



**OCRI · CIRO**

Organisme canadien  
de réglementation  
des investissements

Canadian Investment  
Regulatory  
Organization

**Traduction française non officielle**

**AFFAIRE INTÉRESSANT :**  
**LES RÈGLES VISANT LES COURTIERS EN PLACEMENT ET RÈGLES PARTIELLEMENT  
CONSOLIDÉES AINSI QUE LES RÈGLES DES COURTIERS MEMBRES**

**ET**

**YUJIE (JARED) LIU et BMO NESBITT BURNS INC.**

**ENTENTE DE RÈGLEMENT**

**PARTIE I – INTRODUCTION**

1. L'Organisme canadien de réglementation des investissements<sup>i</sup> (OCRI) publiera un avis de demande pour annoncer qu'une formation d'instruction tiendra une audience de règlement en vue de déterminer si, en vertu des articles 8215 et 8428 des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées (les Règles visant les courtiers en placement), elle devrait accepter l'entente de règlement conclue entre le personnel de la mise en application et Yujie (Jared) Liu (M. Liu) et BMO Nesbitt Burns Inc. (BMO NBI) (ensemble, les intimés).

**PARTIE II – RECOMMANDATION CONJOINTE DE RÈGLEMENT**

2. Le personnel de la mise en application et les intimés recommandent conjointement que la formation d'instruction accepte l'entente de règlement selon les modalités exposées ci-après.

**PARTIE III – FAITS CONVENUS**

3. Pour les seules fins de l'entente de règlement, les intimés conviennent des faits exposés à la partie III.

## L'aperçu

4. Vers 2015, alors que les taux d'intérêt étaient bas, M. Liu, conseiller en placement à BMO NBI, a exécuté une stratégie de négociation invitant ses clients à investir dans des actions privilégiées. En mai 2016, une partie importante du bloc d'affaires de M. Liu était constituée d'actions privilégiées, et cela concernait de nombreux comptes de clients.
5. La stratégie de négociation a évolué vers une stratégie dans le cadre de laquelle les clients empruntaient pour investir dans des actions privilégiées. Elle consistait, non pas à faire appel à une marge traditionnelle, mais à vendre à découvert des obligations du gouvernement du Canada – dans de nombreux cas, des obligations à 30 ans – et à affecter le produit des ventes à découvert à l'achat d'actions privilégiées (en général, à taux révisable ou à taux variable) (la stratégie). Selon M. Liu, la vente à découvert d'obligations dans le cadre de la stratégie visait, en partie, à réduire le coût des emprunts, étant donné que le coût des ventes à découvert d'obligations du gouvernement du Canada était inférieur aux taux de marge.
6. En employant la stratégie, M. Liu n'a pas expliqué adéquatement aux clients le risque supplémentaire créé par la vente à découvert d'obligations du gouvernement du Canada à long terme et l'investissement dans des actions privilégiées, qui étaient tous deux sensibles aux taux d'intérêt. De plus, lorsque les taux d'intérêt en vigueur ont baissé en octobre-novembre 2018, M. Liu n'a pas conseillé les clients de sorte qu'ils réagissent de manière adéquate à l'évolution des conditions du marché.
7. Pour sa part, BMO NBI n'a pas mis en place un système de surveillance et de contrôle lui permettant de s'acquitter de son obligation de surveillance de certains comptes de clients (les comptes de clients, selon la définition ci-après) et conçu pour assurer de manière raisonnable la conformité avec les règles de l'OCRI.

8. BMO NBI a permis que les comptes de clients soient surpondérés en titres à revenu fixe par rapport à la répartition d'actifs indiquée dans les formulaires de renseignements sur le client relatifs à ces comptes. En outre, BMO NBI n'a pas pris en compte le risque associé au portefeuille dans son ensemble, et n'a pas tenu suffisamment compte de l'augmentation du risque associé à la combinaison des deux éléments constitutifs de la stratégie.
9. En outre, le système de BMO NBI accordait une marge de manœuvre considérable avant d'exiger la mise en place de mesures de surveillance.

### **Le contexte**

10. Durant la période des faits reprochés, BMO NBI était un courtier membre de l'OCRCVM.
11. M. Liu a été représentant inscrit à BMO NBI de septembre 2006 environ jusqu'au 9 juillet 2021.
12. Durant la période des faits reprochés (terme défini ci-après), les activités de M. Liu étaient surveillées par deux co-directeurs de succursale à BMO NBI (les surveillants).
13. M. Liu travaille actuellement pour BMO NBI, mais pas en tant que personne inscrite.

### **L'évolution et l'utilisation accrue de la stratégie**

14. En 2015, M. Liu a commencé à recommander l'achat d'actions privilégiées sur le marché secondaire à un petit groupe de clients.

15. Il a ensuite introduit la vente à découvert d'obligations du gouvernement du Canada dans la stratégie.
16. Plus précisément, M. Liu a recommandé la vente à découvert d'obligations du gouvernement du Canada et l'achat d'actions privilégiées avec le produit de la vente, ce que plusieurs de ses clients ont fait. Selon M. Liu, la stratégie devait être une stratégie à long terme.
17. Au début, les clients ont acheté des actions privilégiées à taux révisable. Plus tard, ils ont commencé à vendre certaines actions privilégiées à taux révisable et à acheter des actions privilégiées à taux variable.
18. En bref, la stratégie comprenait deux éléments : (i) la vente à découvert d'obligations du gouvernement du Canada, principalement des obligations à long terme, au plus fort de la stratégie; (ii) l'achat d'actions privilégiées, principalement à taux variable et à taux révisable<sup>1</sup>.
19. Au fil du temps, M. Liu a recommandé la stratégie à un certain nombre de clients. L'exposition aux obligations du gouvernement du Canada vendues à découvert dans le bloc d'affaires de M. Liu a crû de manière considérable entre 2016 et 2018, et a finalement atteint son apogée en octobre 2018. En particulier, il y a eu une forte augmentation des ventes à découvert d'obligations du gouvernement du Canada à long terme en 2017 et au premier semestre de 2018.

