

Re Corporation Canaccord Genuity

AFFAIRE INTÉRESSANT :

les Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées

et

Corporation Canaccord Genuity

2025 OCRI 37

Formation d'instruction de l'Organisme canadien de réglementation
des investissements (section de l'Ontario)

Audience tenue le 16 mai 2025 à Toronto (Ontario), par vidéoconférence

Décision rendue le 16 mai 2025

Motifs de la décision publiés le 24 juillet 2025

Formation d'instruction

Philip Anisman, président

Leo Ciccone, membre représentant le secteur

Charles MacFarlane, membre représentant le secteur

Comparutions

Rob DelFrate, avocat principal de la mise en application

Melissa MacKewn, pour Corporation Canaccord Genuity

Mitchell Fournie, pour Corporation Canaccord Genuity

Michelle McBride, avocate générale, Corporation Canaccord Genuity (présente)

MOTIFS DE LA DÉCISION RELATIVE À L'ACCEPTATION DE L'ENTENTE DE RÈGLEMENT

I. L'INTRODUCTION

[1] Les courtiers en placement et les autres personnes inscrites agissent comme intermédiaires avec les marchés des valeurs mobilières et, à ce titre, ils ont l'obligation de surveiller les opérations de leurs clients pour préserver l'intégrité des marchés. Cette obligation de surveillance (aussi appelée obligation de protection des marchés ou obligation de veiller aux intérêts du client) s'applique lors de l'ouverture d'un compte pour un client, ainsi que lors de l'acceptation et de l'exécution d'ordres sur des titres. Ce rôle s'inscrit dans le cadre de l'obligation de connaissance du client¹ et celle de détection et prévention des comportements abusifs sur les marchés². Dans les deux cas, les représentants inscrits doivent informer leur surveillant ou leur service de la conformité de toute conduite qui pourrait constituer une pratique de négociation manipulatrice ou trompeuse ou

¹ Voir p. ex. la note d'orientation GN-3=400-21-004 – « La connaissance du client et l'évaluation de la convenance pour la clientèle de détail » de l'OCRI datée du 17 octobre 2021, par. 2.1 et 2.2.1 (collecte des renseignements sur le client dans le cadre du rôle de protection des marchés); voir *Re Steer*, 2015 OCRCVM 09.

² Voir p. ex. le paragraphe 10.16 des RUIM et la Politique 10.16 des RUIM (obligation de veiller aux intérêts du client).

une autre violation des lois sur les valeurs mobilières ou des règles de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (**OCRI**), et les sociétés membres doivent adopter des politiques et des procédures visant à garantir leur conformité et celle de leurs employés à leur obligation de protection des marchés³.

[2] Le fait de ne pas réagir aux « signaux d'alarme » révélant une éventuelle pratique de négociation abusive pourrait constituer une violation des principes généraux en matière de conduite de l'OCRI, qui exigent des sociétés membres et de leurs administrateurs, dirigeants et employés qu'ils respectent des normes d'éthique et de conduite élevées en se conformant à leurs obligations réglementaires afin de maintenir la confiance des investisseurs dans les marchés des valeurs mobilières⁴. Les représentants inscrits ont l'obligation de se poser des questions sur le caractère éthique des instructions données par un client avant de les exécuter. Cette obligation a été qualifiée de « responsabilité professionnelle centrale et absolument cruciale » pour l'intégrité des marchés des valeurs mobilières⁵.

[3] Le 16 avril 2025, Corporation Canaccord Genuity (**Canaccord**) a conclu une entente de règlement (**l'entente de règlement**) avec le personnel de la mise en application de l'OCRI (le **personnel**) dans laquelle elle a reconnu avoir contrevenu à la Règle 1400 des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées (les **Règles CPPC**) en manquant à son obligation de protéger les marchés financiers relativement aux activités de négociation de titres à faible cours cotés ou négociés hors cote aux États-Unis, et elle a accepté de payer une amende de 600 000 \$, de rembourser la somme de 2 200 000 \$ et de payer une somme de 50 000 \$ au titre des frais. Cette entente de règlement conclue avec Canaccord illustre les avantages liés aux règlements dans le cadre des procédures de l'OCRI et les difficultés inhérentes au processus d'acceptation.

II. LES RÈGLEMENTS ET LE PROCESSUS D'AUDIENCE

[4] Le règlement des procédures disciplinaires peut servir l'intérêt public en permettant d'éviter les coûts qui se rattachent aux audiences contestées potentiellement longues, renforçant ainsi la capacité disciplinaire de l'OCRI, qui peut affecter ses ressources à d'autres affaires et, parallèlement, en permettant aux intimés de régler les allégations à moindre coût et de se concentrer sur les initiatives qui leur permettront de rectifier leur conduite. Étant donné que les règlements reflètent les négociations entre le personnel et un intimé et les compromis acceptés par ces parties, les règles de l'OCRI exigent qu'une entente de règlement soit examinée et acceptée par une formation d'instruction avant qu'elle ne prenne effet.

[5] L'article 8215 des Règles CPPC autorise le personnel de la mise en application à régler une procédure en concluant une entente de règlement qui comprend les faits, les contraventions, les sanctions ainsi que les frais sur lesquels le personnel de la mise en application et l'intimé se sont entendus, et précise que l'entente de règlement ne prend effet et ne lie les parties que lorsqu'elle est acceptée par une formation d'instruction après une audience de règlement⁶. Les règles de l'OCRI sont donc formulées de manière à garantir que les règlements convenus par le personnel et les intimés correspondent aux objectifs disciplinaires de l'OCRI et sont dans l'intérêt public.

[6] Une formation d'instruction peut accepter ou rejeter une entente de règlement, mais elle ne peut pas exiger qu'elle soit modifiée. La décision d'une formation d'instruction d'accepter ou de rejeter une entente de règlement doit s'appuyer sur les faits contenus qui y sont exposés, sur tout fait supplémentaire que les parties conviennent de divulguer lors de l'audience de règlement, ainsi que sur les sanctions auxquelles les parties ont consenti dans l'entente de règlement ou lors de l'audience. Une formation d'instruction ne peut pas exiger que des faits supplémentaires lui soient communiqués, puisqu'une telle communication est interdite à moins que toutes les parties n'y consentent⁷, et elle ne peut pas non plus imposer de sanction.

[7] Les ententes de règlement étant le fruit d'un compromis, elles peuvent omettre des faits sur lesquels le personnel et les intimés ne s'entendent pas en raison de la difficulté à les prouver ou du refus des intimés de les admettre. En effet, [traduction] « [i]l arrive presque toujours que des faits ayant joué un rôle dans le

³ Voir p. ex. l'alinéa 7.1(1) et la Politique 7.1 des RUIIM.

⁴ Règle 1400 des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées (**Règles CPPC**).

⁵ *Re Hildebrandt*, 2025 OCRI 5, par. 62.

⁶ Paragraphes 8215(2) et (6) des Règles CPPC.

⁷ Paragraphe 8428(6) des Règles CPPC.

règlement » ne soient pas dévoilés à la formation d’instruction dans l’entente de règlement ou autrement⁸. Bien que quelques formations d’instruction aient établi que le personnel a la même obligation qu’un avocat de la poursuite dans le cadre d’une recommandation conjointe négociée dans un processus pénal de négociation de plaidoyer de révéler tout fait supplémentaire qui pourrait être pertinent au regard de l’acceptation ou du rejet d’une entente de règlement par une formation d’instruction⁹, une telle obligation serait incompatible avec le régime relatif aux règlements prévu dans les Règles CPPC.

[8] Dans le cas d’une procédure pénale, c’est le juge de procès qui détermine et prononce la peine, et les sanctions convenues dans le cadre d’une négociation de plaidoyer, si elles sont acceptées, sont prononcées par le tribunal. Ce n’est pas le régime prévu par les Règles CPPC. Comme le prévoit le paragraphe 8215(5), une formation d’instruction peut accepter ou rejeter une entente de règlement qui contient les sanctions convenues par les parties, et dans le cas où elle accepte une telle entente, les sanctions qui y sont prévues sont réputées avoir été imposées en vertu de l’article 8200¹⁰. Si l’entente de règlement n’est pas acceptée, la formation d’instruction, contrairement à un juge qui rejette une négociation de plaidoyer, n’impose pas la sanction qu’elle juge appropriée. Au contraire, le paragraphe 8215(8) prévoit que les parties peuvent convenir d’une autre entente de règlement, qui doit ensuite être soumise à une autre formation d’instruction aux fins d’acceptation. Le personnel peut aussi choisir de procéder à une audience disciplinaire au cours de laquelle les allégations et les accusations doivent être prouvées. Ce n’est que dans ce dernier cas qu’une formation d’instruction a le pouvoir d’imposer une sanction, à condition que les faits allégués soient prouvés.

[9] Le paragraphe 8428(6) constitue un élément central du régime de règlement prévu par les Règles CPPC, bien qu’il s’agisse d’une « règle de procédure¹¹ ». Dans la mesure où une entente de règlement est conclue entre les parties, le paragraphe 8428(6) prévoit que les seules sanctions en cause sont celles sur lesquelles les parties se sont entendues et que les seuls faits qui peuvent être pris en considération par une formation d’instruction sont ceux sur lesquels les parties se sont entendues. Cette restriction se reflète également dans les règlements, qui précisent généralement que le paragraphe 8428(6) constitue une condition de l’entente de règlement¹².

[10] La présomption selon laquelle les faits sont complets ou qu’il n’existe aucune autre information susceptible d’influencer la décision d’une formation d’instruction si elle était dévoilée n’est pas admise¹³. Il incombe à la formation d’instruction de recueillir tous les faits qu’elle juge nécessaires avant d’accepter une entente de règlement¹⁴. Une telle demande sera nécessairement fondée sur l’entente de règlement et les autres faits convenus présentés par les parties.

[11] Si les parties ne communiquent pas les faits que la formation d’instruction juge nécessaires pour décider de l’acceptabilité d’une entente de règlement ou si elles n’arrivent pas à s’entendre sur la modification d’une sanction que la formation d’instruction estime nécessaire à l’acceptabilité de l’entente de règlement, la formation d’instruction n’aura d’autre choix que de rejeter l’entente. Comme il est résumé dans la décision *Re Donnelly*¹⁵ :

[...] « la formation dans une audience de règlement n’a que deux partis selon les règles de l’OCRCVM : accepter le règlement convenu avec ses sanctions parce qu’elle considère que les sanctions sont acceptables ou rejeter le règlement convenu parce que les

⁸ *Re Ho*, 2018 CanLII 11774 (MFDAC), par. 24.

⁹ Voir *Re Scotia Capitaux*, 2017 OCRCVM 48, par. 13-17 et *Re Dai*, 2024 OCRI 33, par. 38-58, 72. Ces deux décisions ont été rendues à la suite de l’arrêt *R. c. Anthony-Cook*, 2016 CSC 43, lequel souligne au paragraphe 54 que les avocats doivent « donner au tribunal un compte rendu complet de la situation du contrevenant, des circonstances de l’infraction ainsi que de la recommandation conjointe sans attendre que le juge du procès le demande explicitement ».

¹⁰ Paragraphe 8215(7) des Règles CPPC.

¹¹ *Re Dai*, préc., note 9, par. 56; *Re Ber*, 2022 OCRCVM 8, par. 15 (exception d’ordre procédural à la règle générale prévue au par. 8215(5)).

¹² Voir p. ex. l’entente de règlement, par. 114.

¹³ Voir *contra* : *Re Scotia Capitaux*, préc., note 9, par. 16, 17; *Re Dai*, préc., note 9, par. 59-61. Les avocats ont évidemment l’obligation de faire preuve de franchise et ne peuvent dénaturer les faits.

¹⁴ De tels faits portent généralement sur des préjudices causés à des clients ou à des investisseurs; voir p. ex. *Re Financière Banque Nationale*, 2018 OCRCVM 09, par. 22, 34-36; voir aussi *Re Scotia Capitaux*, préc., note 9, par. 17.

¹⁵ 2016 OCRCVM 23, par. 11.

sanctions convenues ne sont pas acceptables ou parce qu'on ne lui a pas fourni suffisamment de renseignements pour qu'elle puisse en venir à décider que les sanctions convenues sont acceptables ».

[12] Une formation d'instruction peut donc demander aux parties de lui fournir des informations supplémentaires qu'elle estime utiles dans le cadre de son examen de l'entente de règlement, ou bien inviter les parties à revoir les sanctions convenues pour que celles-ci soient acceptables¹⁶.

[13] Au début de l'audience de règlement du 16 mai 2025, la formation d'instruction a fait part aux parties de plusieurs questions soulevées à la suite de son examen des faits et des sanctions convenues dans l'entente de règlement, puis les a invitées à considérer la possibilité de fournir des renseignements supplémentaires. L'audience a donc été ajournée afin que les parties puissent examiner ces questions. À la reprise de l'audience, les parties ont fourni des renseignements supplémentaires en réponse à certaines questions. Ces renseignements sont précisés dans les présents motifs, auxquels une copie de l'entente de règlement est annexée.

[14] Après avoir pris connaissance des observations orales des parties, la formation d'instruction a fait savoir à ces dernières qu'elle avait décidé, avec une certaine réticence, d'accepter l'entente de règlement, pour les motifs qui suivent.

III. LES FAITS

[15] Dans son entente de règlement soigneusement rédigée, Canaccord a admis qu'entre mai 2021 et septembre 2023 (la **période des faits reprochés**), elle avait manqué à son obligation de veiller aux intérêts de ses clients en ouvrant des comptes et en facilitant des opérations de négociation pour Crito Capital LLP (**Crito LLP**), une société inscrite basée au Royaume-Uni, et en ne tenant pas dûment compte des politiques et procédures qui lui étaient applicables, en contravention à la Règle 1400 des Règles CPPC¹⁷. En dépit du fait que les politiques et procédures de Canaccord définissaient les signaux d'alarme couramment associés aux pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses ou à d'autres pratiques abusives, lesquels étaient tous présents dans les comptes de Crito LLP (les **comptes Crito**), et que les politiques et procédures exigeaient une surveillance continue des clients et de leurs activités de négociation¹⁸, les négociateurs de Canaccord et leur surveillant ont manqué, et ce, de façon répétée, à leur obligation de signaler ces signaux d'alarme au service de la conformité de Canaccord, qui n'a pas su détecter les signaux d'alarme qui étaient ou auraient dû être évidents dans les documents qui lui ont été présentés ni pris de mesures pour enquêter sur ces signaux d'alarme.

