

Re BMO Nesbitt Burns Inc

AFFAIRE INTÉRESSANT:

LES RÈGLES DE L'ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

ET

LES STATUTS DE L'ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES

ET

BMO NESBITT BURNS INC

2008 OCRCVM 15

Organisme canadien de Réglementation du Commerce des Valeurs mobilières
Formation d'instruction (conseil de section de l'Ontario)

Audience : Le 10 octobre 2008 à Toronto (Ont.)
Décision: Le 21 octobre 2008
(2 paras.)

Formation d'instruction:

M. Terrance Sweeney
M. Michael Walsh
M. Robert Guilday

Comparutions:

M^{me} Kathryn Andrews
M. Andrew Pilla

DÉCISION

Traduction française non officielle

1. Cette audience s'est tenue à la suite d'une entente de règlement tenant lieu de proposition conjointe. L'entente de règlement est reproduite ci-après.

ENTENTE DE RÈGLEMENT

- I. INTRODUCTION
1. Le personnel de la Mise en application (le personnel) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a effectué une enquête (l'enquête) sur la conduite de BMO Nesbitt Burns Inc. (l'intimée ou BMO).

2. L'enquête a été instituée par le personnel de la Mise en application (personnel de l'ACCOVAM) de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'ACCOVAM) avant le 30 mai 2008. Le 1^{er} juin 2008, l'OCRCVM a regroupé les fonctions de réglementation et de mise en application de l'ACCOVAM et de Services de réglementation du marché inc. Eu égard à la conduite des personnes inscrites de l'ACCOVAM avant le 1^{er} juin 2008, l'ACCOVAM a mandaté l'OCRCVM pour lui fournir les services nécessaires afin de lui permettre de s'acquitter de ses fonctions réglementaires, conformément à l'*Entente de services administratifs et réglementaires* entre l'ACCOVAM et l'OCRCVM.
3. L'enquête a révélé des faits pour lesquels l'intimée pourrait faire l'objet de sanctions disciplinaires imposées par une formation d'inscription nommée en vertu de l'addenda C.1 de la Règle transitoire n° 1 de l'OCRCVM (la formation d'instruction).
4. L'intimée consent à relever de la compétence de l'OCRCVM.

II. Recommandation conjointe de règlement

5. Le personnel et l'intimée consentent au règlement de cette affaire et en conviennent au moyen de la présente entente de règlement (l'entente de règlement), conformément aux articles 35 et 40, inclusivement, de la Règle 20 des courtiers membres de l'OCRCVM et à la Règle 15 des Règles de pratique et de procédure des courtiers membres.
6. L'entente de règlement est conditionnelle à son acceptation par la formation d'instruction.
7. L'entente de règlement prendra effet et liera l'intimée et le personnel à compter de la date de son acceptation par la formation d'instruction.
8. L'entente de règlement sera présentée pour acceptation à la formation d'instruction dans le cadre d'une audience (l'audience de règlement). Au terme de l'audience de règlement, la formation d'instruction pourra accepter ou rejeter l'entente de règlement.
9. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, l'intimée renonce à son droit à une audience disciplinaire, à une révision ou à un appel, aux termes des règles de l'OCRCVM et de toute loi applicable.
10. Si la formation d'instruction rejette l'entente de règlement, le personnel et l'intimée peuvent conclure une autre entente de règlement; ou le personnel peut demander la tenue d'une audience disciplinaire portant sur les faits révélés au cours de l'enquête.
11. L'entente de règlement deviendra accessible au public après son acceptation par la formation d'instruction.
12. Le personnel et l'intimée conviennent que, dans le cas où la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, ni eux-mêmes ni personne agissant en leur nom ne feront de déclaration publique incompatible avec l'entente de règlement. Rien dans cet article ne saurait porter atteinte au droit de l'intimée de présenter une défense pleine et entière dans l'éventualité où des poursuites civiles devaient être intentées contre elle.
13. Le personnel et l'intimée recommandent conjointement que la formation d'instruction accepte l'entente de règlement.

