

# Re Stifel Nicolaus Canada

## AFFAIRE INTÉRESSANT :

**les Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées**

**et**

**Stifel Nicolaus Canada Inc.**

2024 OCRI 68

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

Audience tenue par vidéoconférence le 14 août 2024 à Toronto (Ontario)

Décision rendue le 14 août 2024

Motifs de la décision publiés le 5 septembre 2024

### Formation d’instruction

Barry Bresner, président

Richard Austin, membre représentant le secteur

Emily Jelich, membre représentant le secteur

### Comparutions

Rob DeFrate, avocat principal de la mise en application

Jason Beitchman, avocat de Stifel Nicolaus Inc.

Christopher Hill, chef de la conformité, Stifel Nicolaus Inc.

---

## MOTIFS DE LA DÉCISION

---

### I. INTRODUCTION

¶ 1 Cette audience a été tenue conformément aux articles 8215 (Règlements et audiences de règlement) et 8428 (Audiences de règlement) des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées (les Règles CPPC) afin d’examiner s’il convient d’accepter une entente de règlement négociée entre le personnel de la mise en application de l’OCRI (le personnel) et Stifel Nicolaus Canada Inc. (Stifel ou l’intimée), datée du 12 juillet 2024 (l’entente de règlement). Une copie de l’entente de règlement est jointe à l’annexe A des présents motifs. La partie III de l’entente de règlement énonce les faits sur lesquels les parties se sont entendues.

¶ 2 Conformément au paragraphe 8428(6) des Règles CPPC, les seuls faits divulgués à la formation d’instruction sont ceux contenus dans l’entente de règlement ainsi que tout autre fait pouvant être divulgué avec le consentement de toutes les parties. Dans la présente affaire, les faits supplémentaires détaillés par les présents motifs ont été ajoutés à la partie III de l’entente de règlement, avec le consentement des parties.

¶ 3 Dans l’entente de règlement, l’intimée a admis avoir contrevenu à l’article 1 de la Règle 38 des courtiers membres en manquant à son obligation de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de ses employés en ce qui a trait à la réception et à la protection des renseignements confidentiels en lien avec des opérations effectuées en avril et en mai 2020.

¶ 4 L’entente de règlement prévoit comme sanction une amende de 475 000 \$ et le paiement d’une somme

de 25 000 \$ au titre des frais.

¶ 5 À l'issue de l'audience, après avoir soigneusement examiné les faits convenus, les faits supplémentaires divulgués avec le consentement des parties, les observations des parties et les Lignes directrices sur les sanctions, la formation d'instruction a conclu que l'entente de règlement était dans l'intérêt du public et l'a acceptée, en précisant que ses motifs suivraient. Voici ces motifs.

## **II. APERÇU**

¶ 6 En avril et mai 2020, dans le cadre d'un appel de déclaration d'intérêt en lien avec deux propositions non liées de vente d'un bloc de titres par voie d'acquisition ferme pour des émetteurs inscrits en bourse, des renseignements qui auraient dû être considérés comme confidentiels ou potentiellement confidentiels ont été communiqués à certains fonds de couverture clients par le directeur général des ventes d'actions institutionnelles (employé A) et le directeur général des ventes (employé B) de Stifel. Les circonstances sont détaillées dans les faits convenus, mais aux fins de la présente instance, elles peuvent être résumées ainsi :