### **Les risques liés à la stratégie**

20. Les actions privilégiées recommandées par M. Liu dans le cadre de la stratégie étaient généralement émises par des émetteurs bien établis, ce qui limitait le risque

---

<sup>1</sup> Dans certains cas, les clients utilisaient également le produit de la vente à découvert d'obligations du gouvernement du Canada à d'autres fins, par exemple pour investir dans l'immobilier.

de crédit, mais d'autres risques demeuraient associés à la détention des actions privilégiées.

21. Comme c'est le cas pour la vente à découvert en général, l'élément vente à découvert de la stratégie était fondé sur la prémisse d'une baisse du prix des obligations du gouvernement du Canada.
22. Les taux d'intérêt en vigueur dans l'économie peuvent grandement influencer sur le prix d'une obligation. Lorsque les taux d'intérêt en vigueur augmentent, le prix des obligations sur le marché diminue. Lorsque les taux d'intérêt en vigueur baissent, le prix des obligations sur le marché augmente.
23. Les deux éléments de la stratégie étaient sensibles aux taux d'intérêt, et ce dans la même direction, ce qui accroissait le risque global associé à la stratégie.
24. En outre, comme le prix des obligations à long terme est plus sensible aux variations des taux d'intérêt que celui des obligations à court terme, le risque était accru pour les clients qui vendaient à découvert des obligations à long terme.
25. La vente à découvert d'obligations à long terme en vue de l'achat d'actions privilégiées à taux variable ou à taux révisable présentait un risque élevé.

### **Les comptes de clients**

26. Entre décembre 2017 et mai 2019 (la période des faits reprochés), les seize comptes de clients suivants (les comptes de clients) figuraient parmi les comptes qui étaient associés à la stratégie. Les personnes physiques titulaires des comptes de clients avaient de 38 à 53 ans durant la période des faits reprochés, et leur valeur nette était de 2 000 000 \$ à 42 000 000 \$.

1.	W.D.
----	------

2.	P.L. et Y.J.
3.	H.G.
4.	M.L. et Y.S.
5.	Y.L. et H.C.
6.	Y.L. et M.X.
7.	F.L. et M.Z.
8.	M.I. Inc.
9.	M.T. Ltd.
10.	J.S. et W.L.
11.	C.S. et Z.S.
12.	S.H.C. Ltd.
13.	J.W. et L.
14.	Y.W. et Q.L.
15.	H.Z.
16.	J.Q.

### **Les formulaires de renseignements sur le client relatifs aux comptes de clients**

27. À deux exceptions près, les formulaires de renseignements sur le client relatifs aux comptes de clients indiquaient une tolérance au risque élevé de 20 %, 30 % ou 40 % entre décembre 2017 et mars 2019, la tolérance au risque restante étant indiquée comme risque moyen. Les renseignements relatifs à un des deux comptes restants indiquaient une tolérance au risque élevé de 10 % jusqu'en avril 2018, quand celle-ci a été portée à 30 %, et ceux concernant l'autre compte indiquaient une tolérance au risque élevé de 40 % jusqu'en mars 2019, quand celle-ci a été portée à 45 %.

28. Selon les formulaires de renseignements sur le client relatifs aux comptes de clients, au début de la période d'application de la stratégie, tous les clients avaient un horizon de placement de « 10 ans ou plus ».

#### **Les avoirs dans les comptes de clients**

29. Tous les comptes de clients contenaient des positions vendeur sur des obligations du gouvernement du Canada et des actions privilégiées, généralement à taux révisable ou à taux variable.
30. L'exposition globale aux actions privilégiées à taux révisable ou à taux variable dans les comptes de clients a augmenté, passant d'environ 35,3 millions de dollars en décembre 2017 à environ 114,7 millions de dollars en octobre 2018.
31. Quinze des comptes de clients étaient à découvert d'au moins deux millions de dollars en obligations du gouvernement du Canada au 31 octobre 2018, ce qui, dans tous les cas, représentait au moins 40 % de la valeur marchande du compte.
32. Quatorze comptes de clients excédaient d'au moins 20 % leur cible de tolérance au risque élevé en octobre 2018.

#### **La baisse des taux d'intérêt en vigueur et les valeurs des comptes de clients**

33. À partir d'octobre ou de novembre 2018, ou aux alentours de ces dates, les taux d'intérêt en vigueur ont baissé.
34. La baisse des taux d'intérêt en vigueur a entraîné une baisse des prix des actions privilégiées détenues dans les comptes de clients et une augmentation du prix des obligations du gouvernement du Canada qui avaient été vendues à découvert dans les comptes de clients. En conséquence, le coût de couverture des positions vendeur sur les obligations a augmenté, tandis que la valeur des positions acheteur sur les actions privilégiées a diminué.

35. Les comptes de clients ont subi une baisse de valeur globale d'environ 39,7 millions de dollars entre la fin d'octobre 2018 et mai 2019.

### **Les outils, les politiques et les procédures de surveillance**

36. Le système de surveillance des comptes de BMO NBI (le système de surveillance de BMO NBI) attribuait des cotes aux titres, déclenchait des codes de dérogation et produisait des rapports faisant état des dérogations afin de déceler les comptes qui ne respectaient pas leurs cibles de tolérance au risque et de répartition des actifs.