III. Exposé des faits

14. Le personnel et l'intimée conviennent des faits exposés dans le présent article III et reconnaissent que les conditions du règlement contenues dans cette entente de règlement sont basées sur ces faits précis aux fins de la présente entente de règlement seulement et reconnaissent également que cette admission des faits ne saurait causer un préjudice à l'intimée ou au personnel dans toute autre procédure de quelque nature que ce soit incluant, sans limiter la portée générale de ce qui précède, toute procédure engagée par l'OCRCVM ou toute instance civile ou autre courante ou future pouvant être introduite par toute personne ou tout organisme. Aucune autre personne ni aucun autre organisme ne peut invoquer les conditions de la présente entente de règlement ou toute admission

des faits exposés aux présentes, que cette entente de règlement soit ou non acceptée par la formation d'instruction.

L'enquête :

15. En avril 2006, le personnel de l'ACCOVAM a institué une enquête sur la vente de fonds de couverture Olympus par l'intimée. BMO a pleinement collaboré à l'enquête.

L'intimée :

16. À l'époque des faits reprochés, l'intimée était une société membre de l'ACCOVAM dont le siège social était situé à Toronto. L'intimée est actuellement inscrite auprès de l'OCRCVM.

Groupe Gestion privée BMO :

17. À l'époque des faits reprochés, PL était inscrit à titre de dirigeant (non-négociant) auprès de la BMO. En 1999, il s'est joint au groupe Gestion privée BMO (GGP) au sein de la division des services de courtage de plein exercice à titre d'analyste. Entre le 19 juillet 2000 et le 15 octobre 2007, PL était inscrit à titre de vice-président (non-négociant). Le 15 octobre 2007, il est devenu vice-président et directeur général du groupe de recherche sur les fonds d'investissement.
18. Les analystes du GGP sont spécialisés dans des secteurs ou des groupes d'actifs spécifiques. Ils font des recommandations aux représentants inscrits (RI) de BMO sur les meilleures options de placement à l'intérieur de leur secteur. Le GGP a été créé afin de permettre aux RI de consacrer moins de temps à la recherche et plus de temps à leurs clients.
19. PL dirigeait l'unité de recherche sur les fonds d'investissement du GGP. Il était inscrit à titre de dirigeant (non-négociant) auprès de BMO, et son titre chez BMO était premier vice-président et directeur général. JP était le superviseur de PL. JP a quitté BMO en 2007.
20. PL et GGP fournissaient de l'information aux RI pour les aider à faire les bonnes recommandations de placement à leurs clients. Au sein de BMO, on considérait que le GGP et les RI fonctionnaient en partenariat, ceci afin de permettre aux RI de consacrer le plus de temps possible à leurs clients. GGP est un groupe séparé et distinct du service de recherche de BMO Nesbitt Burns.
21. PL exerçait deux principales fonctions au sein du GGP de la BMO. La première consistait à examiner les fonds de placement de tiers et les placements alternatifs comme les fonds de couverture afin de s'assurer qu'ils respectaient certains critères permettant de les offrir aux clients de BMO.
22. Sa seconde fonction consistait à appuyer les RI des services de détail en effectuant des analyses et en recommandant des fonds communs de placement et divers produits de placement alternatifs, incluant les fonds de couverture. Son rôle pour l'examen de ces produits de placement consistait notamment à choisir les « meilleurs » produits dans leurs secteurs respectifs et à rendre ces produits disponibles aux RI pour qu'ils puissent ensuite les recommander à leurs clients.

Antécédents des fonds Olympus et Norshield :

23. Gestion de placements Norshield (Canada) Ltée (GPN) est une société canadienne inscrite auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) à titre de conseiller en placement et de gestionnaire de portefeuille, entre autres catégories d'inscription.
24. Groupe Olympus United Inc. (Olympus) est une société canadienne qui était inscrite en vertu de la loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario à titre de courtier sur le marché des valeurs dispensées et de courtier de fonds mutuels.