### **La première opération**

- En avril 2020, alors qu'elle exerçait ses activités à distance en raison des directives de confinement de la pandémie de COVID-19, Stifel a communiqué avec un actionnaire de l'émetteur 1 (l'actionnaire 1) pour discuter de la possibilité de vendre ses titres dans l'émetteur 1 au moyen d'une opération de bloc.
- La possibilité de négocier une opération avec l'actionnaire 1 a été discutée lors d'une réunion interne de Stifel à laquelle l'employé A a participé le 6 mai 2020. Quelques minutes après cette réunion, l'employé A a contacté un gestionnaire de portefeuille du fonds de couverture 1. Environ 20 minutes plus tard, à l'insu de Stifel, le gestionnaire de portefeuille du fonds de couverture 1 a saisi auprès de deux courtiers membres différents des ordres de vente à découvert totalisant 200 000 actions de l'émetteur 1, dont 162 700 ont été vendues à un prix moyen de 6,687 \$.
- Le 7 mai 2020, l'employé A a participé à un appel avec le comité de gestion du passif de Stifel au cours duquel il a donné son approbation pour proposer des conditions à l'actionnaire 1. Une lettre de mandat pour l'acquisition ferme a ensuite été envoyée à l'actionnaire 1. Le même jour, de nombreuses communications ont eu lieu entre l'employé A et le gestionnaire de portefeuille du fonds de couverture 1 relativement à l'éventuelle opération. Le 7 mai 2020, à 14 h 25, Stifel a été informée que l'actionnaire 1 procéderait à l'opération de bloc et qu'elle codirigerait l'opération.
- L'employé A a communiqué avec le gestionnaire de portefeuille du fonds de couverture 1 quelques minutes après avoir appris les conditions et le moment de l'opération de bloc. À l'insu de Stifel, le 7 mai 2020 à 15 h 01, le gestionnaire de portefeuille a saisi un ordre de vente à découvert visant 100 000 actions de l'émetteur 1, ordre qui a été entièrement exécuté à un prix moyen de 6,99 \$.
- Le 7 mai 2020, à 16 h 31, l'actionnaire 1 a annoncé un placement de 20 000 000 d'unités de l'émetteur 1, composées d'une action et d'un demi-bon de souscription d'action ordinaire dans le cadre d'un placement privé, à un prix unitaire de 6,35 \$.
- Au total, le gestionnaire de portefeuille du fonds de couverture 1 a placé des ordres de vente à découvert pour 300 000 actions de l'émetteur 1, dont 262 700 ont été vendues à un prix moyen de 6,80 \$. Compte tenu du prix d'offre de 6,35 \$ par unité, le fonds de couverture 1 a réalisé des profits potentiels de 118 945 \$.

### **La seconde opération**

- Le 8 avril 2020, Stifel a entamé des discussions avec un actionnaire de l'émetteur 2 (l'actionnaire 2) au sujet d'une éventuelle vente d'un bloc de ses titres dans l'émetteur 2. Le 9 avril 2020, l'employé A a envoyé un message aux représentants du fonds de couverture 1 pour les informer que Stifel essayait de placer 12 000 000 d'actions de l'émetteur 2 détenues par

l'actionnaire 2 à un prix de 9,50 \$ à 10 \$.

- Moins de quatre minutes après avoir reçu cette information de l'employé A, le fonds de couverture 1 a saisi un ordre de vente à découvert auprès d'un autre courtier membre visant 100 000 actions de l'émetteur 2, dont 91 000 ont été vendues à un prix moyen de 10,663 \$. Peu de temps après, le 9 avril 2020, le fonds de couverture 1 a saisi auprès de deux courtiers membres différents des ordres de vente à découvert totalisant 200 000 actions de l'émetteur 2, dont 175 751 ont été vendues à un prix moyen de 10,682 \$. Plus tard dans l'après-midi, après avoir communiqué avec l'employé A, le fonds de couverture 1 a saisi auprès d'un autre courtier membre un ordre de vente à découvert visant 100 000 actions de l'émetteur 2, ordre qui a été entièrement exécuté à un prix moyen de 10,789 \$. Les opérations de vente à découvert ont permis au fonds de couverture 1 de réaliser des profits potentiels d'environ 258 561 \$.
- Les 8 et 9 avril, l'employé B a également communiqué avec plusieurs clients au sujet de l'opération potentielle avec l'actionnaire 2, ce qui a amené l'un de ces clients, le fonds de couverture 2, à passer des ordres de vente à découvert sur les marchés canadien et américain pour un total de 160 000 actions de l'émetteur 2, dont 152 600 ont été vendues à un prix moyen de 10,637 \$, permettant ainsi au fonds de couverture 2 de réaliser des profits potentiels de 97 218 \$.
- Stifel n'était au courant d'aucune de ces opérations de vente à découvert.
- Le 9 avril 2020, après les opérations de vente à découvert, le comité de gestion du passif de Stifel a approuvé la vente d'un bloc de 7 500 000 actions de l'émetteur 2. Stifel et l'actionnaire 2 ont convenu de procéder à la vente des unités au prix de 10 \$. Le comité de gestion du passif a tenu un autre appel le même soir pour approuver l'augmentation du nombre d'unités à 12 000 000. Le 10 avril 2020 (Vendredi saint), la lettre de mandat entre l'actionnaire 2, Stifel et le deuxième courtier membre a été dûment signée.
- Le lundi 13 avril 2020, l'actionnaire 2 a publié un communiqué de presse annonçant la vente de 12 millions d'unités composées d'une action de l'émetteur 2 et d'un demi-bon de souscription au prix de 10 \$. Le fonds de couverture 1 a présenté une déclaration d'intérêt pour 1 400 000 unités et a obtenu l'attribution complète demandée. Le fonds de couverture 2 a présenté une déclaration d'intérêt pour 600 000 unités et en a obtenu 470 000.