#### **La classification des titres et l'évaluation du risque par le système de surveillance de BMO NBI**

37. Le système de surveillance de BMO NBI était fondé sur un système d'évaluation des titres qui attribuait une cote de risque à chaque titre ou position et classait les titres par catégorie d'actifs : trésorerie et équivalents de trésorerie, titres à revenu fixe ou titres de capitaux propres.
38. Le système de surveillance de BMO NBI attribuait à toutes les actions privilégiées détenues dans les comptes de clients la cote « risque moyen » et les classait toutes dans la catégorie des titres à revenu fixe, même si les actions privilégiées présentent des caractéristiques qui relèvent à la fois des titres à revenu fixe et des titres de capitaux propres.
39. Au cours de la période des faits reprochés, le système de surveillance de BMO NBI attribuait la cote « risque élevé » à toutes les positions vendeur. Par conséquent, les positions vendeur sur les obligations du gouvernement du Canada détenues dans les comptes de clients étaient classées dans la catégorie « risque élevé » dans le système.
40. M. Liu et ses surveillants ont adopté les cotes de risque que le système de surveillance de BMO NBI attribuait aux actions privilégiées et aux positions vendeur



sur les obligations du gouvernement du Canada détenues dans les comptes de clients.

### **Les codes de dérogation du système de surveillance de BMO NBI**

41. Le système de surveillance de BMO NBI attribuait aux dérogations l'un des trois codes de raison suivants : tolérance au risque (R), avoirs en titres à revenu fixe (F) ou avoirs en titres de capitaux propres (E), ce qui permettait de déterminer la mesure dans laquelle les comptes dérogeaient de leurs cibles.
42. Les codes de dérogation variaient quelque peu selon que le compte avait été ouvert avant novembre 2015, auquel cas les dérogations étaient fondées sur des fourchettes d'objectifs de placement, ou que le compte avait été ouvert (ou mis à jour) après novembre 2015, auquel cas les dérogations étaient fondées sur des cibles déterminées en ce qui concerne le niveau de tolérance au risque ou la répartition des actifs. Deux des comptes de clients avaient été ouverts avant novembre 2015 et mis à jour en fonction des cibles déterminées au cours de la période des faits reprochés, et un compte de client avait été ouvert avant novembre 2015 et était resté dans la fourchette d'objectifs tout au long de la période des faits reprochés.
43. Il est à noter que, pour les trois comptes de clients qui étaient assortis d'une fourchette d'objectifs de placement dès leur ouverture, aucune dérogation n'était déclenchée si les avoirs en titres à revenu fixe du compte dépassaient les cibles à cet égard durant la période pendant laquelle les renseignements sur le client continuaient d'indiquer des fourchettes d'objectifs de placement plutôt que des cibles déterminées de tolérance au risque et de répartition des actifs.
44. Les comptes ayant des cibles déterminées de tolérance au risque et de répartition des actifs pouvaient déclencher deux codes de dérogation supplémentaires, à savoir :

- a) le code E-25%, lorsque les avoirs en titres de capitaux propres étaient inférieurs de 25 % ou plus à la cible pendant six mois consécutifs;
- b) le code F-25%, lorsque les avoirs en titres à revenu fixe étaient inférieurs de 25 % ou plus à la cible pendant six mois consécutifs.

**Les rapports sur les dérogations produits par le système de surveillance de BMO NBI**

- 45. Le système de surveillance de BMO NBI produisait des rapports quotidiens et mensuels à l'intention des conseillers en placement et des surveillants, respectivement, faisant état des dérogations qui avaient été déclenchées.
- 46. Les rapports quotidiens dressaient la liste de tous les comptes dont le niveau de tolérance au risque ou la répartition des actifs ne respectaient pas les cibles du client. Ils indiquaient aussi tous les codes de dérogation, le cas échéant.
- 47. Selon le manuel d'administration des ventes (*Sales Administration Manual*) (MAV) de BMO NBI qui était en vigueur depuis mai 2016, les directeurs de succursale n'étaient pas tenus d'examiner les rapports quotidiens produits par le système de surveillance de BMO NBI, lesquels étaient alors considérés comme un outil facultatif. Les directeurs de succursale étaient les surveillants pendant la période des faits reprochés.
- 48. Les rapports mensuels dressaient la liste des comptes qui devaient être examinés par un surveillant.
- 49. Pendant la période des faits reprochés, la rubrique « examen mensuel des activités » (*Monthly Activity Review*) du MAV stipulait ce qui suit : [traduction] « [L]e rapport mensuel [produit par le système de surveillance de BMO NBI] fait état des comptes nécessitant un examen. »
- 50. Seuls les comptes dérogeant de manière significative à leurs cibles figuraient dans les rapports mensuels produits par le système de surveillance de BMO NBI. Les

codes de dérogation suivants figuraient dans ces rapports, selon le cas : E+3, R+3, F+3, E-25 % et F-25%.

51. Cela signifie, par exemple, que le rapport mensuel produit par le système de surveillance de BMO NBI ne déclenchait un examen approfondi que si le risque relatif à un compte assorti de cibles déterminées de tolérance au risque et de répartition des actifs dépassait d'au moins 20 % sa tolérance au « risque élevé ».
52. Les surveillants de M. Liu ou leurs délégués ont reçu et examiné les rapports mensuels produits par le système de surveillance de BMO NBI pour les comptes de clients durant la période des faits reprochés.

