

Re Deutsche Bank valeurs mobilières limitée

AFFAIRE INTÉRESSANT :

**Les Statuts de l'Association canadienne
des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)**

**Les Règles de l'Organisme canadien de réglementation
du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM)**

et

Deutsche Bank valeurs mobilières limitée

2013 OCRCVM 07

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

Audience tenue le 8 février 2013
Décision rendue le 21 février 2013

Formation d'instruction

L'honorable Patrick T. Galligan, c.r. (président) et F. Michael Walsh

Comparutions

Susan Kushneryk, avocate de la mise en application, OCRCVM

Nigel Campbell, avocat de l'intimée

MOTIFS DE LA DÉCISION

QUESTION PRÉLIMINAIRE

¶ 1 Au début de l'audience, les avocats des parties ont consenti à la continuation de l'audience avec la formation composée de deux membres, en l'absence de M. Donald Lawson.

APERÇU

¶ 2 Le personnel de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'intimée ont conclu une entente de règlement, négociée conformément à l'article 35 du Statut 20. Ils ont présenté l'entente de règlement à la formation d'instruction, en vertu de l'article 36 du Statut 20 et de la Règle 15 des Règles de procédure, pour qu'elle l'approuve ou la rejette. Après avoir examiné les documents déposés et les observations des avocats, nous avons prononcé une ordonnance acceptant l'entente de règlement. Voici les motifs pour lesquels nous avons prononcé cette ordonnance.

LA CONTRAVENTION

¶ 3 L'intimée a reconnu la contravention suivante aux Règles, Lignes directrices, Règlements ou Principes directeurs de l'OCRCVM et de l'association qu'il a remplacée, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) :

À la fin de juillet et au début d'août 2007, l'intimée n'a pas saisi la Conformité des problèmes émergents sur le marché du PCAC, en contravention du Principe directeur n° 5.

LES MODALITÉS DE RÈGLEMENT

¶ 4 Le personnel et l'intimée sont convenus des modalités de règlement suivantes :

- L'intimée paiera à l'OCRCVM une amende de 1 000 000 \$.

LES CIRCONSTANCES

¶ 5 Les circonstances sont exposées, de façon détaillée, aux paragraphes 8 à 60 de l'entente de règlement. Celle-ci est jointe à l'Annexe A des présents motifs. Voici un bref résumé de ces circonstances.

¶ 6 L'intimée était membre d'un groupe de courtiers qui vendait du papier commercial adossé à des créances (PCAC) non bancaire canadien. Elle vendait le PCAC à ses clients institutionnels. Son rôle dans la vente du PCAC sur le marché canadien était moindre que celui d'autres courtiers. Elle ne conservait pas de PCAC dans son portefeuille-titres ni n'en vendait en provenance de celui-ci.

¶ 7 En juillet et août 2007, des problèmes sont apparus sur le marché du PCAC qui ont mené au gel du marché, le 13 août 2007. Au moment du gel du marché, les investisseurs se sont retrouvés avec des titres qu'ils ne pouvaient ni liquider ni vendre. L'intimée a fait défaut de saisir son Service de la conformité de ces problèmes émergents. Les problèmes émergents avaient trait à la détérioration des conditions du marché et au risque d'une perturbation importante du marché.

LA GRAVITÉ DE LA CONTRAVENTION

¶ 8 La responsabilité qu'ont les membres de saisir la Conformité à mesure que les « activités [du membre] et la situation du marché évoluent » est très importante. Le gel du marché du PCAC a eu des conséquences radicales. Le défaut de saisir la Conformité au moment de l'émergence des problèmes qui ont mené à ce gel doit être vu comme une contravention grave.

LE RÔLE DE LA FORMATION D'INSTRUCTION DANS L'AUDIENCE DE RÈGLEMENT

¶ 9 La jurisprudence des tribunaux judiciaires et des formations d'instruction de l'OCRCVM, de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels établit clairement que notre rôle n'est pas de décider si, dans la présente affaire, nous serions arrivés à la décision à laquelle en sont venues les parties. Notre rôle est plutôt de déterminer si la sanction est raisonnable et atteint les objectifs de la procédure disciplinaire, qui sont de préserver l'intégrité du secteur des valeurs mobilières. Voici un extrait de la décision de la formation d'instruction dans l'affaire récente *Re Marchés mondiaux CIBC inc.*, [2011] IIROC No. 38 :

13 Enfin, les formations d'instruction ne s'ingèrent pas à la légère dans un règlement négocié. Ainsi qu'il a été dit dans l'affaire *Re Milewski*, [1999] IDACD No. 17 :

[TRADUCTION] Le conseil de section qui considère une entente de règlement n'aura pas tendance à modifier une sanction dont il juge qu'elle se situe dans une fourchette raisonnable, compte tenu de la procédure de règlement et du fait que les parties se sont entendues. Il ne rejettera pas une entente à moins qu'il estime qu'une sanction se situe clairement à l'extérieur d'une fourchette raisonnable d'adéquation.

