

Re Credential Securities Inc.

AFFAIRE INTÉRESSANT :

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

ET

VALEURS MOBILIÈRES CREDENTIAL INC.

2009 OCRCVM 55

Formation d'instruction de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
(section du Pacifique)

Audience tenue le 21 décembre 2009, à Vancouver (C.-B.)
Décision rendue le 15 janvier 2010
(43 paragraphes)

Formation d'instruction

John Rogers, président
Brian Field
Chris Lay

Comparutions

Tamara Brooks, avocate de la mise en application, pour l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Tim McCafferty, McCarthy Tétrault, avocats, pour l'intimée

MOTIFS DE LA DÉCISION

¶ 1 Une formation d'instruction de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) s'est réunie le 21 décembre 2009, conformément à la Règle 15 des Règles de procédure des courtiers membres de l'OCRCVM pour examiner une entente de règlement (l'entente de règlement) datée du 17 décembre 2009, négociée entre le Service de la mise en application de l'OCRCVM et Valeurs Mobilières Credential Inc. (l'intimée), conformément à l'article 35 de la Règle 20 (partie 10) des courtiers membres de l'OCRCVM et à la Règle 15 des Règles de procédure des courtiers membres. On trouvera en annexe une copie de l'entente de règlement.

Demande préliminaire

¶ 2 À l'ouverture de l'audience sur l'entente de règlement, l'avocate de la mise en application a informé la formation d'instruction que des procédures similaires à la présente affaire se déroulaient dans d'autres parties du Canada. Elle a confirmé que ces autres audiences portaient sur des questions visées par l'entente de règlement, questions qui intéresseront très vraisemblablement la presse financière au Canada. Dans un souci de

coordonner la diffusion publique des résultats de la présente audience et des autres audiences, l'avocate de la mise en application nous a demandé de reporter à 14 h (heure de Vancouver) toute décision que nous pourrions rendre dans la présente affaire.

¶ 3 L'intimée a consenti à cette demande.

¶ 4 Donc, à la suite des observations des avocats, l'audience relative à l'entente de règlement a été ajournée jusqu'à 14 h 15 (heure de Vancouver) et nous avons alors rendu la décision exposée ci-dessous.

Exposé des faits

¶ 5 L'entente de règlement contient certains faits sur lesquels l'OCRCVM et l'intimée se sont entendus en vue de l'entente de règlement. On trouvera ci-dessous un résumé de ces faits.

Le marché du papier commercial adossé à des créances

Les titres

¶ 6 Au cours des années 2006 et 2007, l'intimée a offert en vente à ses clients des titres appelés du papier commercial adossé à des créances (PCAC). Le PCAC est un titre de créance à court terme comportant ordinairement des échéances qui vont de 30 à 180 jours, offrant un rendement légèrement supérieur à celui des titres de créance à court terme émis par le Trésor et adossé à un portefeuille d'actifs financiers à long terme sous-jacent. Les titres offerts par l'intimée étaient émis par une fiducie qui avait été établie par un promoteur. Le promoteur d'une fiducie donnait choisissait les créances sous-jacentes pour la fiducie, en assurant l'administration et organisait le placement des titres de PCAC. Le marché canadien des PCAC comprenait deux catégories de PCAC : le PCAC bancaire et le PCAC non bancaire (ou PCAC émis par des tiers).

¶ 7 Le portefeuille d'actifs financiers sous-jacents se composait d'actifs financiers traditionnels comme le crédit à la consommation, les soldes de cartes de crédit et les crédits hypothécaires à l'habitation; toutefois, le portefeuille pouvait aussi comprendre des actifs synthétiques complexes non traditionnels, comme les titres garantis par des créances. Il n'y avait pas d'information sur les actifs précis constituant le portefeuille d'actifs détenu par la fiducie; dans la plupart des cas, les catégories générales de créances constituaient le seul renseignement fourni au public.

¶ 8 L'intimée négociait surtout des titres de PCAC émis par des tiers, dont le portefeuille, en août 2007, comportait des créances non traditionnelles.

Les accords de liquidité

¶ 9 Les créances sous-jacentes à la fiducie étant à long terme tandis que les titres de PCAC étaient à court terme, le remboursement des titres de PCAC d'une fiducie particulière, au moment où ils venaient à échéance, était financé au moyen de l'émission, par cette fiducie, de nouveaux titres de PCAC à court terme. Pour se protéger contre les difficultés de financement du rachat des titres de PCAC à l'échéance, la fiducie émettrice concluait un contrat avec un fournisseur de liquidité, qui s'engageait à fournir des lignes de crédit dans certaines conditions. Ces conditions comprenaient la survenance d'événements déterminés de « perturbation générale des marchés » et il fallait une confirmation de la notation avant que ne soit fourni le soutien à la liquidité.

¶ 10 Ces accords de liquidité comportaient des dispositions de confidentialité interdisant la divulgation d'un bon nombre de leurs modalités, notamment la définition de l'événement de perturbation générale des marchés.

Dominion Bond Rating Services Limited

¶ 11 Dominion Bond Rating Services Limited (DBRS), agence de notation agréée, était la seule agence de notation à noter le PCAC vendu aux clients de l'intimée. Ces titres de PCAC ont reçu de DBRS la plus haute note possible, R-1 (élevé), et cette note a été maintenue jusqu'au 13 août 2007.

¶ 12 Le 19 janvier 2007, DBRS a annoncé des modifications de sa méthode de notation. Ces modifications comprenaient un nouvel ensemble de conditions auxquelles devaient satisfaire les accords de liquidité à l'égard de titres de PCAC dont on demandait la notation à DBRS. Ces modifications ne s'appliquaient pas à l'émission

par les fiducies de nouveaux titres de PCAC pour financer le rachat de titres de PCAC notés par DBRS qui avaient été émis avant le 19 janvier 2007.