A. L'ouverture des comptes

[16] À l'ouverture de son compte en mai 2021¹⁹, Crito LLP a informé Canaccord qu'elle était inscrite auprès de la Financial Conduct Authority (**FCA**) du Royaume-Uni et associée à une société de courtage américaine, Crito Capital LLC (**Crito LLC**). Crito LLP a expliqué qu'elle agissait à titre de remisier et d'agent de compensation, principalement pour GEL Direct Trust (**GEL**) et qu'elle avait l'intention d'utiliser son compte afin d'exécuter des opérations pour divers clients sous-jacents de GEL sur des titres à faible cours cotés ou négociés sur des marchés hors cote américains, et elle a informé Canaccord qu'elle n'était pas autorisée à négocier par l'intermédiaire de Crito LLC et a désigné Stuart Jeffery (**M. Jeffery**), qui était également représentant inscrit auprès de Crito LLC, comme personne autorisée à donner des instructions de négociation pour son compte²⁰.

¹⁶ Voir p. ex. *id.*, par. 12.

¹⁷ Entente de règlement, par. 15, 107. La reconnaissance par Canaccord de sa contravention à la Règle 1400 se limite à la négociation de titres à faible cours dans ces comptes (voir le paragraphe 107).

¹⁸ *Id.*, par. 97-99.

¹⁹ Canaccord a ensuite ouvert quatre comptes supplémentaires pour Crito LLP (*id.*, par. 23). La formation d'instruction a été informée lors de l'audience que les comptes supplémentaires résultaient de changements intervenus parmi les dépositaires aux États-Unis et qu'il s'agissait en réalité d'un seul et même compte. Néanmoins, l'ouverture de ces comptes a créé une possibilité supplémentaire, mais aussi une obligation, de surveiller les opérations qui avaient été effectuées et qui continueraient de l'être sur les nouveaux comptes. L'aveu au paragraphe 11 de l'entente de règlement porte sur l'ouverture des comptes Crito, mais n'indique pas la date à laquelle ces nouveaux comptes ont été ouverts (voir le paragraphe 18 des présents motifs).

²⁰ Entente de règlement, par. 4-6, 18-20.

[17] La formation d’instruction a été informée que lors de l’ouverture des comptes Crito, Canaccord a obtenu des renseignements relatifs à Crito LLP, à Crito LLC et à la relation entre M. Jeffery et Crito LLP. L’entente de règlement indique que M. Jeffery et une autre personne inscrite de Crito LLC ont créé GEL et en assuraient la gestion, mais que la fiducie elle-même n’était pas inscrite²¹. Elle précise également que Canaccord a manqué à son obligation de repérer ou de traiter de manière adéquate, lors de l’ouverture des comptes Crito, le fait que GEL, une entité non enregistrée basée aux États-Unis, négociait les titres à faible cours sur les marchés américains par l’intermédiaire d’une entité réglementée basée au Royaume-Uni (Crito LLP), alors que cette dernière disposait d’un courtier américain²². Apparemment, Canaccord ne disposait pas de l’acte de fiducie de GEL et, comme la formation d’instruction en a été informée, ignorait donc la date de constitution de GEL²³. Le personnel a fait valoir que la méconnaissance par Canaccord de la date à laquelle GEL avait été créée n’avait aucune incidence sur ses obligations de protection des marchés.

[18] L’entente de règlement indique qu’un certain nombre de signaux d’alarme « avaient été ou auraient dû être détectés au moment de l’ouverture des comptes Crito et auraient dû être traités de manière appropriée²⁴. »

B. Les activités de négociation

[19] Les comptes Crito ont été utilisés « presque exclusivement » pour vendre de grands volumes de titres à faible cours précédemment obtenus par des clients sous-jacents de GEL auprès d’émetteurs d’actions cotées en cents à un prix nettement inférieur au cours du marché dans le cadre de placements privés et par conversion de titres ou par un exercice sans décaissement de bons de souscription, et qui n’étaient pas déposés sur les comptes Canaccord, mais détenus par des dépositaires aux États-Unis²⁵.

[20] Entre mai 2021 et septembre 2023, soit la période des faits reprochés, les comptes Crito figuraient régulièrement parmi les comptes institutionnels les plus rentables de Canaccord. Leurs ventes ont généré plus de 1 G\$ pour les clients sous-jacents de GEL et plus de 6 M\$ de commissions pour Canaccord²⁶.

[21] Lorsque le compte Crito a été ouvert en mai 2021, le négociateur principal des comptes Crito (le **négociateur 1**) et un autre négociateur (le **négociateur 2**), lesquels étaient des « négociateurs expérimentés de Canaccord », ont fait part de leurs préoccupations à l’égard de Crito LLP et ont évoqué la nécessité d’examiner de près les opérations de cette dernière ainsi que celles des clients de GEL²⁷. Dans les semaines qui ont suivi, les négociateurs ont relevé plusieurs signaux d’alarme à la suite de recherches effectuées sur Internet à l’égard des clients sous-jacents de GEL, des opérations effectuées sur les comptes Crito et du risque de manipulation des marchés, et ils ont porté ces signaux d’alarme à l’attention de leur directeur général²⁸. Malgré le fait qu’eux-mêmes et leur directeur général ont reconnu le risque de blanchiment d’argent et d’« activités illicites » relativement à la vente de titres de deux émetteurs en juin 2021, ni ces signaux d’alarme ni ces préoccupations n’ont été rapportés au service de la conformité de Canaccord au moment où l’autorisation de négocier ces actions a été demandée²⁹.

[22] Au début de juin 2021, le service de la conformité de Canaccord a examiné une liste des titres que Crito LLP proposait de négocier, que le négociateur 1 avait transmise en raison de ses inquiétudes concernant les opérations sur le marché hors cote et la possibilité d’un signal d’alarme. En sachant que certains émetteurs de ces titres avaient fait l’objet d’enquêtes pour fraude par la FINRA et que Canaccord avait déjà fermé des

²¹ *Id.*, al. 10(a) et par. 8, 20.

²² *Id.*, al. 10(a) et par. 11; voir aussi par. 26 (nécessité d’examiner de près les opérations de négociation et de s’intéresser aux personnes associées aux comptes et aux clients sous-jacents de GEL).

²³ Il est également possible que Canaccord ignorait que M. Jeffery avait créé et dirigeait GEL; voir *id.*, par. 8, 20 (mais cette information ne figure pas dans l’entente de règlement).

²⁴ *Id.*, par. 11; voir aussi la note 19.

²⁵ *Id.*, al. 10(c), (d) et par. 7, 24.

²⁶ *Id.*, par. 16, indique que les ventes ont généré un produit d’environ 779 421 407,30 \$ US et que Canaccord a perçu des commissions totalisant 4 762 737,09 \$ US. Au cours de la période des faits reprochés, le taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien s’établissait en moyenne à environ 1,3. La formation d’instruction s’est donc appuyée sur ce taux pour convertir les montants en dollars canadiens.

²⁷ *Id.*, par. 26

²⁸ *Id.*, par. 29

²⁹ *Id.*, par. 13, 47, 52, 55, 56, 62, 63, 84.

comptes qui avaient « négocié » ces titres, le service de la conformité a exigé qu'un questionnaire de Canaccord sur la conformité des titres à faible cours soit rempli pour toute opération visant ces titres³⁰. Lorsqu'il a reçu les demandes d'approbation du négociateur 1, le service de la conformité a autorisé les ventes proposées, sans détecter lui-même les signaux d'alarme non signalés que ses négociateurs avaient relevés, même si les membres du service de la conformité avaient bien reçu et « dans certains cas, [examiné] » les documents qui avaient amené les négociateurs à effectuer des recherches sur Internet et à formuler certaines préoccupations³¹. Les opérations de Crito LLP se sont poursuivies jusqu'en septembre 2023, malgré la plainte civile déposée à l'encontre de GEL et M. Jeffery par la Securities and Exchange Commission (**SEC**) pour avoir vendu des actions cotées en cents sans être inscrits, en utilisant un modèle d'affaires similaire à celui des comptes Crito, laquelle a été portée à la connaissance de Canaccord le 21 novembre 2022³².

[23] L'entente de règlement décrit les opérations sur les titres de six émetteurs effectuées durant la période des faits reprochés, qui représentaient plus de 80 % des ventes réalisées par les clients de GEL par l'intermédiaire des comptes Crito. Un bref résumé souligne les manquements de Canaccord à son obligation de protection des marchés.

[24] En ce qui concerne les titres qu'il proposait de négocier, M. Jeffery a envoyé par courriel au négociateur 1 des documents dans lesquels il indiquait le nom de l'émetteur, le ou les clients sous-jacents de GEL et la manière dont ceux-ci avaient obtenu les titres. Les titres étaient généralement obtenus auprès de l'émetteur par l'exercice de bons de souscription sans paiement ou à un prix réduit³³, et les ventes proposées portaient généralement sur des millions d'actions³⁴.

[25] Au début de juin 2021, le négociateur 2 a obtenu, au moyen du moteur de recherche Google et d'autres recherches sur Internet, divers articles publiés indiquant que les personnes identifiées dans les documents avaient des antécédents criminels et réglementaires³⁵. Même si cette information a été transmise au négociateur 1 et au directeur général des négociateurs, le négociateur 1 ne l'a pas communiquée au service de la conformité de Canaccord lorsqu'il a envoyé les documents pour demander l'autorisation d'effectuer les opérations. Il a également agi de la sorte lors de demandes ultérieures concernant des titres d'autres émetteurs³⁶.

[26] Même si le service de la conformité de Canaccord avait relevé des signaux d'alarme concernant la liste des titres détenus par Crito LLP, et même si des documents concernant les titres dont la vente était proposée lui avaient été envoyés et dans certains cas, avaient été examinés par le négociateur 1, les ventes proposées ont été approuvées. Étant donné que l'entente de règlement ne précise pas si les membres du service de la conformité ont obtenu les informations détenues par le négociateur 2, il est raisonnable de supposer qu'ils n'ont pas procédé à des recherches similaires sur Internet. Dans un des cas, le service de la conformité a approuvé une opération alors qu'il avait lui-même préalablement relevé une mesure réglementaire de la SEC à l'encontre du gestionnaire de l'émetteur³⁷.

[27] Les signaux d'alarme soulevés par l'entente conclue avec Crito LLP et par les opérations effectuées sur ses comptes correspondaient dans une large mesure aux types de comportements définis dans le manuel des politiques et procédures de Canaccord. Ces opérations portaient sur la vente, par des clients à haut risque ayant des antécédents criminels et réglementaires, de volumes importants d'actions à faible cours appartenant à des émetteurs ayant des antécédents d'abus de marché, dans le cadre d'une entente conclue avec des entités étrangères. Étant donné que l'une des principales préoccupations liées à ce type d'opération est le risque de manipulation des marchés, le fait que l'ordre pour l'une des ventes proposées ait été reçu de la part de M. Jeffery le jour même où l'émetteur des actions à vendre a annoncé l'acquisition d'une autre société pourrait

³⁰ *Id.*, par. 27, 28.

³¹ *Id.*, par. 14.

³² *Id.*, par. 8.

³³ Voir p. ex. *id.*, par. 42, 51, 68, 74 (exercice sans décaissement de bons de souscription); voir *id.*, par. 72 (exercice à un prix d'achat de 0,001 \$).

³⁴ Voir p. ex. *id.*, par. 41 (47 806 824 actions), 48 (21 782 833 actions), 54 (49 900 200 actions), 74-77, 86.

³⁵ *Id.*, par. 43-46.

³⁶ Voir *id.*, par. 63, 66, 82-84.

³⁷ *Id.*, par. 88, 93-95.

suggérer une éventuelle irrégularité³⁸. Cependant, l'entente de règlement ne mentionne aucune information concernant la reconnaissance ou la prise en compte de ces événements par les négociateurs ou le service de la conformité de Canaccord³⁹. L'entente de règlement n'indique pas non plus si Canaccord avait eu connaissance de quelque information que ce soit concernant une manipulation des marchés ou une autre conduite frauduleuse de la part de GEL ni si une telle conduite avait eu lieu dans le cadre de la négociation dans les comptes Crito.

[28] Ce point est particulièrement important dans le cadre de la plainte déposée en novembre 2022 par la SEC à l'encontre de GEL, M. Jeffery et deux autres personnes, au motif que les défendeurs se seraient livrés à des activités de vente d'actions cotées en cents et d'autres titres pour le compte des clients de GEL sans être inscrits. Lorsque Canaccord a pris connaissance de la décision de la SEC, « certains » de ses employés, notamment les négociateurs 1 et 2 et des membres expérimentés de son service de la conformité, ont exprimé leur réticence à poursuivre la relation d'affaires avec GEL. Toutefois, « Canaccord [a choisi] de poursuivre sa collaboration avec Crito LLP, en partie parce que cette dernière n'était pas visée par la plainte déposée par la SEC. Canaccord a également déterminé que Crito LLP (une société inscrite auprès de la FCA), et non GEL, était le client de Canaccord et savait que GEL était visée par des allégations d'activités de courtage sans inscription à titre de courtier en valeurs mobilières⁴⁰. » Pendant un certain temps, Canaccord a exclu M. Jeffery des activités courantes liées aux comptes Crito, mais a par la suite recommencé à travailler avec lui, notamment en recevant certains courriels provenant de son adresse courriel de GEL⁴¹.

[29] La formation d'instruction a demandé à savoir quels autres employés de Canaccord étaient concernés par cette affaire, lesquels d'entre eux avaient pris la décision de poursuivre la relation avec Crito LLP et quels étaient les autres facteurs ayant eu une incidence sur cette décision⁴². On a répondu à la formation d'instruction que seuls les négociateurs et les membres du service de la conformité étaient concernés par cette affaire, et que la décision de poursuivre la relation était celle de la société. Aucune autre personne n'a été nommée. En ce qui concerne les éléments pertinents, les avocats ont fait savoir que certains aspects soulevaient des questions relatives au secret professionnel et ne pouvaient être révélés. Ils ont insisté sur le fait que Crito LLP était le client de Canaccord, et non GEL ou d'autres défendeurs, que les allégations étaient liées à l'inscription, que rien n'était reproché en matière d'abus de marché et que les opérations étaient publiques.

[30] La majorité des opérations de négociation de Crito LLP effectuées durant la période des faits reprochés ont eu lieu après la décision de Canaccord de continuer à gérer les comptes Crito. Près des trois quarts du produit total reçu par Crito ont été générés entre le 21 novembre 2022 et septembre 2023, lorsque Canaccord a cessé d'accepter les ordres de négociation dans les comptes Crito⁴³.

IV. LE CRITÈRE D'ACCEPTATION

[31] Les parties se sont appuyées sur la « norme établie » qui s'applique aux audiences de règlement de l'OCRI⁴⁴. Cette norme a été définie en 1999 dans l'affaire *Re Milewski*⁴⁵, une audience contestée de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, de la manière suivante :

[traduction] Bien qu'une entente de règlement doive être acceptée par un conseil de section avant de prendre effet, les critères d'acceptation ne sont pas identiques à ceux qu'applique un conseil de section qui détermine les sanctions après une audience contestée. Dans une audience contestée, le conseil de section cherche à déterminer la sanction correcte. Le conseil de section qui examine une entente de règlement n'aura pas tendance à modifier une sanction qui, selon lui, se situe dans une fourchette raisonnable, compte tenu de la procédure de règlement et du fait que les parties se sont entendues. Il ne

³⁸ *Id.*, par. 50, 53.