#### **L'évaluation de la répartition des actifs par le système de surveillance de BMO NBI**

53. En se fondant sur sa classification des actifs, le système de surveillance de BMO NBI évaluait la répartition des actifs dans les comptes afin de déterminer si leurs avoirs ne respectaient plus les cibles en ce qui concerne la répartition des actifs.
54. Toutefois, tout au long de la période des faits reprochés, les codes de dérogation du système de surveillance de BMO NBI relatifs aux avoirs en titres à revenu fixe n'étaient déclenchés que si les avoirs en titres à revenu fixe étaient supérieurs à la répartition cible en titres à revenu fixe et que la répartition cible en titres de capitaux propres du client était de zéro et uniquement si, en ce qui concerne le niveau de tolérance au risque et la répartition des actifs, le compte avait des cibles déterminées, et non des fourchettes.

#### **L'évaluation du risque auquel les comptes sont exposés par le système de surveillance de BMO NBI**

55. Le système de surveillance de BMO NBI utilisait les cotes de risque qu'il attribuait aux différents titres ou aux différentes positions pour déterminer si les avoirs dans les comptes respectaient le niveau de tolérance au risque cible.
56. Pour évaluer le risque auquel un compte était exposé, le système de surveillance de BMO NBI prenait la somme de chaque titre auquel une cote de risque particulière était attribuée, exprimée en pourcentage de l'« exposition au marché » du compte, puis comparait le résultat au niveau de tolérance au risque cible.
57. Selon la méthode employée par le système de surveillance de BMO NBI (les actions privilégiées étant considérées comme des titres à risque moyen et exprimées comme une fraction de l'exposition au marché), et en partant du principe que les positions vendeur sur les obligations du gouvernement du Canada étaient les seules positions à risque élevé dans les comptes, douze des seize comptes de clients dépassaient leur niveau cible de risque élevé de 10 % ou plus à un moment ou à un autre au cours de la période des faits reprochés.
58. Les politiques et procédures de BMO NBI accordaient une marge de manœuvre allant jusqu'à 19,99 % (9,9 % lorsque des fourchettes d'objectifs de placement étaient utilisées) au-dessus du niveau de tolérance au risque élevé d'un compte avant d'exiger que des mesures soient prises.
59. En outre, le système de surveillance de BMO NBI ne prenait en compte que chaque titre coté individuellement dans le compte, plutôt que le risque auquel le compte était exposé dans son ensemble.

**Les autres outils de surveillance – les lignes directrices du MAV sur la concentration et les marges**

60. M. Liu et ses surveillants auraient dû prendre en compte le risque dans les comptes de clients au-delà des cas signalés par les rapports sur les dérogations produits

par le système de surveillance de BMO NBI, y compris le recours excessif à l'emprunt, mais ils ne l'ont pas fait.

### **Les lignes directrices sur les marges du MAV**

61. Pendant la période des faits reprochés, la rubrique « convenance pour les comptes sur marge » (*Suitability for Margin Accounts*) du MAV contenait des lignes directrices relatives à l'emprunt, notamment pour l'évaluation de la convenance du recours à l'emprunt et à la marge, et était précédée de ce qui suit :

[TRADUCTION]

L'adéquation de la marge doit être évaluée au cas par cas. Les lignes directrices qui suivent visent à vous aider dans votre évaluation. Si l'un de ces facteurs déclenche un signal d'alarme, il y a de fortes chances qu'une stratégie de recours à l'emprunt ne convienne pas à votre client. [C'est nous qui soulignons].

62. Les lignes directrices du MAV sur la convenance des marges comprenaient les mises en garde suivantes concernant la relation entre l'emprunt aux fins de placement, d'une part, et la valeur nette et le revenu d'un client, d'autre part :

**Valeur nette** – La prudence est de mise dans les cas où un prêt dépasse 30 % de la valeur nette du client et 50 % de ses liquidités.

**Revenu du client** – La prudence est de mise dans les cas où les paiements au titre du remboursement de la dette dépassent 35 % du revenu brut du client, compte non tenu du revenu généré par les placements à effet de levier.

**Niveau de tolérance au risque** – Moyen ou élevé (devrait être élevé pour les positions vendeur)

63. Malgré les mises en garde du MAV, les clients pu recourir à l'emprunt (sous la forme de positions vendeur sur les obligations du gouvernement du Canada) pour des montants dépassant largement les limites indiquées dans les mises en garde.
64. Chacun des comptes de clients dépassait au moins l'une des limites relatives à la valeur nette ou au revenu pendant plusieurs mois au cours de la période des faits reprochés et, dans certains cas, tout au long de la période des faits reprochés.

65. M. Liu n'a pas tenu compte des mises en garde du MAV relatives à l'endettement dans son évaluation de la convenance de la stratégie. En fait, il n'a effectué aucun calcul pour déterminer comment les avoirs dans les comptes de clients se comparaient aux lignes directrices relatives à l'emprunt prescrites dans les mises en garde du MAV.
66. Ni les surveillants ni leurs délégués n'ont effectué de calculs pour déterminer la convenance du recours à l'emprunt dans les comptes de clients ou d'autres comptes associés à la stratégie.
67. Dans au moins dix cas, les surveillants ont approuvé la mise à jour des formulaires de renseignements sur le client relatifs aux comptes de clients alors que les avoirs du compte dépassaient au moins l'un des ratios d'endettement prescrits dans les mises en garde du MAV.