Le marché de gré à gré du PCAC

¶ 13 Les titres de PCAC émis par des tiers étaient placés auprès des investisseurs par l'entremise d'un syndicat de placement. Un membre du syndicat de placement était nommé chef de file et ses fonctions comprenaient l'attribution des titres de PCAC aux membres du syndicat de placement et la fixation du rendement des titres offerts, en consultation avec le promoteur.

¶ 14 Les titres de PCAC émis par des tiers se négociaient sur un marché de courtiers, de gré à gré, qui n'était pas transparent pour les investisseurs. Aussi, les investisseurs participant à ce marché se fiaient-ils surtout au syndicat de placement pour obtenir l'information sur des questions comme le prix, la profondeur du marché et le volume d'opérations. L'information de base que les courtiers communiquaient aux investisseurs consistait dans le rendement et la note des titres de PCAC émis par des tiers négociés sur ce marché.

Le gel du marché

¶ 15 Le 13 août 2007, un certain nombre de fiducies canadiennes qui avaient auparavant émis des titres de PCAC ne sont pas parvenues à placer de nouveaux titres de PCAC pour financer le remboursement des titres de PCAC déjà émis et venant à échéance. En outre, un bon nombre de fournisseurs de liquidité ont adopté la position que les conditions du soutien de liquidité n'étaient pas remplies et ont refusé de fournir la liquidité en vue de ce remboursement.

Les mesures correctives

¶ 16 À la suite de ce gel du marché, le 16 août 2007, un consortium représentant des banques, des fournisseurs de créances et de gros détenteurs de titres de PCAC a convenu de prendre des mesures en vue de rétablir le fonctionnement normal du marché du PCAC (la proposition de Montréal). Par la suite, le Comité pancanadien des investisseurs, formé d'investisseurs signataires de la proposition de Montréal et d'autres détenteurs importants de titres de PCAC, a formulé un plan de transaction et d'arrangement (le plan). Aux termes du plan, finalement mis en œuvre le 21 janvier 2009, les porteurs de titres de PCAC à court terme recevaient en échange des titres de PCAC à plus long terme, correspondant plus étroitement aux dates d'échéance des actifs financiers sous-jacents auxquels étaient adossés les titres de PCAC.

La participation de l'intimée au marché du PCAC

¶ 17 L'intimée était un remisier et avait un arrangement avec un courtier chargé de comptes qui était un autre courtier membre ne faisant pas partie du syndicat et qui vendait des titres de PCAC émis par des tiers. L'activité de l'intimée sur le marché monétaire était traitée par le pupitre obligataire du courtier chargé de comptes, mais c'est l'intimée qui prenait la décision de tenir certains produits à la disposition de sa clientèle de détail.

¶ 18 Au cours de la période où l'intimée a négocié des titres de PCAC, son comité d'examen des produits de l'intimée était un sous-comité de son comité des risques de placement et il était chargé d'établir les critères généraux pour l'approbation des produits proposés aux clients de détail. Selon ces critères, les produits auxquels une agence de notation d'obligations reconnue avait attribué une note approuvée, BBB ou note supérieure, étaient préapprouvés par le comité en vue du placement auprès de ses clients. Étant donné que les titres de PCAC émis par des tiers satisfaisaient à ce seuil, ils sont automatiquement devenus partie de la gamme de produits à revenu fixe offerts aux clients par les personnes autorisées de l'intimée.

Le manque de contrôle diligent

¶ 19 Dans l'entente de règlement, l'intimée reconnaît ne pas avoir exercé le contrôle diligent des titres de PCAC qu'elle négociait. Elle se fiait principalement à la note attribuée par DBRS et, en deuxième lieu, aux éléments de corroboration provenant du courtier chargé de comptes.

¶ 20 L'intimée reconnaît expressément les éléments suivants :

1. Elle n'a pas fait le nécessaire pour connaître constamment les complexités des titres de PCAC, ainsi que les risques systémiques découlant du mode de notation des titres par DBRS et des risques de contrepartie découlant des accords de liquidité;
2. Étant donné que les titres de PCAC émis par des tiers satisfaisaient au critère de base d'une note BBB attribuée par DBRS, ils sont automatiquement devenus partie de la gamme de produits à revenu fixe offerts aux clients sans autre forme de contrôle diligent;
3. Elle n'a pas pris de mesures adéquates pour que ses personnes autorisées intervenant dans la vente et le placement de titres de PCAC émis par des tiers auprès de clients de détail reçoivent la formation voulue et comprennent les complexités du PCAC et les risques qu'il comportait de manière à prendre de bonnes décisions au sujet de la convenance.

¶ 21 Par conséquent, sans une bonne compréhension des titres de PCAC placés, certaines personnes autorisées de l'intimée présentaient le produit à leurs clients comme un placement sûr, semblable aux bons du Trésor, aux certificats de placement garanti ou aux dépôts à terme.

Les mesures correctives de l'intimée

¶ 22 À la suite du gel du marché survenu le 13 août 2007, l'intimée a déployé des efforts importants pour venir en aide à ses clients. L'entente de règlement reconnaît les éléments suivants :

1. À compter du gel du marché, dans le cadre de son programme d'aide, l'intimée a retourné à la grande majorité de ses clients de détail la valeur nominale intégrale plus les intérêts et les frais à hauteur de 1 million de dollars en échange de titres de PCAC à plus long terme émis dans le cadre du plan.
2. À compter du moment où les problèmes touchant le PCAC émis par des tiers ont été mis au jour, l'intimée a entrepris de façon proactive un examen de ses procédures et de ses systèmes et a apporté plusieurs changements pour renforcer l'examen des titres à revenu fixe complexes sur lesquels ses clients de détail font des opérations.
3. L'intimée a recruté d'autres membres du personnel pour la surveillance du risque.
4. L'intimée travaille à établir des modules de formation additionnels pour ses personnes autorisées.