¶ 7 Durant la période des faits reprochés, Stifel avait des politiques et des procédures en place visant la protection des renseignements confidentiels et qui exigeaient de [traduction] « faire preuve de jugement » lors du traitement de renseignements potentiellement confidentiels et que [traduction] « tout renseignement [soit] examiné à la lumière des circonstances dans un cas particulier ». Les politiques et procédures pertinentes n'ont pas été entièrement communiquées à la formation d'instruction, mais le personnel a fait valoir qu'il estimait que ces politiques et procédures étaient suffisantes. La question qui se pose est celle de l'application de ces politiques et procédures. Aucune des communications entre les employés A et B et les fonds de couverture 1 et 2 n'a été portée à la connaissance du service de la conformité de Stifel aux fins d'examen.

¶ 8 Les faits convenus contenus dans la partie III de l'entente de règlement ne font aucune mention des mesures correctives, le cas échéant, prises par Stifel pour atténuer le risque de contraventions futures aux politiques et procédures relatives à la protection des renseignements confidentiels. Lors de l'audience, la formation d'instruction a demandé la divulgation de faits supplémentaires à ce sujet, ce que les avocats ont accepté. L'avocat de Stifel a indiqué qu'après la découverte de ces incidents, les politiques et les procédures ont été revues par un avocat externe, de même que la formation sur la protection des renseignements, et que des formations de mise à jour ciblées ont été données. La formation d'instruction a également été informée que l'employé A et l'employé B ont cessé de travailler pour Stifel peu de temps après la découverte des incidents.

### III. ANALYSE

¶ 9 Le rôle d'une formation d'instruction dans le cadre d'une audience de règlement, tel que défini au

paragraphe 8215 (5) des Règles CPPC, est d'accepter ou de rejeter une entente de règlement. Les principes applicables à cette règle sont bien établis. Comme il a été énoncé dans la décision souvent citée *Milewski (Re)*<sup>1</sup>, la formation d'instruction doit être convaincue que les sanctions convenues dans une entente de règlement se situent [traduction] « dans une fourchette raisonnable d'adéquation », et une entente ne devrait pas être rejetée à moins que la formation ne considère que la sanction se situe clairement en dehors de cette fourchette.

¶ 10 Il est également bien reconnu que les règlements raisonnables servent l'intérêt public en réglant les litiges plus rapidement et à moindre coût et en libérant les ressources du système pour d'autres dossiers<sup>2</sup>. Les règlements sont le résultat de négociations et de compromis entre les parties, qui sont les mieux placées pour régler la situation, et le rôle de la formation d'instruction n'est pas de remettre en cause la position des parties. Comme il est mentionné dans l'affaire *Donnelly (Re)* :

Il est ordinairement dans l'intérêt public que les litiges soient réglés dans la mesure du possible plutôt que décidés dans des audiences contestées. Cela tient souvent à ce qu'une solution plus rapide est préférable. Les règlements sont habituellement moins onéreux que les litiges contestés et le système de règlement des litiges est moins congestionné lorsque les affaires sont sorties du système par la voie de règlements. Enfin, lorsque les deux parties s'entendent, le résultat est souvent plus acceptable pour les parties et pour la société que dans le cadre d'une audience contestée où la partie qui a gain de cause rafle toute la mise.

Pour ces motifs, la formation qui examine une entente de règlement tend à se prononcer en faveur de son acceptation. Elle reconnaît que les règlements sont souvent chaudement disputés avec beaucoup de compromis et de concessions mutuelles entre les parties dans le but d'arriver à une position acceptable aux deux parties. En outre, la formation reconnaît qu'elle n'est pas au courant de tous les faits et de toutes les motivations et considérations de chacune des parties pour arriver à une solution du litige qu'elles jugent acceptable<sup>3</sup>.

¶ 11 Dans la présente affaire, le règlement n'a été conclu qu'avec l'aide d'un médiateur expérimenté et il est clair que des concessions ont été faites, comme cela a été le cas dans l'affaire *Donnelly (Re)*.

¶ 12 En examinant le caractère raisonnable des sanctions convenues dans l'entente de règlement, la formation d'instruction a tenu compte des Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRI (les lignes directrices), qui énoncent les principes généraux applicables à toutes les procédures disciplinaires et les procédures de règlement (partie I), ainsi que les facteurs clés généralement pris en compte (partie II). Les lignes directrices sont conçues pour promouvoir l'uniformité de traitement, l'équité et la transparence dans le traitement de ces procédures, mais reconnaissent que la détermination d'une sanction dans un cas donné est discrétionnaire et constitue un processus dépendant des faits.