#### **Les manquements aux obligations de surveillance**

68. Les surveillants de M. Liu ont su que celui-ci avait recours à la stratégie dès le mois de mai 2016.
69. L'augmentation des ventes à découvert, en particulier d'obligations du gouvernement du Canada à long terme, qui s'est produite de janvier 2018 jusqu'au début de juin 2018, était ou aurait dû être évidente pour les surveillants à la lecture des examens quotidiens.
70. À partir du 31 mai 2018 ou vers cette date, les surveillants ont exprimé des préoccupations concernant l'utilisation de la stratégie par M. Liu. Leurs demandes de renseignements témoignaient de leur inquiétude concernant le fondement de la vente à découvert d'obligations du gouvernement du Canada à long terme, la nécessité éventuelle pour un client de liquider ses positions avant l'échéance des obligations et les risques de marché et de taux d'intérêt qui en découlaient, et le risque considérablement accru pour le bloc d'affaires de M. Liu en raison de la vente

à découvert d'obligations du gouvernement du Canada à long terme. Les surveillants n'ont mis en œuvre aucun plan pour s'attaquer aux risques relevés à l'époque.

71. À la suite des demandes de renseignements des surveillants, M. Liu a réduit sa position vendeur sur les obligations du gouvernement du Canada à long terme à près de zéro après le 31 mai 2018. Cependant, il n'a pas fait grand-chose à l'égard des positions vendeur sur les obligations du gouvernement du Canada qui existaient dans les comptes de clients.
72. Le 7 juin 2018 ou vers cette date, un surveillant de M. Liu a interrogé celui-ci sur son plan visant à « écourter la durée » des positions vendeur sur les obligations du gouvernement du Canada détenues dans les comptes de clients, mais il n'a pas assuré un suivi approprié à ce moment-là.

#### **La surveillance mensuelle – la répartition des actifs**

73. Avant mars 2019, quinze des seize comptes de clients étaient constamment surpondérés en titres à revenu fixe de plus de 20 % par rapport à leur cible.
74. Avant mars 2019, même si des codes de dérogation E-25% figuraient dans les rapports mensuels, les surveillants n'ont pas fait de demandes de renseignements adéquates à leur sujet.
75. Dans les cas qui ont donné lieu à des demandes de renseignements, après que M. Liu a répondu à la question concernant la tolérance au risque, le surveillant a remarqué que les avoirs en titres de capitaux propres ne cadraient pas avec la répartition cible, mais n'a pas posé d'autres questions.
76. En faisant fi des codes de dérogation E-25% dans les comptes de clients, les surveillants n'ont pas pu poser de questions à propos de la surpondération des avoirs en titres à revenu fixe qui, de manière générale, avait déclenché les codes de dérogation E-25% figurant dans les rapports mensuels sur les dérogations

produits par le système de surveillance de BMO NBI relativement aux comptes de clients.

### **La surveillance mensuelle – le niveau de tolérance au risque**

77. Même s'ils utilisaient les rapports mensuels sur les dérogations produits par le système de surveillance de BMO NBI comme base de leurs examens mensuels, les surveillants n'ont pas posé de questions concernant les codes de dérogation R+3 (risque dépassant de 19,99 % le niveau de tolérance au risque cible pour les comptes utilisant un niveau de tolérance au risque cible déterminé, ou de 9,9 % pour les comptes de clients utilisant des fourchettes d'objectifs) qui figuraient dans les rapports mensuels sur les dérogations produits par le système de surveillance de BMO NBI.
78. À partir de septembre 2018, les surveillants ont multiplié les demandes de renseignements concernant le risque envoyées à M. Liu et, à la fin du mois de septembre 2018, ils ont discuté entre eux pour conseiller à M. Liu de limiter l'emploi de la stratégie à des obligations à court terme et ont discuté d'options de financement susceptibles de remplacer la vente à découvert.
79. Cependant, ce n'est que le 7 mars 2019 qu'un surveillant a informé M. Liu qu'en l'absence d'approbation de la direction, ses ventes à découvert d'obligations seraient limitées à celles ayant une « durée inférieure à cinq ans ».
80. Toujours en mars 2019, les surveillants ont commencé à envoyer des demandes de renseignements dans le cadre de ce qu'ils ont appelé un examen plus approfondi des positions vendeur des clients de M. Liu. Les demandes de renseignements faisaient état de préoccupations concernant le sous-investissement dans des titres de capitaux propres et la convenance de la vente à découvert d'obligations à long terme.



81. Les demandes de renseignements se sont terminées par un courriel, daté du 25 mars 2019, exigeant que M. Liu produise un plan d'action pour réduire l'exposition aux positions vendeur sur les obligations du gouvernement du Canada à long terme et réduire « nettement » la concentration de son bloc d'affaires dans les actions privilégiées à taux variable.
82. À la mi-mai 2019, les progrès concernant le plan d'action proposé avaient ralenti. Cependant, bien qu'ils aient continué à surveiller ces progrès et envoyé un courriel le 17 mai 2019 demandant à M. Liu de « continuer à désendetter » les clients de son bloc d'affaires, et qu'ils aient examiné et approuvé la mise à jour des formulaires de renseignements sur le client relatifs aux comptes de clients, les surveillants n'ont pas pris de mesures supplémentaires pour assurer un suivi.
83. À peu près au moment de l'augmentation des demandes de renseignements relatives à la surveillance en mars 2019, les formulaires de renseignements sur le client relatifs à treize des seize comptes de clients ont fait l'objet de mises à jour qui ont accru le niveau de tolérance au risque élevé et la part des titres à revenu fixe dans la répartition des actifs.
84. De manière générale, la mise à jour des formulaires de renseignements sur le client a permis de faire correspondre le niveau de tolérance au risque ou les objectifs du compte à la composition réelle du portefeuille.
85. En bref, BMO NBI n'a pas mis en œuvre un système adéquat de surveillance et de contrôle des activités de négociation dans les comptes de clients permettant de faire ce qui suit :
  - a. détecter, en temps utile, les problèmes de convenance liés à la stratégie dans les comptes de clients, y compris ceux liés à la répartition des actifs et au niveau de tolérance au risque;

- b. s'assurer de façon raisonnable que M. Liu et les surveillants s'acquittaient de manière adéquate des responsabilités qui leur incombait en vertu de ses politiques et procédures en matière de convenance des comptes de clients et d'autres aspects;
- c. s'assurer que ses surveillants demandaient des renseignements adéquats sur les comptes de clients et effectuaient le suivi des demandes;
- d. s'assurer que ses surveillants donnaient suite de manière adéquate aux signaux d'alerte dans les comptes de clients, notamment en ce qui concerne le recours à l'emprunt et la répartition des actifs.