Contraventions

¶ 23 L'entente de règlement contient la reconnaissance par l'intimée du fait qu'en 2006 et 2007 ou vers cette période, elle n'a pas pris les mesures voulues pour faire en sorte que ses représentants comprennent les complexités des titres de PCAC émis par des tiers qu'elle offrait en vente aux clients de détail et les risques que comportait ce produit (notamment les risques systémiques et les risques de contrepartie) et, de ce fait, n'a pas veillé à ce que l'achat de PCAC émis par des tiers soit bien compris par ses clients, en contravention de l'alinéa 1(a) du Règlement 1300.

Les modalités de règlement

¶ 24 Dans l'entente de règlement, l'OCRCVM et l'intimée conviennent des modalités de règlement suivantes :

1. l'intimée paiera une amende de 200 000 \$ (y compris les frais);
2. l'intimée fera effectuer par un consultant indépendant un examen de vérification de ses pratiques, politiques et procédure de contrôle diligent à l'égard des titres à revenu fixe.

¶ 25 Les paramètres complets de l'examen de vérification acceptés par l'intimée, ainsi que les obligations de rapport du consultant et les modalités de son engagement sont exposés de façon détaillée à l'Annexe A de l'entente de règlement.

L'engagement du personnel

¶ 26 L'entente de règlement prévoit que, si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, le personnel du Service de la mise en application de l'OCRCVM n'engagera pas de procédure en vertu des Règles à l'encontre de l'intimée, de ses filiales ou de leurs administrateurs, dirigeants, employés ou mandataires respectifs relativement aux faits exposés dans l'entente de règlement.

¶ 27 Cette disposition, selon l'entente de règlement, lie également la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers qui empêcheront que soit intentée toute procédure en vertu de la législation et des règlements applicables.

¶ 28 L'avocate de la mise en application a informé la formation d'instruction que, bien que ce ne soit pas mentionné dans l'entente de règlement, la British Columbia Securities Commission a également consenti à être liée par cette disposition.

Décision

¶ 29 La formation d'instruction accepte l'entente de règlement.

Motifs

¶ 30 L'article 36 de la Règle 20 confère à la formation d'instruction le pouvoir d'accepter ou de rejeter l'entente de règlement examinée. Ni l'article 36 de la Règle 20 ni d'autres dispositions des Règles ne donnent d'indications sur les critères à employer en vue de cette décision.

Le caractère approprié des sanctions

¶ 31 La jurisprudence des formations d'instruction ayant décidé d'accepter ou de ne pas accepter une entente de règlement est utile. Selon les affaires *Milewski* [1999] I.D.A.C.D. No. 17, bulletin n° 2605, 5 août 1999, et *Clark* [1999] I.D.A.C.D. No. 40, bulletin n° 2674, 14 décembre 1999, le critère que doit appliquer la formation d'instruction pour déterminer si elle doit accepter ou non une entente de règlement est celui de savoir si l'entente de règlement conclue entre l'intimé et le personnel du Service de la mise en application de l'OCRCVM comporte des sanctions qui se situent clairement à l'extérieur d'une [TRADUCTION] « fourchette raisonnable d'adéquation ». Si la formation d'instruction est d'avis que les sanctions se situent à l'extérieur de cette fourchette raisonnable, elle ne doit pas accepter l'entente de règlement. Autrement, elle doit l'accepter. La justification de cette position, c'est que la formation d'instruction doit être respectueuse de la procédure de règlement et ne pas intervenir dans un règlement négocié en tentant de substituer son appréciation à celle des parties.

¶ 32 On trouve d'autres indications au sujet des facteurs que la formation d'instruction doit prendre en compte pour décider d'accepter ou non qu'une entente de règlement contient des sanctions appropriées dans l'affaire *Derivative Services Inc.*, [2000] I.D.A.C.D. No. 26, à la page 3. Cette décision énumère cinq considérations que doit prendre en compte la formation d'instruction pour déterminer des sanctions appropriées :

1. la protection du public investisseur;
2. la protection des membres de l'OCRCVM;
3. la protection de l'intégrité de la procédure d'audience de l'OCRCVM;
4. la protection de l'intégrité des marchés de valeurs;
5. la prévention de la répétition de la conduite du type considéré.

¶ 33 Les modalités de règlement comportent deux éléments : une amende et un engagement de faire effectuer un examen de vérification par un consultant externe. Examinons d'abord l'examen de vérification.

L'examen de vérification

¶ 34 L'intimée n'a pas effectué son propre contrôle diligent des titres de PCAC offerts à ses clients pour en connaître constamment les complexités. Elle n'avait pas bien compris la façon dont DBRS avait noté les titres de PCAC, les risques liés à la possibilité que les fournisseurs de liquidité manquent à leurs engagements contractuels, ou même la possibilité que cela se produise. Il se peut que les restrictions de confidentialité régissant les accords de liquidité auraient empêché l'intimée de découvrir ces facteurs et d'autres facteurs dans le cadre de son programme de contrôle diligent, mais l'intimée n'a pas tenté de mettre en œuvre un tel programme.

¶ 35 S'agissant de la connaissance du produit, l'intimée se fiait principalement à la notation attribuée par DBRS et, en deuxième lieu, aux éléments de corroboration provenant du courtier chargé de comptes, lequel, de son côté, recevait son information du chef de file du syndicat. Situation que l'intimée reconnaît comme insatisfaisante dans l'entente de règlement et pour la correction de laquelle elle a déjà pris des mesures.

¶ 36 L'intimée n'a pas non plus déployé des efforts adéquats pour que ses personnes autorisées comprennent les complexités des titres de PCAC, l'absence de transparence au sujet de ces produits financiers et les risques découlant de l'achat de ces produits et en informent ses clients.

