

Re Instinet Canada

AFFAIRE INTÉRESSANT :

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

et

Instinet Canada Ltd.

2020 OCRCVM 18

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

Audience tenue le 3 juin 2020 à Toronto (Ontario)

Décision rendue le 3 juin 2020

Motifs écrits publiés le 23 juin 2020

Formation d'instruction

L'honorable Karen Weiler, M.C. (présidente), Christopher Hill et Neil Murphy

Comparutions

Andrew Werbowski, avocat principal de la mise en application

René Sorell pour Instinet Canada Ltd.

Torstein Braaten, chef d'exploitation et chef de la conformité de l'intimée

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. APERÇU

¶ 1 La formation d'instruction a été convoquée pour examiner si elle devrait accepter l'entente de règlement conclue entre le personnel de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et Instinet Canada Ltd. (Instinet), courtier membre de l'OCRCVM et l'intimée en l'espèce.

¶ 2 Pour les besoins de l'entente de règlement, l'intimée a admis avoir manqué à son obligation de supervision de la négociation lui imposant de prévenir et de détecter les opérations potentiellement manipulatrices ou trompeuses d'un client bénéficiant d'un accès électronique direct, en contravention du paragraphe 7.1 des RUIM et de la Politique 7.1 prise en vertu des RUIM. Les opérations manipulatrices et trompeuses, comme la manipulation d'ordres en l'espèce, assurent illégalement un prix avantageux au client au détriment des autres participants au marché et faussent le processus authentique de formation des cours du marché. Elles sont interdites par le paragraphe 2.2 des RUIM et la Politique 2.2 prise en vertu des RUIM. Le manquement de l'intimée n'était pas intentionnel; entre janvier 2016 et février 2018, elle ne disposait d'aucun système de contrôle de supervision adéquat pour prévenir ces opérations.

¶ 3 En ce qui concerne les sanctions, l'intimée a accepté de payer une amende de 155 000 \$ et une somme

de 15 000 \$ au titre des frais dans un délai de 30 jours, à moins qu'un autre délai ne soit convenu. En outre, l'intimée a accepté de fournir au personnel de l'OCRCVM un rapport détaillant les mesures correctives qu'elle aura prises dans les six mois suivant l'approbation de l'entente de règlement.

¶ 4 Nous reconnaissons que nous devons accepter ou rejeter l'entente de règlement (paragraphe 5 de l'article 8215 des Règles consolidées). Après avoir examiné les faits convenus énoncés dans la Partie III de l'entente de règlement, nous avons déterminé que les sanctions et les mesures correctives proposées sont raisonnables et ne sont pas contraires à l'intérêt public et les avons acceptées, en précisant que nos motifs suivraient. Voici ces motifs.

¶ 5 Les détails concernant la façon dont la manipulation des cours a eu lieu, le moment auquel les lacunes dans la supervision par l'intimée des possibilités de manipulation d'ordres ont été relevées et les mesures qui ont été prises sont énoncés dans la section « Faits convenus » de l'entente de règlement et constituent la preuve présentée lors de l'audience de règlement. Étant donné que notre décision d'accepter l'entente de règlement proposée a été prise en fonction des renseignements contenus dans la section « Faits convenus », nous avons intégré celle-ci aux présents motifs. L'entente de règlement est annexée aux présents motifs dans son intégralité en tant que pièce A.

II. FAITS CONVENUS

L'aperçu

¶ 6 Entre janvier 2016 et février 2018 (la période des faits reprochés), l'intimée a manqué à ses obligations de supervision de la négociation lui imposant de prévenir et de détecter les contraventions potentielles au paragraphe 2.2 des RUIM et à la Politique 2.2 prise en vertu des RUIM par l'un de ses clients bénéficiant d'un accès électronique direct.

¶ 7 En particulier, ont été saisis sur des marchés visibles réglementés par l'OCRCVM des ordres ayant modifié le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur et influé sur le cours d'exécution d'opérations sur des marchés où les ordres ne sont pas visibles par les participants.

Le contexte

¶ 8 L'intimée est inscrite comme courtier en placement et est un participant aux termes des RUIM. Elle fournit à ses clients un accès électronique direct aux marchés réglementés par l'OCRCVM.

¶ 9 Le client de l'intimée fait de la négociation pour compte propre et a un contrat d'acheminement électronique avec un membre du même groupe que l'intimée, aux termes duquel ce dernier achemine directement les ordres du client aux marchés réglementés par l'OCRCVM.

¶ 10 Le client utilise un seul code d'utilisateur pour acheminer les ordres de plusieurs identifiants de négociateur uniques. Les activités de négociation concernées sont attribuables à un petit nombre d'identifiants de négociateur.

¶ 11 Lorsqu'il fournit l'accès électronique direct aux marchés réglementés par l'OCRCVM, le participant n'est déchargé d'aucune des obligations qui lui incombent en vertu des RUIM à l'égard de la supervision des activités de négociation d'un client bénéficiant d'un accès électronique direct. Le participant demeure pleinement responsable de tout ordre saisi par un client bénéficiant de l'accès électronique direct et doit prendre des mesures adéquates pour tenir compte des risques additionnels découlant, pour les marchés, des ordres saisis directement par les clients.

¶ 12 Le paragraphe 7.1 des RUIM et la Politique 7.1 prise en vertu des RUIM obligent le participant à élaborer et à mettre en œuvre des politiques et procédures qui sont raisonnablement bien conçues afin de s'assurer que les ordres saisis sur un marché par le participant ou par son entremise ne font pas partie d'une manœuvre, action ou pratique manipulatrice ou trompeuse ni d'une tentative de fixer un cours factice ou de créer une apparence fausse ou trompeuse d'une activité de négociation, ou de susciter un intérêt à l'égard de

l'achat ou de la vente d'un titre.