14 Ou encore, comme l'a dit le juge Winkler (quoique dans un autre contexte) dans l'affaire *Gilbert v. CIBC*, [2004] O.J. 4260 :

[TRADUCTION] Il existe une présomption d'équité lorsqu'un projet de règlement d'un recours collectif négocié sans lien de dépendance... est présenté au tribunal en vue de son approbation. Le tribunal ne rejettera le projet de règlement que s'il juge que le règlement ne se situe pas dans une fourchette raisonnable.

Le critère à appliquer, c'est de se demander si le règlement est juste et raisonnable... Cela

permet toute une gamme de résultats possibles et le règlement parfait n'existe pas. Le règlement est le produit d'un compromis, ce qui, par définition, suppose des concessions mutuelles.

15 À notre avis, le règlement, qui a été négocié par les parties assistées d'avocats compétents, ne se situe pas clairement « à l'extérieur d'une fourchette d'adéquation » et la formation devrait donc l'accepter, ce qu'elle a fait.

¶ 10 Nous souscrivons à l'opinion exprimée par la formation d'instruction dans l'affaire *Re Vorstadt*, [2012] OCRCVM, faisant ressortir l'importance du processus de règlement, qu'il faut « encourager et soutenir ».

LA JURISPRUDENCE

¶ 11 La jurisprudence peut souvent être utile pour indiquer ce qui peut être la fourchette raisonnable des sanctions financières. Les avocats ont cité un certain nombre d'affaires, provenant de l'Ontario et du Québec, portant sur le défaut d'un certain nombre d'autres institutions financières de réagir adéquatement aux problèmes émergents qui ont mené au gel du marché du PCAC : *Re Scotia Capitaux Inc.*, 2009 OCRCVM 53, *Re Canadian Imperial Bank of Commerce and CIBC World Markets Inc.*, (21 décembre 2009, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario), *HSBC Bank Canada*, (21 décembre 2009, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario), *Financière Banque Nationale Inc.*, (décembre 2009, Autorité des marchés financiers), *Valeurs Mobilières Banque Laurentienne inc.*, (décembre 2009, Autorité des marchés financiers). Nous avons décidé qu'il n'est pas nécessaire d'examiner ces décisions puisque chacune comporte un ensemble de faits qui lui sont propres, et qui ne sont pas identiques aux faits de l'espèce. Ces affaires sont néanmoins utiles, parce qu'elles montrent que la présente affaire se situe dans une fourchette de sanctions raisonnable.

LES EFFETS DE LA SANCTION

¶ 12 Les sanctions financières sont nécessaires pour assurer la dissuasion spécifique et la dissuasion générale. La sanction, une amende de 1 000 000 \$, est lourde. La sanction est suffisante pour assurer la dissuasion spécifique à l'égard de l'intimée et devrait être suffisante pour prévenir tous les membres que le défaut de saisir la Conformité en cas de problèmes émergents pouvant causer une perturbation du marché entraînera des conséquences lourdes.

LA DÉCISION

¶ 13 Après l'audience, nous avons examiné les circonstances de l'affaire et conclu que le règlement était raisonnable. Nous l'avons donc accepté.

FAIT le 21 février 2013.

L'honorable P. T. Galligan, c.r., président

F. Michael Walsh, membre représentant du secteur

ENTENTE DE RÈGLEMENT

I. INTRODUCTION

1. Le personnel du Service de la mise en application de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'intimée, Deutsche Bank valeurs mobilières limitée (DBVML), consentent au règlement de l'affaire au moyen de la présente entente de règlement (l'entente de règlement).
2. Le personnel du Service de la mise en application de l'OCRCVM a effectué une enquête (l'enquête) au sujet de la conduite de DBVML.
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. Le personnel du Service de la mise en application de l'OCRCVM (le personnel) et l'intimée recommandent conjointement que la formation d'instruction accepte l'entente de règlement.
5. L'intimée reconnaît les contraventions suivantes aux Règles, Lignes directrices, Règlements ou Principes directeurs de l'OCRCVM et de l'organisation qu'il a remplacée, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) :
 - (a) À la fin de juillet et au début d'août 2007, l'intimée n'a pas saisi la Conformité des problèmes émergents sur le marché du PCAC, en contravention du Principe directeur n° 5.
6. Le personnel et l'intimée conviennent des modalités de règlement suivantes :
 - (a) DBVML paiera une amende de 1 million de dollars.