¶ 37 L'entente de règlement reconnaît qu'après août 2007, l'intimée a effectué un examen de ses politiques et de ses procédures relativement à son activité sur les titres à revenu fixe, particulièrement les titres de PCAC émis par des tiers, et a pris les mesures correctives suivantes :

1. elle a examiné et révisé sa politique d'examen des produits, ainsi que ses pratiques et systèmes s'y rattachant;
2. elle a engagé d'autres employés pour l'aider dans le suivi du risque;
3. elle a entrepris l'élaboration de modules de formation additionnels pour ses conseillers portant sur les pratiques de contrôle diligent et les produits structurés à revenu fixe.

¶ 38 Ces mesures correctives et leur mise en œuvre feront l'objet d'un examen de vérification par un consultant externe dans la mesure où elles concernent :

1. les fonctions de conformité et de surveillance de l'intimée relativement aux titres à revenu fixe mis à la disposition des clients;
2. tout comité ou autre mécanisme établi pour examiner et approuver les nouveaux titres à revenu fixe mis à la disposition des clients et les changements apportés à ces titres;
3. la formation du personnel de l'intimée en ce qui concerne les titres à revenu fixe;
4. les procédures de l'intimée concernant le respect par le personnel des éléments qui précèdent.

¶ 39 Nous sommes d'avis que cet examen de vérification confirmera l'efficacité des mesures correctives prises par l'intimée et répondra aux préoccupations portant sur la prévention et la protection indiquées dans l'affaire *Derivative Securities*. Il se situe donc clairement dans la fourchette des sanctions appropriées selon le critère défini dans l'affaire *Milewski*.

L'amende

¶ 40 S'agissant de déterminer une fourchette raisonnable dans laquelle l'amende serait appropriée, nous n'avons guère de critères en fonction desquels nous pourrions apprécier l'amende négociée par les parties.

¶ 41 L'entente de règlement n'énumère pas les critères en fonction desquels les parties sont arrivées à une amende de 200 000, frais inclus.

¶ 42 S'agissant des circonstances atténuantes, nous notons les éléments suivants :

1. Le rôle de l'intimée sur le marché des titres de PCAC était limité à celui d'un remisier se fiant, pour la connaissance des titres de PCAC, à une autre société membre, laquelle, de son côté, s'en remettait à une autre société membre jouant le rôle de chef de file;
2. À compter du commencement du gel du marché le 13 août 2007, l'intimée a déployé des efforts importants pour venir en aide à ses clients et a retourné à la grande majorité de ses clients de détail la valeur nominale intégrale de leur placement;
3. L'intimée a entrepris de façon proactive un examen de ses procédures et de ses systèmes et a apporté plusieurs changements correctifs;
4. L'avocate de la mise en application de l'OCRCVM a fait valoir que l'intimée, dès le début du gel du marché, a accepté son entière responsabilité et a fourni sa pleine coopération aux dirigeants et au personnel du Service de la mise en application de l'OCRCVM.

¶ 43 Sur le fondement de ces éléments, il est manifeste que l'intimée a pris des mesures immédiates pour venir en aide à ses clients touchés par le gel du marché du PCAC et a fourni sa pleine coopération aux dirigeants et au personnel du Service de la mise en application de l'OCRCVM pour mener à bien ce qui s'est avéré un processus très difficile et posant de nombreux problèmes sur le plan financier. Nous ne voyons pas de raison de mettre en question le montant de l'amende négocié par les parties et jugeons que ce montant se situe dans une fourchette raisonnable d'adéquation.

Fait à Vancouver (Colombie-Britannique), le 15 janvier 2010.

John Rogers, président

Brian Field

Chris Lay

* * * * *

ENTENTE DE RÈGLEMENT

I. Introduction

1. Le personnel du Service 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) au sujet de la conduite de Valeurs Mobilières Credential Inc. (l'intimée).
2. L'enquête a été ouverte par le personnel du Service de la mise en application (le personnel de l'ACCOVAM) de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), antérieurement au 30 mai 2008. Le 1^{er} juin 2008, l'OCRCVM a fusionné les fonctions de réglementation et de mise en application de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de Services de réglementation du marché, inc. Conformément à l'Entente relative à la prestation de services administratifs et de réglementation intervenue entre l'ACCOVAM et l'OCRCVM, à compter du 1^{er} juin 2008, l'ACCOVAM a chargé l'OCRCVM de lui fournir les services nécessaires pour lui permettre d'exercer ses fonctions de réglementation.
3. L'enquête a révélé des faits pour lesquels une formation d'instruction nommée en vertu de la partie C de l'Addenda C.1 à la Règle transitoire n° 1 de l'OCRCVM (la formation d'instruction) pourrait imposer à l'intimée des sanctions disciplinaires.

II. Recommandation de règlement conjointe

4. L'intimée consent à être assujettie à la compétence de l'OCRCVM.

5. Le personnel et l'intimée consentent au règlement de l'affaire par la voie de la présente entente de règlement (l'entente de règlement) conformément aux articles 35 à 40 inclusivement de la Règle 20 des courtiers membres de l'OCRCVM et à la Règle 15 des Règles 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 deviendra obligatoire pour l'intimée et le personnel à la date de son acceptation par la formation d'instruction.
8. L'entente de règlement sera présentée à la formation d'instruction à une audience (l'audience de règlement) en vue de son approbation. Au terme de l'audience de règlement, la formation d'instruction peut accepter ou rejeter l'entente de règlement.
9. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, l'intimée renonce au droit qu'elle peut avoir, en vertu des Règles de l'OCRCVM et de toute loi applicable, à une audience disciplinaire, à la révision ou à un appel.
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 relativement aux faits révélés dans l'enquête.
11. L'entente de règlement sera mise à la disposition du public lorsqu'elle aura été acceptée par la formation d'instruction.
12. Le personnel et l'intimée conviennent, si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, qu'ils ne feront pas personnellement et que personne ne fera non plus en leur nom de déclaration publique incompatible avec l'entente de règlement.
13. Le personnel et l'intimée recommandent conjointement que la formation d'instruction accepte l'entente de règlement.