¶ 13 Le paragraphe 2.2 des RUIM et la Politique 2.2 interdisent les activités de négociation manipulatrices et trompeuses sur les marchés réglementés par l'OCRCVM, y compris la manipulation d'ordres et la saisie d'un ordre ou d'une série d'ordres sur un titre que l'on ne prévoit pas exécuter.

¶ 14 La manipulation d'ordres est une activité de négociation manipulatrice qui consiste à saisir des ordres que l'on ne prévoit pas exécuter en vue de manipuler temporairement le cours d'un titre et de s'assurer un prix avantageux au détriment des autres participants au marché. Cette pratique de négociation manipulatrice perturbe et fausse le processus authentique de formation des cours du marché.

¶ 15 Le 14 février 2013, l'OCRCVM a publié l'Avis sur les règles 13-0053 – Note d'orientation sur certaines pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses, qui décrit la manipulation d'ordres :

L'OCRCVM se préoccupe de l'activité potentiellement manipulatrice qui a pour but d'altérer le cours auquel les ordres invisibles qui sont liés au cours sur les marchés visibles se négocient sur les marchés opaques ou sur les marchés visibles. L'OCRCVM estime que la saisie d'ordres non authentiques sur les marchés visibles dans l'intention de modifier le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur, ou les deux, et d'influencer le calcul du cours de la transaction d'un ordre invisible contrevient à l'alinéa 2.2(1), au sous-alinéa 2.2(2)(b) et à la Politique 2.2, paragraphe 2(e). Cette activité (qui peut être jumelée à un sondage abusif de la liquidité) fait en sorte qu'une transaction contre un ordre invisible est effectuée à un cours amélioré, à la suite de laquelle les ordres sont retirés des marchés visibles.

¶ 16 Le personnel de la mise en application a recensé les caractéristiques suivantes d'une négociation pouvant indiquer une manipulation d'ordres :

- (a) un identifiant de négociateur saisit un ordre sur un marché protégé visible (l'ordre visible);
- (b) l'ordre visible améliore les meilleurs cours acheteur et vendeur à l'échelle nationale;
- (c) le même identifiant de négociateur saisit un ordre du côté opposé du marché, sur un marché opaque;
- (d) l'ordre invisible est généralement exécuté à un cours amélioré;
- (e) l'ordre visible est annulé dans les 10 secondes suivant l'exécution de l'ordre invisible.

Supervision des possibilités de manipulation d'ordres

¶ 17 En décembre 2014, une inspection effectuée par le personnel de la conformité de la conduite de la négociation (CCN) de l'OCRCVM a d'abord relevé des lacunes perçues dans la supervision par l'intimée des possibilités de manipulation d'ordres. L'intimée s'est penchée sur cette question le 22 janvier 2015, indiquant qu'elle prévoyait améliorer les fonctionnalités de son système interne de surveillance de la conformité afin de détecter et de superviser les pratiques de manipulation d'ordres.

¶ 18 En octobre 2015, le Service d'examen et d'analyse des opérations de l'OCRCVM a demandé à l'intimée de lui fournir ses politiques et procédures en matière de supervision de la manipulation du meilleur cours acheteur et vendeur national, ainsi que de faire le point sur une nouvelle alerte prévue pour son système interne de surveillance de la conformité. L'intimée a fait savoir que le développement interne de son système de surveillance progressait très lentement et qu'elle n'était pas tout à fait satisfaite (tant sur le plan des paramètres appropriés que du coût) de la meilleure alerte produite par son système tiers de surveillance de la conformité, de sorte qu'elle continuerait à examiner les moyens de mettre en œuvre des procédures de contrôle.

¶ 19 En décembre 2016, le personnel de la CCN a noté, à l'issue de son inspection sur place, une lacune récurrente dans la supervision par l'intimée des possibilités de manipulation d'ordres. En janvier 2017,

l'intimée a informé la CCN qu'elle modifierait ses procédures internes de contrôle et de test, y compris celles relatives aux manipulations d'ordres, ou en ajouterait.

¶ 20 Début mars 2017, le personnel de la CCN a demandé à l'intimée de fournir un calendrier des modifications ou ajouts proposés. Fin mars 2017, l'intimée a fait savoir qu'elle examinait une solution interne pour les procédures de contrôle et de test et qu'elle prévoyait disposer de ressources et de procédures avant la fin mai 2017.

¶ 21 En mai 2017, le Service de l'examen et de l'analyse des opérations, qui avait entrepris l'examen ayant mené au transfert du dossier au Service de la mise en application, a demandé à l'intimée si elle avait relevé certaines activités de négociation à divers moments en 2016 qui présentaient les caractéristiques d'une possible manipulation d'ordres. Le Service a aussi demandé à l'intimée ses politiques et procédures relatives à la manipulation d'ordres.

