (« DBRS »).
23. Cette note signifie que le crédit est de la plus haute qualité et que l'entité possède une capacité incontestée à repayer ses dettes lorsqu'elles deviennent exigibles.
24. Depuis septembre 2005, les PCAA non bancaires distribués au Canada sont dispensés de l'obligation de prospectus en vertu de la dispense de créances à court terme que l'on retrouve à l'article 2.35 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*. Cet article prévoit qu'aucun prospectus n'est requis lorsqu'un PCAA fait l'objet d'une « note approuvée » par une « agence de notation agréée ».
25. Parmi les agences de notation agréées, Standard & Poor's (« S&P ») et Moody's Investors Service (« Moody's ») avaient refusé de noter le PCAA non bancaire en raison, notamment, de la clause de liquidité de style canadien.
26. Au Canada, DBRS était la seule agence de notation agréée à évaluer le risque de crédit associé aux PCAA non bancaires.
27. Le 19 janvier 2007, DBRS a annoncé qu'elle modifiait ses critères de notation afin d'exiger des clauses de liquidité Global Style. Toutefois, cette modification ne s'est appliquée qu'aux nouvelles transactions de PCAA non bancaires.

C. Coventree Inc.


28. En tout temps pertinent, le plus important promoteur de PCAA non bancaires au Canada était Coventree Inc. (« Coventree »). Coventree distribuait également des PCAA non bancaires par l'entremise de l'une de ses filiales, Nereus Financial Inc. (« Nereus »).
29. En tout temps pertinent, Coventree et Nereus étaient les promoteurs des conduits de PCAA non bancaires suivants :

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

951-65


30. Tous les conduits de PCAA non bancaires de Coventree et Nereus ont reçu une note R-1 (high) de DBRS, sauf le conduit Apollo.

D. La distribution des PCAA non bancaires

31. De manière générale, les PCAA non bancaires étaient distribués à des investisseurs par l'intermédiaire d'un syndicat de courtiers. Habituellement, l'un des membres du syndicat était désigné comme agent placeur principal.
32. Certaines responsabilités quotidiennes de l'agent placeur principal consistaient à allouer des notes de PCAA non bancaires aux membres du syndicat afin qu'ils les vendent à leurs clients, et à en établir le rendement en consultant le promoteur.
33. Lorsqu'à la fin de la matinée le financement total recherché pour un conduit déterminé n'était pas atteint, l'agent placeur principal disposait de quatre options :
- a) convenir qu'un autre membre du syndicat achète le papier de ce conduit selon une échéance et à un prix convenu entre eux, pour le mettre dans son inventaire ou pour le vendre à son tour à ses clients;
 - b) vendre des notes de ce conduit à ses clients;
 - c) acheter lui-même le papier de ce conduit et le mettre dans son inventaire;
 - d) informer le promoteur de l'incapacité d'obtenir le financement recherché avec la possibilité de déclarer une perturbation générale du marché.
34. Lorsqu'à la fin de la matinée, le courtier, membre du syndicat, ne pouvait pas placer le PCAA non bancaire qui lui avait été attribué, il disposait de deux options : le garder dans son inventaire ou le retourner à l'agent placeur principal.
35. De plus, les détenteurs de PCAA non bancaires avaient en pratique la possibilité de le vendre avant échéance aux membres du syndicat, créant ainsi un marché secondaire qui servait à assurer la liquidité requise par les investisseurs. L'offre par un membre du syndicat de racheter avant échéance des PCAA non bancaires d'un client était communément appelée « donner des bids ».

E. Le gel du marché

36. Le 13 août 2007, la majorité des conduits de PCAA non bancaires au Canada, dont ceux de Coventree, Nereus et NBFSG, ont été incapables d'émettre de nouvelles notes afin de financer le remboursement des notes arrivées à échéance.
37. Nonobstant cette difficulté de refinancement, plusieurs fournisseurs de liquidités ont refusé de fournir les liquidités car, selon eux, les conditions préalables n'avaient pas été rencontrées.
38. Sans apport de liquidité, le marché canadien des PCAA non bancaires a tout simplement arrêté de fonctionner pour la plupart des conduits, incluant les conduits de Coventree, Nereus et NBFSG, ce qui s'est traduit par leur gel.