25. Corporation de Fonds Unis Olympus (Olympus United) est une société canadienne qui réunissait des capitaux à des fins de placement dans des blocs d'actifs détenus et gérés par Olympus Bank and Trust Company, pour qui GPN agissait comme gestionnaire de portefeuille.

Fonds de couverture Uninvest II :

26. First Horizon Holdings Ltd. a émis divers fonds de couverture aux petits investisseurs canadiens en 2001 et 2002. À partir du début de 2003, un regroupement de plusieurs entités de Norshield (incluant GPN) a pris en charge l'exploitation et la gestion de tous les fonds dispensés de First Horizon Group. Ces fonds dispensés ont ensuite été renommés et le fonds de couverture Horizons Uninvest II est alors devenu le fonds de couverture Olympus United Uninvest II (Uninvest II).

Dispense des investisseurs accrédités :

27. En 2003 et au cours des années subséquentes, Olympus United offrait un certain nombre de fonds de couverture aux petits investisseurs, incluant le fonds Uninvest II. Ces fonds étaient offerts aux petits investisseurs au Canada en vertu de règles de dispense spécifiques. Pour acheter des fonds de couverture Olympus, les clients devaient être des « investisseurs accrédités », tel que prescrit par l'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, ou souscrire un montant initial minimal de 150 000 \$, conformément à l'article 2.10 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription.

Mise sous séquestre d'Olympus et de GPN :

28. Le 2 mai 2005 ou vers cette date, Olympus a annoncé la suspension des rachats dans un certain nombre de ses fonds. Vers la fin du mois de mai 2005, la CVMO a suspendu les inscriptions de GPN et d'Olympus. GPN et d'autres entités reliées ont été mises sous séquestre le 29 juin 2005.
29. RSM Richter Inc., en sa qualité de séquestre désigné par le tribunal, a indiqué dans son sixième rapport daté du 6 mars 2007 qu'environ 265 millions de dollars avaient été mobilisés auprès de quelque 1 900 petits investisseurs au Canada par Olympus United entre 2001 et 2005.

Des clients de BMO ont investi dans Uninvest II :

30. Uninvest II était un « fonds de fonds » de couverture qui était recommandé par BMO à certains de ses clients des services de détail. Les clients de BMO ont acheté divers fonds de couverture d'Olympus United entre 2003 et le début de 2005, incluant Uninvest II. Au 31 mars 2005, 130 comptes de clients de BMO incluaient des fonds Uninvest II, pour un montant d'environ 8,6 millions de dollars.
31. Les achats dans Olympus United étaient effectués dans le cadre de dispenses de prospectus, conformément à différentes notices d'offre, incluant celles datées du 29 mars 2003 et du 26 février 2004. Certains représentants inscrits de BMO ont aussi discuté de divers documents commerciaux avec leurs clients.
32. L'ACCOVAM a reçu 37 plaintes de clients dans sa base de données ComSet reliées à la vente de produits Olympus par BMO. Durant l'enquête, le personnel de l'ACCOVAM s'est entretenu, entre autres, avec trois RI et avec différents clients.

Notice d'offre :

33. Selon la notice d'offre d'Uninvest II, ce fonds présentait les caractéristiques suivantes :

[Traduction]

- « Un placement dans les actions des classes offertes aux présentes convient uniquement aux investisseurs qui peuvent assumer la perte de la totalité de leur placement et qui ont un niveau de connaissances en placement et de sophistication considérable, ainsi qu'une valeur nette élevée. »;
 - « Bien que nous pensions que chacune des stratégies de placement du Fonds produira des résultats positifs à long terme, nous ne pouvons exclure la possibilité qu'un placement dans nos fonds se solde par des pertes et rien ne garantit que les stratégies de placement d'un fonds seront efficaces ou que ses objectifs de placement seront atteints »;
 - « Les fonds pourraient enregistrer des pertes substantielles, plutôt que des gains, pour une partie ou la totalité des placements décrits aux présentes. »
34. De plus, la notice d'offre indiquait que l'objectif de placement du fonds consistait à produire un rendement supérieur, tout en maintenant un faible degré de volatilité et de corrélation par rapport aux grands marchés mondiaux.