III. Exposé des faits

(i) Reconnaissance des faits

14. Le personnel et l'intimée conviennent des faits exposés dans la présente section et reconnaissent que les modalités de règlement contenues dans la présente entente de règlement sont fondées sur ces faits précis.

(ii) Contexte factuel

LE PAPIER COMMERCIAL ADOSSÉ À DES CRÉANCES (PCAC)

15. Le PCAC est un titre de créance à court terme comportant ordinairement des échéances qui vont de 30 à 180 jours. Le PCAC est adossé à un portefeuille de créances sous-jacentes et offre un rendement légèrement supérieur à celui des titres de créance à court terme émis par le Trésor.
16. Le PCAC est émis par une structure d'accueil (aussi appelée conduit). Au Canada, les conduits sont des fiducies établies par des promoteurs. Les promoteurs choisissent généralement les créances sous-jacentes, en assurent l'administration et organisent le placement des billets de PCAC. Le marché canadien des PCAC comprenait deux catégories de PCAC : le PCAC bancaire et le PCAC non bancaire (ou PCAC émis par des tiers).
17. Les créances sous-jacentes étant à long terme tandis que les billets de PCAC étaient à court terme, il y avait une disparité d'échéances entre la trésorerie produite par les créances et la trésorerie nécessaire pour rembourser les billets de PCAC. Pendant de nombreuses années, les conduits se sont acquittés de leurs obligations en vendant du PCAC nouvellement émis, dont le produit servait à rembourser le PCAC venant à échéance. La liquidité du PCAC constituait une caractéristique importante pour les investisseurs.
18. Pour se protéger contre les difficultés de remboursement à l'échéance, les conduits concluaient des contrats avec des fournisseurs de liquidité qui fournissaient des lignes de crédit dans certaines conditions.

De façon générale, il y avait deux types de facilités de liquidité : (1) celles qui comportaient une clause de perturbation générale des marchés et (2) celles de type mondial. Les facilités de liquidité comportant une clause de perturbation générale des marchés étaient aussi appelées « de type canadien », puisqu'elles n'étaient employées que sur le marché canadien du PCAC. Contrairement aux facilités de crédit de type mondial, les facilités de crédit de type canadien exigeaient la survenance d'événements déterminés de « perturbation générale des marchés » et il fallait une confirmation de la notation avant que ne soit fourni le soutien à la liquidité.

19. Les accords de liquidité comportaient des dispositions de confidentialité. De nombreux détails des conditions devant être réunies pour enclencher le soutien à la liquidité, notamment la définition de l'« événement de perturbation générale des marchés », n'étaient pas connus du public, des investisseurs ou des placeurs du PCAC qui n'étaient pas aussi des fournisseurs de liquidité. En règle générale, les conduits se contentaient de faire état de l'existence d'un accord de liquidité et d'indiquer que le soutien de liquidité supposait la réalisation de certaines conditions.
20. En septembre 2005, le placement du PCAC au Canada se faisait sous le régime de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme prévue à l'article 2.35 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*. Cette dispense s'appliquait au papier commercial faisant l'objet d'une note approuvée attribuée par une agence de notation agréée.
21. Dominion Bond Rating Services Limited (DBRS), agence de notation agréée, était la seule agence de notation à noter le PCAC émis par des tiers au Canada.
22. Le 19 janvier 2007, DBRS a annoncé des modifications de sa méthode de notation pour certaines opérations nouvelles conclues par les émetteurs de PCAC. Le communiqué de DBRS exposait certains critères nouveaux de notation, dont l'existence d'une facilité de liquidité de type mondial. Ces critères de notation ne s'appliquaient que pour l'avenir.

LE PCAC ÉMIS PAR DES TIERS

23. Le PCAC est présent sur le marché canadien depuis plus d'une décennie et les promoteurs non bancaires sont entrés sur le marché autour de l'an 2000.
24. Historiquement, les créances sous-jacentes au PCAC consistaient en des créances traditionnelles comme le crédit à la consommation, les soldes de cartes de crédit et les crédits hypothécaires à l'habitation. Les créances synthétiques complexes non traditionnelles, comme les titres garantis par des créances, ont été incluses dans ces structures avec le temps.
25. Le PCAC émis par des tiers prenait ordinairement la forme d'une série de billets, les plus courants étant les billets de série A et les billets de série E. Les billets de série A étaient couverts par les facilités de liquidité de type canadien. Les billets de série E ne l'étaient pas, mais pouvaient être prorogés jusqu'à 364 jours après l'échéance initiale si certaines conditions étaient réunies, notamment si les conditions du marché ne permettaient pas de placer les billets de série E avec un écart déterminé.
26. Les promoteurs fournissaient une information limitée au sujet du portefeuille de créances sous-jacent dans les conduits émettant du PCAC. Dans la plupart des cas, les catégories générales de créances constituaient le seul renseignement fourni au public; on ne fournissait pas de renseignements au sujet des créances particulières.

COVENTREE INC.

27. À l'époque des faits reprochés, Coventree Inc. était le plus important promoteur de PCAC émis par des tiers au Canada. Coventree Inc. émettait aussi du PCAC par l'entremise d'une filiale, Nereus Financial Inc. (Nereus).
28. À l'époque des faits reprochés, Coventree Inc. et Nereus (désignés ensemble comme Coventree) ont été les promoteurs des conduits suivants de PCAC émis par des tiers : Apollo Trust, Aurora Trust, Comet Trust,

Gemini Trust, Planet Trust, Rocket Trust, Slate Trust, Venus Trust, Structured Investment Trust III et Structured Asset Trust.