³⁹ Interrogés à ce propos, les avocats n'ont pas précisé si le service de la conformité avait examiné ce point.

⁴⁰ *Id.*, par. 34-36. On peut en déduire qu'il n'y a eu aucune allégation de manipulation ou d'abus de marché; voir également le paragraphe 103.

⁴¹ *Id.*, par. 37.

⁴² La formation d'instruction a également cherché à savoir si Crito LLP était mentionnée dans la plainte déposée auprès de la SEC, ce à quoi on lui a répondu que non. Elle n'a pas exigé de copie de la plainte déposée auprès de la SEC, car une telle demande aurait pu être considérée comme une mesure d'enquête alors qu'une formation d'instruction n'est pas un tribunal d'enquête.

⁴³ *Id.*, par. 38, 39.

⁴⁴ Voir *Re Meehan*, 2025 OCRCVM 27, par. 20.

⁴⁵ [1999] I.D.A.C.D. No. 17.

rejettera pas une entente à moins qu'il estime qu'une sanction se situe clairement à l'extérieur d'une fourchette raisonnable d'adéquation. En d'autres termes, le conseil de section prendra en compte les avantages de la procédure de règlement dans la perspective de l'intérêt public lors de son examen des règlements proposés.

Cette position est confirmée par la terminologie utilisée à l'article 26 du Statut 20 qui confère au conseil de section le pouvoir d'« accepter », plutôt que d'« approuver », l'entente de règlement. Dans chaque cas, le conseil de section doit se prononcer sur l'adéquation, mais les critères applicables à cette décision durant une audience de règlement diffèrent des critères qui s'appliquent durant une audience contestée⁴⁶.

[32] Une formation d'instruction acceptera une entente de règlement qui se situe dans une fourchette raisonnable d'adéquation, compte tenu des avantages que présente le règlement pour les parties, l'OCRI, ses membres et l'intérêt public, de la nature de la procédure de règlement et du fait que le personnel de la mise en application et les intimés ont conclu une entente. Ces facteurs liés aux avantages de la procédure de règlement pour l'intérêt public orientent la décision de la formation à l'égard du caractère raisonnable; elle ne rejettera pas une entente à moins qu'elle estime qu'une sanction « se situe clairement à l'extérieur d'une fourchette raisonnable d'adéquation ».

[33] Le personnel a également cité l'affaire *Re Cavalaris*⁴⁷, dans laquelle les motifs relatifs à l'intérêt public invoqués dans l'affaire *Milewski* ont été considérés comme équivalents à la norme adoptée par la Cour suprême du Canada dans l'affaire *R. c. Anthony-Cook* pour encadrer le rejet d'une entente de règlement par un juge de procès dans le cadre d'une procédure pénale⁴⁸.

[34] Plusieurs décisions ultérieures ont décrit la norme établie dans *Anthony-Cook* comme une articulation plus complète des principes énoncés dans *Milewski*⁴⁹. La Cour suprême a toutefois rejeté expressément une norme du caractère raisonnable similaire à celle de *Milewski*. Elle a adopté une norme qu'elle a qualifiée de « critère plus rigoureux⁵⁰ », estimant qu'un juge de procès ne devrait pas écarter une recommandation conjointe relative à la peine, « à moins que la peine proposée soit susceptible de déconsidérer l'administration de la justice ou qu'elle soit par ailleurs contraire à l'intérêt public » parce qu'elle est « à ce point dissociée des circonstances de l'infraction et de la situation du contrevenant que son acceptation amènerait les personnes renseignées et raisonnables, au fait de toutes les circonstances pertinentes, y compris l'importance de favoriser la certitude dans les discussions en vue d'un règlement, à croire que le système de justice avait cessé de bien fonctionner⁵¹ ».

[35] Ce critère visait à résoudre « un épineux et sérieux problème d'engorgement des tribunaux et de délais déraisonnables dans le système de justice pénale » et peut être considéré comme un complément à la décision *Jordan* de la Cour suprême, laquelle a imposé des délais pour les procès pénaux dont le non-respect entraîne la suspension de la procédure⁵². Comme l'a reconnu la Cour suprême, les considérations relatives au processus pénal ne s'appliquent pas aux procédures réglementaires⁵³. Le critère formulé dans *Anthony-Cook* pourrait donc ne pas être applicable dans les procédures réglementaires, selon le processus disciplinaire suivi par le tribunal⁵⁴. Compte tenu du régime de règlement prévu par les Règles CPPC, c'est le cas pour les procédures de l'OCRI.

⁴⁶ *Id.*, par. 9, 10.

⁴⁷ Voir *Re Cavalaris*, 2017 OCRCVM 4, par. 15-19.

⁴⁸ *R. c. Anthony-Cook*, préc., note 9.

⁴⁹ Voir p. ex. *Re Ber*, 2022 OCRCVM 8, par. 12; *Re Dai*, préc., note 9, par. 21, 32.

⁵⁰ *R. c. Anthony-Cook*, préc., note 9, par. 30-31. La décision rendue dans l'affaire *Re Dai* considère que le critère du caractère raisonnable au paragraphe 30 de l'arrêt *Anthony-Cook* est essentiellement le même que la norme du caractère raisonnable formulée dans *Milewski*, mais omet de mentionner le rejet de cette norme par la Cour suprême au paragraphe 31; voir *Re Dai*, préc., note 9, par. 36.

⁵¹ *R. c. Anthony-Cook*, préc., note 9, par. 32, 34.

⁵² *Re Jacob*, 2017 OCRCVM 17, par. 28; *Re Ho*, 2018 CanLII 11774 (MFDAC), par. 26; voir aussi *R. v. Jordan*, 2016 SCC 27.

⁵³ Voir p. ex. *Law Society of Saskatchewan c. Abrametz*, 2022 CSC 29, par. 48 (refus d'appliquer l'arrêt *Jordan* aux procédures réglementaires qui ne visent pas à punir un contrevenant); Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, 14 mai 2025, p. 4 (Principe n° 1 : les sanctions sont de nature préventive et non punitive); cf. *Re Carrigan*, 2024 OCRI 70.

⁵⁴ Voir p. ex. *Re Dennis Wing*, 2018 ONSEC 25 (CanLII), par. 4-12; voir aussi *Timothy Edward Bradley v. Ontario College of Teachers*, 2021 ONSC 2303 (Div. Ct.) (le critère énoncé dans l'arrêt *Anthony-Cook* s'applique lorsque le tribunal a substitué sa propre sanction).

[36] La procédure de règlement prévue par l'article 8215 des Règles CPPC diffère du processus pénal. Contrairement à une poursuite pénale dans laquelle la sanction est imposée par le juge, une formation d'instruction dans le cadre d'une audience de règlement ne peut imposer de sanction; une sanction imposée en vertu des règles de l'OCRI doit être acceptée par les parties dans une entente de règlement approuvée par une formation d'instruction ou doit être imposée par une formation d'instruction sur la base de ses conclusions à l'issue d'une audience sur le fond des allégations du personnel. Ainsi, le paragraphe 8215(8) prévoit que lorsqu'une formation d'instruction rejette une entente de règlement, les termes de cette entente ne sont pas rendus publics et les parties peuvent conclure une autre entente de règlement, qui sera soumise à l'acceptation d'une autre formation. Le personnel peut également procéder à une audience disciplinaire. Afin de garantir que les parties ne présentent pas la même entente de règlement à une deuxième formation d'instruction, le paragraphe 8215(8) prévoit aussi que les motifs pour lesquels la formation d'instruction initiale a rejeté une entente de règlement, bien qu'ils soient par ailleurs confidentiels, doivent être communiqués à la formation d'instruction qui examine une entente de règlement ultérieure fondée sur des allégations et accusations identiques ou connexes. La procédure de règlement de l'OCRI diffère donc aussi de celle d'autres organismes d'autoréglementation qui permettent à une formation d'instruction d'imposer une autre sanction et qui sont tenus d'appliquer le critère adopté dans *Anthony-Cook* aux recommandations conjointes négociées dans un processus pénal de négociation de plaidoyer⁵⁵.

[37] Dans la plupart des cas, le résultat sera le même, mais compte tenu des exigences de l'article 8215 des Règles CPPC selon lesquelles une entente de règlement est subordonnée à l'acceptation de la formation d'instruction et ne prend effet qu'après cette acceptation, et que son contenu est confidentiel jusqu'à ce qu'elle soit acceptée, de la participation de membres du secteur aux formations d'instruction et de la responsabilité qui incombe à la formation d'instruction de tenir compte de l'intérêt public, la norme établie dans *Milewski* est moins stricte que celle qu'il faut appliquer pour rejeter une transaction pénale dans une procédure au criminel⁵⁶.

[38] Même s'il est peu fréquent qu'une entente de règlement et les sanctions qui y sont convenues soient considérées comme se situant clairement en dehors d'une fourchette raisonnable d'adéquation, il ne s'agit pas pour autant d'une norme qui invite à la retenue. L'article 8215 des Règles prévoit qu'une entente de règlement doit être acceptée par une formation d'instruction. Bien que la formation d'instruction reconnaisse les avantages des règlements et prenne en considération la procédure de règlement et l'entente des parties, la norme du caractère raisonnable qu'elle applique est différente de la retenue dont font preuve les tribunaux lorsqu'ils analysent les décisions des décideurs principaux, tels que les tribunaux administratifs ou les administrateurs de sociétés⁵⁷.

[39] Lors d'une audience de règlement, la formation d'instruction est le décideur principal. Il revient à la formation d'instruction de décider si une entente de règlement est acceptable; elle ne peut déterminer si l'entente de règlement prend en compte ou non l'intérêt public en s'en remettant à l'entente des parties⁵⁸.

[40] La fourchette d'adéquation et son caractère raisonnable sont déterminés à la lumière des Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, qui visent à aider les formations d'instruction à décider si elles doivent accepter un règlement ainsi qu'à déterminer les sanctions appropriées dans le cadre de procédures contestées⁵⁹. Ainsi, pour protéger l'intérêt public, il faut prendre en considération la conduite admise par l'intimé qui a accepté un règlement ainsi que la dissuasion spécifique à l'égard de l'intimé, la dissuasion générale à l'égard d'autres personnes qui pourraient adopter une conduite semblable et la proportionnalité des sanctions convenues par rapport à l'infraction commise par l'intimé et au préjudice causé aux investisseurs à la lumière des attentes du secteur, de la jurisprudence des formations d'instruction et de la procédure de règlement⁶⁰.

⁵⁵ Voir p. ex. *Bradley v. Ontario College of Teachers*, préc., note 54.

⁵⁶ Voir p. ex. *Re Jacob*, 2017 OCRCVM 17, par. 24-30; *Re M Partners et Isenberg*, 2018 OCRCVM 25, par. 20-27; *Re Crane*, 2019 OCRCVM 13, par. 36; *Re Small*, 2021 OCRCVM 28, par. 8-14 (rejet de la norme de preuve applicable aux procédures pénales); *Re Corporation Canaccord Genuity*, 2024 OCRCVM 18, par. 41-45.

⁵⁷ Voir *Re Electrovaya Inc.*, 2017 ONSEC 25, par. 6-8.

⁵⁸ Voir p. ex. *Re RBC Dominion valeurs mobilières et Benson*, 2021 OCRCVM 30, par. 21; voir aussi le paragraphe 64 ci-dessous.

⁵⁹ Voir les Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, p. 2.

⁶⁰ Voir p. ex. *id.*, p. 4 (Principe n° 1).

[41] Dans la mesure où les décisions des formations d’instruction rejetant une entente de règlement ne sont pas rendues publiques et demeurent confidentielles, une formation d’instruction ne peut se référer à des cas antérieurs dans lesquels un règlement a été rejeté. Elle doit donc se fier à son propre jugement pour déterminer si les sanctions prévues dans l’entente de règlement en question se situent clairement en dehors d’une fourchette raisonnable compte tenu des faits dont elle dispose, de sa propre expérience et de sa compréhension des attentes du secteur et des exigences applicables de l’OCRI, de ses Lignes directrices sur les sanctions et des avantages que présente la procédure de règlement.

V. L’ACCEPTABILITÉ DE L’ENTENTE DE RÈGLEMENT

[42] Les sanctions convenues dans l’entente de règlement sont importantes; elles totalisent un montant de 2 800 000 \$, soit une amende de 600 000 \$, un remboursement de 2 200 000 \$ et une somme de 50 000 \$ au titre des frais. Toutefois, compte tenu des commissions de plus de 6 000 000 \$ perçues sur les opérations de Crito LLP, le montant des sanctions ne suffit pas à lui seul à démontrer qu’elles se situent dans une fourchette raisonnable d’adéquation. La formation d’instruction a notamment eu du mal à accepter le fait que le remboursement de 2 200 000 \$ représente environ un tiers des commissions perçues par Canaccord durant la période des faits reprochés.

[43] Les mesures disciplinaires de l’OCRI visent à protéger l’intégrité du marché des valeurs mobilières et à améliorer les normes professionnelles de ses membres et de leurs employés. Les Lignes directrices sur les sanctions de l’OCRI sont donc axées sur le caractère dissuasif des sanctions. Étant donné que les sanctions de l’OCRI sont de nature préventive, elles devraient permettre de dissuader les intimés et toute autre personne susceptible de se livrer à des activités similaires de commettre de nouvelles inconduites, en leur montrant qu’ils « doivent s’attendre à rendre compte de leurs actes au moyen de mesures disciplinaires⁶¹ ».

[44] Un des principes fondamentaux de ces objectifs est celui selon lequel une personne qui contrevient aux règles de l’OCRI ne devrait pas bénéficier de cette contravention. Par conséquent, une formation d’instruction exigera généralement que l’intimé restitue les montants obtenus par suite d’une contravention⁶². De plus, des sanctions plus sévères, qui comprennent généralement une amende plus élevée, seront imposées à un intimé qui a déjà fait l’objet de mesures disciplinaires pour une inconduite similaire ou d’une autre nature par le passé⁶³.

[45] Pour faciliter l’application de ces principes, les Lignes directrices sur les sanctions présentent une liste de vingt « facteurs clés » que la formation d’instruction peut prendre en considération pour déterminer les sanctions. Ceux qui s’appliquent aux faits reconnus par Canaccord concernent la nature de son inconduite, notamment le nombre, la taille et la catégorie des opérations, la période pendant laquelle celles-ci ont été effectuées, le fait qu’elles révèlent ou non un schéma de conduite fautive, qu’elles aient été intentionnelles ou insouciantes, et que les employés de Canaccord aient ou non enfreint ses propres politiques et procédures à cet égard⁶⁴. Il faut également tenir compte de l’étendue du préjudice causé aux clients ou aux autres participants au marché, de la portée de l’atteinte à l’intégrité ou à la réputation du marché, ainsi que des facteurs atténuants tels que l’acceptation de la responsabilité et la déclaration volontaire de l’inconduite, ainsi que l’adoption volontaire de mesures correctives pour éviter qu’une telle conduite ne se reproduise⁶⁵.