Documentation commerciale produite par BMO :

a) Rapport de mars 2003

35. Au début de 2003, constatant que les fonds de couverture commençaient à susciter beaucoup d'intérêt au sein du marché, BMO a décidé que GGP allait produire un document commercial, que PL et JP appelaient aussi un document d'information, pour aider les RI à recommander certains fonds de couverture à leurs clients.
36. En mars 2003, BMO a publié un rapport de recherche intitulé « An Introduction to Hedge Funds » (une introduction aux fonds de couverture) (le rapport). Ce rapport avait été rédigé par PL, avec l'aide de PS, qui n'était pas une personne inscrite à cette époque.
37. En mars 2003, le rapport a été affiché sur le site Web interne de BMO et, en conséquence, il a été mis à la disposition de tous les RI. Le rapport visait à la fois à informer et à recommander les fonds de couverture que le service de PL considérait comme étant les « meilleurs » fonds de couverture disponibles.
38. Le rapport donnait un aperçu de l'historique des fonds de couverture et relevait les principales différences entre les fonds de couverture et les fonds de placement traditionnels. Il décrivait les onze principales stratégies de fonds de couverture utilisées par les gestionnaires de fonds de couverture. Il expliquait également à quels types d'investisseurs les fonds de couverture pouvaient convenir. À titre d'exemple, le rapport mentionnait que :
- [Traduction]
- La stratégie fonds de fonds « crée un portefeuille diversifié de gestionnaires dans le but de réduire considérablement le risque (la volatilité) d'investir auprès d'un même gestionnaire. »;
 - « Nous estimons que les fonds de fonds de couverture offrent aux investisseurs le meilleur rapport risque-rendement. Non seulement ces fonds facilitent le placement dans des fonds de couverture diversifiés entre diverses stratégies, mais ils offrent aussi un service de surveillance et de rééquilibrage continu, étant donné que l'efficacité des différentes stratégies varie dans le temps. »
 - « Bien que le placement minimal exigé pour investir dans des fonds de couverture puisse rendre les rendements inaccessibles pour un grand nombre d'investisseurs, nous pensons que les fonds de couverture peuvent avoir une incidence positive à l'intérieur de pratiquement n'importe quel portefeuille. »

- « Pour les gros investisseurs, nous estimons que le fond de fonds de couverture neutre au marché peut servir de placement de base à l'intérieur d'un portefeuille. La faible volatilité de ces fonds et leur profil de rendement attrayant produisent un rendement positif indépendamment des mouvements du marché. Ces fonds ne sont pas sensibles à l'économie ou aux cycles du marché comme les actions ou aux taux d'intérêt ou au crédit comme les obligations. »
- « Il ne fait aucun doute dans notre esprit que les fonds de placement alternatifs offrent une occasion formidable à nos clients, toutefois, comme pour toute chose, le degré de qualité varie. »
- « Nous avons effectué d'importants contrôles préalables afin de nous assurer que ces fonds peuvent produire et produiront effectivement les résultats visés. »

39. Le rapport recommandait spécifiquement Univest II comme suit :

[Traduction]