¶ 22 En mai 2017, l'intimée a confirmé n'avoir détecté aucun des cas évoqués dans l'enquête du Service de l'examen et de l'analyse des opérations. Elle a également confirmé ce qui suit concernant sa méthodologie de supervision de la manipulation d'ordres :

- (a) exécution manuelle de la supervision;
- (b) sélection aléatoire, chaque trimestre, de 25 opérations exécutées sur le marché opaque;
- (c) consignation des renseignements pertinents sur les opérations sélectionnées, comme l'identifiant du client, l'identifiant du négociateur, l'heure de saisie de l'ordre, l'heure d'exécution, la quantité, le cours et la nature passive ou agressive de l'ordre;
- (d) examen, pour chaque opération sélectionnée, de l'activité de saisie d'ordres sur les marchés visibles dans un délai d'une à deux secondes suivant l'opération exécutée sur le marché opaque, notamment s'il y a eu fluctuation du cours acheteur ou vendeur permettant au négociateur d'obtenir un cours d'exécution favorable sur le marché opaque;
- (e) vérification de toute annulation subséquente d'ordres sur le marché visible;
- (f) détermination de l'établissement des négociateurs, si plusieurs identifiants de négociateur sont concernés;
- (g) repérage d'éventuelles tendances créées par le même client ou par le même identifiant de négociateur.

¶ 23 L'intimée a également noté que le tiers fournisseur auquel elle a fait appel pour la surveillance de la conformité n'a pas conçu d'alerte de manipulation d'ordres, et qu'elle n'a pu trouver aucun fournisseur de système de surveillance de la conformité intégrant ce type d'alerte.

¶ 24 En octobre 2017, le Service de l'examen et de l'analyse des opérations a transmis le dossier au personnel de la mise en application.

L'enquête du personnel de la mise en application

¶ 25 Le personnel de la mise en application a analysé la supervision de la manipulation d'ordres à la lumière du nombre total d'opérations invisibles effectuées par le client de l'intimée, tel qu'il figure dans les données réglementaires transmises en temps réel à l'OCRCVM par les marchés des titres de capitaux propres du Canada.

¶ 26 En 2016 et 2017, le système de surveillance de l'OCRCVM a indiqué que le client de l'intimée avait généré environ 2,9 millions d'opérations invisibles. L'intimée a échantillonné 96 de ces opérations (environ 0,003 %) et n'a recensé aucun cas de manipulation d'ordres pendant cette période.

¶ 27 En 2016, le système de surveillance de l'OCRCVM a détecté quelque 500 « alertes élevées et très

élevées » générées par le client de l'intimée sur un volume de plus d'un milliard d'actions négociées sur le marché opaque. Le système considère ces alertes comme étant plus importantes sur la base de critères tels que le temps écoulé entre l'exécution de l'opération et la suppression de l'ordre et la liquidité du titre. Entre janvier et août 2017, le client a généré environ 2 500 « alertes élevées et très élevées » dans le système de surveillance de l'OCRCVM sur un volume de près de 1,07 milliard d'actions négociées sur le marché opaque.

Août 2017 – janvier 2018

¶ 28 Le personnel de la mise en application a analysé les activités de négociation du client de l'intimée en fonction des critères suivants :

- (a) saisie d'un ordre sur un marché protégé visible par l'un des identifiants de négociateur du client;
- (b) amélioration du meilleur cours acheteur ou vendeur à l'échelle nationale;
- (c) obtention, par un identifiant de négociateur au même établissement, de l'exécution de son ordre invisible du côté opposé du marché au cours amélioré;
- (d) au plus 12,5 secondes écoulées entre la saisie et l'annulation de l'ordre visible, et :
 - (i) saisie de l'ordre visible moins de cinq secondes avant l'exécution de la première opération;
 - (ii) moins de deux secondes et demie entre la première et la dernière exécution;
 - (iii) annulation de l'ordre visible dans les cinq secondes suivant la dernière exécution de l'ordre.

¶ 29 Le personnel de la mise en application a aussi exclu les cas qui, selon lui, pourraient donner lieu à de fausses alertes positives, notamment :

- (a) lorsqu'il y a eu une exécution du même côté que l'ordre visible;
- (b) lorsqu'il y a eu une exécution à un meilleur cours du même côté que l'ordre visible au moment de l'annulation;
- (c) lorsque le personnel n'a pas pu vérifier la séquence des activités quand les opérations ont eu lieu dans la même milliseconde.

¶ 30 Entre août et décembre 2017, le client de l'intimée a produit le nombre ventilé suivant d'alertes d'une possible manipulation d'ordres :

- (a) août – 466;
- (b) septembre – 416;
- (c) octobre – 490;
- (d) novembre – 443;
- (e) décembre – 320.

¶ 31 Plus de la moitié de ces alertes est attribuable à sept des identifiants de négociateur du client.

¶ 32 La méthodologie, le nombre d'opérations et le nombre d'alertes indiqués aux paragraphes 26 à 29 ne sont pas contestés par l'intimée, mais ont été établis par le personnel à partir de données volumineuses dont l'intimée n'a vu que des échantillons.

Février 2018 – décembre 2018

¶ 33 Début décembre 2017, le personnel de la mise en application a fait part à l'intimée de ses

préoccupations concernant les alertes d'une possible manipulation d'ordres produites par son client et la supervision de la négociation de son client. L'intimée a rapidement pris des mesures correctives. Précisément, l'intimée a :

- (a) demandé que son client remette à ses négociateurs un avis relatif à certaines pratiques de négociation interdites au Canada et renvoyant à l'Avis sur les règles 13-0053 de l'OCRCVM. Cet avis a été délivré le ou vers le 22 janvier 2018;
- (b) modifié son protocole intelligent d'acheminement des ordres, en consultation avec son client et à sa demande, afin que les ordres ne soient pas exposés au marché opaque lors de leur acheminement vers les marchés visibles et que les alertes douteuses soient réduites au minimum. Par la suite, en consultation avec son client et à sa demande, l'intimée a progressivement réintroduit l'acheminement vers le marché opaque en 2019, étant plus rapidement en mesure d'évaluer les alertes générées par son système de surveillance.