A. Les facteurs aggravants

[46] Les manquements de Canaccord à son obligation de protection des marchés témoignent d’une certaine négligence, comme l’a fait valoir le personnel. Ces manquements ont permis aux clients de GEL de vendre un volume important de titres à faible cours d’émetteurs à risque pendant plus de deux ans, malgré des signaux d’alarme évidents, du même type que ceux décrits dans les politiques et procédures de Canaccord, qui a perçu des commissions totalisant plus de 6 000 000 \$. Même si les négociateurs de Canaccord ont signalé la liste des titres de Crito LLP à son service de la conformité après l’ouverture du compte initial de Crito LLP, ceux-ci et leur directeur général n’ont pas fait part à ce service des autres signaux d’alarme liés aux ventes effectuées par les clients de GEL en juin 2021, soit le mois suivant l’ouverture du compte. Leurs manquements ont été aggravés

⁶¹ *Id.*, p. 4 (Principe n° 1).

⁶² *Id.*, p. 4-5 (Principe n° 2).

⁶³ *Id.*, p. 5 (Principe n° 3).

⁶⁴ *Id.*, p. 7-8 (facteurs 1-4 et 20).

⁶⁵ *Id.*, facteurs 5, 6, 11 et 13.

par la négligence du service de la conformité, qui n'a pas su reconnaître ces signaux d'alarme avant d'autoriser les ventes, alors que les émetteurs de ces titres avaient un historique de pratiques douteuses et que le service avait reçu, et parfois examiné, des documents qui contenaient eux-mêmes des signaux d'alarme à l'égard des ventes proposées. Ces mêmes manquements de la part des négociateurs et du service de la conformité de Canaccord se sont poursuivis tout au long de la période des faits reprochés.

[47] Ces manquements sont notamment aggravés par le fait que Canaccord a autorisé les clients de GEL à poursuivre leurs opérations pendant près d'un an, même après que Canaccord a été informée des procédures intentées par la SEC à l'encontre de GEL et de M. Jeffery. Au cours de cette période, Canaccord a perçu plus de 4 500 000 \$ en commissions⁶⁶. Même si la SEC n'a pas allégué que les ventes de GEL étaient de nature manipulatrice, qu'elles faisaient partie d'un schéma de type « *pump and dump* » (soit de faire gonfler le cours des actions d'un titre artificiellement avant de les écouler) ou qu'elles étaient frauduleuses de quelque manière que ce soit, elle a toutefois reproché à GEL et à M. Jeffery d'avoir contrevenu aux lois américaines sur les valeurs mobilières en exerçant des activités de courtage sans inscription à titre de courtier en valeurs mobilières⁶⁷. Canaccord aurait dû constater que les comptes Crito étaient potentiellement utilisés afin de faciliter les opérations de GEL, lesquelles étaient en contravention avec les lois sur les valeurs mobilières, comme l'allègue la SEC, et effectuer une enquête sur les liens entre Crito LLP et GEL. Par conséquent, ses manquements à son obligation de protection des marchés en novembre 2022 et par la suite constituent une inconduite flagrante⁶⁸.

[48] Canaccord a admis avoir manqué à son obligation de protection des marchés dans le cadre de deux ententes de règlement antérieures. En 2009, Canaccord n'a pas surveillé de manière adéquate un représentant inscrit qui a autorisé six sociétés panaméennes détenues par des Européens à négocier des actions d'une société américaine sur le marché hors cote qui, selon la SEC, ont ensuite été vendues dans le cadre d'un autre schéma de type « *pump and dump* »⁶⁹. Entre 2018 et 2021, Canaccord a manqué à son obligation de surveiller de manière adéquate les opérations électroniques directes d'un client qui se livrait à des opérations fictives⁷⁰. Ces antécédents disciplinaires suggèrent la nécessité d'une sanction importante pour les manquements de Canaccord à son obligation de protection des marchés survenus depuis 2021.

B. Les facteurs atténuants

[49] La section portant sur les mesures correctives et les facteurs supplémentaires de l'entente de règlement expose les faits que Canaccord et le personnel considèrent comme des facteurs atténuants⁷¹. Ceux-ci doivent faire l'objet d'une analyse approfondie au regard des sanctions convenues.

[50] L'entente de règlement souligne le fait que Crito LLP était « une société de courtage soumise à des obligations réglementaires⁷² ». Elle sous-entend que Canaccord était autorisée à se fier aux obligations qu'avait Crito LLP en tant qu'entité inscrite en ce qui concerne l'acceptation des ordres des clients de GEL, ce qui expliquerait en partie pourquoi Canaccord a ouvert le compte de Crito LLP sans avoir obtenu le contrat de fiducie de GEL ni procédé à d'autres vérifications préalables relatives à la connaissance du client à l'égard de GEL et de ses clients sous-jacents. Cette question est particulièrement importante, car la décision de Canaccord de considérer Crito LLP, et non GEL, comme sa cliente, après avoir pris connaissance de la plainte déposée par

⁶⁶ Voir l'entente de règlement, par. 16, 33, 34 et 38. L'entente de règlement précise que les comptes Crito ont généré plus de 573 000 000 \$ pour les clients sous-jacents de Crito après le 21 novembre 2022, soit environ 73 % des quelque 779 421 407,30 \$ générés au cours de la totalité de la période des faits reprochés. Ce pourcentage de l'ensemble des commissions reçues par Canaccord au cours de la période des faits reprochés dépasse 4 500 000 \$, lorsque le montant en dollars américains indiqué au paragraphe 16 est converti en dollars canadiens au taux de 1,3; voir la note 26 ci-dessus.

⁶⁷ Voir l'entente de règlement, par. 31, 32, 103.

⁶⁸ Voir les Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, p. 7 (facteur 4 : caractère intentionnel ou insouciant).

⁶⁹ *Re Canaccord Genuity*, 2014 OCRCVM 3, p. 3, 4; *Re Steer*, 2015 OCRCVM 9.

⁷⁰ *Re Corporation Canaccord Genuity*, 2024 OCRI 18. Le personnel a invoqué une autre entente dans laquelle Canaccord a admis ne pas avoir établi ni maintenu de système de contrôles internes et de surveillance visant à garantir que les clients détenant des comptes gérés ne paient pas de frais liés aux titres pour lesquels elle percevait des commissions de suivi; *Re Canaccord Genuity*, 2021 OCRCVM 35. Selon la formation d'instruction, la conduite admise dans le cadre de ce règlement n'était pas comparable à une fonction de contrôle et n'est pas pertinente au regard de la présente entente de règlement.

⁷¹ Entente de règlement, par. 100-106.

⁷² *Id.*, par. 100.

la SEC à l'encontre de GEL et de M. Jeffery en novembre 2022, a été influencée par le fait que Crito LLP était inscrite auprès de la FCA⁷³. Le fait de prendre en compte l'inscription de Crito LLP comme facteur atténuant, sans réserve, suggère que l'entente de règlement a été soigneusement rédigée au terme de vives négociations.

[51] Selon la formation d'instruction, le statut d'entité inscrite de Crito LLP constitue un facteur atténuant quant aux manquements de Canaccord à son obligation de protection des marchés lors de l'ouverture du compte initial de Crito LLP et, possiblement, lorsqu'elle a autorisé certaines opérations dans les comptes Crito jusqu'en novembre 2022. Toutefois, lorsqu'elle a pris connaissance de la plainte déposée par la SEC à l'encontre de GEL, Canaccord aurait dû mener une enquête plus approfondie, par exemple en obtenant le contrat de fiducie de GEL, même si Crito LLP était une société inscrite⁷⁴. Rien dans l'entente de règlement ni dans les faits présentés à la formation d'instruction ne permet de conclure que tel a été le cas. L'inscription de Crito LLP ne constitue donc pas un facteur atténuant en ce qui concerne les contraventions commises par Canaccord après le 21 novembre 2022.

[52] De même, le fait que Canaccord a mis fin à sa relation avec Crito LLP en novembre 2023 ou a cessé d'accepter les ordres de cette dernière en septembre 2023 n'est pas non plus pertinent⁷⁵. La formation d'instruction a demandé pourquoi Canaccord avait mis fin à sa relation avec Crito LLP, mais aucune explication ne lui a été fournie. Sans cette information, la fermeture du compte est sans effet.

[53] Comme l'inscription de Crito LLP, le fait que Canaccord a obtenu des documents relatifs aux opérations effectuées par les clients sous-jacents de GEL sur certains titres cotés sur les *pink sheets*, traitant de la propriété des actions, de leur négociabilité et du statut d'initié ne constitue pas un facteur atténuant⁷⁶. Les documents que les négociateurs de Canaccord ont obtenus et transmis à leur service de la conformité au moment où le négociateur 1 a demandé l'approbation des opérations proposées semblent avoir été accompagnés d'un questionnaire de contrôle diligent ainsi que d'un questionnaire sur la conformité des titres à faible cours exigés par le service de la conformité pour les opérations sur les titres qui figuraient sur la liste que M. Jeffery a fournie au négociateur 1 en juin 2021⁷⁷. Canaccord exigeait généralement ces questionnaires pour certains titres cotés sur les *pink sheets* et pour la vente d'actions représentant plus de 5 % de la valeur du flottant, ce qui a été porté à la connaissance de la formation d'instruction lors de l'audience. Cette exigence, de même que la réception des documents de contrôle diligent liés aux opérations proposées, constituent des facteurs atténuants. Mais les manquements du service de la conformité à lire et à donner suite aux informations contenues dans ces documents relativement aux clients sous-jacents de GEL et à la manière dont ceux-ci ont obtenu des actions auprès des émetteurs et aux prix auxquels ils les ont obtenues amoindrissent leur effet atténuant. Ces manquements de la part du service de la conformité constituent plutôt un élément central de la contravention admise par Canaccord.

[54] Canaccord et le personnel estiment que le fait que la SEC ne reproche pas à GEL ni à M. Jeffery de s'être livrés à des manipulations ou à des abus de marché ni que les opérations sous-jacentes des clients de GEL étaient illégales constitue un facteur atténuant⁷⁸. Comme indiqué ci-dessus, la formation d'instruction considère qu'il ne s'agit pas d'un facteur atténuant en ce qui concerne les manquements de Canaccord à son obligation de protection des marchés après le 21 novembre 2022⁷⁹. Ce point est toutefois pertinent pour déterminer les sanctions appropriées; bien que les signaux d'alarme qui étaient ou auraient dû être apparents laissent supposer la possibilité d'une conduite manipulatrice⁸⁰, l'entente de règlement ne révèle aucune opération manipulatrice ni aucune autre opération irrégulière de la part des clients sous-jacents de GEL. Le fait que la SEC n'ait pas allégué de telles inconduites dans sa plainte déposée à l'encontre de GEL et de M. Jeffery est

⁷³ *Id.*, par. 35, 36.

⁷⁴ L'entente de règlement ne reconnaît pas cette obligation, mais selon la formation d'instruction, cette dernière découle des faits admis, notamment le fait que M. Jeffery était un défendeur dans le cadre de la procédure intentée par la SEC.

⁷⁵ Voir l'entente de règlement, par. 102. La période des faits reprochés dont il est question dans l'entente de règlement prend fin en septembre 2023; voir le paragraphe 16. La formation d'instruction a été informée que Canaccord avait cessé d'accepter les ordres de Crito LLP au cours de ce mois, mais que, pour des raisons techniques, le compte n'avait été fermé qu'en novembre 2023.

⁷⁶ *Id.*, par. 101.

⁷⁷ *Id.*, par. 27, 28; voir le paragraphe 22 ci-dessus.

⁷⁸ *Id.*, par. 103.

⁷⁹ Voir le paragraphe 51 ci-dessus.

⁸⁰ Voir p. ex. l'entente de règlement, par. 63.

révélateur, dans la mesure où cette plainte concerne les répercussions des manquements de Canaccord à son obligation de protection des marchés.

[55] Le préjudice causé aux clients, aux investisseurs et aux autres participants au marché, ou au marché lui-même, en raison du manquement d'un intimé à ses obligations est l'un des facteurs les plus importants à considérer pour déterminer les sanctions. Une contravention à l'obligation de protection des marchés qui rend possibles la manipulation ou d'autres pratiques frauduleuses justifie des sanctions plus sévères⁸¹, par exemple lorsque la contravention permet des « opérations fictives » ou des opérations de type « *pump and dump* »⁸². Le fait qu'aucune allégation de manipulation ou d'abus de marché par les clients sous-jacents de GEL n'a été formulée dans la plainte déposée par la SEC ni dans l'entente de règlement corrobore les arguments avancés par les deux parties selon lesquels la contravention commise par Canaccord se limite uniquement à l'obligation de protection des marchés. Même si elle ne constitue pas un facteur atténuant, l'absence de préjudice établi est prise en compte pour déterminer le caractère raisonnable des sanctions prévues dans l'entente de règlement.

[56] Canaccord n'a pas signalé ses manquements à son obligation de protection des marchés à l'OCRI⁸³, mais elle a « volontairement et proactivement » entrepris des « mesures correctives importantes » afin de s'assurer que ses employés et son personnel chargé de la conformité comprennent et respectent leur obligation de protection des marchés, et elle a mis en place des politiques et des procédures visant à garantir le respect continu de cette obligation. Ces mesures comprennent notamment l'adoption d'« outils de vérification préalable perfectionnés et d'autres méthodes de détection des signaux d'alarme », une amélioration des « procédures d'intégration des clients », la mise en place d'une surveillance et d'une supervision accrues à l'égard du blanchiment d'argent, ainsi que de la formation du personnel de première ligne quant à l'obligation de protection des marchés. Canaccord a retenu les services de consultants et de conseillers externes afin de s'assurer que ces mesures correctives soient « rigoureuses et exhaustives⁸⁴ ».

[57] Les mesures correctives de cette nature constituent un facteur atténuant important. Lorsqu'elles sont entreprises de manière proactive et consciencieuse, elles démontrent que l'intimé reconnaît sa responsabilité réglementaire et ses manquements à la réglementation. En privilégiant ainsi le respect des obligations de la société membre et sa conduite future, les mesures correctives volontaires prises par cette société peuvent contribuer de manière importante à la dissuasion spécifique voulue par les Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI.

[58] En concluant l'entente de règlement, l'intimée « a épargné à l'OCRI le temps, les ressources et les dépenses associés à la tenue d'une audience contestée portant sur les allégations⁸⁵ ». Bien que ce soit le cas pour tous les règlements⁸⁶, ce facteur atténuant est important dans la présente affaire, compte tenu de la durée et de la complexité éventuelles de l'audience qui auraient été nécessaires pour examiner les arrangements, les émetteurs, les clients et la conduite au cours de la période qui s'étend sur près de deux ans et demi décrite dans l'entente de règlement.