¶ 13 La formulation d'une sanction appropriée requiert la prise en compte des facteurs aggravants et atténuants dans une affaire donnée et l'examen des sanctions imposées dans des décisions antérieures pertinentes. En l'espèce, ces facteurs sont les suivants :

#### **Les facteurs atténuants**

- Stifel n'a pas d'antécédent disciplinaire.
- Le public n'a subi aucun préjudice financier et Stifel n'a tiré aucun profit financier des opérations de vente à découvert.
- Les contraventions se sont produites sur une période d'environ un mois en 2020 et elles ne se sont

---

<sup>1</sup> [1999] I.D.A.C.D. No. 17

<sup>2</sup> *Donnelly (Re)*, 2016 OCRCVM 23

<sup>3</sup> *Id.*, par. 7, 8

pas reproduites.

- La conduite fautive n'était ni intentionnelle, ni délibérément inconsciente, ni imprudente.
- Stifel a fait appel à un avocat externe pour revoir ses politiques et procédures et a organisé des formations de mise à niveau ciblées.
- Stifel a reconnu et accepté la responsabilité de ses contraventions.

#### Les facteurs aggravants

- L'absence d'un système de surveillance pour la protection des renseignements confidentiels est un grave problème qui peut nuire à l'intégrité des marchés financiers.
- La conduite fautive concerne deux cadres supérieurs.

¶ 14 Les lignes directrices prévoient que la formation d'instruction prenne en compte les sanctions imposées dans des circonstances similaires dans d'autres affaires. Bien que des décisions antérieures traitent de la sanction appropriée en cas de manquement à l'obligation de protéger des renseignements confidentiels, les circonstances propres à chaque cas d'espèce sont uniques. Un problème similaire a été soulevé dans la décision *Mackie Recherche et McCarthy (Re)*<sup>4</sup>. Un négociateur en ventes institutionnelles avait manqué à son obligation d'informer son service de la conformité qu'il était en possession de renseignements confidentiels liés à un financement proposé. Mackie a reconnu qu'elle n'avait pas établi ni appliqué de politiques et procédures adéquates pour la protection des renseignements confidentiels et a accepté de payer une amende de 180 000 \$ et une somme de 20 000 \$ au titre des frais.

¶ 15 Dans la décision *Kingsdale Capital et Prange (Re)*<sup>5</sup>, Kingsdale Capitale, une très petite société gérée par deux personnes, a manqué à son obligation d'ajouter certains émetteurs à sa liste grise en temps voulu après avoir pris connaissance de renseignements confidentiels ainsi qu'à son obligation de surveillance des opérations des employés sur les titres d'un émetteur qui figurait sur sa liste grise. La société a accepté de payer une amende de 45 000 \$. Il faut souligner que la taille de l'entreprise est un facteur pertinent au sens des lignes directrices.

¶ 16 La nécessité de protéger l'intérêt public est une préoccupation fondamentale lors de l'examen du caractère raisonnable d'une proposition de règlement. Les sanctions doivent être suffisamment lourdes pour empêcher qu'une telle conduite ne se reproduise et porte atteinte aux marchés financiers, autant de la part de l'intimé (dissuasion spécifique) que d'autres personnes (dissuasion générale). En l'espèce, l'absence d'antécédent disciplinaire et les mesures correctives prises par Stifel suffisent pour répondre à la question de la dissuasion spécifique. Toutefois, la gravité du non-respect de la confidentialité des renseignements est telle que l'objectif de dissuasion générale justifie l'imposition d'une sanction importante.

¶ 17 La formation d'instruction convient que la sanction proposée se situe dans une fourchette raisonnable d'adéquation.

¶ 18 Même si la sanction se situe au-delà de la fourchette des sanctions reflétées dans les décisions antérieures, dans les circonstances particulières de la présente affaire, une amende de 475 000 \$ et le paiement d'une somme de 25 000 \$ au titre des frais sont justifiés par la gravité des contraventions. La sanction convenue se situe à la limite supérieure de la fourchette des sanctions pour un manquement à l'obligation de surveillance dans des circonstances où la conduite fautive n'était ni intentionnelle ni inconsciente, où il n'y a aucun antécédent disciplinaire, où l'intimée n'a pas tiré profit de sa conduite fautive et où celle-ci a pris des mesures concrètes pour éviter qu'une telle situation se reproduise. Néanmoins, la nécessité d'une dissuasion générale positionne cette sanction dans une fourchette raisonnable d'adéquation.

#### IV. CONCLUSION

---

<sup>4</sup> 2019 OCRCVM 29

<sup>5</sup> 2019 OCRCVM 34

¶ 19 En tenant compte des lignes directrices, des décisions antérieures et des faits particuliers en l'espèce, la formation d'instruction a accepté l'entente de règlement pour les raisons indiquées précédemment.