29. Tous les conduits de Coventree, à une exception près, ont reçu une note R-1 (élevé) (la plus haute note possible, équivalant à la note AAA pour les titres d'emprunt à long terme) de DBRS, comme le PCAC émis par d'autres promoteurs au Canada. Cette note a été maintenue pendant toute la période des faits reprochés, jusqu'au 13 août 2007.

LE PLACEMENT DU PCAC ÉMIS PAR DES TIERS

30. En règle générale, le PCAC était placé auprès des investisseurs par l'entremise d'un groupe de courtiers (le syndicat de placement). Ordinairement, un membre du syndicat de placement était nommé chef de file. Les fonctions quotidiennes du chef de file comprenaient l'attribution des billets de PCAC aux membres du syndicat de placement et la fixation du rendement en consultation avec le promoteur du conduit.
31. Les membres du syndicat de placement maintenaient des lignes de négociation, jusqu'à hauteur d'une limite de crédit, pour le PCAC émis par des tiers principalement pour assurer une fonction de tenue de marché. Les membres du syndicat de placement souscrivaient ordinairement le PCAC émis par des tiers qui n'avait pas été vendu à la fin d'une journée de bourse. Ces positions devaient être conservées à court terme, ordinairement jusqu'au lendemain, jusqu'à ce que les billets soient placés auprès d'investisseurs. Les membres du syndicat de placement achetaient également du PCAC émis par des tiers à des clients sur le marché secondaire. Le syndicat de placement n'avait aucune obligation d'acheter du PCAC émis par des tiers, mais il le faisait pour assurer un marché secondaire, pour maintenir la liquidité sur le marché et/ou pour rendre service aux clients. Les membres du syndicat de placement autres que le chef de file avaient aussi la possibilité de remettre le PCAC au chef de file s'ils ne parvenaient pas à placer la portion qui leur avait été attribuée, mais ce n'était pas leur pratique ordinaire.
32. Le PCAC émis par des tiers se négociait sur un marché de courtiers, également appelé marché de gré à gré. À la différence d'un marché à la criée ou d'une bourse, le marché de gré à gré n'était pas transparent pour les investisseurs. Aussi, les investisseurs se fiaient-ils surtout au syndicat de placement pour obtenir l'information sur des questions comme le prix, la profondeur du marché et le volume d'opérations.
33. L'information de base que les courtiers communiquaient aux investisseurs consistait dans le rendement et la note du PCAC émis par des tiers.

LE GEL DU MARCHÉ

34. Le 13 août 2007, un certain nombre de conduits de PCAC canadien émis par des tiers, notamment les conduits de Coventree, ne sont pas parvenus à placer du nouveau PCAC pour financer le remboursement du PCAC venant à échéance. Un bon nombre de fournisseurs de liquidité ont adopté la position que les conditions du soutien de liquidité n'étaient pas remplies et ont refusé de fournir la liquidité aux conduits touchés.
35. Au 13 août 2007, le marché du PCAC émis par des tiers se chiffrait approximativement à 35 milliards de dollars, les conduits de Coventree représentant environ 46 % de la valeur de ce marché.
36. Le 16 août 2007, un consortium représentant des banques, des fournisseurs de créances et de gros détenteurs de PCAC a convenu de prendre des mesures en vue de rétablir le fonctionnement normal du marché du PCAC. Cet accord a été connu sous l'appellation de proposition de Montréal.
37. Le Comité pancanadien des investisseurs, formé d'investisseurs signataires de la proposition de Montréal et d'autres détenteurs importants, a été constitué pour veiller à la restructuration du PCAC émis par des tiers. Il a formulé le plan de transaction et d'arrangement (le plan), qui a été mis en œuvre le 21 janvier 2009.
38. Aux termes du plan, les porteurs de PCAC admissible recevaient en échange de leurs billets à court terme des billets à plus long terme correspondant plus étroitement aux dates d'échéance des créances sous-jacentes.

LE PLACEMENT PAR L'INTIMÉE DE PCAC ÉMIS PAR DES TIERS

39. L'intimée était un courtier inscrit dont la clientèle se composait de façon prédominante de clients de détail. L'intimée n'est pas et n'a jamais été promoteur, membre d'un syndicat de placement de PCAC, fournisseur de créances ou de liquidité, négociateur actif ou investisseur en PCAC, ni participant de quelque autre manière au marché du PCAC émis par des tiers si ce n'est à titre de courtier pour le compte de clients souhaitant investir dans du PCAC. Aussi, à l'époque des faits reprochés, l'intimée n'avait-elle pas accès à une partie de l'information concernant le PCAC émis par des tiers indiquée ci-dessus, notamment l'information visée aux paragraphes 18, 19 et 22, ni n'en avait une connaissance détaillée.
40. À l'époque des faits reprochés, l'intimée était un remisier et avait un arrangement avec un courtier chargé de comptes qui était un autre courtier membre ne faisant pas partie du syndicat et qui vendait du PCAC émis par des tiers. L'activité de l'intimée sur le marché monétaire était traitée par le pupitre obligataire du courtier chargé de comptes, mais c'est l'intimée qui prenait la décision de tenir certains produits à la disposition de sa clientèle de détail.
41. C'est en juin 2006 ou vers cette période que l'intimée a mis pour la première fois du PCAC émis par des tiers à la disposition de ses clients de détail.
42. La plus grande partie du PCAC émis par des tiers mis à la disposition de ses clients par l'intimée était constituée de billets de SIT III. En août 2007, SIT III ne détenait que des créances non traditionnelles.
43. Le comité d'examen des produits de l'intimée (le comité) était un sous-comité de son comité des risques de placement. Ce comité était composé de cadres supérieurs, dont certains chefs de service. Faisaient partie du comité des personnes possédant une expertise en matière de conformité et de marchés financiers. Le comité était chargé d'établir des lignes directrices pour l'approbation des produits en fonction de critères relatifs aux risques. À l'époque des faits reprochés, les produits auxquels une agence de notation d'obligations reconnue avait attribué une note approuvée, BBB ou note supérieure, étaient préapprouvés par le comité en vue du placement.
44. Étant donné que le PCAC émis par des tiers satisfaisait au seuil de base approuvé, il est automatiquement devenu partie de la gamme de produits à revenu fixe offerts aux clients par les personnes autorisées de l'intimée.