¶ 34 Ces mesures ont réduit grandement le nombre d'alertes d'une possible manipulation d'ordres.

III. NOTRE TÂCHE ET LES SANCTIONS

¶ 35 Pour décider si nous devons accepter l'entente de règlement, nous devons déterminer si les sanctions convenues dans celle-ci étaient appropriées, compte tenu des faits énoncés dans la section « Faits convenus ». En d'autres mots, nous devons déterminer si les sanctions étaient raisonnables, compte tenu des différentes sanctions imposées pour des contraventions semblables dans des situations semblables. De plus, nous devons déterminer si les sanctions étaient suffisantes pour protéger le public, c'est-à-dire si elles auraient un effet dissuasif pour empêcher des contraventions semblables. Voir par exemple la décision *Jitneytrade Inc. (Re)*, 2013 LNOCRVM 42, aux paragraphes 34 à 35.

¶ 36 Finalement, nous avons pris en compte le fait que l'entente de règlement serait dans l'intérêt de l'intimée, puisque, si elle était acceptée, elle mettrait un terme à l'affaire et lui permettrait d'épargner des frais de litige supplémentaires.

¶ 37 Comme nous l'avons indiqué au début des présents motifs, les sanctions proposées sont une amende de 150 000 \$ et une somme de 15 000 \$ au titre des frais, payables dans un délai de 30 jours. En outre, les mesures correctives indiquées au paragraphe 37 de l'entente de règlement et énoncées ci-dessous doivent être adoptées dans les six mois suivant la date de l'acceptation de l'entente de règlement.

Les mesures correctives

¶ 38 En collaboration avec un consultant approuvé par le personnel de l'OCRCVM, l'intimée doit examiner et tester ses alertes de « manipulation d'ordres » et toutes les politiques et procédures écrites relatives à leur mise en œuvre, afin de s'assurer a) de leur efficacité dans la détection de la « manipulation d'ordres », comme l'OCRCVM la décrit dans ses RUIM et dans les politiques et avis publics connexes, b) de l'adaptation de ses procédures à son activité et de leur conformité avec les pratiques commerciales prudentes et les normes du secteur lorsque des accords d'accès électronique direct sont utilisés pour la transmission des ordres des clients aux marchés, c) de la conception des procédures de manière à prévenir le non-respect, par les clients bénéficiant de l'accès électronique direct, des RUIM concernant la manipulation d'ordres ou, sinon, à détecter une non-conformité à un stade suffisamment précoce pour permettre la correction du comportement en temps utile et le signalement de l'infraction à un échelon supérieur en vue de l'adoption de mesures disciplinaires ou autres appropriées, et de la formation du personnel concerné de l'intimée sur les règles applicables afin d'en assurer le respect.

IV. LE CARACTÈRE ADÉQUAT DES SANCTIONS

¶ 39 Ce qui suit énonce les raisons pour lesquelles nous considérons que les sanctions proposées sont appropriées.

¶ 40 Premièrement, l'intimée a reconnu sa conduite fautive et a admis qu'il y avait des lacunes dans son système de supervision des opérations effectuées par ses clients bénéficiant d'un accès électronique direct. Cette admission représente une expression de remords, renforcée par le fait que l'intimée a pleinement coopéré avec le personnel de l'OCRCVM durant l'enquête menée par celui-ci. Il est important de pouvoir conclure un règlement, car cela permet d'éviter un litige coûteux et inutile.

¶ 41 Deuxièmement, les alertes d'une possible manipulation d'ordres déclenchées dans le système de surveillance de l'OCRCVM concernaient un très faible pourcentage du volume total des opérations réalisées par le client de l'intimée sur le marché opaque et un nombre restreint de ses identifiants de négociateur.

¶ 42 Troisièmement, même si les contraventions ont été commises sur une longue période, elles n'étaient pas intentionnelles.

¶ 43 Quatrièmement, il est peu probable que l'intimée récidive. Elle a pris et prend des mesures pour corriger les lacunes de son système de supervision et pour mettre en place un système adéquat. Plus précisément, lorsqu'elle a été avisée des lacunes de son système, elle a modifié son protocole intelligent d'acheminement des ordres afin que les ordres ne soient pas exposés au marché opaque lors de leur acheminement vers les marchés visibles. Ainsi, il n'était pas possible d'afficher des ordres sur le marché opaque, ce qui a eu pour résultat de réduire substantiellement les manipulations d'ordres possibles. En 2018, l'intimée a mis au point un nouveau système d'alerte de manipulation d'ordres et travaille actuellement avec des tiers fournisseurs pour le compléter et concevoir une meilleure alerte. Tout indique qu'après avoir adopté les autres mesures correctives auxquelles elle a consenti, elle aura un système qui lui permettra de se conformer à ses obligations. La dissuasion spécifique n'est pas un enjeu en l'espèce.