III. EXPOSÉ DES FAITS

(i) Reconnaissance des faits

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

(ii) Aperçu du contexte factuel

8. Le 13 août 2007, le marché canadien du PCAC non bancaire a arrêté de se vendre, ce qui a entraîné un gel du marché.
9. L'intimée a joué un rôle dans le fonctionnement du marché canadien du PCAC non bancaire, notamment la vente et le placement de PCAC non bancaire.
10. À l'époque des faits reprochés, l'intimée était membre de l'ACCOVAM et son siège social était situé à Toronto (Ontario).
11. Le 1^{er} juin 2008, l'intimée est devenue membre de l'OCRCVM.
12. En mai 2008, le personnel a ouvert une enquête sur la conduite de l'intimée relativement à la vente et au placement du PCAC émis par des tiers et à d'autres activités s'y rapportant.

Le papier commercial adossé à des créances
13. Le PCAC est un titre de créance à court terme adossé à un portefeuille de créances sous-jacentes, comportant ordinairement des échéances qui vont de 30 à 180 jours. Le PCAC offre un rendement légèrement supérieur à celui des titres de créance à court terme émis par le gouvernement canadien.
14. Le PCAC est émis par une structure d'accueil (aussi appelée conduit). Au Canada, les conduits sont des fiducies établies par des promoteurs qui organisent ou assurent l'administration des créances, sont responsables du choix des créances et de l'organisation de la vente des billets de PCAC.
15. En 2007, le marché canadien du PCAC comprenait généralement deux catégories de PCAC : le PCAC bancaire et le PCAC non bancaire (aussi appelé PCAC émis par des tiers).
16. 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 de remboursement à l'échéance en vendant du PCAC nouvellement émis, dont le produit servait à rembourser le PCAC venant à échéance.
17. Pour se protéger contre les difficultés de remboursement à l'échéance, de nombreux 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. Les facilités de liquidité de type canadien comportaient des conditions plus strictes que les facilités de liquidité de type mondial. Elles 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 au conduit touché. Au contraire, les facilités de liquidité de type mondial ne comportaient pas de conditions similaires auxquelles il fallait satisfaire pour obtenir le paiement.

18. Les gros investisseurs institutionnels connaissaient en général les facilités de liquidité de type canadien, mais les détails précis de ces facilités, notamment les conditions préalables au soutien à la liquidité, n'étaient pas largement connues. En janvier 2007, DBRS Limited (DBRS) a publié un communiqué indiquant qu'elle ne noterait plus les nouveaux conduits de type canadien.
19. 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 ».
20. DBRS, agence de notation agréée, était la seule agence de notation à noter le PCAC émis par des tiers qui comportait une facilité de crédit de type canadien.
21. Tous les conduits de Coventree Inc. (Coventree), à une exception près, ont reçu de DBRS la note R-1 (élevé) (la plus haute note possible, équivalant à la note AAA pour les titres de créance à long terme), 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 PCAC de Coventree a eu constamment, à l'époque des faits reprochés, une note supérieure à la « note approuvée » exigée par le Règlement 45-106.

Le PCAC émis par des tiers

22. La première émission de PCAC émis par des tiers au Canada a eu lieu vers 2000.
23. 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.
24. 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.
25. Les promoteurs fournissaient une information limitée au sujet du portefeuille de créances sous-jacentes dans les conduits émettant du PCAC. D'ordinaire, les promoteurs fournissaient une notice d'information décrivant les éléments de base du PCAC. Dans la plupart des cas, les catégories générales de créances constituaient la seule information fournie au public; on ne fournissait pas d'information au sujet des créances particulières ou des modalités des accords de liquidité au soutien du PCAC.

Coventree Inc.