#### La volatilité et le préjudice causé aux clients

86. Le tableau qui suit présente les principaux renseignements sur les comptes de clients pendant la période des faits reprochés, y compris le niveau de tolérance au risque élevé et les pertes entre octobre 2018 et mai 2019.

Nom	Valeur marchande (\$) en octobre 2018	Perte (\$) d'octobre 2018 à mai 2019	Perte (d'octobre 2018 à mai 2019) en % de la valeur marchande (octobre 2018)	Tolérance au risque élevé selon les formulaires (octobre 2018)
W.D.	2 005 829,47	(1 161 951,11)	-57,9 %	Croissance*
P.L. et Y.J.	3 045 478,86	(958 847,82)	-31,5 %	30 %
H.G.	2 117 118,06	(1 172 494,48)	-55,40 %	30 %
M.L. et Y.S.	4 612 546,68	(2 904 294,19)	-63,0 %	20 %
Y.L. et H.C.	5 135 333,65	(3 576 738,74)	-69,6 %	40 %
Y.L. et M.X.	3 009 456,26	(2 001 291,06)	-66,5 %	30 %
F.L. et M.Z.	1 593 104,84	(820 256,70)	-51,5 %	30 %
M. I. Inc.	3 193 508,40	(1 860 689,53)	-58,3 %	20 %
M.T. Ltd.	1 287 793,97	(591 944,68)	-46,0 %	30 %

J.S. et W.L.	4 337 608,87	(2 781 253,02)	-64,1 %	30 %
C.S. et Z.S.	3 098 906,50	(1 183 309,12)	-38,2 %	20 %
S.H.C. Ltd.	7 402 979,98	(5 908 865,70)	-79,8 %	20 %
J.W. et L.	4 037 222,80	(1 925 918,78)	-47,7 %	40 %
Y.W. et Q.L.	26 943 798,86	(9 343 148,03)	-34,7 %	20 %
H.Z.	4 937 353,66	(2 404 156,13)	-48,7 %	30 %
J.Q.	3 139 647,10	(1 178 022,87)	-37,5 %	20 %
<b>TOTAL</b>	<b>79 897 687,96</b>	<b>(39 773 181,96)</b>		

87. L'ampleur de la baisse sur une période d'environ six mois illustre la volatilité de la stratégie.

#### **L'avantage financier pour M. Liu, BMO NBI**

88. Quatorze des comptes de clients étaient des comptes à honoraires. Ces comptes de clients ont payé des honoraires totalisant 660 918,35 \$ de la date à laquelle la stratégie a été mise en œuvre jusqu'au 31 mai 2019.

89. Les deux autres comptes de clients, qui faisaient l'objet d'ententes prévoyant le paiement de commissions sur les opérations, ont payé des commissions totalisant 91 425,84 \$ (65 700,84 \$ pour les titres à revenu fixe).

90. Au cours de la période des faits reprochés, les comptes de clients ont payé à BMO NBI des frais d'emprunt totalisant 461 358 \$ sur les positions vendeur sur les obligations du gouvernement du Canada.

91. Les titulaires de 12 des comptes de clients ont reçu un dédommagement de la part de BMO NBI pour les pertes qu'ils avaient subies dans le cadre du règlement d'un procès civil ou d'un autre processus de résolution, dédommagement d'un montant suffisant pour couvrir une grande partie de leurs pertes en capital ainsi que les honoraires (y compris les frais d'emprunt) et les commissions qu'ils avaient payés.

92. Les sommes à rembourser indiquées ci-dessous comprennent des sommes au titre des honoraires (y compris les frais d'emprunt) et des commissions payés par les clients titulaires des quatre comptes de clients qui n'ont pas porté plainte ou intenté une poursuite et qui n'ont donc pas obtenu de dédommagement.

### **Les facteurs supplémentaires**

93. Depuis la période des faits reprochés, BMO NBI a apporté à ses systèmes de surveillance des modifications qui ont permis de résoudre les problèmes relevés dans la présente entente de règlement en ce qui concerne les rapports sur les dérogations et les demandes de renseignements. En particulier, BMO NBI :
- a. a mis en place un nouveau modèle de surveillance régionale qui fait en sorte que les fonctions de surveillance exercées auparavant par la direction des succursales locales sont désormais accomplies par une équipe centralisée de surveillants et d'employés de soutien qui se concentrent exclusivement sur les activités de surveillance;
  - b. a amélioré son système de surveillance des comptes en passant d'un système de rapports sur papier à un système d'alerte électronique qui priorise les alertes à examiner (y compris les comptes faisant l'objet de plusieurs alertes) et facilite la production de demandes de renseignements électroniques, la preuve de chaque examen et demande de renseignements étant conservée électroniquement dans un système centralisé. Le système d'alerte électronique vise à faciliter une approche fondée sur le risque et à orienter l'examen d'un surveillant vers les comptes qui présentent des risques accrus pour le client. Le système d'alerte électronique diffère du système de déclaration qui était en place au cours de la période des faits reprochés comme suit :