**FAIT** à Toronto (Ontario) le 5 septembre 2024.

« Barry Bresner »

Barry Bresner, président

« Richard Austin »

Richard Austin, membre représentant le secteur

« Emily Jelich »

Emily Jelich, membre représentant le secteur

**AFFAIRE INTÉRESSANT :**

**Les règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées**

**et**

**Stifel Nicolaus Canada Inc.**

---

## **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 Stifel Nicolaus Canada Inc. (Stifel ou l'intimée).

### **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.

#### **Aperçu**

¶ 4 En avril et mai 2020, dans le cadre d'un appel de déclaration d'intérêt en lien avec deux propositions distinctes de vente d'un bloc de titres par voie d'acquisition ferme pour deux émetteurs inscrits en bourse, des renseignements ont été communiqués à certains fonds de couverture clients par deux employés de Stifel : 1) le directeur général des ventes d'actions institutionnelles (l'employé A de Stifel); 2) le directeur général des ventes (l'employé B de Stifel).

¶ 5 Les renseignements auraient dû être désignés comme potentiellement confidentiels et évalués afin de déterminer dans quelles circonstances particulières ils pouvaient être communiqués.

¶ 6 À la suite de la communication des renseignements en question, deux des fonds de couverture clients ont effectué des opérations de vente à découvert auprès d'autres courtiers membres, ce qui pourrait leur avoir permis de réaliser des profits grâce aux renseignements qui leur avaient été communiqués. Ces ordres de vente à découvert ont été saisis à l'insu de Stifel et n'ont pas été exécutés par Stifel.

¶ 7 Pour préserver l'intégrité des marchés financiers, les personnes réglementées doivent respecter les normes les plus strictes lorsqu'elles traitent des renseignements potentiellement confidentiels.

#### **Les faits**

¶ 8 En mars 2020, Stifel était assujettie aux directives fédérales et provinciales de confinement en raison de la pandémie de COVID-19 et s'y conformait, ce qui l'obligeait à exercer ses activités entièrement à distance.

#### **L'opération relative à l'émetteur 1**

¶ 9 En mai 2020, un actionnaire (l'actionnaire 1) de l'émetteur 1 a conclu une entente avec Stifel et un autre courtier membre pour céder une partie de ses avoirs détenus dans l'émetteur 1 au moyen d'une vente d'un bloc de titres par voie d'acquisition ferme (l'opération relative à l'émetteur 1).

¶ 10 Le 13 avril 2020, Stifel avait communiqué avec l'actionnaire 1 pour lui faire part de récentes opérations auxquelles elle avait travaillé et lui proposer de discuter de la possibilité de vendre ses titres dans l'émetteur 1 au moyen d'une opération de bloc.

#### Les communications avec l'employé A de Stifel

¶ 11 Le 6 mai 2020, à 12 h, l'employé A de Stifel a participé à une réunion interne avec l'équipe des services bancaires d'investissement de Stifel au cours de laquelle il a été question d'une éventuelle opération relative à l'émetteur 1. À ce stade, aucun mandat n'avait été donné par l'actionnaire 1, et aucune discussion sérieuse n'avait eu lieu entre l'actionnaire 1 et Stifel.

¶ 12 À 12 h 23, après la réunion interne, l'employé A de Stifel a communiqué avec XX, gestionnaire de portefeuille du fonds de couverture 1, et lui a demandé de l'appeler lorsqu'il serait libre.

¶ 13 À 12 h 35, XX a appelé l'employé A de Stifel et s'est entretenu avec lui pendant environ 3 minutes.

¶ 14 Environ 20 minutes après leur conversation, XX a saisi auprès de deux courtiers membres différents des ordres de vente à découvert totalisant 200 000 actions de l'émetteur 1, dont 162 700 ont été vendues à un prix moyen de 6,687 \$. Stifel ne savait pas que ces ordres de vente à découvert avaient été passés.

¶ 15 Les communications ultérieures entre l'employé A de Stifel et XX indiquent qu'ils ont discuté davantage du soutien plus large du marché à l'égard de l'éventuelle opération relative à l'émetteur 1 et de l'intérêt particulier du fonds de couverture 1 à y participer pour acquérir 1 million d'actions ou d'unités.

¶ 16 Le 7 mai 2020, à 9 h, Stifel a eu un appel interne avec le comité de gestion du passif pour obtenir l'autorisation de proposer des conditions à l'actionnaire 1. L'employé A de Stifel était membre du comité de gestion du passif et a donné son approbation. Peu après, Stifel a présenté à l'actionnaire 1 une lettre de mandat pour l'acquisition ferme.