8516



39. En date du 13 août 2007, le marché du PCAA non bancaire totalisait environ 35 milliards de dollars. Les conduits de Coventree et Nereus représentaient approximativement 46% de cette valeur.
40. Le 16 août 2007, un consortium formé, entre autres, de banques et d'importants détenteurs de PCAA non bancaires a entrepris des démarches afin de rétablir les opérations dans le marché des PCAA non bancaires. Cette entente est connue sous le nom de « l'Accord de Montréal ».
41. Un comité pancanadien, composé des plus importants investisseurs de PCAA non bancaires, a été formé afin de superviser la restructuration des PCAA non bancaires. Ce comité a éventuellement proposé un plan d'arrangement (le « Plan ») qui a été entériné par les tribunaux, puis mis en place le 21 janvier 2009.
42. Dans le cadre de ce Plan, les détenteurs de notes de PCAA non bancaires des conduits éligibles ont vu leurs notes à court terme converties en notes à long terme dont l'échéance correspond de près aux dates d'échéances des actifs sous-jacents.
43. Pour ce faire, les PCAA non bancaires restructurés ont donné lieu à la création de trois nouvelles fiducies, appelées « véhicules d'actifs cadres ». Il est actuellement impossible de déterminer si l'ensemble de ces nouvelles notes conserveront leur valeur nominale lorsqu'elles viendront à échéance.

F. VMBL et les PCAA non bancaires

44. VMBL a commencé à offrir des PCAA non bancaires à ses clients vers le milieu des années 2000.
45. VMBL agissait à titre de courtier, et non de placeur principal, en distribuant de façon limitée, notamment :
 - a) des conduits de Coventree;
 - b) des conduits de National Bank Financial Securitization Group (« NBFSG »), soit Ironstone Trust, MMAI Trust et Silverstone Trust;
 - c) des conduits de Securitus Capital, Quanto et Newshore.
46. VMBL n'était pas un mainteneur de marché, promoteur ou agent placeur principal de PCAA non bancaires.
47. Suivant une étude informelle, VMBL a décidé de ne pas offrir de PCAA non bancaires à ses clients de détail jugeant qu'ils n'étaient pas appropriés pour eux et que l'investissement nécessaire pour leur en vendre en termes de temps, de ressources et d'énergie n'était pas justifié, et ce, pour diverses raisons, dont la complexité du produit. VMBL distribuait uniquement des PCAA non bancaires à des professionnels de l'investissement comprenant des gestionnaires de portefeuilles, des organismes gouvernementaux et des institutions financières.
48. Les PCAA non bancaires se transigeaient sur la base de dispense de prospectus sujet à la note R-1 (high) de l'agence de notation.



49. VMBL avait un accès limité à l'information relative aux PCAA non bancaires car :
- a) durant la période du 24 juillet au 13 août 2007, elle ne fut pas invitée aux rencontres entre les courtiers, promoteurs et distributeurs principaux, et;
 - b) elle n'agissait pas à titre de fournisseur d'actifs, de fournisseur de liquidités ou fiduciaire.

G. Sommaire des événements précédant le gel du marché des PCAA non bancaires

a) Exposition de certains conduits au subprime américain

50. Au début de l'année 2007, il y a eu une augmentation marquée des défauts de paiement reliés aux créances hypothécaires américaines à risque (« subprime américain ») qui a suscité des préoccupations dans les marchés financiers. Ces préoccupations ont pris de l'ampleur au cours de l'année 2007.
51. Bien que les actifs sous-jacents de certains conduits de PCAA non bancaires contenaient entre autres des créances hypothécaires résidentielles, le taux d'exposition au subprime américain n'était généralement pas communiqué aux investisseurs.
52. En avril 2007, lors de rencontres organisées par les représentants des courtiers et certains de leurs clients, Coventree a indiqué que l'ensemble de ses conduits contenait une exposition au subprime américain de 7,4 %.
53. Le 24 juillet 2007, Coventree envoyait à tous les membres du syndicat, dont VMBL, un courriel détaillant l'exposition au subprime américain de chacun de ses conduits en date du 28 juin 2007 (le « Courriel du 24 juillet »).
54. L'exposition était indiquée comme suit :

Conduits	Séries A	Séries E	Total PCAA
Aurora Trust	0 %	8 %	3 %
Comet Trust	0 %	42 %	16 %
Planet Trust	26 %	3 %	17 %
Slate Trust	0 %	16 %	13 %
Apollo Trust Gemeni Trust Rocket Trust Venus Trust	0 %	0 %	0 %
SAT	0 %	0 %	0 %
SIT III	1 %	0 %	1 %
TOTAL	3 %	6 %	5 %

55. VMBL a transmis l'information relative au Courriel du 24 juillet à certains de ses clients seulement.

b) Problèmes de liquidité

56. Le ou vers le 3 août 2007, VMBL a commencé à noter le manque de liquidité du marché des PCAA non bancaires bien que, de par le passé, d'autres crises de liquidité étaient survenues, lesquelles n'avaient pas résulté en un gel de marché tel que survenu ultimement le 13 août 2007.