¶ 44 Cinquièmement, le montant de l'amende, soit 150 000 \$, se situe dans la fourchette des sanctions financières imposées dans des affaires semblables. Dans la décision *Jitneytrade Inc. (Re)*, 2013 précitée, l'intimée avait un système de supervision inadéquat qui est demeuré en utilisation sur une longue période. Les sanctions qui lui ont été imposées étaient une amende de 90 000 \$ et l'obligation de confirmer que certaines mesures correctives avaient été prises. L'intimée n'a pas été obligée d'embaucher un consultant indépendant. La décision *Jitneytrade Inc. (Re)*, 2017 LNOCRVM 25, une décision concernant la même intimée quelques années plus tard, avait trait à un manquement semblable à l'obligation de supervision. Puisqu'il s'agissait d'une seconde contravention, l'amende imposée a été de 200 000 \$, et, cette fois, l'intimée a été obligée d'embaucher un consultant indépendant. En l'espèce, l'amende de 150 000 \$ imposée à Instinet et l'acceptation par celle-ci de l'obligation d'embaucher un consultant indépendant constituent un juste milieu entre ces deux décisions. Nous faisons également remarquer que, dans la décision *Credit Suisse Securities (Canada) Inc. (Re)*, 2011 LNOCRVM 10, même si la conduite fautive n'était pas la même, Credit Suisse a manqué à ses obligations de supervision de la négociation à l'égard d'un client bénéficiant d'un accès électronique direct et s'est vue imposer une amende de 150 000 \$. Ainsi, il semble que l'objectif de dissuasion générale, c'est-à-dire que les sanctions proposées servent d'avertissement aux autres personnes qui seraient tentées d'avoir une conduite semblable, a été atteint et que le public sera protégé.

¶ 45 Pour ces raisons, nous avons jugé que l'entente de règlement était appropriée, que les sanctions représentaient une punition raisonnable pour l'intimée et qu'il était dans l'intérêt public d'accepter l'entente, car elle servira à dissuader les autres de manquer à leurs obligations de supervision. Par conséquent, nous avons accepté l'entente de règlement.

Fait à Toronto (Ontario) le 23 juin 2020.

Karen Weiler

Christopher Hill

Neil Murphy

ENTENTE DE RÈGLEMENT

PARTIE I – INTRODUCTION

1. L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) publiera un avis de demande annonçant la tenue d'une audience de règlement au cours de laquelle une formation d'instruction (la formation d'instruction) déterminera, conformément à l'article 8215 des Règles consolidées de mise en application, d'examen et d'autorisation de l'OCRCVM, si elle doit accepter l'entente de règlement (l'entente de règlement) conclue entre le personnel de l'OCRCVM (le personnel) et Instinet Canada Ltd. (l'intimée).

PARTIE II – RECOMMANDATION CONJOINTE DE RÈGLEMENT

2. Le personnel et l'intimée recommandent conjointement que la formation d'instruction accepte l'entente de règlement selon les modalités exposées ci-dessous.

PARTIE III – FAITS CONVENUS

3. Pour les besoins de l'entente de règlement, l'intimée convient des faits exposés à la partie III.

L'aperçu

4. Entre janvier 2016 et février 2018 (la période des faits reprochés), l'intimée a manqué à ses obligations de supervision de la négociation lui imposant de prévenir et de détecter les contraventions potentielles au paragraphe 2.2 des RUIM et à la Politique 2.2 prise en vertu des RUIM par l'un de ses clients bénéficiant d'un accès électronique direct.
5. En particulier, ont été saisis sur des marchés visibles réglementés par l'OCRCVM des ordres ayant modifié le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur et influé sur le cours d'exécution d'opérations sur des marchés où les ordres ne sont pas visibles par les participants.

Le contexte

6. L'intimée est inscrite comme courtier en placement et est un participant aux termes des RUIM. Elle fournit à ses clients un accès électronique direct aux marchés réglementés par l'OCRCVM.
7. Le client de l'intimée fait de la négociation pour compte propre et a un contrat d'acheminement électronique avec un membre du même groupe que l'intimée, aux termes duquel ce dernier achemine directement les ordres du client aux marchés réglementés par l'OCRCVM.
8. Le client utilise un seul code d'utilisateur pour acheminer les ordres de plusieurs identifiants de négociateur uniques. Les activités de négociation concernées sont attribuables à un petit nombre d'identifiants de négociateur.
9. Lorsqu'il fournit l'accès électronique direct aux marchés réglementés par l'OCRCVM, le participant n'est déchargé d'aucune des obligations qui lui incombent en vertu des RUIM à l'égard de la supervision des activités de négociation d'un client bénéficiant d'un accès électronique direct. Le participant demeure pleinement responsable de tout ordre saisi par un client bénéficiant de l'accès électronique direct et doit prendre des mesures adéquates pour tenir compte des risques additionnels découlant, pour les marchés, des ordres saisis directement par les clients.
10. Le paragraphe 7.1 des RUIM et la Politique 7.1 prise en vertu des RUIM obligent le participant à élaborer et à mettre en œuvre des politiques et procédures qui sont raisonnablement bien conçues afin de s'assurer que les ordres saisis sur un marché par le participant ou par son entremise ne font pas partie d'une manœuvre, action ou pratique manipulatrice ou trompeuse ni d'une tentative de fixer un cours factice ou de créer une apparence fausse ou trompeuse d'une activité de négociation, ou de susciter un

intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente d'un titre.