¶ 17 Entre 9 h 30 et 12 h 20 le 7 mai, l'employé A de Stifel et XX ont échangé de nombreux messages Bloomberg concernant une éventuelle opération relative à l'émetteur 1. Dans ces messages, XX a écrit : [traduction] « Faisons avancer les choses »; « On essaie? », ce à quoi l'employé A de Stifel a répondu : [traduction] « Oui »; « À fond. ». L'employé A de Stifel a ensuite écrit : [traduction] « Poisson sur la ligne »; « Pas sur le bateau »; « Prochain appel à 13 h 30 ».

¶ 18 Le 7 mai 2020, à 14 h 25, Stifel a été informée que l'actionnaire 1 procéderait à l'opération relative à l'émetteur 1 et qu'elle codirigerait le placement.

¶ 19 À 14 h 55, l'employé A de Stifel a reçu un courriel envoyé au comité de gestion du passif de Stifel l'informant des conditions et du moment de l'opération relative à l'émetteur 1.

¶ 20 À 14 h 57, l'employé A de Stifel a envoyé un message à XX dans lequel il a écrit : [traduction] « Ce soir ». À 15 h 01, XX a saisi auprès d'un autre courtier membre un ordre de vente à découvert visant 100 000 actions de l'émetteur 1, ordre qui a été entièrement exécuté à un prix moyen de 6,99 \$. Stifel ne savait pas que cet ordre de vente à découvert avait été passé.

¶ 21 Le 7 mai 2020, à 16 h 31, l'actionnaire 1 a annoncé un placement de 20 000 000 d'unités au prix de 6,35 \$. Chaque unité offerte était composée d'une action de l'émetteur 1 et d'un demi-bon de souscription d'action ordinaire dans le cadre d'un placement privé. Ce placement a ensuite été porté à 23 900 000 unités.

¶ 22 Au total, à la suite de ses communications avec l'employé A de Stifel, XX a vendu à découvert 262 700 actions de l'émetteur 1 les 6 et 7 mai, à un prix moyen d'environ 6,80 \$. Ces ordres ont été passés auprès d'autres courtiers membres et à l'insu de Stifel dans les minutes qui ont suivi les conversations entre l'employé A de Stifel et XX. Compte tenu du prix d'offre de 6,35 \$ par unité, ces ventes à découvert ont permis au fonds de couverture de tirer des profits potentiels d'environ 118 945 \$.



## Opération relative à l'émetteur 2

¶ 23 En avril 2020, un actionnaire (l'actionnaire 2) de l'émetteur 2 a conclu une entente avec Stifel et un autre courtier membre pour céder une partie de ses avoirs détenus dans l'émetteur 2 par l'intermédiaire d'une vente d'un bloc de titres par voie d'acquisition ferme (l'opération relative à l'émetteur 2).

¶ 24 Le 8 avril 2020, Stifel a entamé des discussions avec l'actionnaire 2 au sujet d'une éventuelle vente d'un bloc de ses titres dans l'émetteur 2. Ces discussions étaient en partie une réponse à la forte réaction du prix de l'or suivant l'annonce des mesures de relance américaines dans le contexte de la pandémie de COVID-19.

### Les communications de l'employé A de Stifel

¶ 25 Le 9 avril 2020, l'employé A de Stifel a communiqué avec deux clients au sujet d'une éventuelle opération relative à l'émetteur 2. À 11 h 20, l'employé A de Stifel a envoyé un message aux représentants du fonds de couverture 1, les informant que Stifel [traduction] « essayait de placer 12 millions d'actions de l'émetteur 2 détenues par l'actionnaire 2 à un prix de 9,50 \$ à 10 \$ ».

¶ 26 Moins de quatre minutes plus tard, le fonds de couverture 1 a saisi un ordre de vente à découvert auprès d'un autre courtier membre visant 100 000 actions de l'émetteur 2, dont 91 000 ont été vendues à un prix moyen de 10 663 \$. Stifel ne savait pas que cet ordre de vente à découvert avait été passé.

¶ 27 À 11 h 30 et 11 h 38, l'employé A de Stifel a informé d'autres employés de Stifel que le fonds de couverture 1 avait indiqué qu'il prendrait 1 million d'actions dans le cadre de l'opération relative à l'émetteur 2.

¶ 28 À 11 h 43 et à 12 h 34, le fonds de couverture 1 a saisi auprès de deux courtiers membres différents des ordres de vente à découvert totalisant 200 000 actions de l'émetteur 2, dont 175 751 ont été vendues à un prix moyen de 10 682 \$. Stifel ne savait pas que ces ordres de vente à découvert avaient été passés.