C. Les sanctions

1. L'amende

[59] Le personnel qualifie l'amende convenue de 600 000 \$ d'importante. Cette qualification est raisonnable compte tenu des amendes imposées dans le cadre des deux ententes de règlement précédentes conclues par Canaccord⁸⁷. En 2014, Canaccord a accepté de payer une amende totale de 750 000 \$ pour avoir manqué à son

⁸¹ Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, p. 7 (facteurs 5 et 6).

⁸² Voir p. ex. *Re Canaccord Genuity*, préc., note 69 (schéma de type « *pump and dump* »); *Re Corporation Canaccord Genuity*, préc., note 70 (opérations fictives).

⁸³ Voir les Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, p. 7 (facteur 11). L'entente de règlement laisse sous-entendre que Canaccord n'a pas fait de déclaration volontaire. Cette affirmation a été confirmée lors de l'audience. La formation d'instruction a été informée que Canaccord n'avait pas fait de déclaration volontaire, mais les avocats ont refusé de communiquer la manière dont cette affaire avait été portée à l'attention de l'OCRI.

⁸⁴ Entente de règlement, par. 104, 105.

⁸⁵ *Id.*, par. 106.

⁸⁶ Voir p. ex. *Re Corporation Canaccord Genuity*, préc., note 70, par. 51.

⁸⁷ Les décisions qui ont accepté ces règlements étaient les seuls précédents fournis à la formation d'instruction à propos de l'obligation de protection des marchés d'une société membre.

obligation de s'assurer que les clients qui achetaient des titres dans le cadre de placements privés étaient admissibles à l'achat de titres offerts sous le régime de la dispense de prospectus pour investisseur qualifié et pour avoir omis de superviser les directeurs de succursale de quatre de ses bureaux relativement à des activités de vente au détail sur des opérations excessives et inadéquates et, dans un des cas, à l'obligation de protection des marchés⁸⁸. La contravention de Canaccord à l'obligation de protection des marchés ne constituait qu'un des cinq manquements en matière de surveillance. Comme l'amende s'inscrivait dans le cadre d'une sanction globale, le montant imputé au manquement de Canaccord à son obligation de protection des marchés n'a pas été précisé, mais représentait probablement une part nettement inférieure aux 750 000 \$.

[60] L'amende fixée dans le cadre de l'entente de règlement conclue par Canaccord en 2024 s'élevait à 475 000 \$ pour avoir manqué à son obligation de détecter les opérations fictives effectuées par un client bénéficiant d'un accès électronique direct à une société qu'elle avait acquise, à la fois avant et après l'acquisition. En acceptant l'entente de règlement, la formation d'instruction a souligné que l'amende se situait à la limite supérieure de la fourchette des sanctions⁸⁹. Dans ces deux cas, Canaccord a fait appel à des conseillers experts et a mis en place des procédures destinées à garantir que de telles contraventions ne se reproduisent plus.

[61] Pour la formation d'instruction, ces deux ententes de règlement portaient sur des contraventions similaires à celle admise dans l'entente de règlement. Néanmoins, on ne devrait pas leur donner trop d'importance dans la présente affaire. Comme le précisent les Lignes directrices sur les sanctions, les procédures disciplinaires antérieures peuvent démontrer que les sanctions imposées par le passé pour des contraventions similaires n'ont pas suffi à dissuader l'intimé de les reproduire et que des sanctions plus sévères sont nécessaires pour y parvenir⁹⁰. Le règlement de 2014 portait sur des faits survenus entre 2009 et 2011; comme le compte de Crito LLP n'a été ouvert qu'en 2021, l'argument selon lequel la sanction n'aurait pas eu d'effet dissuasif spécifique n'est pas pertinent. À l'inverse, avec la sanction prévue par le règlement de 2024, la question de son caractère dissuasif ne se pose pas, dans la mesure où les manquements de Canaccord en matière de protection des marchés pendant la période des faits reprochés dans cette affaire ont pris fin en 2023, avant que la sanction ne soit imposée. Par conséquent, l'amende de 600 000 \$ devrait être fondée principalement sur les faits énoncés dans l'entente de règlement.

[62] La formation d'instruction considère que les faits convenus témoignent d'une contravention plus grave que dans les deux règlements antérieurs. Ces faits démontrent une négligence continue à l'égard des politiques et procédures de Canaccord, qui a permis à ses négociateurs, à leur directeur général et à son service de la conformité de se soustraire pendant une longue période à leurs obligations de protection des marchés. Les mesures correctives adoptées par Canaccord ont une incidence sur la dissuasion spécifique, mais elles sont sans effet sur la dissuasion générale. À la lumière des nombreux signaux d'alarme qui ont été ignorés, du fait que les comptes Crito figuraient parmi les comptes institutionnels les plus rentables de Canaccord pendant la période des faits reprochés et du montant des commissions que ces comptes ont générées, la formation d'instruction a estimé qu'une amende supérieure à 600 000 \$ aurait été considérée comme appropriée dans le cadre d'une audience contestée. Toutefois, ce n'est pas son rôle lorsqu'il s'agit d'examiner une entente de règlement, dans laquelle l'intérêt public doit être pris en compte pour déterminer le caractère raisonnable d'une sanction convenue. Dans ces circonstances, la formation d'instruction estime que, compte tenu des amendes imposées à Canaccord dans le cadre de ses deux règlements antérieurs et des mesures correctives volontaires adoptées par cette dernière, l'amende de 600 000 \$ se situe dans une fourchette raisonnable.

2. Le remboursement

[63] Le montant que Canaccord doit verser à titre de remboursement pose des difficultés quant à l'acceptabilité de l'entente de règlement. Le montant convenu, soit 2 200 000 \$, représente environ le tiers des commissions perçues par Canaccord sur les opérations effectuées dans les comptes Crito et moins de la moitié des commissions perçues après le 21 novembre 2022. De toute évidence, ce montant reflète un compromis entre Canaccord et le personnel. L'entente de règlement ne fournit aucune explication quant à la manière dont le

⁸⁸ *Re Canaccord Genuity*, préc., note 69; voir le paragraphe 48 ci-dessus.

⁸⁹ *Re Corporation Canaccord Genuity*, préc., note 70, par. 60, 61.

⁹⁰ Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, p. 5 (Principe n° 3).

montant de 2 200 000 \$ a été calculé, et se limite à une mention selon laquelle « le personnel de la mise en application et Canaccord conviennent que les montants obtenus par Canaccord découlant de son manquement à son obligation de surveillance s'élèvent à environ 2,2 M\$⁹¹ ».

[64] Les avocats ont indiqué à la formation d'instruction que le montant du remboursement avait été le sujet le plus contesté lors de la négociation de l'entente de règlement et que ce point « aurait été une question litigieuse et aurait nécessité beaucoup de ressources lors d'une audience contestée⁹² ». Les parties ont mentionné que ce processus avait nécessité de longues discussions et que, dans la mesure où ce compromis satisfaisait les parties, la formation d'instruction devait le respecter et se contenter de conclure que ce montant était raisonnable. La formation d'instruction ne souscrit pas à cet argument, dans la mesure où ce dernier exige essentiellement qu'elle s'en remette à l'entente conclue entre les parties. Le fait qu'un règlement a été négocié par des avocats expérimentés, comme c'est le cas pour la présente entente de règlement, indique seulement que les compromis reflétés dans l'entente de règlement ont probablement été conclus de manière équitable et éclairée, ce qui confirme en partie leur caractère raisonnable⁹³. Cela n'affecte toutefois pas l'obligation de la formation d'instruction, qui conserve la charge de déterminer si l'entente de règlement et les sanctions qui y sont prévues doivent être acceptées conformément à la norme établie dans *Milewski*⁹⁴.

[65] L'objectif du remboursement aux termes des règles de l'OCRI est de dissuader toute inconduite en s'assurant que l'intimé ne tire aucun avantage de sa contravention⁹⁵. Canaccord et le personnel se sont appuyés sur la décision *Poonian* de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique, dans laquelle le tribunal a statué que le personnel devait prouver une « approximation raisonnable » du montant obtenu par suite d'une contravention, après quoi le fardeau de la preuve incombait à l'auteur de l'infraction, qui devait démontrer qu'un autre montant était approprié⁹⁶. Puisque Canaccord a reconnu avoir manqué à son obligation de surveillance en ouvrant les comptes Crito, en contravention à la Règle 1400 des Règles CPPC⁹⁷, selon la décision rendue dans l'affaire *Poonian*, il lui incomberait de démontrer pourquoi l'intégralité des commissions de plus de 6 000 000 \$ générées par les opérations sur ces comptes ne devrait pas être restituée. Dans le cadre d'une audience contestée, une formation d'instruction aurait normalement exigé le remboursement de la totalité des commissions ainsi obtenues, à moins que Canaccord ne soit parvenue à démontrer qu'un montant inférieur était justifié. Par conséquent, la formation d'instruction a demandé des explications quant à la base sur laquelle le montant de 2 200 000 \$ avait été déterminé.

[66] En réponse à cette demande, les avocats ont présenté les deux composantes de la réflexion sur laquelle est fondé le règlement. Ils ont d'abord abordé la question de la détermination des commissions perçues par Canaccord à la suite de sa contravention. L'entente de règlement ne précise pas ce que Canaccord aurait dû faire pour réagir aux signaux d'alarme qui ont été ou auraient dû être décelés ni à quel moment cette dernière aurait dû intervenir. Les parties ne sont pas parvenues à un consensus quant au fait que le compte initial de Crito n'aurait pas dû être ouvert ni à la nécessité de fermer les comptes Crito avant novembre 2023⁹⁸. Les négociateurs de Canaccord ont reconnu que les opérations de Crito LLP auraient dû être soumises à un examen dès l'ouverture du compte ou peu après, tout comme l'a fait son service de la conformité, mais l'entente de règlement ne reconnaît pas que ce dernier aurait dû déceler les signaux d'alarme que les négociateurs et leur directeur général n'ont pas signalés. L'entente de règlement n'indique pas non plus la nature de la conduite ayant constitué la contravention de Canaccord. En outre, les avocats ont indiqué qu'il n'y avait pas non plus de

⁹¹ Entente de règlement, par. 17.

⁹² Observations écrites du personnel de la mise en application, 16 mai 2025, par. 17.

⁹³ Voir p. ex. *Re Canaccord Genuity*, 2021 OCRCVM 35, par. 32; *Re Ho*, 2018 CanLII 11774 (MFDAC), par. 25.

⁹⁴ Voir les paragraphes 31, 32, 38, 39 et 43 ci-dessus.

⁹⁵ Voir p. ex. *Poonian v. British Columbia Securities Commission*, 2017 BCCA 207, par. 81, 82; *Re Shields*, 2021 OCRCVM 31, par. 27, 32; Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI; p. 4, 5 (Principe n° 2).

⁹⁶ Voir *Poonian v. British Columbia Securities Commission*, préc., note 95, par. 79, 129, 139.

⁹⁷ Entente de règlement, par. 11.

⁹⁸ L'entente de règlement examine ces questions dans trois paragraphes. Le paragraphe 11 indique que les signaux d'alarme n'ont pas été détectés ou n'ont pas été traités convenablement; le paragraphe 13 indique que les négociateurs de Canaccord n'ont pas signalé les signaux d'alarme ni leurs préoccupations au service de la conformité et n'ont pas « cessé de négocier pour les comptes Crito »; le paragraphe 34 indique que « certains employés de Canaccord, notamment les négociateurs et les membres expérimentés du service de la conformité, ont exprimé leur réticence à poursuivre la relation d'affaires avec GEL ». La manière dont cette question a été traitée prouve que l'entente de règlement est en elle-même un document négocié qui a été soigneusement rédigé.

consensus à l'égard des opérations qui ont déclenché l'obligation de protection des marchés, faisant remarquer qu'il y avait eu des achats et des ventes dans les comptes Crito et que certaines ventes n'auraient pas nécessairement entraîné un manquement à l'obligation de surveillance⁹⁹.

[67] Dans le cadre d'une audience contestée au cours de laquelle les faits énoncés dans l'entente de règlement ont été prouvés, la formation d'instruction pourrait rendre ces conclusions, mais elle ne peut le faire lorsqu'elle est saisie d'une entente de règlement dans laquelle elle doit se prononcer sur le caractère raisonnable des sanctions convenues à la lumière des faits convenus.

[68] Les avocats ont déclaré à la formation d'instruction que leur règlement tenait également compte des questions relatives à la détermination de l'avantage obtenu par Canaccord, soit principalement les frais supportés par celle-ci dans le cadre de l'exécution des opérations, notamment les frais de change et de transfert, les frais versés à la FINRA et les frais occasionnés par Canaccord dans le cadre de ses efforts de redressement. Lors d'une audience contestée, la formation d'instruction ne peut pas tenir compte de ces dépenses pour déterminer le montant à rembourser. Le montant obtenu par suite d'une contravention correspond au montant total reçu, et non au bénéfice ou au bénéfice net de l'intimé¹⁰⁰. Cela vaut tout particulièrement pour les coûts engendrés par les mesures correctives, qui constituent une dépense liée à l'exercice des activités et une composante de la structure financière de l'entreprise. Toutefois, ces dépenses peuvent faire partie des négociations entre le personnel et l'intimé et être prises en compte dans le cadre d'un règlement portant sur le montant à rembourser.

[69] Ni les règles de l'OCRI ni ses Lignes directrices sur les sanctions n'exigent le remboursement de tous les fonds obtenus par suite d'une contravention, sans égard aux circonstances. En vertu de l'alinéa 8210(c)(iii) des Règles CPPC, une formation d'instruction peut ordonner le remboursement de « toute somme obtenue » par suite d'une contravention. La décision d'imposer un remboursement et le montant à rembourser relèvent donc du pouvoir discrétionnaire, comme le précisent les Lignes directrices sur les sanctions¹⁰¹. La question à laquelle doit répondre la formation d'instruction est donc de savoir à quel moment, en principe, elle doit exercer son pouvoir discrétionnaire pour ordonner le remboursement d'une somme inférieure au montant total obtenu par l'intimé. Dans le cadre d'une audience contestée, la formation d'instruction peut, par exemple, déduire du montant obtenu toute somme remboursée aux investisseurs par l'intimé¹⁰²; elle pourrait même conclure qu'aucun remboursement ne devrait être ordonné¹⁰³. Dans le cadre d'une audience de règlement, la procédure de règlement constitue un facteur d'intérêt public que la formation d'instruction peut prendre en considération pour déterminer le caractère raisonnable du montant du remboursement qui a été convenu par les parties.