11. Le paragraphe 2.2 des RUIM et la Politique 2.2 interdisent les activités de négociation manipulatrices et trompeuses sur les marchés réglementés par l'OCRCVM, y compris la manipulation d'ordres et la saisie d'un ordre ou d'une série d'ordres sur un titre que l'on ne prévoit pas exécuter.
12. La manipulation d'ordres est une activité de négociation manipulatrice qui consiste à saisir des ordres que l'on ne prévoit pas exécuter en vue de manipuler temporairement le cours d'un titre et de s'assurer un prix avantageux au détriment des autres participants au marché. Cette pratique de négociation manipulatrice perturbe et fausse le processus authentique de formation des cours du marché.
13. Le 14 février 2013, l'OCRCVM a publié l'Avis sur les règles 13-0053 – Note d'orientation sur certaines pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses, qui décrit la manipulation d'ordres :

L'OCRCVM se préoccupe de l'activité potentiellement manipulatrice qui a pour but d'altérer le cours auquel les ordres invisibles qui sont liés au cours sur les marchés visibles se négocient sur les marchés opaques ou sur les marchés visibles. L'OCRCVM estime que la saisie d'ordres non authentiques sur les marchés visibles dans l'intention de modifier le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur, ou les deux, et d'influencer le calcul du cours de la transaction d'un ordre invisible contrevient à l'alinéa 2.2(1), au sous-alinéa 2.2(2)(b) et à la Politique 2.2, paragraphe 2(e). Cette activité (qui peut être jumelée à un sondage abusif de la liquidité) fait en sorte qu'une transaction contre un ordre invisible est effectuée à un cours amélioré, à la suite de laquelle les ordres sont retirés des marchés visibles.

14. Le personnel de la mise en application a recensé les caractéristiques suivantes d'une négociation pouvant indiquer une manipulation d'ordres :
 - a) un identifiant de négociateur saisit un ordre sur un marché protégé visible (l'ordre visible);
 - b) l'ordre visible améliore les meilleurs cours acheteur et vendeur à l'échelle nationale;
 - c) le même identifiant de négociateur saisit un ordre du côté opposé du marché, sur un marché opaque;
 - d) l'ordre invisible est généralement exécuté à un cours amélioré;
 - e) l'ordre visible est annulé dans les 10 secondes suivant l'exécution de l'ordre invisible.

Supervision des possibilités de manipulation d'ordres

15. En décembre 2014, une inspection effectuée par le personnel de la conformité de la conduite de la négociation (CCN) de l'OCRCVM a d'abord relevé des lacunes perçues dans la supervision par l'intimée des possibilités de manipulation d'ordres. L'intimée s'est penchée sur cette question le 22 janvier 2015, indiquant qu'elle prévoyait améliorer les fonctionnalités de son système interne de surveillance de la conformité afin de détecter et de superviser les pratiques de manipulation d'ordres.
16. En octobre 2015, le Service d'examen et d'analyse des opérations de l'OCRCVM a demandé à l'intimée de lui fournir ses politiques et procédures en matière de supervision de la manipulation du meilleur cours acheteur et vendeur national, ainsi que de faire le point sur une nouvelle alerte prévue pour son système interne de surveillance de la conformité. L'intimée a fait savoir que le développement interne de son système de surveillance progressait très lentement et qu'elle n'était pas tout à fait satisfaite (tant sur le plan des paramètres appropriés que du coût) de la meilleure alerte produite par son système tiers de surveillance de la conformité, de sorte qu'elle continuerait à examiner les moyens de mettre en œuvre des procédures de contrôle.
17. En décembre 2016, le personnel de la CCN a noté, à l'issue de son inspection sur place, une lacune récurrente dans la supervision par l'intimée des possibilités de manipulation d'ordres. En janvier 2017,

l'intimée a informé la CCN qu'elle modifierait ses procédures internes de contrôle et de test, y compris celles relatives aux manipulations d'ordres, ou en ajouterait.

18. Début mars 2017, le personnel de la CCN a demandé à l'intimée de fournir un calendrier des modifications ou ajouts proposés. Fin mars 2017, l'intimée a fait savoir qu'elle examinait une solution interne pour les procédures de contrôle et de test et qu'elle prévoyait disposer de ressources et de procédures avant la fin mai 2017.
19. En mai 2017, le Service de l'examen et de l'analyse des opérations, qui avait entrepris l'examen ayant mené au transfert du dossier au Service de la mise en application, a demandé à l'intimée si elle avait relevé certaines activités de négociation à divers moments en 2016 qui présentaient les caractéristiques d'une possible manipulation d'ordres. Le Service a aussi demandé à l'intimée ses politiques et procédures relatives à la manipulation d'ordres.
20. En mai 2017, l'intimée a confirmé n'avoir détecté aucun des cas évoqués dans l'enquête du Service de l'examen et de l'analyse des opérations. Elle a également confirmé ce qui suit concernant sa méthodologie de supervision de la manipulation d'ordres :
 - a) exécution manuelle de la supervision;
 - b) sélection aléatoire, chaque trimestre, de 25 opérations exécutées sur le marché opaque;
 - c) consignation des renseignements pertinents sur les opérations sélectionnées, comme l'identifiant du client, l'identifiant du négociateur, l'heure de saisie de l'ordre, l'heure d'exécution, la quantité, le cours et la nature passive ou agressive de l'ordre;
 - d) examen, pour chaque opération sélectionnée, de l'activité de saisie d'ordres sur les marchés visibles dans un délai d'une à deux secondes suivant l'opération exécutée sur le marché opaque, notamment s'il y a eu fluctuation du cours acheteur ou vendeur permettant au négociateur d'obtenir un cours d'exécution favorable sur le marché opaque;
 - e) vérification de toute annulation subséquente d'ordres sur le marché visible;
 - f) détermination de l'établissement des négociateurs, si plusieurs identifiants de négociateur sont concernés;
 - g) repérage d'éventuelles tendances créées par le même client ou par le même identifiant de négociateur.
21. L'intimée a également noté que le tiers fournisseur auquel elle a fait appel pour la surveillance de la conformité n'a pas conçu d'alerte de manipulation d'ordres, et qu'elle n'a pu trouver aucun fournisseur de système de surveillance de la conformité intégrant ce type d'alerte.
22. En octobre 2017, le Service de l'examen et de l'analyse des opérations a transmis le dossier au personnel de la mise en application.