- « Le fonds a produit de solides rendements absolus, moyennant des niveaux de volatilité comparables aux obligations au cours du présent marché baissier des actions... depuis sa création en avril 1991, le fonds a enregistré des pertes au cours de six mois seulement, pour une perte moyenne de seulement 0,42 % »;
- « Le Fonds Univest II est un fonds de fonds de couverture neutre au marché qui offre aux investisseurs un rendement absolu potentiel solide, indépendamment des mouvements des marchés boursiers »;
- « Nous pensons que les fonds de fonds de couverture neutres au marché peuvent servir de placement de base à l'intérieur d'un portefeuille et que c'est un excellent choix à des fins de répartition du fonds de fonds d'un client. »

b) Rapport mis à jour en octobre 2003

40. En octobre 2003, BMO a publié et affiché sur son site Web interne un deuxième rapport de recherche intitulé « Hedge Fund Update » (mise à jour sur les fonds de couverture) (la mise à jour). Cette mise à jour maintenait la recommandation du fonds de couverture Univest II par BMO. La mise à jour faisait les recommandations suivantes :

[Traduction]

- « Nous continuons de penser que les fonds de fonds de couverture neutres au marché représentent une formidable occasion pour pratiquement tous les clients. Malgré une année difficile pour de nombreuses stratégies d'arbitrage, les résultats antérieurs à long terme de Norshield devraient inspirer confiance. »
- « Nous estimons que les fonds de fonds de couverture neutres au marché peuvent remplacer avantageusement les portefeuilles d'obligations et il convient de noter que l'objectif de rendement des fonds de fonds neutres au marché a tendance à être positivement corrélé aux taux d'intérêt, contrairement aux obligations. »

Courriel interne faisant la promotion du rapport et de la mise à jour

41. Le 20 octobre 2003, le bureau des ventes nationales de l'intimée a fait parvenir un courriel intitulé « Hedge Funds for Conservative Investors » (fonds de couverture pour les investisseurs prudents) (le courriel). Ce courriel portait la mention « This information is for internal use only » (information réservée à un usage interne) en gras. Il a été envoyé à tous les employés des services de détail de BMO.

42. Le courriel contenait un lien au rapport. En plus de continuer de recommander de manière spécifique le fonds Univest II, le courriel mentionnait ceci :

[Traduction]

- « Bien que des stratégies de placement plus complexes et l'utilisation de l'effet de levier puissent dans certains cas augmenter le profil de risque d'un fonds de placement, nous recommandons deux fonds de couverture en particulier où ces stratégies réduisent considérablement le risque et procurent des rendements stables aux investisseurs. »
- « Les conseillers devraient considérer les fonds de fonds neutres au marché comme une solution de rechange au portefeuille d'obligations. »

Défaut d'exposer honnêtement les risques éventuels

43. Le rapport et la mise à jour n'incluaient pas un exposé juste et pondéré des facteurs de risque inhérents au fonds Uninvest II à l'intérieur d'un portefeuille. Bien que chaque investisseur qui souscrivait des parts du fonds Uninvest devait signer une entente de souscription et qu'il recevait une notice d'offre, la langue utilisée dans le rapport et dans la mise à jour, selon ce qui est reproduit plus haut, n'exposait pas honnêtement au client les risques éventuels. De plus, le rapport et la mise à jour ne mentionnaient pas :
- le fait que le fonds Uninvest II convenait aux investisseurs présentant un degré élevé de sophistication;
 - le fait que l'investisseur pouvait perdre tout son placement dans Uninvest II;
 - le fait que la condition d'investisseur « accrédité » n'était pas le seul critère permettant d'établir la convenance d'un placement dans Uninvest II.

Aucun processus d'approbation avant le 1^{er} août 2004 :

44. L'article 7 du Statut 29 de l'ACCOVAM était en vigueur avant le 1^{er} août 2004. Ce statut exigeait que toute la documentation commerciale soit approuvée par un associé, un administrateur, un dirigeant ou un directeur de succursale désigné de la société membre avant d'être publiée.
45. BMO n'avait pas de processus de désignation ou d'approbation approprié lorsqu'elle a publié le rapport ou la mise à jour.
46. PL a indiqué qu'il assumait l'entière responsabilité des rapports de recherche produits par son service et qu'il n'avait pas demandé une approbation finale auprès de quiconque avant de distribuer le rapport ou la mise à jour.