[70] Compte tenu de la nature flagrante des signaux d'alarme et de leur nombre important, que les négociateurs de Canaccord, leur directeur général et leur service de la conformité ont détecté ou auraient dû détecter tout au long de la période des faits reprochés, du volume des opérations réalisées sur les comptes Crito, ainsi que des commissions perçues par Canaccord au titre de ces opérations avant et après que Canaccord a eu connaissance de la plainte déposée par la SEC à l'encontre de GEL et de M. Jeffery, le montant de 2 200 000 \$ correspondant au remboursement des sommes indûment perçues se situe au plus bas de la fourchette raisonnable, voire en deçà. Mais ces facteurs sont dans une certaine mesure compensés par les efforts de redressement de Canaccord, par l'absence de preuve que les opérations de négociation effectuées par les clients sous-jacents de GEL étaient manipulatrices ou frauduleuses, par les explications fournies par les avocats expérimentés et par les avantages que présente ce règlement, qui permet d'éviter une audience contestée longue et coûteuse. Compte tenu de tous ces facteurs, le compromis auquel sont parvenues les parties en convenant de ce montant dans l'entente de règlement n'entraîne pas, selon la formation d'instruction, un écart manifeste par rapport à la fourchette raisonnable.

⁹⁹ L'avocate de Canaccord a cité l'entente de règlement, par. 86-88, à titre d'exemple.

¹⁰⁰ Voir p. ex. *Poonian v. British Columbia Securities Commission*, préc., note 95, par. 84-88; cf. *Re Mark Allen Dennis*, 2012 ONSEC 24, par. 42-45.

¹⁰¹ *Poonian v. British Columbia Securities Commission*, par. 138; Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, p. 5 (Principe n° 2 : les sanctions doivent comprendre le remboursement d'une partie ou de la totalité des montants obtenus).

¹⁰² Voir p. ex. *Re Shields*, préc., note 95, par. 27, 32.

¹⁰³ Voir p. ex. *Re Onstad*, 2025 BCSECCOM 227, par. 120-122 (remboursement disproportionné et contraire à l'intérêt public); mais voir aussi *Re Rojas Diaz*, 2021 ONSEC 24 (CanLII).

VI. LA DÉCISION

[71] Les sanctions convenues, soit une amende de 600 000 \$ et le remboursement d'une somme de 2 200 000 \$, s'élèvent au total à 2 800 000 \$¹⁰⁴. Bien que ce montant soit important, il demeure nettement inférieur aux commissions perçues par Canaccord. Il est donc nécessaire d'examiner l'adéquation des sanctions dans leur ensemble, notamment leur caractère dissuasif.

[72] Pour traiter cette question, les facteurs que la formation d'instruction a pris en compte relativement à l'amende et au remboursement, lorsqu'elles sont examinées séparément, doivent également être considérés par rapport aux sanctions examinées ensemble. Du point de vue des effets dissuasifs, les mesures correctives prises volontairement par Canaccord, qui ont donné lieu à la mise en place de nouvelles politiques et à de nouveaux processus de formation, de surveillance et de supervision visant à garantir le respect de son obligation de protection des marchés, sont particulièrement importantes. Compte tenu de ces mesures et du fait que le règlement a pour avantage d'éviter une audience contestée qui aurait nécessité d'importantes ressources, les sanctions pécuniaires prévues dans l'entente de règlement sont suffisamment importantes pour avoir un effet dissuasif spécifique, et en démontrant aux autres sociétés membres qu'elles « doivent s'attendre à rendre compte de leurs actes » en cas de manquements similaires, ces sanctions ont également un effet dissuasif général suffisant¹⁰⁵.

[73] Pour tous ces motifs, la formation d'instruction a accepté, avec une certaine réticence, l'entente de règlement le 16 mai 2025. Comme l'a indiqué la formation d'instruction lors de l'audience, sa décision d'accepter l'entente de règlement a été prise à l'issue d'un examen rigoureux. Toutefois, une telle décision ne se situe pas « clairement à l'extérieur d'une fourchette raisonnable d'adéquation¹⁰⁶ ».

FAIT le 24 juillet 2025.

« Philip Anisman »

Philip Anisman

Président

« Leo Ciccone »

Leo Ciccone

Membre représentant le secteur

« Charles MacFarlane »

Charles MacFarlane

Membre représentant le secteur

© *Organisme canadien de réglementation des investissements, 2025.*

¹⁰⁴ L'entente de règlement ordonne également à Canaccord le paiement d'une somme de 50 000 \$ au titre des frais, lesquels ne sont toutefois pas considérés comme une sanction au sens de l'article 8214; voir *Re Shields*, préc., note 95, par. 56.

¹⁰⁵ Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI, p. 4 (Principe n° 1); voir le paragraphe 43 ci-dessus.

¹⁰⁶ Voir les paragraphes 31 et 32 ci-dessus.



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**

ET

CORPORATION CANACCORD GENUITY

ENTENTE DE RÈGLEMENT

PARTIE I – INTRODUCTION

1. L'Organisme canadien de réglementation des investissements (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 Canaccord Genuity Corp. (l'intimée ou Canaccord).

PARTIE II – RECOMMANDATION CONJOINTE DE RÈGLEMENT

2. Le personnel de la mise en application et l'intimée 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 besoins de l'entente de règlement, l'intimée convient des faits exposés dans la partie III.

L'aperçu

4. À partir de mai 2021, Canaccord a ouvert des comptes (les comptes Crito) pour Crito Capital LLP (Crito LLP), une société britannique inscrite auprès de la Financial Conduct Authority (FCA). Canaccord savait que Crito LLP était associée à Crito Capital LLC (Crito LLC), une société de courtage inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis et membre de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA).
5. Avant l'ouverture des comptes, Crito LLP a indiqué à Canaccord :
 - a. qu'elle agissait à titre de remisier et d'agent de compensation, principalement pour GEL Direct Trust (GEL), qui avait elle-même divers clients sous-jacents;
 - b. qu'elle souhaitait négocier au moyen de comptes détenus auprès de Canaccord, car bien qu'elle disposait des autorisations requises de la FCA pour recevoir et transmettre des ordres, elle n'était pas encore autorisée à le faire par l'intermédiaire de son courtier américain, Crito LLC.
6. Au moment de l'ouverture du compte, Crito LLP a désigné Stuart Jeffery comme personne autorisée à donner des instructions de négociation à Canaccord au nom de Crito LLP. Celui-ci était la principale personne-ressource de Canaccord pour les opérations sur les comptes Crito, en plus d'être représentant inscrit auprès de Crito LLC.
7. L'activité principale des comptes Crito consistait en la vente, pour le compte de divers clients sous-jacents, de titres à faible cours cotés ou négociés sur des marchés hors cote américains (collectivement, les « titres à faible cours »).
8. Le 21 novembre 2022, Canaccord a pris connaissance d'une plainte civile déposée par la SEC à l'encontre de GEL, M. Jeffery et deux autres parties défenderesses liées (la plainte de la SEC), alléguant que ceux-ci [traduction] « se livraient à la vente d'actions cotées en cents et d'autres titres pour le compte des clients de GEL sans être inscrits en tant que courtiers ou associés à un courtier inscrit ». La plainte de la SEC indiquait que [traduction] « GEL a pour modèle d'affaires d'agir en tant que remisier. Parmi ses activités, la société a) prend possession des actions cotées en cents de ses clients; b) trouve des courtiers exécutants disposés à vendre les actions sur le marché; c) donne des instructions aux courtiers exécutants pour qu'ils concluent les ventes; d) facilite le règlement d'opérations

et le versement du produit à ses clients ». La plainte de la SEC indiquait que GEL était une fiducie créée par M. Jeffery et une autre personne. Tous deux étaient employés et inscrits auprès de Crito LLC.

9. Malgré ces allégations, Canaccord a continué d'exécuter des opérations pour le compte de Crito LLP.
10. Canaccord a manqué à son obligation de repérer ou de traiter de manière adéquate, entre autres, les signaux d'alarme suivants lorsqu'elle a ouvert les comptes Crito et lorsqu'elle a effectué des opérations sur ces comptes :
 - a. GEL, une entité non enregistrée, était basée aux États-Unis (tout comme la plupart de ses clients sous-jacents) et négociait les titres à faible prix sur les marchés américains par l'intermédiaire de Crito LLP, une entité réglementée basée au Royaume-Uni, alors que Crito LLP disposait d'un courtier américain réglementé par la FINRA.
 - b. Les informations contenues dans la documentation fournie à Canaccord auraient dû susciter des questions supplémentaires concernant les clients sous-jacents, dont plusieurs avaient déjà fait l'objet de mesures réglementaires dans diverses provinces et divers territoires, la source des titres et la légitimité des activités de négociation des comptes Crito.
 - c. Les activités de négociation consistaient presque exclusivement en la vente de grands volumes de titres à faible cours pour des comptes contre remboursement/de livraison contre paiement dans lesquels aucun dépôt ni transfert n'avait été effectué.
 - d. L'acquisition par certains clients sous-jacents des titres à faible cours s'est effectuée par conversion de dette, placement privé ou opération privée. Dans certains cas, ces acquisitions présentaient les caractéristiques d'opérations dans lesquelles les clients sous-jacents achetaient des titres d'emprunt convertibles ou d'autres titres auprès d'émetteurs d'actions cotées en cents et convertissaient ces titres en actions nouvellement émises à un prix fortement

inférieur au cours du marché. Les clients sous-jacents vendaient ensuite ces actions sur le marché par l'intermédiaire des comptes Crito.

11. Un certain nombre de ces signaux d'alarme avaient été ou auraient dû être détectés au moment de l'ouverture des comptes Crito et auraient dû être traités de manière appropriée. D'autres sont apparus à différents moments pendant que les comptes Crito étaient négociés chez Canaccord et n'ont pas été détectés ou n'ont pas été traités convenablement.
12. Dans certains cas, les négociateurs et le personnel de Canaccord ont relevé des signaux d'alarme potentiels concernant les activités de négociation de certains clients sous-jacents de Crito LLP et des rapports faisant état de procédures réglementaires à l'encontre de certains d'entre eux, comme indiqué ci-dessous.
13. Bien qu'ils se soient échangé des messages à ce sujet, les négociateurs n'ont pas signalé toutes leurs préoccupations potentielles ni toutes les informations relatives aux signaux d'alarme au service de la conformité de Canaccord et n'ont pas cessé de négocier pour les comptes Crito.
14. Les signaux d'alarme n'ont été détectés par personne d'autre chez Canaccord, y compris les membres plus expérimentés du service de la conformité qui avaient pu avoir accès aux documents, les recevoir et, dans certains cas, les examiner, et qui contenaient des informations à l'origine des préoccupations des négociateurs de Canaccord. Dans les cas où des préoccupations ont été soulevées par le service de la conformité, des vérifications supplémentaires auraient dû être effectuées afin de s'assurer que les mesures appropriées avaient été prises à cet égard.
15. On attend et exige des courtiers membres qu'ils jouent leur rôle de protection à l'égard des marchés financiers, pour faciliter la prévention et la détection des pratiques illégitimes, abusives ou frauduleuses. De la manière décrite dans les présentes, Canaccord a manqué à son obligation de surveillance dans le cadre de l'ouverture des comptes Crito, de la facilitation des opérations sur ces comptes et en ne tenant pas dûment compte de ses politiques et procédures relatives aux comptes et aux activités.

16. Entre mai 2021 et septembre 2023 (la période des faits reprochés), les activités de négociation des comptes Crito ont consisté en environ 5 943 ventes et 278 achats, dont la majeure partie a été effectuée sur le NASDAQ ou sur le marché hors cote. Les ventes ont généré un produit d'environ 779 421 407,30 \$ US pour les clients sous-jacents de Crito LLP (les opérations de Crito). Canaccord a perçu des commissions totalisant 4 762 737,09 \$ US dans le cadre des opérations de Crito. Les comptes Crito ont régulièrement figuré parmi les comptes institutionnels les plus rentables de Canaccord au cours de la période des faits reprochés.
17. Le personnel de la mise en application et Canaccord conviennent que les montants obtenus par Canaccord découlant de son manquement à son obligation de surveillance s'élèvent à environ 2,2 M\$, qui seront restitués.

Crito LLP et GEL

18. Crito LLP a été constituée en avril 2013 au Royaume-Uni et est réglementée par la FCA.
19. Crito LLC a été constituée aux États-Unis et est une société de courtage inscrite auprès de la SEC et membre de la FINRA depuis 2012. Canaccord a cru comprendre que, pendant la période des faits reprochés, Crito LLC n'était pas autorisée à faciliter les opérations de Crito LLP aux États-Unis. Crito Holdings LLC et son associé directeur étaient les principaux propriétaires de Crito LLC.
20. GEL est une fiducie créée par M. Jeffery et une autre personne, et gérée par ceux-ci. GEL n'était pas inscrite auprès de la SEC à quelque titre que ce soit.

Les clients sous-jacents

21. Parmi les clients sous-jacents de Crito LLP figuraient les suivants :
 - a. Esousa Holdings LLC (Esousa) : MW est membre de la direction d'Esousa.
 - b. Acuitas Capital LLC (Acuitas) : TP est membre de la direction d'Acuita.
 - c. Iliad Research and Trading LP (Iliad) : JF est le président d'Iliad. JF a également été président de Streeterville Capital LLC (Streeterville).

- d. GenCap Fund I LLC (GenCap) : AD est membre de la direction de GenCap. AD est également associé directeur chez GPL Ventures LLC (GPL).
22. De plus amples informations sur ces clients sous-jacents sont fournies ci-après concernant les activités de négociation des titres à faible cours.

Les comptes Crito

23. En mai 2021, Crito LLP a ouvert un compte contre remboursement/de livraison contre paiement auprès de Canaccord. Elle a ensuite ouvert trois autres comptes de la même nature et un compte au comptant. Les titres n'ont pas été reçus par Canaccord dans les comptes contre remboursement/de livraison contre paiement, mais étaient détenus par des dépositaires aux États-Unis. Les titres détenus dans le compte au comptant étaient des titres à faible cours cotés à la NASDAQ et à la NYSE.
24. Les comptes Crito ont été utilisés principalement pour vendre des titres à faible cours acquis précédemment par les clients sous-jacents.
25. M. Jeffery était autorisé à donner des instructions de négociation au nom de Crito LLP et était la principale personne-ressource de Canaccord pour les comptes Crito. Il a été inscrit à titre de courtier auprès de Crito LLC de septembre 2020 à septembre 2023 et avait auparavant été inscrit dans le secteur des valeurs mobilières à divers titres et auprès de diverses sociétés depuis 2006.