¶ 29 Entre 13 h 33 et 13 h 58, l'employé A de Stifel et XX ont échangé de nombreux messages Bloomberg concernant l'opération relative à l'émetteur 2.

¶ 30 À 14 h 27, l'employé A de Stifel a indiqué à un de ses collègues que [traduction] « l'émetteur 2 pourrait être [sic] 19 millions d'actions à 10 \$ » et que [traduction] « le fonds de couverture 1 y serait [sic] pour 1 million d'actions ».

¶ 31 À 15 h 20, l'émetteur 2 a été ajouté à la « liste de surveillance » de Stifel.

¶ 32 À 15 h 36, l'employé A de Stifel a envoyé un message à XX en lui disant ceci : [traduction] « Il semble qu'il s'agisse de 7,5 millions d'unités à 10 \$. Un demi-bon de souscription de 9 mois à 13,50 \$... ils seraient prêts à aller jusqu'à 12 millions d'unités ».

¶ 33 À 15 h 43, le fonds de couverture 1 a saisi auprès d'un autre courtier membre un ordre de vente à découvert visant 100 000 actions de l'émetteur 2, ordre qui a été entièrement exécuté à un prix moyen de 10,789 \$. Stifel ne savait pas que cet ordre de vente à découvert avait été passé.

¶ 34 À 16 h, le comité de gestion du passif de Stifel a eu un appel pour approuver la vente d'un bloc de 7,5 millions d'unités de l'émetteur 2. Peu après, Stifel et l'actionnaire 2 ont convenu de procéder à la vente des unités au prix de 10 \$ et de régler la question de la lettre de mandat au même moment.

¶ 35 À 20 h 03, le comité de gestion du passif de Stifel a eu un appel pour approuver l'augmentation de la taille de l'opération relative à l'émetteur 2 afin qu'elle soit portée à 12 millions d'unités. L'employé A de Stifel était membre du comité de gestion du passif et a donné son approbation.

¶ 36 Le 10 avril 2020 (Vendredi saint), la lettre de mandat entre l'actionnaire 2, Stifel et l'autre courtier membre a été dûment signée.

¶ 37 Le lundi 13 avril 2020, à 7 h, l'actionnaire 2 a publié un communiqué de presse annonçant la vente de 12 millions d'unités composées d'une action de l'émetteur 2 et d'un demi-bon de souscription au prix de 10 \$.

¶ 38 Le fonds de couverture 1 a présenté une déclaration d'intérêt pour 1,4 million d'unités et a obtenu l'attribution complète demandée.

¶ 39 Au total, à la suite de ses communications avec l'employé A de Stifel, le fonds de couverture 1 a effectué le 9 avril des ventes à découvert de 366 751 actions de l'émetteur 2, à un prix moyen d'environ 10,71 \$, auprès d'autres courtiers membres et à l'insu de Stifel. Compte tenu du prix d'offre de 10 \$ par unité, ces ventes à découvert ont généré des profits potentiels d'environ 258 561 \$ pour le fonds de couverture.

#### Les communications de l'employé B de Stifel

¶ 40 Les 8 et 9 avril 2020, l'employé B de Stifel a communiqué avec plusieurs clients au sujet de l'opération relative à l'émetteur 2.

¶ 41 Le 9 avril à 11 h 38, YY du fonds de couverture 2 (le fonds de couverture 2) a communiqué avec l'employé B de Stifel et lui a demandé : [traduction] « Des nouvelles de l'émetteur 2? ». L'employé B de Stifel a répondu : [traduction] « oui »; « je travaille sur un bloc ».

¶ 42 À 11 h 39, YY a envoyé un message à l'employé B de Stifel pour lui dire qu'il allait l'appeler et qu'il avait [traduction] « une question rapide » à lui poser.

¶ 43 Moins de 20 minutes après ce message, YY a commencé à saisir des ordres de vente à découvert sur les marchés canadien et américain auprès d'un autre courtier membre. YY a saisi quatre ordres totalisant 160 000 actions de l'émetteur 2, dont 152 600 ont été vendues à un prix moyen de 10,637 \$. Stifel ne savait pas que ces ordres de vente à découvert avaient été saisis. Compte tenu du prix d'offre de 10 \$ par unité, ces ventes à découvert ont généré des profits potentiels d'environ 97 218 \$ pour le fonds de couverture.

¶ 44 À 12 h 11, YY a envoyé le message suivant à l'employé B de Stifel : [traduction] « J'en achèterais au moins 100 000 si quelque chose se produit ». Le fonds de couverture 2 a finalement présenté une déclaration d'intérêt pour 600 000 unités et en a obtenu 470 000.