CONNAISSANCE DU PRODUIT

45. L'intimée n'a pas effectué de contrôle diligent adéquat pour connaître constamment les complexités du PCAC mis à la disposition de ses clients de détail et les risques qu'il comportait (notamment les risques systémiques et les risques de contrepartie). L'intimée se fiait principalement à la note attribuée par DBRS comme fondement pour mettre ces produits à la disposition de ses clients.
46. Plus précisément, l'intimée n'a pas pris de mesures adéquates pour que ses personnes autorisées intervenant dans la vente et le placement de PCAC émis par des tiers auprès de clients de détail comprennent les complexités du PCAC et les risques qu'il comporte, notamment les éléments suivants :
- La structure de base du PCAC et le rôle des diverses entités (promoteurs, émetteur, fiduciaire, fournisseur de créances);
 - La nature et la composition des créances sous-jacentes;
 - L'absence de transparence au sujet des fournisseurs des créances sous-jacentes;
 - La nature et les limites des facilités de liquidité.
47. Les personnes autorisées qui avaient des questions au sujet du PCAC émis par des tiers pouvaient s'adresser au pupitre obligataire du courtier chargé de comptes par Internet, par courriel et, dans certains cas, par téléphone. L'intimée s'en remettait au courtier chargé de comptes pour l'information relative au PCAC émis par des tiers.

48. Le personnel a rencontré en entrevue plusieurs des conseillers de l'intimée desservant la clientèle de détail qui ont révélé que, sauf l'information de base relative au terme, au rendement et à la note, ils en savaient très peu au sujet des complexités du produit PCAC et des risques qu'il comporte (notamment les risques systémiques et les risques de contrepartie). Les conseillers ont appuyé leurs recommandations de placement sur la note, le rendement et le terme du produit ainsi que sur les renseignements qu'ils ont pu recevoir du pupitre obligataire du courtier chargé de comptes.
49. Sans une bonne compréhension des complexités du PCAC émis par des tiers et des risques qu'il comportait (notamment les risques systémiques et les risques de contrepartie), certaines personnes autorisées présentaient le produit à leurs clients comme un placement sûr, semblable aux bons du Trésor, aux certificats de placement garanti ou aux dépôts à terme.
50. Dans le cadre de son programme d'aide, l'intimée a retourné à la grande majorité de ses clients de détail la valeur nominale intégrale plus les intérêts et les frais à hauteur de 1 million de dollars en échange des billets émis à la suite de la restructuration du marché du PCAC émis par des tiers.
51. À compter du moment où les problèmes touchant le PCAC émis par des tiers ont été mis au jour, l'intimée a entrepris de façon proactive un examen de ses procédures et de ses systèmes et a apporté plusieurs changements pour renforcer l'examen des titres à revenu fixe complexes sur lesquels ses clients de détail font des opérations et a recruté d'autres membres du personnel pour la surveillance du risque. L'intimée travaille à établir des modules de formation additionnels pour ses personnes autorisées en ce qui touche les pratiques de contrôle diligent et les produits structurés à revenu fixe et prend d'autres mesures appropriées.

IV. CONTRAVENTIONS

52. En 2006 et 2007 ou vers cette période, l'intimée n'a pas pris les mesures voulues pour faire en sorte que ses personnes autorisées comprennent les complexités du PCAC émis par des tiers qu'elle offrait en vente aux clients de détail et les risques que comportait ce produit (notamment les risques systémiques et les risques de contrepartie) et, de ce fait, n'a pas veillé à ce que l'achat de PCAC émis par des tiers soit bien compris par ses clients, en contravention de l'alinéa 1(a) du Règlement 1300.

V. MODALITÉS DE RÈGLEMENT

53. L'OCRCVM et l'intimée conviennent des modalités de règlement suivantes :
 - (i) une amende de 200 000 \$ (y compris les frais);
 - (ii) l'engagement d'un consultant indépendant conformément à l'Annexe A.
54. Sauf indication contraire, les amendes et les frais imposés à l'intimée sont payables immédiatement, à la date d'entrée en vigueur de l'entente de règlement.
55. Sauf indication contraire, les suspensions, les interdictions, les expulsions, les restrictions et les autres modalités de l'entente de règlement commencent à la date de prise d'effet de l'entente de règlement.

VI. ENGAGEMENT DU PERSONNEL

56. Si la formation d'instruction approuve la présente entente de règlement, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers n'engageront pas de procédure en vertu de la législation et des règles applicables à l'encontre de l'intimée, de ses filiales ou de leurs administrateurs, dirigeants, employés ou mandataires actuels ou antérieurs relativement aux faits exposés dans la partie III de la présente entente de règlement.

ACCEPTÉ par l'intimée à Vancouver (Colombie-Britannique), le 17 décembre 2009.

Valeurs Mobilières Credential Inc.

INTIMÉE

« Signature du témoin »

Témoin

« Doce Tomic »

DOCE TOMIC

Président et chef de la direction

ACCEPTÉ par le personnel à Toronto (Ontario), le 17 décembre 2009.