L'enquête du personnel de la mise en application

23. Le personnel de la mise en application a analysé la supervision de la manipulation d'ordres à la lumière du nombre total d'opérations invisibles effectuées par le client de l'intimée, tel qu'il figure dans les données réglementaires transmises en temps réel à l'OCRCVM par les marchés des titres de capitaux propres du Canada.
24. En 2016 et 2017, le système de surveillance de l'OCRCVM a indiqué que le client de l'intimée avait généré environ 2,9 millions d'opérations invisibles. L'intimée a échantillonné 96 de ces opérations (environ 0,003 %) et n'a recensé aucun cas de manipulation d'ordres pendant cette période.
25. En 2016, le système de surveillance de l'OCRCVM a détecté quelque 500 « alertes élevées et très

élevées » générées par le client de l'intimée sur un volume de plus d'un milliard d'actions négociées sur le marché opaque. Le système considère ces alertes comme étant plus importantes sur la base de critères tels que le temps écoulé entre l'exécution de l'opération et la suppression de l'ordre et la liquidité du titre. Entre janvier et août 2017, le client a généré environ 2 500 « alertes élevées et très élevées » dans le système de surveillance de l'OCRCVM sur un volume de près de 1,07 milliard d'actions négociées sur le marché opaque.

Août 2017 – janvier 2018

26. Le personnel de la mise en application a analysé les activités de négociation du client de l'intimée en fonction des critères suivants :
- a) saisie d'un ordre sur un marché protégé visible par l'un des identifiants de négociateur du client;
 - b) amélioration du meilleur cours acheteur ou vendeur à l'échelle nationale;
 - c) obtention, par un identifiant de négociateur au même établissement, de l'exécution de son ordre invisible du côté opposé du marché au cours amélioré;
 - d) au plus 12,5 secondes écoulées entre la saisie et l'annulation de l'ordre visible, et :
 - i. saisie de l'ordre visible moins de cinq secondes avant l'exécution de la première opération;
 - ii. moins de deux secondes et demie entre la première et la dernière exécution;
 - iii. annulation de l'ordre visible dans les cinq secondes suivant la dernière exécution de l'ordre.
27. Le personnel de la mise en application a aussi exclu les cas qui, selon lui, pourraient donner lieu à de fausses alertes positives, notamment :
- a) lorsqu'il y a eu une exécution du même côté que l'ordre visible;
 - b) lorsqu'il y a eu une exécution à un meilleur cours du même côté que l'ordre visible au moment de l'annulation;
 - c) lorsque le personnel n'a pas pu vérifier la séquence des activités quand les opérations ont eu lieu dans la même milliseconde.
28. Entre août et décembre 2017, le client de l'intimée a produit le nombre ventilé suivant d'alertes d'une possible manipulation d'ordres :
- a) août – 466;
 - b) septembre – 416;
 - c) octobre – 490;
 - d) novembre – 443;
 - e) décembre – 320.
29. Plus de la moitié de ces alertes est attribuable à sept des identifiants de négociateur du client.
30. La méthodologie, le nombre d'opérations et le nombre d'alertes indiqués aux paragraphes 26 à 29 ne sont pas contestés par l'intimée, mais ont été établis par le personnel à partir de données volumineuses dont l'intimée n'a vu que des échantillons.

Février 2018 – décembre 2018

31. Début décembre 2017, le personnel de la mise en application a fait part à l'intimée de ses préoccupations

concernant les alertes d'une possible manipulation d'ordres produites par son client et la supervision de la négociation de son client. L'intimée a rapidement pris des mesures correctives. Précisément, l'intimée a :

- a) demandé que son client remette à ses négociateurs un avis relatif à certaines pratiques de négociation interdites au Canada et renvoyant à l'Avis sur les règles 13-0053 de l'OCRCVM. Cet avis a été délivré le ou vers le 22 janvier 2018;
- b) modifié son protocole intelligent d'acheminement des ordres, en consultation avec son client et à sa demande, afin que les ordres ne soient pas exposés au marché opaque lors de leur acheminement vers les marchés visibles et que les alertes douteuses soient réduites au minimum. Par la suite, en consultation avec son client et à sa demande, l'intimée a progressivement réintroduit l'acheminement vers le marché opaque en 2019, étant plus rapidement en mesure d'évaluer les alertes générées par son système de surveillance.

32. Ces mesures ont réduit grandement le nombre d'alertes d'une possible manipulation d'ordres.

PARTIE IV – AUTRES FACTEURS

- 33. En 2018, l'intimée a mis au point une nouvelle alerte de manipulation d'ordres. L'alerte développée en interne reste la même, mais l'intimée travaille avec des tiers fournisseurs pour la compléter et concevoir une meilleure alerte.
- 34. En 2016, l'intimée tentait de mettre au point une alerte de manipulation d'ordres. Ses progrès dans la mise en œuvre d'une telle alerte ont été retardés parce qu'il était nécessaire pour cela de recourir aux ressources internes de l'intimée.
- 35. La détection d'une manipulation d'ordres repose sur des jugements subjectifs.
- 36. Les alertes d'une possible manipulation d'ordres déclenchées dans le système de surveillance de l'OCRCVM concernaient un très faible pourcentage du volume total des opérations réalisées par le client de l'intimée sur le marché opaque et un nombre restreint de ses identifiants de négociateur.