¶ 45 Les 8 et 9 avril, l'employé B a également communiqué avec plusieurs autres clients pendant les heures normales de négociation au sujet de l'opération relative à l'émetteur 2. Il a expressément mentionné dans ces communications : [traduction] « émetteur 2 », « opération en or », « nous avons quelque chose d'important qui mijote concernant l'émetteur 2 », « nous avons peut-être une opération sur des unités en main », et a confirmé auprès d'un client que ce dernier participerait pour 5 millions de dollars à [traduction] « 9,50, avec un bon de souscription entier de 2 ans ». Certaines de ces communications font référence à un appel téléphonique au cours duquel l'opération relative à l'émetteur 2 a fait l'objet de discussions plus approfondies ou indiquent qu'un tel appel a eu lieu.

¶ 46 Il n'existe aucun élément de preuve attestant que ces clients ont effectué des opérations sur des titres de l'émetteur 2 ces jours-là.

#### La contravention de Stifel

¶ 47 Durant la période des faits reprochés, Stifel avait des politiques et des procédures en place concernant les mesures de protection des renseignements. Ces politiques et procédures donnent des exemples de renseignements qui peuvent être considérés comme confidentiels et indiquent qu'il faut [traduction] « faire preuve de jugement » lors du traitement de renseignements potentiellement confidentiels et que [traduction] « tout renseignement doit être examiné à la lumière des circonstances dans un cas particulier » avant que l'on puisse déterminer s'il est confidentiel. Les employés de Stifel sont tenus de signaler toute violation potentielle des politiques et procédures réglementaires dès qu'ils en prennent connaissance, afin que les mesures correctives nécessaires puissent être prises le plus rapidement possible.

¶ 48 Les communications décrites ci-dessus n'ont pas été portées à l'attention du service de la conformité de Stifel pour être examinées. Stifel n'a donc pu déterminer si des mesures correctives étaient nécessaires.

¶ 49 Par conséquent, en avril et mai 2020, Stifel a manqué à son obligation de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de ses employés à l'égard de la protection des renseignements confidentiels, en contravention à l'article 1 de la Règle 38 des courtiers membres.

¶ 50 Stifel n'a aucun antécédent de non-respect de la réglementation ni aucun dossier disciplinaire auprès de

l'OCRI.

¶ 51 Stifel a coopéré en participant à un processus de médiation avec un médiateur d'expérience, processus qui a finalement abouti à la conclusion du présent règlement.

#### **PARTIE IV – CONTRAVENTIONS**

¶ 52 Du fait de la conduite décrite ci-dessus, l'intimée a commis les contraventions suivantes aux exigences de l'OCRI :

- (i) En avril et mai 2020, Stifel a manqué à son obligation de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de ses employés en ce qui a trait à la réception et à la protection des renseignements confidentiels, en contravention à l'article 1 de la Règle 38 des courtiers membres.

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

¶ 53 L'intimée accepte les sanctions et les frais suivants :

- (i) une amende de 475 000 \$;
- (ii) le paiement d'une somme de 25 000 \$ au titre des frais.

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

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

¶ 55 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.

¶ 56 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**

¶ 57 L'entente de règlement est conditionnelle à son acceptation par la formation d'instruction.

¶ 58 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.

¶ 59 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.

¶ 60 Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, l'intimée convient de renoncer aux droits qu'elle peut avoir, en vertu des Règles de l'OCRI et de toute loi applicable, à une autre audience, à un appel ou à une révision.

¶ 61 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.

¶ 62 Les modalités de l'entente de règlement sont confidentielles jusqu'à leur acceptation par la formation d'instruction.

¶ 63 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.

¶ 64 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.

¶ 65 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**

¶ 66 L'entente de règlement peut être signée en plusieurs exemplaires, tous les exemplaires constituant ensemble une entente liant les parties.

¶ 67 Une signature électronique sera traitée comme une signature originale.

**FAIT** le « 12 juillet » 2024.

« Témoin »  
Témoin

« Stifel Nicolaus Canada Inc. »  
« Christopher Hill »  
Stifel Nicolaus Canada

« Rob DelFrate »  
Rob DelFrate  
Avocat de la mise en application, au nom du  
personnel de la mise en application de  
l'Organisme canadien de réglementation

L'entente de règlement est acceptée le « 14 août » 2024 par la formation d'instruction suivante :

« Barry Bresner »  
Président

« Richard Austin »  
Membre représentant le secteur

« Emily Jelich »  
Membre représentant le secteur

© *Organisme canadien de réglementation des investissements, 2024. Tous droits réservés.*