26. À l'époque des faits reprochés, Coventree 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).
27. À l'époque des faits reprochés, Coventree et Nereus (désignés ensemble comme Coventree) ont été les promoteurs des conduits suivants de PCAC émis par des tiers :

Coventree

Apollo Trust

Aurora Trust

Comet Trust

Gemini Trust

Planet Trust

Rocket Trust

Slate Trust

Venus Trust

Nereus

Structured Investment Trust III

Structured Asset Trust

Le placement du PCAC émis par des tiers

28. En règle générale, le PCAC émis par des tiers 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. De façon générale, le chef de file était responsable de la direction et de la surveillance du placement par le syndicat de placement du PCAC émis par des tiers. 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.
29. 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 de temps à autre 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.

Le marché du PCAC émis par des tiers

30. 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 ne disposait pas d'un système de cotation centralisé.
31. Les promoteurs des conduits fournissaient aux investisseurs l'accès aux notices d'information, aux rapports sur les conduits et aux autres documents établis par les promoteurs, ainsi qu'aux rapports de DBRS. Les renseignements que les acheteurs de PCAC demandaient ordinairement aux courtiers et que ceux-ci leur fournissaient étaient la dénomination, le rendement, le terme et la note du PCAC émis par des tiers.

Le gel du marché

32. Le 13 août 2007, un certain nombre de conduits de PCAC émis par des tiers placés au Canada, notamment les conduits de Coventree et de Nereus, 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 au 13 août 2007 et ont refusé de fournir la liquidité aux conduits touchés.
33. Au 13 août 2007, le marché du PCAC émis par des tiers se chiffrait approximativement à 35 milliards de dollars, les conduits de Coventree et Nereus représentant environ 46 % de la valeur de ce marché.
34. 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.
35. 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 ordonnée 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.
36. Aux termes du plan, les porteurs de PCAC émis par des tiers 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.
37. Ces nouveaux billets ont été émis par les Master Asset Vehicles (MAV).

La participation de l'intimée à la vente de PCAC émis par des tiers

38. À l'époque des faits reprochés, l'intimée a participé à la vente de PCAC émis par des tiers à titre de membre d'un syndicat de placement. Les responsabilités de l'intimée comprenaient la sollicitation et l'acceptation d'offres d'achat de PCAC émis par des tiers. L'intimée acceptait les instructions du chef de file en ce qui concerne les fonctions de répartition et de tenue de marché.
39. Au départ, la compréhension du marché du PCAC émis par des tiers qu'avait l'intimée se limitait à la répartition. À quelques exceptions près, l'intimée ne fournissait que des services de négociation sur le marché secondaire pour compte et ne prenait pas de PCAC émis par des tiers dans son portefeuille-titres. L'intimée a vendu du PCAC à des investisseurs institutionnels seulement, sans en vendre à des investisseurs de détail.

Les problèmes émergents

(a) L'exposition aux crédits hypothécaires à risque américains

40. Au cours de la période allant de mars à juin 2007, le nombre croissant de défaillances sur les crédits hypothécaires à risque américains a commencé à créer des tensions sur les marchés du crédit aux États-Unis. L'intimée et certains de ses clients ont assisté à une présentation aux investisseurs de Coventree à la fin d'avril 2007. À cette présentation, Coventree a indiqué que l'exposition globale aux crédits hypothécaires à risque américains dans ses conduits se chiffrait à 7,4 %.
41. Les 23 et 24 juillet 2007, l'intimée a racheté 51 millions de dollars de billets de la série E de Coventree à sa cliente, la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ). Cette opération particulière constituait une exception à sa politique générale qui était de ne pas fournir de marché secondaire pour les billets de la série E. L'achat portait uniquement sur des billets prorogables de Comet, Planet et Slate. La CDPQ venait juste d'acheter ces billets quelques semaines auparavant et l'intimée a trouvé qu'il était inhabituel que cette cliente revende du PCAC, de quelque conduit que ce soit.
42. En réaction aux tendances générales du marché, à une allocution récente donnée par la *Federal Reserve* des États-Unis et au rachat à la CDPQ, l'intimée a envoyé un courriel à Coventree le 23 juillet, dans lequel elle demandait des renseignements sur l'exposition aux crédits à risque américains de chacun de ses conduits.
43. Le 24 juillet 2007, Coventree a envoyé un courriel (le courriel du 24 juillet) à tous les membres du syndicat de Coventree, dont l'intimée, contenant des renseignements sur l'exposition aux crédits à risque américains des conduits de Coventree au 28 juin 2007. La proportion des crédits à risque américains dans chacun des conduits était présentée de la manière suivante:

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

44. Le courriel indiquait que Coventree avait à cœur de fournir aux investisseurs et aux courtiers les renseignements dont ils avaient besoin pour soutenir le marché. Il comportait aussi des notes sommaires indiquant que tous les conduits restaient au niveau AAA, qu'ils produisaient les flux attendus, qu'il y avait des niveaux de perte minimes et que les crédits à risque auxquels les conduits étaient exposés étaient des crédits remontant aux années antérieures à 2006, de meilleure qualité. L'intimée dit qu'elle a vu dans ce courriel une déclaration positive sur la qualité de tout le PCAC de Coventree. L'intimée n'avait pas reçu auparavant de Coventree des renseignements du genre sur la question des crédits à risque américains.
45. L'information communiquée dans le courriel du 24 juillet concernant le pourcentage de crédits à risque ne pouvait être vérifiée auprès de sources accessibles au public.

46. En tout temps, l'intimée a adopté la position que la responsabilité de communiquer cette information aux investisseurs incombait à Coventree, comme celle-ci le faisait pour l'information périodique dans les rapports mensuels aux investisseurs, mise à la disposition des investisseurs sur un site réservé aux investisseurs, avec accès protégé par mot de passe. L'intimée a parlé à Coventree et confirmé auprès de celle-ci qu'elle travaillait à un rééquilibrage des crédits à risque. L'intimée a décidé de ne pas diffuser l'information contenue dans le courriel du 24 juillet à ses clients qui avaient déjà investi dans du PCAC de conduits de Coventree ou qui étaient des investisseurs éventuels dans ce PCAC. Selon sa position, l'intimée n'a pas diffusé cette information parce qu'elle était périmée, impossible à vérifier auprès de sources publiques et présentée comme une « bonne nouvelle » plutôt que comme une « mauvaise nouvelle ».
47. L'intimée avait pour pratique de ne pas fournir aux investisseurs d'autre documentation que la notice d'information et de dire aux investisseurs souhaitant un supplément d'information de s'adresser à Coventree. L'intimée a communiqué le courriel du 24 juillet ou son contenu au Service du crédit et du risque de marché de sa société mère, qui n'a pas exprimé de préoccupation au sujet du PCAC de Coventree.
48. Au cours de cette période, certains des clients de l'intimée posaient des questions au sujet des crédits à risque américains dans le PCAC émis par des tiers. L'intimée n'a pas veillé à ce que tous ses clients qui avaient déjà investi dans du PCAC de conduits de Coventree ou qui étaient intéressés à y investir soient au courant de l'information détaillée contenue dans le courriel du 24 juillet.
49. Le Service de la conformité (la Conformité) de l'intimée n'a eu connaissance du courriel du 24 juillet qu'après le 13 août 2007. L'intimée n'a pas saisi la Conformité de l'information contenue dans le courriel du 24 juillet de façon qu'elle puisse examiner les problèmes potentiels en découlant.
50. À la fin de juillet et au début d'août 2007, l'intimée n'a pas saisi la Conformité de ce problème émergent sur le marché du PCAC.
- (b) Les problèmes de liquidité
51. À compter de la fin de juillet 2007, la capacité de placer le PCAC a constitué une préoccupation pour l'intimée et pour tous les autres participants au marché du PCAC, notamment les investisseurs, même si le PCAC a continué à être renouvelé jusqu'au 13 août 2007, avec une augmentation appréciable des écarts.
52. Le 7 août 2007, la CDPQ a organisé une téléconférence avec certains membres du syndicat, dont l'intimée. Au cours de la téléconférence, la CDPQ a informé les courtiers qu'elle continuerait à soutenir le marché et a insisté sur l'importance que le syndicat fasse de même. La CDPQ souhaitait aussi que les membres du syndicat soient transparents et rassurent leurs clients au sujet de leur soutien du marché. Après la téléconférence, un certain degré de liquidité a été rétabli sur le marché les 7 et 8 août 2007.
53. Les problèmes de liquidité ont persisté après le 9 août 2007 jusqu'au gel du marché, le 13 août 2007.
54. L'intimée a continué à vendre du PCAC émis par des tiers à ses clients après le 7 août. Aucune de ces ventes ne provenait du portefeuille-titres de l'intimée, à l'exception de la vente à la CDPQ mentionnée ci-dessous. Dans des conversations téléphoniques avec des clients, l'intimée a mentionné qu'elle avait participé à une téléconférence avec la CDPQ. L'intimée a dit à ses clients que la CDPQ estimait qu'il n'y aurait pas de perturbation du marché.
55. Le 8 août 2007, la CDPQ a convenu de racheter le bloc de 51 millions de dollars de billets prorogables que l'intimée avait dans son portefeuille-titres.
56. La Conformité n'a été mise au courant des problèmes de liquidité qu'après le 13 août 2007, de façon à pouvoir examiner les problèmes potentiels en découlant.