III. LA CONDUITE FAUTIVE DE VMBL

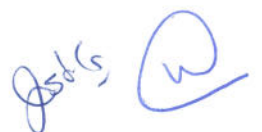
57. VMBL a continué de vendre des PCAA non bancaires à ses clients entre le 25 juillet et le 13 août 2007, incluant des conduits affectés par le subprime américain, lesquels ont été vendus jusqu'au 2 août 2007.
58. Durant cette période, VMBL a vendu 130 000 000\$ de PCAA non bancaires à ses clients qui n'avaient pas reçu l'information relative au subprime américain et aux problèmes de liquidités (ce montant exclut les ventes de conduits qui sont venus à échéance avant le 13 août 2007).
59. À la lumière de ce qui précède, VMBL a manqué à ses obligations prévues à l'article 160.1 de la LVM.
60. L'article 160.1 de la LVM prévoit que « dans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite est tenue d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances ».

A. VMBL aurait dû apporter un soin plus attentif dans l'exécution de son mandat vis-à-vis certains de ses clients.

61. VMBL a transmis l'information contenue au Courriel du 24 juillet à certains de ses clients.
62. Au cours de la période du 25 juillet au 13 août 2007, VMBL reconnaît que malgré le fait que VMBL ait fait le choix de limiter la disponibilité du PCAA non bancaire à des clients institutionnels, il s'avère que, suite aux événements survenus à l'été 2007, elle aurait dû apporter un soin plus attentif dans l'exécution de son mandat vis-à-vis certains de ses dits clients en ne leur transmettant pas en temps opportun de l'information qu'elle aurait dû juger cruciale, alors qu'elle a continué à vendre et acheter des PCAA non bancaires.

B. VMBL n'avait pas mis en place de politique ou de mesure de contrôle adéquates au niveau de la conformité et de la formation

63. Au cours de la période précédant le gel du marché, VMBL n'avait pas mis en place de politique ou de mesure de contrôle adéquates au niveau de la conformité dans son secteur institutionnel.
64. En particulier, aucun comité n'a été chargé d'étudier les différents PCAA non bancaires que VMBL offrait à ses clients et aucun rapport n'a été émis à cet effet.



65. De plus, VMBL n'a mis en place aucun système ou programme structuré adéquat en vue de former ses représentants du secteur institutionnel chargés de vendre le PCAA non bancaire.
66. Finalement, VMBL n'avait pas de système adéquat en place qui lui permettait de s'assurer que la personne responsable de la conformité soit informée et impliquée dans les décisions portant sur la divulgation des informations aux clients institutionnels.

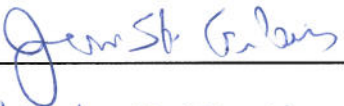
IV. MODALITÉS DE RÈGLEMENT

67. Sur la base des faits précédemment admis, VMBL accepte les modalités suivantes de l'entente :
68. VMBL s'engage à payer à l'Autorité, à la signature de la présente entente, la somme de 3 200 000 \$ répartie de la façon suivante :
 - a) 2 800 000 à titre de pénalité administrative;
 - b) 400 000 \$ à titre de frais d'enquête.
69. VMBL s'engage à procéder à une revue détaillée de la conformité par un consultant externe, approuvé par l'Autorité, et tel qu'explicité à l'annexe A de la présente entente.
70. Si l'entente est respectée par VMBL, l'Autorité n'intentera aucune autre procédure contre elle, ses dirigeants et employés, en relation avec les faits exposés dans l'entente.
71. VMBL reconnaît que le fait de manquer de façon matérielle à l'une des conditions ou l'un des engagements de la présente entente constitue une infraction en vertu du paragraphe 2 de l'article 195 de la LVM.
72. L'entente est prise dans l'intérêt du public en général.
73. Les parties reconnaissent avoir lu toutes et chacune des clauses de l'entente et reconnaissent en avoir compris la portée et s'en déclarent satisfaites.
74. Les parties conviennent de ne faire aucune déclaration publique incompatible avec l'entente.
75. L'invalidité, la non-applicabilité ou l'amendement de l'une des clauses de la présente entente n'affecteront pas la validité des autres.
76. L'Autorité reconnaît que VMBL a pleinement coopéré tout au long de l'enquête.



Montréal, le 21 décembre 2009

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Par : 

Nom : JEAN ST-GELAIS

Titre : PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL

Montréal, le 21 décembre 2009

VALEURS MOBILIÈRES BANQUE LAURENTIENNE

Par : 

Nom : Yves Ruest

Titre : Vice-président Finance et Administration