« Signature du témoin »

Témoin

« Tamara Brooks »

Tamara Brooks

Avocate de la mise en application pour le compte
du personnel de l'Organisme canadien de
réglementation du commerce des valeurs mobilières

« Signature du témoin »

Témoin

« Elsa Renzella »

Elsa Renzella

Avocate de la mise en application pour le compte
du personnel de l'Organisme canadien de
réglementation du commerce des valeurs mobilières

ACCEPTÉ à Vancouver (Colombie-Britannique), le 21 décembre 2009, par la formation d'instruction suivante :

« John Rogers »

Président de la formation

« Chris Lay »

Membre de la formation

« Brian Field »

Membre de la formation

ANNEXE A – PARAMÈTRES EN VUE DE L'EXAMEN DE CONFORMITÉ

Valeurs Mobilières Credential Inc. (l'intimée) s'engage à engager un consultant externe indépendant en vue de procéder à un examen de vérification des pratiques, des politiques et des procédures de contrôle diligent de l'intimée relativement aux titres à revenu fixe, selon les paramètres exposés ci-dessous.

A. Mesures correctives prises par l'intimée à la suite de la perturbation du marché du PCAC

Après août 2007, l'intimée a effectué un examen de ses politiques et de ses procédures relativement à son activité sur les titres à revenu fixe, particulièrement le PCAC émis par des tiers, et a pris les mesures correctives suivantes :

- a. elle a examiné et révisé sa Politique d'examen des produits, ainsi que ses pratiques et systèmes s'y rattachant;

- b. elle a engagé d'autres employés pour l'aider dans le suivi du risque;
- c. elle a entrepris l'élaboration de modules de formation additionnels pour ses conseillers portant sur les pratiques de contrôle diligent et les produits structurés à revenu fixe.

B. Paramètres pour l'engagement du consultant

1. Le contrat entre l'intimée et le consultant (le contrat) prévoira que le consultant effectue un examen de vérification de la mise en œuvre des mesures correctives énumérées en A, dans la mesure où elles concernent :
 - a. les fonctions de conformité et de surveillance de l'intimée relativement aux titres à revenu fixe mis à la disposition des clients;
 - b. tout comité ou autre mécanisme établi pour examiner et approuver les nouveaux titres à revenu fixe mis à la disposition des clients et les changements apportés à ces titres;
 - c. la formation du personnel de l'intimée en ce qui concerne les titres à revenu fixe;
 - d. les procédures de l'intimée concernant le respect par le personnel des éléments qui précèdent (désignés ensemble comme l'examen de vérification).

C. Les obligations de rapport du consultant

1. Le consultant présentera à l'intimée et à l'OCRCVM un projet de rapport concernant son examen de vérification dans un délai de trois mois à compter de sa nomination. Il pourra demander qu'on l'invite à présenter son projet de rapport au conseil d'administration de l'intimée.
2. Le consultant entamera des discussions avec l'intimée au sujet du projet de rapport en vue d'établir un consensus et d'établir la version définitive du rapport dans un délai d'un mois après la présentation du projet de rapport. Si le consultant le souhaite, on l'invitera à présenter son rapport définitif au conseil d'administration de l'intimée et à expliquer les points de désaccord avec la direction de l'intimée.
3. Le consultant remettra le rapport définitif à l'intimée et à l'OCRCVM.
4. Le rapport du consultant comprendra une description de l'examen de vérification, établira si les mesures correctives prises par l'intimée sont conformes aux dispositions de l'article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres, de la Règle 2500 des courtiers membres et de l'avis 09-0087 de l'OCRCVM, intitulé Pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits, applicables à l'objet de l'examen de vérification défini en B(1) et, dans le cas où elles ne le sont pas, présentera les recommandations du consultant sur les changements à ces mesures correctives qu'il estime nécessaires.
5. L'intimée communiquera à l'OCRCVM, dans un délai de 60 jours à compter de la réception du rapport du consultant, un calendrier de mise en œuvre des recommandations contenues dans le rapport; toutefois, en cas de désaccord de l'intimée avec ces recommandations ou si l'intimée souhaite adopter d'autres mesures, politiques ou procédures plutôt que de suivre les recommandations du consultant, l'intimée en informera l'OCRCVM en indiquant les raisons de sa position ainsi que les mesures, politiques ou procédures de remplacement qu'elle compte adopter.
6. L'intimée attestera à l'OCRCVM, par la voie d'une attestation signée par le président, la PDR et le chef de la conformité de l'intimée ainsi que par le président de son conseil d'administration, que l'intimée a mis en œuvre ces recommandations du consultant ou ces autres mesures, politiques ou procédures qu'elle a convenu d'adopter, dès qu'elles auront été mises en œuvre.
7. Il est précisé que les modalités de l'examen de vérification ne limitent d'aucune façon le pouvoir de l'OCRCVM d'entreprendre, dans le cadre de ses activités courantes de vérification, un examen de toutes les questions visées par l'examen de conformité ou de tout autre aspect de l'activité de l'intimée.

D. Modalités de l'engagement du consultant

1. La sélection du consultant se fera rapidement après l'approbation de l'entente de règlement, mais au plus tard le 31 janvier 2010, par accord mutuel entre l'intimée et l'OCRCVM.
2. Le consultant aura accès dans des conditions raisonnables à tous les livres comptables de l'intimée et aura la possibilité de rencontrer en privé les membres du personnel de l'intimée. L'intimée demandera à ses dirigeants, administrateurs et employés de coopérer pleinement à l'examen de vérification effectué par le consultant et les y encouragera; elle informera ses dirigeants, administrateurs et employés que la non-coopération à l'enquête pourra donner lieu à des mesures disciplinaires.
3. Le consultant prendra et conservera des notes des entrevues effectuées et conservera aussi une copie des documents rassemblés en vue de l'exécution de sa mission, qu'il tiendra à la disposition de l'intimée et de l'OCRCVM.
4. La rémunération et les dépenses raisonnables du consultant seront à la charge exclusive de l'intimée.

Tous droits réservés © l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières 2009