L'ouverture de compte et la documentation y afférente

26. Dès l'ouverture du premier compte Crito, deux négociateurs expérimentés de Canaccord (le négociateur 1, qui était le négociateur principal pour toutes les activités des comptes Crito, et le négociateur 2, collectivement désignés les négociateurs) ont échangé des messages au sujet de leurs préoccupations concernant Crito LLP et ont souligné la nécessité d'examiner de près les opérations et de s'intéresser plus particulièrement aux personnes associées aux comptes Crito et aux clients sous-jacents.
27. Le 1^{er} juin 2021, M. Jeffery a fourni au négociateur 1 une liste des titres détenus par Crito LLP auprès de son dépositaire américain qu'il proposait de négocier par l'intermédiaire de Canaccord. Le négociateur 1 a transmis ce courriel au service de la

conformité et a déclaré qu'il voulait juste s'assurer qu'il n'y avait aucun signal d'alarme concernant ce client ou ces positions, que ce client avait bien réglé toutes ses transactions précédentes, mais qu'il n'était pas très familier avec le marché hors cote/les *pink sheets* et qu'il voulait s'assurer que l'entreprise était disposée à procéder à cette opération.

28. Le 3 juin 2021, le service de la conformité a répondu au négociateur 1 et lui a indiqué ce qui suit : [traduction] « Nous avons examiné les avoirs figurant sur le relevé de compte que vous nous avez envoyé et avons conclu qu'à l'avenir, le client devra remplir le questionnaire de contrôle diligent avant d'effectuer une opération de vente avec nous. Certaines de ces sociétés ont non seulement fait l'objet d'enquêtes pour fraude de la FINRA, mais nous avons également fermé plusieurs comptes ayant négocié ces titres, et il semble que leurs détenteurs se déplacent d'un endroit à l'autre pour tenter de vendre leurs titres ». Le service de la conformité a également fourni un formulaire intitulé *Low-Priced Security Compliance Review* (un questionnaire sur la conformité des titres à faible cours) qui devait désormais être rempli pour toute opération visant ces titres.
29. En juin 2021, les négociateurs ont échangé des messages Bloomberg dans lesquels ils s'interrogeaient sur les activités de négociation des comptes Crito ainsi que sur les antécédents d'inscription de M. Jeffery. Ils ont soulevé des préoccupations concernant la nature des clients sous-jacents, le risque de manipulation des titres à faible cours et la pertinence de poursuivre la relation avec Crito LLP en tant que client. Certaines de ces préoccupations ont été portées à l'attention de leur directeur général.
30. Malgré ces préoccupations exprimées quelques semaines après l'ouverture des comptes Crito, Canaccord a continué d'effectuer des opérations sur ces comptes.

La plainte de la SEC

31. Comme indiqué plus haut, le 17 novembre 2022, la SEC a déposé une plainte à l'encontre de GEL, M. Jeffery et deux autres parties défenderesses liées (les défendeurs de GEL) leur reprochant de [traduction] « s'être livrés à la vente d'actions cotées en cents et d'autres titres pour le compte des clients de GEL sans être inscrits en tant que courtiers ou associés à un courtier inscrit ».

32. La plainte déposée auprès de la SEC précise en outre que « d'environ juin 2019 à au moins mai 2022, [GEL] a utilisé ce modèle d'affaires pour exécuter plus de 19 000 opérations portant sur plus de 300 milliards d'actions de plus de 400 émetteurs pour le compte d'environ 60 clients. Ces opérations ont généré plus de 1,2 G\$ de produits de négociation pour les clients de GEL ».
33. Au cours de la période visée par la plainte déposée auprès de la SEC, 2 582 opérations portant sur plus de 2,3 milliards d'actions de 233 émetteurs, y compris des émetteurs de titres à faible cours, ont été effectuées sur les comptes Crito détenus chez Canaccord. Ces opérations ont généré plus de 125 M\$ de produits pour Crito LLP.
34. Le 21 novembre 2022, Canaccord a pris connaissance de la plainte déposée par la SEC.
35. Au départ, certains employés de Canaccord, notamment les négociateurs et les membres expérimentés du service de la conformité, ont exprimé leur réticence à poursuivre la relation d'affaires avec GEL. Malgré ces préoccupations initiales, Canaccord a néanmoins choisi de poursuivre sa collaboration avec Crito LLP, en partie parce que cette dernière n'était pas visée par la plainte déposée par la SEC.
36. Canaccord a également déterminé que Crito LLP (une société inscrite auprès de la FCA), et non GEL, était le client de Canaccord et savait que GEL était visée par des allégations d'activités de courtage sans inscription à titre de courtier en valeurs mobilières.
37. Pendant un certain temps, Canaccord a exclu M. Jeffery des activités courantes liées aux comptes Crito, et un autre employé de Crito LLP a assumé les fonctions de négociateur pour Crito. Cependant, Canaccord a par la suite recommencé à travailler avec M. Jeffery, notamment en recevant des instructions de négociation de sa part et certains courriels provenant de son adresse courriel de GEL.
38. Du 22 novembre 2022 (soit la date où Canaccord a pris connaissance de la plainte déposée par la SEC) au 6 septembre 2023, des opérations portant sur plus de 3,8 milliards d'actions de 118 émetteurs, y compris des émetteurs de titres à faible cours, ont été effectuées sur les comptes Crito détenus chez Canaccord. Ces opérations ont généré plus de 573 M\$ de produits pour Crito LLP.

39. En septembre 2023, Canaccord a cessé d'accepter les ordres de négociation visant les comptes Crito et, en novembre 2023, a mis fin à sa relation avec Crito LLP.
40. Le 27 août 2024, la Cour de district des États-Unis du district de New York a rendu un jugement définitif à l'encontre des défendeurs de GEL. Sans reconnaître ni nier les allégations, les défendeurs de GEL ont accepté le jugement définitif qui, entre autres, leur interdit de participer à toute offre de titres cotés en cents et lui impose le paiement à titre de sanction civile d'un montant total de 946 000 \$.

Les activités de négociation liées à Naked Brand Group Limited

41. Le 3 juin 2021, M. Jeffery, au nom de Crito LLP, a envoyé au négociateur 1 par courriel des documents destinés à Canaccord afin de vendre 47 806 824 actions de Naked Brand Group Limited, une [traduction] « société de commerce en ligne de premier plan dans le secteur de la lingerie » cotée au NASDAQ sous le symbole NAKD.
42. Les documents indiquaient que ces actions de NAKD étaient détenues par Esousa et avaient été acquises à la suite d'un exercice sans décaissement de bons de souscription en avril 2021. Ces bons de souscription avaient été acquis par Esousa dans le cadre d'une convention d'achat d'actions modifiée en mars 2021. La convention d'achat d'actions modifiée indiquait qu'Esousa, Streeterville et Acuitas avaient toutes acquies des actions et des bons de souscription de NAKD à cette date, sans toutefois préciser le nombre d'actions ou de bons de souscription ni les montants payés par ces clients sous-jacents pour acquérir ces titres.
43. Après avoir examiné les documents, le négociateur 2 a envoyé par courriel au négociateur 1 un article de ValueWalk qui indiquait que MW (membre de la direction d'Esousa) avait déjà été incarcéré pour détournement de fonds, s'était vu interdire l'accès au secteur bancaire et au courtage, puis avait lancé ce que ValueWalk considérait comme une société de relations d'investisseurs à forte vocation promotionnelle... ». Le négociateur 2 a indiqué que cet article avait été trouvé à la suite d'une recherche sur Google.
44. Quelques minutes plus tard, le négociateur 2 a envoyé par courriel au négociateur 1 un lien vers un article de Barron's datant de 2006 intitulé *A Dubious Inheritance* (Un héritage douteux), qui indiquait qu'en 1997, MW avait plaidé coupable d'avoir détourné 20,8 M\$

d'actifs de la Chase Manhattan Bank et avait purgé une peine de 11 mois dans un pénitencier fédéral.

45. Dans une conversation sur Bloomberg le même jour, le négociateur 2 a fourni au négociateur 1 un lien vers un communiqué de la SEC daté du 3 septembre 2020 décrivant les allégations contre JF, Iliad et d'autres sociétés liées. La SEC a allégué que JF et ses sociétés avaient acquis puis vendu plus de 21 milliards d'actions cotées en cents sans être inscrits, ce qui leur avait permis de réaliser un profit de plus de 61 M\$.
46. Le négociateur 2 a également noté que deux des trois personnes (MW, JF et TP) figurant sur la convention d'achat d'actions de mars 2021 fournie par Crito LLP avaient fait l'objet de condamnations au criminel.
47. Le négociateur 1 a transmis le courriel de M. Jeffery et les pièces jointes au service de la conformité. Ce dernier n'a relevé aucune préoccupation concernant les clients sous-jacents. Les liens renvoyant à la condamnation antérieure de MW ou aux accusations portées à l'encontre de JF par la SEC n'ont pas été transmis au service de la conformité.
48. Le 8 juin, à la demande de Canaccord, Crito LLP a rempli et remis un questionnaire sur les titres à faible cours pour les actions de NAKD. D'après ce questionnaire, Esousa détenait 21 782 833 actions de NAKD acquises dans le cadre d'un placement privé et avait l'intention de les [traduction] « vendre à des moments opportuns » afin de « maximiser les profits » et de « vendre à la hausse ».
49. Le 9 juin 2021, Canaccord a approuvé la vente des actions de NAKD. Cependant, aucune action de NAKD n'a été vendue à ce moment-là.
50. Le 8 novembre 2021, M. Jeffery, agissant au nom de Crito LLP, a envoyé par courriel au négociateur 1 des documents afin que Canaccord vende 22 709 005 actions et 7 996 832 actions de NAKD.
51. Les documents indiquaient que ces actions de NAKD étaient détenues par Esousa et avaient été acquises à la suite de deux exercices sans décaissement des bons de souscription distincts, en avril et en juin 2021, bons qui avaient été acquis dans le cadre de la même convention d'achat d'actions modifiée de mars 2021 susmentionnée.

52. Le négociateur 1 a transmis le courriel original et les pièces jointes au service de la conformité. L'autorisation de négocier les actions a été accordée le jour même.
53. Le 8 novembre 2021, NAKD a annoncé avoir acquis les actions en circulation de Cenntro Automotive Group, une [traduction] « société privée de technologie pour véhicules électriques commerciaux ».
54. Le 18 novembre 2021, M. Jeffery, agissant pour le compte de Crito LLP, a envoyé par courriel au négociateur 1 des documents afin que Canaccord vende 49 900 200 actions supplémentaires de NAKD. Les documents indiquaient que ces actions de NAKD étaient détenues par Esousa et avaient été acquises dans le cadre d'un placement privé le 9 novembre 2021. Les documents indiquaient également qu'Esousa s'était vu attribuer 98 995 818 actions de NAKD au cours de l'année précédente, qui avaient toutes été vendues, à l'exception du dépôt actuel.
55. Le 19 novembre 2021, le négociateur 1 a transféré ce courriel et les pièces jointes au service de la conformité. L'autorisation de vendre ces actions a été accordée.
56. Après avoir reçu l'autorisation de vendre les actions, le négociateur 1, le négociateur 2 et leur directeur général ont échangé d'autres courriels dans le cadre de cette vente, en faisant référence à la possibilité d'un blanchiment d'argent. Le service de la conformité n'a pas été mis en copie de ces courriels. Les négociateurs 1 et 2 ont déclaré que ces courriels étaient satiriques.
57. Le 31 décembre 2021, Naked Brand Group Limited a changé de nom pour devenir Cenntro Electric Group et son symbole sur le NASDAQ a été remplacé par CENN.
58. Entre le 9 novembre 2021 et le 31 janvier 2022, Canaccord a vendu 70 844 744 actions de NAKD/CENN détenues dans les comptes Crito, pour un produit total de 53 863 159,88 \$ US.

Les activités de négociation liées à BORQS Technologies Inc.

59. Le 8 juin 2021, M. Jeffery, au nom de Crito LLP, a envoyé par courriel au négociateur 1 des documents afin que Canaccord vende 4 159 718 actions de BORQS Technologies Inc. (BORQS). BORQS était un [traduction] « leader mondial de logiciels et produits enfouis pour l'«Internet des objets» » coté au NASDAQ sous le symbole BRQS.

60. Les documents indiquaient que les actions de BRQS étaient détenues par Esousa et avaient été acquises à la suite de la conversion d'un titre d'emprunt convertible de 4 000 000 \$ US le 4 juin 2021. Ils indiquaient également que le titre d'emprunt convertible de BRQS avait été acquis par Esousa en février 2021.
61. Le questionnaire sur les titres à faible cours fourni par Crito LLP indiquait qu'Esousa détenait 4 159 718 actions et 5 847 953 bons de souscription acquis dans le cadre d'un placement privé et que la stratégie de négociation consistait à [traduction] « maximiser le prix de vente tout en réduisant le risque associé aux placements ».
62. Le négociateur 1 a transmis ces documents au service de la conformité et a reçu l'autorisation de vendre les actions de BRQS le 9 juin 2021.
63. Après avoir reçu cette approbation, le négociateur 1, le négociateur 2 et leur directeur général ont échangé d'autres courriels faisant référence à une éventuelle activité illicite liée à la vente des actions de BRQS. Le service de la conformité n'a pas été mis en copie de ces courriels. Les négociateurs 1 et 2 ont déclaré que ces courriels étaient satiriques.
64. Entre le 15 juin 2021 et le 4 avril 2022, Canaccord a vendu 16 180 378 actions de BRQS qui étaient détenues dans les comptes Crito, pour un produit total de 11 336 647,10 \$ US.

Les activités de négociation liées à Mullen Automotive, Inc.

D'août 2021 à septembre 2022

65. Mullen Automotive, Inc. (MULN) est une [traduction] « société de véhicules électriques basée en Californie du Sud qui opère dans divers créneaux spécialisés du secteur automobile ». Le 9 novembre 2021, MULN a procédé à une fusion inversée avec Net Element, Inc (Net Element). Net Element était un [traduction] « groupe technologique spécialisé dans le commerce mobile et le traitement des paiements ». La société Net Element était cotée au NASDAQ sous le symbole NETE. Après la fusion, la société était cotée au NASDAQ sous le symbole MULN.
66. Net Element faisait l'objet de l'article de ValueWalk cité plus haut, qui rapportait l'incarcération de MW. L'article indiquait également que, selon les documents déposés par la SEC, [traduction] « NETE avait récemment reçu des investissements de deux entités :

Esouosa [sic] Holdings et Cobblestone Capital Partners LLC », que la directrice générale d'Esouosa était l'épouse de MW et que la directrice générale de Cobblestone Capital Partners LLC était la sœur de MW.

67. Entre le 3 août 2021 et le 26 septembre 2022, Canaccord a reçu et vendu un total de 30 053 930 actions de NETE/MULN aux termes d'un prospectus dans les comptes Crito, pour un produit total de 25 612 775,46 \$ US. Rien n'indique quels clients sous-jacents ont négocié ces actions.