Aucune politique écrite :

47. Depuis le 1^{er} août 2004, le paragraphe 7(2) du Statut 29 de l'ACCOVAM exige que chaque société membre se dote de politiques et procédures écrites pour l'examen et la supervision de la documentation commerciale. De plus, toutes ces politiques et procédures doivent être approuvées par l'ACCOVAM.
48. Bien que BMO avait certaines politiques et procédures écrites pour l'examen de certains documents commerciaux, elle admet qu'elle n'avait pas de politiques ou de procédures écrites pour l'examen et la supervision des rapports de recherche et des documents commerciaux distribués par GGP.

Aucun processus d'approbation après le 1^{er} août 2004 :

49. Depuis le 1^{er} août 2004, le paragraphe 7(3) du Statut 29 de l'ACCOVAM exige que les rapports de recherche soient approuvés par un associé, un administrateur, un dirigeant ou un directeur de succursale désigné chargé d'approuver ces documents avant leur utilisation.

50. Après le 1^{er} août 2004, les RI chez BMO continuaient de se fier au rapport et à la mise à jour pour conseiller à leurs clients d'investir dans Univest II. Ni le rapport, ni la mise à jour n'avaient été approuvés par une personne désignée avant leur utilisation au cours de cette période.

IV. Contraventions

51. L'intimée admet les contraventions suivantes aux Règles de l'OCRCVM, aux lignes directrices et aux Statuts, Règlements ou Principes directeurs de l'ACCOVAM :
- i. Au cours de la période allant de mars 2003 à mai 2005 ou vers cette période, BMO a participé à la production de documentation commerciale qui n'exposait pas honnêtement au client les risques éventuels d'Univest II, en contravention de l'alinéa 7(e) et du sous-alinéa 7(1)(e) du Statut 29 de l'ACCOVAM
 - ii. Au cours de la période allant de mars 2003 à juillet 2004 ou vers cette période, BMO a diffusé ou utilisé de la documentation commerciale qui n'avait pas été approuvée au préalable par un associé, un administrateur, un dirigeant ou un directeur de succursale désigné par écrit par la société membre, en contravention de l'article 7 du Statut 29 de l'ACCOVAM.
 - iii. Au cours de la période allant d'août 2004 à mai 2005 ou vers cette période, BMO, une société membre de l'ACCOVAM à l'époque des faits reprochés, n'a pas élaboré de politiques et procédures écrites appropriées pour l'examen et la supervision de la documentation commerciale, en contravention des paragraphes 7(2) et/ou (3) du Statut 29 de l'ACCOVAM.

V. Conditions du règlement

52. BMO accepte de payer une amende de 300 000 \$, répartie comme suit :
- i. chef 1 : 200 000 \$
 - ii. chef 2 : 50 000 \$
 - iii. chef 3 : 50 000 \$
53. L'intimée accepte de payer une somme de 20 000 \$ au titre des frais d'enquête et de poursuite.
54. À moins d'indication contraire, toute restriction ou autre condition de l'entente de règlement s'applique à compter de la date d'effet de l'entente de règlement.

ACCEPTÉ par l'intimée à Toronto, Ontario, le 15 septembre 2008.

L'original est signé par

« Signature du témoin »

« Signature de l'intimée »

Témoin

BMO Nesbitt Burns Inc., l'intimée

ACCEPTÉ par le personnel à Toronto, Ontario, le 15 septembre 2008.

« Signature du témoin »

« Kathryn Andrews »

Témoin

Kathryn andrews

« Signature du témoin »

« Andrew Pilla »

Témoin

Andrew Pilla

2. Nous estimons que l'entente de règlement est juste pour les deux parties. L'entente de règlement est par conséquent approuvée.

FAIT à Toronto, le 21 octobre 2008.

Terrance Sweeney, Président de la formation
Michael Walsh, Membre de la formation
Robert Guilday, Membre de la formation

Tous droits réservés © l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières 2008