Le placement par l'intimée de PCAC émis par des tiers

57. Du 25 juillet au 2 août 2007, au moment où elle était au courant des problèmes émergents de liquidité sur le marché du PCAC, l'intimée a vendu des billets de série A de Planet pour une somme de 25 800 000 \$ à un gros investisseur institutionnel. Les billets ne provenaient pas du portefeuille-titres de l'intimée. Sans lui fournir les détails du contenu en crédits à risque des billets, l'intimée ne l'a informé que certains conduits de PCAC de Coventree contenaient des crédits à risque américains, mais que Coventree était à rééquilibrer ces crédits à risque.
58. Du 3 août au 10 août 2007, l'intimée a vendu 54 100 000 \$ de PCAC de Coventree (à l'exclusion du PCAC émis par des tiers qui est venu à échéance avant le gel du marché) à une grande banque internationale et à une grande institution financière canadienne. Elle n'a fourni le courriel du 24 juillet à aucun de ces deux investisseurs;

toutefois, les problèmes de liquidité et l'exposition de Coventree aux crédits à risque ont été discutés de façon générale à la demande de l'un des clients. Les billets de PCAC vendus ne provenaient pas du portefeuille-titres de l'intimée. Au cours de cette période, l'intimée a également vendu 1 300 000 \$ de PCAC émis par des tiers autres que Coventree à une grande institution financière acceptant des dépôts. Les billets de PCAC vendus à ces institutions ne provenaient pas du portefeuille-titres de l'intimée. La liquidité a été discutée de façon générale avec ces clients.

59. L'intimée a continué de soutenir le marché du PCAC et d'acquérir les billets non vendus et de les mettre dans son portefeuille-titres jusqu'au lendemain dans la semaine du 7 août 2007.
60. La Conformité n'était pas au courant de la réception du courriel du 24 juillet ou de la détérioration des conditions du marché du PCAC émis par des tiers et du risque d'une perturbation du marché. L'intimée n'a pas engagé l'intervention voulue de la Conformité au sujet de la détérioration des conditions du marché du PCAC émis par des tiers et du risque d'une perturbation du marché.

La faute de l'intimée

61. À la fin de juillet et au début d'août 2007, l'intimée n'a pas saisi la Conformité des problèmes émergents sur le marché du PCAC.

IV. MODALITÉS DE RÈGLEMENT

62. Le présent règlement est convenu 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.
63. L'entente de règlement est conditionnelle à son acceptation par la formation d'instruction.
64. L'entente de règlement prend effet et devient obligatoire pour l'intimée et le personnel à la date de son acceptation par la formation d'instruction.
65. 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 soit accepter soit rejeter l'entente de règlement.
66. 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 une révision ou à un appel.
67. Si la formation d'instruction rejette l'entente de règlement, le personnel et l'intimée peuvent conclure une autre entente de règlement, ou le personnel peut demander la tenue d'une audience disciplinaire portant sur les faits révélés dans l'enquête.
68. L'entente de règlement sera mise à la disposition du public lorsqu'elle aura été acceptée par la formation d'instruction.
69. 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.
70. Sauf indication contraire, les amendes et les frais imposés à l'intimée sont payables immédiatement, à la date de prise d'effet de l'entente de règlement.
71. 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.

ACCEPTÉ par l'intimée à Toronto (Ontario), le 18 janvier 2013.

« Nigel Campbell »

Témoin – Nigel Campbell

« Dan Sooley »

Deutsche Bank valeurs mobilières limitée
Dan Sooley

« Je suis autorisé à lier la société. »

ACCEPTÉ par le personnel à Toronto (Ontario), le 18 janvier 2013.

« Brian Connell-Tombs »

« Elsa Renzella »

Témoin – Brian Connell-Tombs

Elsa Renzella
Directrice du contentieux

« *Vito Pedone* »

Témoin – Vito Pedone

« *Susan Kushneryk* »

Susan Kushneryk

Avocate principale de la mise en application

ACCEPTÉ à Toronto (Ontario), le 8 février 2013, par la formation d’instruction suivante :

« *Patrick Galligan* »

L’honorable Patrick Galligan

« *Michael Walsh* »

M. Michael Walsh

Droit d’auteur © 2013 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Tous droits réservés.