De septembre 2022 à février 2023

68. Le 27 septembre 2022, M. Jeffery, agissant pour le compte de Crito LLP, a envoyé par courriel au négociateur 1 des documents afin que Canaccord vende 6 140 243 actions et 29 064 336 actions supplémentaires de MULN. Les documents indiquaient que ces actions de MULN étaient détenues par Acuitas et avaient été acquises à la suite d'un exercice sans décaissement de bons de souscription en août 2022.
69. Le négociateur 1 a également été informé par M. Jeffery qu'Acuitas avait la capacité d'acheter jusqu'à 228 000 000 actions supplémentaires de MULN.
70. Du 27 septembre 2022 au 28 février 2023, Canaccord a vendu un total de 527 023 847 actions de MULN détenues dans les comptes Crito, pour un produit total de 151 161 952,50 \$ US.

De mars à septembre 2023

71. Le 1^{er} mars 2023, la SEC a accusé TP et Acuitas de délit d'initié dans le cadre d'opérations sur les actions d'une société dont TP était le président du conseil d'administration.
72. Le 10 juillet 2023, le négociateur 1 a envoyé par courriel au service de la conformité une convention de bons de souscription préfinancés attestant qu'Acuitas était en droit d'acheter 178 617 525 actions de MULN au prix d'achat de 0,001 \$.
73. Le 11 juillet 2023, le négociateur 1 a envoyé un courriel au service de la conformité pour l'informer que des actions supplémentaires de MULN devaient être reçues dans les comptes

Crito. Il a également précisé que les clients sous-jacents étaient Esousa, une fiducie appartenant à MW, et Acuitas.

74. Le 11 juillet 2023, le négociateur 1 a envoyé par courriel au service de la conformité quatre avis d'exercice sans décaissement de bons de souscription pour un total de 318 623 776 actions de MULN (244 755 384 actions en date du 31 mars 2023; 8 333 333 actions en date du 17 mai 2023; 27 624 534 actions en date du 16 juin 2023 et 37 910 984 actions en date du 16 juin 2023) au nom d'Acuitas.
75. Le 11 juillet 2023, le service de la conformité a approuvé la réception par les comptes Crito de 177 000 000 actions de MULN pour le compte d'Acuitas.
76. Le 28 juillet 2023, le service de la conformité a approuvé la réception par les comptes Crito de 113 160 366 actions de MULN supplémentaires pour le compte d'Esousa et de 102 617 525 actions de MULN pour le compte d'Acuitas.
77. Le 24 août 2023, le service de la conformité a approuvé la réception par les comptes Crito de 10 000 000 actions de MULN supplémentaires pour le compte d'Esousa et de 10 000 000 actions de MULN pour le compte d'Acuitas.
78. Entre le 1^{er} mars et le 31 août 2023, Canaccord a reçu et vendu un total de 2 405 782 893 actions de MULN dans les comptes Crito, pour un produit total de 400 769 017,99 \$ US.
79. Au total, entre le 3 août 2021 et le 31 août 2023, Canaccord a reçu et vendu 2 962 860 670 actions de MULN/NETE dans les comptes Crito, pour un produit total de 577 543 745,95 \$ US. Canaccord a également acheté 51 417 052 actions de MULN dans les comptes Crito pour un coût total de 15 158 652,32 \$ US.

Les activités de négociation liées à Progressive Care Inc.

80. Le 28 juillet 2021, Jeffery, pour le compte de Crito LLP, a envoyé par courriel au négociateur 1 des documents afin que Canaccord vende 8 038 585 actions de Progressive Care Inc. (RXMD), un titre négocié hors cote. RXMD est une [traduction] « société de services et de technologies dans le domaine des soins de santé ».

81. Les documents indiquaient que les actions de RXMD étaient détenues par Iliad et avaient été acquises par la conversion de titres de dette. Ils indiquaient également qu'Iliad avaient reçu 55 968 463 actions de RXMD au cours de l'année précédente, dont 47 240 392 avaient été vendues.
82. Le 29 juillet 2021, le négociateur 2 a envoyé au négociateur 1 un lien vers un article qui parlait de la procédure disciplinaire enclenchée par la SEC en septembre 2020 à l'encontre de JF (le président d'Iliad) parce qu'il aurait agi à titre de courtier en valeurs mobilières sans être inscrit. L'article indiquait que la SEC alléguait que JF et ses sociétés avaient exercé pendant des années des activités de courtage en valeurs mobilières sans être inscrits auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières compétentes. L'article précisait également que JF avait octroyé pendant des années des « emprunts toxiques » [définis au paragraphe 10(d) ci-dessus] et qu'il avait conclu une entente avec la SEC qui lui interdisait de s'associer à tout membre de la FINRA.
83. Le 12 novembre 2021, M. Jeffery a renvoyé les documents au négociateur 1 en vue de la vente des 8 038 585 actions de RXMD pour le compte d'Iliad.
84. Le négociateur 1 a transféré le courriel original et les pièces jointes au service de la conformité en demandant s'il pouvait poursuivre la vente. Le négociateur 1 n'a pas fourni au service de la conformité le lien vers l'article en ligne. Le service de la conformité a autorisé la réception et la vente des actions de RXMD sur les comptes Crito le même jour.
85. Entre le 19 juillet 2021 et le 17 novembre 2021, Canaccord a vendu 8 038 585 actions de RXMD dans les comptes Crito pour un produit total de 294 847,78 \$ US.

Les activités de négociation liées à Illustrato Pictures International Inc.

86. Le 6 juin 2022, M. Jeffery, pour le compte de Crito LLP, a envoyé par courriel au négociateur 1 des documents afin que Canaccord vende 53 000 000 d'actions d'Illustrato Pictures International Inc. (ILUS), un titre négocié hors cote. ILUS est une société de fusions et acquisitions qui se concentre sur l'acquisition et le développement de sociétés technologiques à l'échelle mondiale.

87. Les documents indiquaient que les actions d'ILUS étaient détenues par R Inc. et avaient été acquises par l'achat d'un billet à ordre de 500 000 \$ auprès de GPL.
88. Le 7 juin 2022, le négociateur 1 a transféré le courriel original et les pièces jointes au service de la conformité en demandant s'il pouvait poursuivre la vente. Bien qu'aucun problème n'ait été relevé concernant R Inc., le service de la conformité a donné son accord en précisant que [traduction] « l'ancien détenteur du billet à ordre (GPL Ventures) faisait l'objet de poursuites de la SEC pour "financement toxique" et manipulation d'actions en lien avec d'autres titres, mais que le propriétaire actuel, [R Inc.], ne semblait pas faire l'objet de nouvelles négatives ».
89. Entre le 10 mai 2022 et le 31 juillet 2023, Canaccord a vendu 187 685 000 actions d'ILUS dans les comptes Crito pour un produit total de 12 401 334,58 \$ US.

Les activités de négociation liées à Trio Petroleum Corp.

90. Le 2 mai 2023, GPL, AD et les parties liées ont consenti à un jugement définitif rendu à la suite d'une plainte déposée par la SEC et ont accepté diverses sanctions, notamment l'interdiction de [traduction] « participer à une offre de titres cotés en cents, notamment en s'engageant dans des activités avec un courtier, une société de courtage ou un émetteur dans le but d'émettre, de négocier ou d'inciter ou de tenter d'inciter à l'achat ou à la vente de tout titre coté en cents », et la restitution de 29 681 569 \$ US « représentant les profits réalisés à la suite de l'inconduite ». AD était également tenu de payer une amende civile d'un montant de 3 500 000 \$ US.
91. Le 13 juillet 2023, M. Jeffery, au nom de Crito LLP, a envoyé par courriel des documents au négociateur 1 afin que Canaccord reçoive et vende 349 923 actions de Trio Petroleum Corp. (TPET). TPET est une société d'exploration pétrolière et gazière et de mise en valeur des gisements de gaz et de pétrole basée en Californie.
92. Les documents indiquaient que les actions de TPET étaient détenues par GenCap et avaient été acquises à la suite de l'exercice de bons de souscription le 10 juillet 2023. L'approbation de l'exercice des bons de souscription a été signée par AD au nom de GenCap.

93. Le courriel et les pièces jointes ont été transférés au service de la conformité. Bien qu'il ait pris connaissance de la décision de la SEC concernant AD et GPL, le service de la conformité a autorisé GenCap à acquérir et à vendre les actions.
94. Le 18 juillet 2023, M. Jeffrey, au nom de Crito LLP, a envoyé par courriel des documents afin que Canaccord reçoive et vende 349 924 actions supplémentaires de TPET. Les documents comprenaient le même accord visant l'exercice de bons de souscription qui avait été signé par AD au nom de GenCap.
95. Le courriel et les pièces jointes ont été transférés au service de la conformité et approuvés avec la mention suivante : [traduction] « semble correspondre au solde de l'exercice des bons de souscription par GenCap, client de Crito ».
96. Entre le 24 juillet et le 17 août 2023, Canaccord a reçu et vendu 699 847 actions de TPET dans les comptes Crito pour un produit total de 558 424,79 \$ US.

Les politiques et procédures

97. Les politiques et procédures de Canaccord donnaient des exemples de signaux d'alarme potentiels, notamment le fait [traduction] qu'« un client cherche à déposer un volume important d'actions d'une société obscure, en particulier une société négociée sur le marché hors cote ou les *pink sheets* ». Dans les politiques et procédures, il était indiqué que les clients suivants étaient considérés à haut risque : les sociétés cotées sur l'OTC Bulletin Board et les *pink sheets*, les institutions financières ayant des antécédents de contraventions réglementaires, les clients ayant fait l'objet d'enquêtes réglementaires et/ou de sanctions, et les personnes effectuant des opérations sur des titres ayant des antécédents d'abus de marché, tels que les actions cotées sur l'OTC Bulletin Board et d'autres titres mineurs négociés de gré à gré.
98. Les politiques et procédures de Canaccord exigeaient également une surveillance continue des relations d'affaires avec les clients afin de :
 - a. repérer toute opération qui doit être déclarée comme étant douteuse;
 - b. réévaluer le niveau de risque associé au client en fonction de ses opérations et activités;

- c. déterminer si les opérations et les activités correspondent au profil du client.
99. Enfin, les politiques et procédures de Canaccord reconnaissent que les sociétés étrangères sont considérées comme le type de client présentant le risque le plus élevé et qu'un indicateur de blanchiment d'argent potentiel justifiant des enquêtes supplémentaires comprend le fait que le client soit un négociateur institutionnel qui négocie d'importants blocs d'actions de petites sociétés ou d'actions cotées en cents pour le compte d'une partie non identifiée.

Les mesures correctives et facteurs supplémentaires

100. Crito LLP était une société de courtage soumise à des obligations réglementaires.
101. Canaccord a obtenu des documents relatifs aux opérations effectuées par les clients de Crito LLP sur certains titres cotés sur les *pink sheets*, traitant de la propriété des actions, de leur négociabilité et du statut d'initié.
102. Canaccord a mis fin à sa relation avec Crito LLP en novembre 2023.
103. La plainte de la SEC n'alléguait pas que les défendeurs de GEL s'étaient livrés à des manipulations ou à des abus de marché ni que les opérations sous-jacentes étaient illégales.
104. Canaccord a volontairement et proactivement entrepris des mesures correctives importantes afin de s'assurer que ses employés et son personnel chargé de la conformité comprennent et respectent leurs obligations de protection des marchés, et elle a mis en place des politiques et des procédures visant à garantir le respect continu de ces obligations.
105. Cela comprend, sans s'y limiter, la formation du personnel de première ligne quant à l'obligation de protection des marchés dans le secteur des valeurs mobilières, la mise en place d'une surveillance et d'une supervision accrues à l'égard du blanchiment d'argent, l'utilisation d'outils de vérification préalable perfectionnés et d'autres méthodes de détection des signaux d'alarme, ainsi que la mise à jour et l'amélioration des procédures d'intégration des clients. Canaccord a retenu les services de consultants et de conseillers

externes afin de s'assurer que les mesures correctives mises en place soient rigoureuses et exhaustives.

106. En concluant l'entente de règlement, l'intimée a épargné à l'OCRI le temps, les ressources et les dépenses associés à la tenue d'une audience contestée.

PARTIE IV – CONTRAVENTIONS

107. Du fait de la conduite décrite ci-dessus, l'intimée a commis la contravention suivante aux exigences de l'OCRI :
- a. Entre mai 2021 et septembre 2023, l'intimée a manqué à son obligation de protéger les marchés financiers relativement aux activités de négociation de titres à faible cours cotés ou négociés hors cote aux États-Unis par Crito LLP, en contravention à la Règle 1400 des Règles visant les courtiers en placement.

PARTIE V – MODALITÉS DE RÈGLEMENT

108. L'intimée accepte les sanctions et les frais suivants :
- a. une amende de 600 000 \$;
- b. le remboursement d'une somme de 2 200 000 \$;
- c. le paiement d'une somme de 50 000 \$ au titre des frais.
109. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, l'intimée s'engage à payer les sommes susmentionnées immédiatement après cette acceptation, à moins que le personnel de la mise en application et l'intimée ne conviennent d'un autre délai.

PARTIE VI – ENGAGEMENT DU PERSONNEL

110. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, le personnel de la mise en application ne prendra pas d'autre mesure contre l'intimée 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.

111. Si la formation d’instruction accepte l’entente de règlement et que l’intimée ne se conforme pas aux conditions de celle-ci, le personnel de la mise en application peut engager une procédure contre l’intimée 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

112. L’entente de règlement est conditionnelle à son acceptation par la formation d’instruction.

113. 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.

114. Le personnel de la mise en application et l’intimée 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’intimée ne comparaît pas à l’audience de règlement, le personnel peut communiquer des faits pertinents supplémentaires, sur demande de la formation d’instruction.

115. Si la formation d’instruction accepte l’entente de règlement, l’intimée accepte de renoncer aux droits qu’elle peut avoir, en vertu des règles et du Règlement n° 1 de l’OCRI et de toute loi applicable, à une autre audience, à un appel ou à une révision.

116. Si la formation d’instruction rejette l’entente de règlement, le personnel de la mise en application et l’intimée 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.

117. Les modalités de l’entente de règlement sont confidentielles jusqu’à leur acceptation par la formation d’instruction.

118. 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.

119. Si l’entente de règlement est acceptée, l’intimée convient qu’elle ne fera pas personnellement et que personne ne fera non plus en son nom de déclaration publique incompatible avec celle-ci.
120. L’entente de règlement prendra effet et deviendra exécutoire pour l’intimée 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

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

FAIT le « 16 avril » 2025.

« Anastasia Carter-Charles » _____

Témoïn

« Stuart Raftus » _____

Nom : Stuart Raftus
Au nom de Canaccord Genuity Corp.

« Rob DeIFrate » _____

Rob DeIFrate
Avocat de la mise en application, au
nom du personnel de la mise en
application de l'Organisme canadien de
réglementation des investissements

L'entente de règlement est acceptée le « 16 mai » 2025 par la formation d'instruction suivante :

« Philip Anisman » _____

Président(e)

« Leo Ciccone » _____

Membre représentant le secteur

« Charles Macfarlane » _____

Membre représentant le secteur