Les mesures correctives

- 37. En collaboration avec un consultant approuvé par le personnel de l'OCRCVM, l'intimée doit examiner et tester ses alertes de « manipulation d'ordres » et toutes les politiques et procédures écrites relatives à leur mise en œuvre, afin de s'assurer a) de leur efficacité dans la détection de la « manipulation d'ordres », comme l'OCRCVM la décrit dans ses RUIM et dans les politiques et avis publics connexes, b) de l'adaptation de ses procédures à son activité et de leur conformité avec les pratiques commerciales prudentes et les normes du secteur lorsque des accords d'accès électronique direct sont utilisés pour la transmission des ordres des clients aux marchés, c) de la conception des procédures de manière à prévenir le non-respect, par les clients bénéficiant de l'accès électronique direct, des RUIM concernant la manipulation d'ordres ou, sinon, à détecter une non-conformité à un stade suffisamment précoce pour permettre la correction du comportement en temps utile et le signalement de l'infraction à un échelon supérieur en vue de l'adoption de mesures disciplinaires ou autres appropriées, et de la formation du personnel concerné de l'intimée sur les règles applicables afin d'en assurer le respect.

PARTIE V – CONTRAVENTIONS

- 38. Du fait de la conduite exposée ci-dessus, l'intimée a commis les contraventions suivantes aux Règles de l'OCRCVM :

Entre janvier 2016 et février 2018, l'intimée a manqué à ses obligations de supervision de la négociation lui imposant de prévenir et de détecter les contraventions potentielles au paragraphe 2.2 des RUIM et à la Politique 2.2 prise en vertu des RUIM par l'un de ses clients bénéficiant d'un accès électronique direct, en contravention du paragraphe 7.1 des RUIM et de la Politique 7.1 prise en vertu des RUIM.

PARTIE VI – MODALITÉS DE RÈGLEMENT

39. L'intimée accepte les sanctions et les frais suivants :
- a) une amende de 155 000 \$ payable à l'OCRCVM;
 - b) une somme de 15 000 \$ payable à l'OCRCVM au titre des frais.
40. L'intimée convient de mettre en œuvre les mesures correctives mentionnées au paragraphe 37 et de remettre au personnel un rapport définissant la date de mise en œuvre et d'adoption des mesures correctives dans les six mois suivant la date de l'acceptation de l'entente de règlement.
41. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, l'intimée s'engage à payer les sommes mentionnées ci-dessus dans un délai de 30 jours suivant cette acceptation, à moins que le personnel et l'intimée ne conviennent d'un autre délai.

PARTIE VII – ENGAGEMENT DU PERSONNEL

42. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement, le personnel 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-dessous.
43. Si la formation d'instruction accepte l'entente de règlement et que l'intimée ne se conforme pas aux modalités de celle-ci, le personnel peut engager une procédure en vertu de la Règle 8200 contre l'intimé. Cette procédure peut se fonder en partie sur les faits exposés dans la partie III.

PARTIE VIII – PROCÉDURE D'ACCEPTATION DU RÈGLEMENT

44. L'entente de règlement est conditionnelle à son acceptation par la formation d'instruction.
45. L'entente de règlement doit être présentée à une formation d'instruction dans le cadre d'une audience de règlement tenue conformément à la procédure exposée aux articles 8215 et 8428, ainsi qu'à toute autre procédure dont les parties peuvent convenir.
46. Le personnel 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 additionnels devraient y être présentés. Si l'intimée ne comparaît pas à l'audience de règlement, le personnel peut communiquer des faits pertinents additionnels, sur demande de la formation d'instruction.
47. 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'OCRCVM et de toute loi applicable, à une autre audience, à un appel ou à une révision.
48. Si la formation d'instruction rejette l'entente de règlement, le personnel et l'intimée peuvent conclure une autre entente de règlement, ou le personnel peut demander la tenue d'une audience disciplinaire sur le fondement des mêmes allégations ou d'allégations connexes.
49. Les modalités de l'entente de règlement sont confidentielles jusqu'à leur acceptation par la formation d'instruction.
50. L'entente de règlement sera mise à la disposition du public lorsqu'elle aura été acceptée par la formation d'instruction, et l'OCRCVM en publiera le texte intégral sur son site Internet. L'OCRCVM publiera aussi un sommaire des faits, des contraventions et des sanctions convenues dans l'entente de règlement.
51. 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.
52. L'entente de règlement prendra effet et deviendra obligatoire pour l'intimée et le personnel à la date de son acceptation par la formation d'instruction.

PARTIE IX – SIGNATURE DE L'ENTENTE DE RÈGLEMENT

53. L'entente de règlement peut être signée en plusieurs exemplaires, tous les exemplaires constituant ensemble une entente liant les parties.
54. Une signature télécopiée ou la copie électronique d'une signature sera traitée comme une signature originale.

FAIT le 28 mai 2020.

« Témoin »

Témoin

« Instinet Canada Limited »

Instinet Canada Limited

Par : Torstein Braaten

Chef de l'exploitation et chef
de la conformité

« Ricki Ann Newmarch »

Témoin

« Andrew P. Werbowski »

Andrew P. Werbowski

Avocat principal

de la mise en application,
au nom du personnel de la mise en
application de l'Organisme canadien de
réglementation du commerce des valeurs
mobilières

L'entente de règlement est acceptée le 3 juin 2020 par la formation d'instruction suivante :

Par : « Karen Weiler »

Présidente de la formation

Par : « Christopher Hill »

Membre de la formation

Par : « Neil Murphy »

Membre de la formation

Tous droits réservés © 2020 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.