- i. plus de 25 filtres électroniques sont disponibles pour des catégories telles que l'âge, les positions vendeur et les opérations pour compte propre;
  - ii. l'éventail des alertes a été élargi et comprend la répartition des actifs (c.-à-d. lorsque les avoirs en titres de capitaux propres sont inexistant, mais qu'il y a une composante capitaux propres dans le compte ou lorsqu'il y a un excédent de trésorerie dans le compte), la tolérance au risque (c.-à-d. lorsque les avoirs en titres à risque élevé sont inexistant ou que le risque faible correspond à 100 %, mais qu'il y a une composante à risque élevé dans la tolérance au risque du compte), le taux de rotation, la concentration des titres (titre unique, concentration sectorielle, concentration des émissions);
  - iii. la marge de manœuvre a été abaissée à 10 % pour la production d'une alerte à l'égard des comptes qui dépassent leur cible de tolérance au risque élevé;
- c. a élaboré et lancé un tableau de bord à l'intention des surveillants, lequel est mis à jour chaque semaine afin de cerner et d'examiner les stratégies de placement dont les caractéristiques peuvent accroître le risque de la stratégie, y compris les emprunts sur marge et les ventes à découvert. Le tableau de bord dresse la liste des comptes ayant la prévalence la plus élevée de ces activités dans chaque région (et permet de filtrer par succursale, conseiller en placement ou objectif du client). Pour chaque activité, il indique le pourcentage que celle-ci représente par rapport au total de l'avoir net du client et aux principaux renseignements sur le client, dont l'âge, l'expérience en matière de placement, les objectifs de placement, la tolérance au risque, les actifs liquides et la valeur nette;
- d. a mis à jour ses politiques et procédures afin :

- i. d'y intégrer un processus de transmission à un échelon supérieur des questions non résolues qui permet aux surveillants de prendre des mesures à l'égard d'un compte problématique, comme l'ajout de la mention « aucune autre activité » ou la retenue d'honoraires ou de commissions jusqu'à ce que le problème ait été réglé, et exige que la question soit portée à l'attention du directeur national de la surveillance;
    - ii. d'y intégrer un processus d'attestation trimestrielle des surveillants régionaux de succursale qui consigne l'exécution des activités de surveillance quotidiennes et mensuelles dans les délais requis, la production de demandes de renseignements concernant toute préoccupation relative à une opération ou à un compte, la correction des problèmes et la conservation de la preuve de ces activités, suivi d'un examen des attestations par le directeur national de la surveillance;
  - e. a révisé ses procédures d'octroi de prêts sur marge afin d'inclure les activités de vente à découvert comme composante du risque de crédit.
94. M. Liu n'a jamais fait l'objet d'une procédure disciplinaire de la part de l'Organisation.
95. M. Liu a été réaffecté à un poste ne nécessitant pas l'inscription ni interaction avec la clientèle, et sa rémunération a été considérablement réduite.
96. Les titulaires des comptes de clients étaient des sociétés et des particuliers qui n'étaient pas considérés comme des clients vulnérables, selon la définition de ce terme énoncée à l'article 3201 des Règles visant les courtiers en placement, c'est-à-dire qu'ils n'étaient pas des clients atteints d'une limitation liée au vieillissement, d'une maladie, d'une déficience ou d'une incapacité.

97. Bien que la stratégie ait entraîné une volatilité accrue, étant donné qu'elle comportait la vente à découvert d'obligations du gouvernement du Canada, le risque de pertes à long terme s'accompagnait de ce qui suit : a) la certitude quant au coût de l'emprunt; b) la compréhension que le prix des obligations vendues à découvert serait ramené au pair à l'échéance.
98. Certains clients ont souhaité appliquer la stratégie dans le but de bénéficier d'un revenu de dividendes fiscalement avantageux ou de se couvrir contre des placements immobiliers.

#### **PARTIE IV – CONTRAVENTIONS**

99. Du fait de la conduite décrite ci-dessus, les intimés ont commis les contraventions suivantes aux règles de l'OCRI :

##### **M. Liu**

- i. Entre décembre 2017 et mai 2019, M. Liu n'a pas fait preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la stratégie utilisée dans les comptes de clients convienne, en contravention aux alinéas p) et q) de l'article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres.

##### **BMO NBI**

- i. Entre décembre 2017 et mai 2019, BMO NBI n'a pas mis en place un système de surveillance et de contrôle des activités de négociation dans les comptes de clients, notamment en ce qui concerne ses obligations de convenance et celles de son représentant inscrit et la surveillance des comptes de clients, en contravention à l'article 1 de la Règle 38 et à la Règle 2500A des courtiers membres.

#### **PARTIE V – MODALITÉS DE RÈGLEMENT**

100. Les intimés acceptent les sanctions et les frais suivants :

(i) M. Liu :

- i. une amende de 80 000 \$;
- ii. le remboursement d'honoraires et de commissions de 63 258 \$;
- iii. la réussite du Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite avant de demander l'inscription et l'autorisation auprès de l'OCRI;
- iv. le paiement d'une somme de 5 000 \$ au titre des frais.

(ii) BMO NBI :

- i. une amende de 1 500 000 \$;
- ii. le remboursement d'honoraires et de commissions de 146 876 \$;
- iii. le paiement d'une somme de 50 000 \$ au titre des frais.

101. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, les intimés s'engagent à payer les sommes susmentionnées dans un délai de 30 jours suivant cette acceptation, à moins que le personnel de la mise en application et les intimés ne conviennent d'un autre délai.

#### **PARTIE VI – ENGAGEMENT DU PERSONNEL**

102. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, le personnel de la mise en application ne prendra pas d'autre mesure contre les intimés relativement aux faits exposés dans la partie III et aux contraventions énoncées à la partie IV de l'entente de règlement, sous réserve du paragraphe ci-après.

103. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement et que les intimés ne se conforment pas aux modalités de celle-ci, le personnel de la mise en application peut engager une procédure contre les intimés en vertu de la Règle 8200 des Règles visant les courtiers en placement. Cette procédure peut se fonder en partie sur les faits exposés dans la partie III.



## PARTIE VII – PROCÉDURE D'ACCEPTATION DU RÈGLEMENT

104. L'entente de règlement est conditionnelle à son acceptation par la formation d'instruction.
105. L'entente de règlement doit être présentée à une formation d'instruction dans le cadre d'une audience de règlement tenue conformément aux articles 8215 et 8428 des Règles visant les courtiers en placement, ainsi que de toute autre procédure dont les parties peuvent convenir.
106. Le personnel de la mise en application et les intimés conviennent que l'entente de règlement constituera la totalité des faits convenus présentés à l'audience de règlement, à moins que les parties ne conviennent que des faits supplémentaires devraient y être présentés. Si l'un des intimés ne comparaît pas à l'audience de règlement, le personnel peut communiquer des faits pertinents supplémentaires, sur demande de la formation d'instruction.
107. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, les intimés conviennent de renoncer aux droits qu'ils peuvent avoir, en vertu des règles de l'OCRI et de toute loi applicable, à une autre audience, à un appel ou à une révision.
108. Si la formation d'instruction rejette l'entente de règlement, le personnel de la mise en application et les intimés peuvent conclure une autre entente de règlement, ou le personnel de la mise en application peut demander la tenue d'une audience disciplinaire sur le fondement des mêmes allégations ou d'allégations connexes.
109. Les modalités de l'entente de règlement sont confidentielles jusqu'à leur acceptation par la formation d'instruction.
110. L'entente de règlement sera mise à la disposition du public lorsqu'elle aura été acceptée par la formation d'instruction, et l'OCRI en publiera le texte intégral sur son site Web. L'OCRI publiera un avis et un communiqué portant sur les faits, les contraventions et les sanctions convenus dans la présente entente de règlement,

ainsi que les motifs écrits de la décision de la formation d'instruction d'accepter la présente entente de règlement.

111. Si l'entente de règlement est acceptée, les intimés conviennent qu'ils ne feront pas personnellement et que personne ne fera non plus en leur nom de déclaration publique incompatible avec celle-ci.
112. L'entente de règlement prendra effet et deviendra obligatoire pour les intimés et le personnel de la mise en application à la date de son acceptation par la formation d'instruction.

### **PARTIE VIII – SIGNATURE DE L'ENTENTE DE RÈGLEMENT**

113. L'entente de règlement peut être signée en plusieurs exemplaires, tous les exemplaires constituant ensemble une entente liant les parties.
114. Une signature électronique sera traitée comme une signature originale.

**FAIT** le « 25 » mars 2024.

Témoins \_\_\_\_\_  
Témoins

BMO Nesbitt Burns Inc.  
Par  
« Kevin Barnes » \_\_\_\_\_  
Nom  
J'ai le pouvoir d'engager la société

Témoins \_\_\_\_\_  
Témoins

BMO Nesbitt Burns Inc.  
Par  
« Bruce Ferman » \_\_\_\_\_  
Nom  
J'ai le pouvoir d'engager la société

**FAIT** le « 25 » mars 2024.

Témoins \_\_\_\_\_  
Témoins

« Yujie (Jared) Liu » \_\_\_\_\_  
Yujie (Jared) Liu

**FAIT** le « 25 » mars 2024.

« Ricki Ann Newmarch »  
Témoign

« Sylvia Samuel »  
Sylvia Samuel  
Avocate de la mise en application,  
au nom du personnel de la mise en  
application de l'OCRI

L'entente de règlement est acceptée le « 28 mars » 2024 par la formation d'instruction suivante :

« Martin Friedland »  
Président de la formation

« Christopher Hill »  
Membre de la formation

« Richard Austin »  
Membre de la formation

---

<sup>i</sup> Le 1<sup>er</sup> janvier 2023, l'OCRCVM et l'ACFM ont fusionné pour former un organisme d'autorégulation unifié reconnu en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable.

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) a adopté des règles provisoires qui contiennent les exigences réglementaires en vigueur avant la fusion qui sont énoncées dans les règles et politiques de l'OCRCVM et dans les statuts, règles et principes directeurs de l'ACFM (collectivement, les Règles provisoires). Les Règles provisoires contiennent : (i) les Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées; (ii) les RUIM; (iii) les Règles visant les courtiers en épargne collective. Ces règles sont fondées en grande partie sur les règles de l'OCRCVM et sur certains des statuts, règles et principes directeurs de l'ACFM qui étaient en vigueur immédiatement avant la fusion. Si les dispositions visées aux présentes font partie des règles de l'OCRCVM ou des statuts, règles ou principes directeurs de l'ACFM qui étaient en vigueur immédiatement avant la fusion et qui ont été incorporés dans les Règles provisoires, le personnel de la mise en application cite les dispositions des Règles provisoires.

L'article 1105 (Dispositions de transition) des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées établit la compétence continue de l'OCRI, notamment le fait que celui-ci continue de réglementer les personnes relevant de la compétence de l'OCRCVM comme ce dernier le faisait auparavant.