

Re Marchés mondiaux CIBC

AFFAIRE INTÉRESSANT :

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

et

Marchés mondiaux CIBC inc.

2022 OCRCVM 05

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

Audience tenue par vidéoconférence le 30 mars 2022

Décision rendue le 30 mars 2022

Motifs écrits publiés le 8 avril 2022

Formation d'instruction

Martin L. Friedland, C.C., c.r. (président), Edward V. Jackson et Charles F. Macfarlane

Comparutions

Rob DelFrate, avocat principal de la mise en application, OCRCVM

Gillian Dingle, avocate de l'intimée

Lou D'Souza, pour l'intimée

MOTIFS DE LA DÉCISION RELATIVE À L'ACCEPTATION DU RÈGLEMENT

L'INTRODUCTION

¶ 1 Le personnel de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'intimée, Marchés mondiaux CIBC inc. (CIBC ou l'intimée), un courtier membre de l'OCRCVM, ont conclu l'entente de règlement ci-jointe, datée du 20 mars 2022. La formation d'instruction a tenu une audience le 30 mars 2022 pour déterminer si elle allait accepter l'entente de règlement.

¶ 2 L'OCRCVM avait allégué que l'intimée avait commis les contraventions énoncées ci-après à l'égard des Règles de l'OCRCVM (voir paragraphe 37 de l'entente de règlement).

Entre septembre 2019 et juillet 2020, l'intimée a manqué à ses obligations de supervision de la négociation lui imposant de maintenir un système de contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'utilisation d'un système automatisé de production d'ordres par son client disposant de l'accès électronique direct, en contravention des paragraphes 7.1 et 7.13 des RUIM et de la Politique 7.1 prise en application

des RUIM.

¶ 3 L'intimée admet dans l'entente de règlement avoir agi d'une manière contraire à ce qu'exigent les paragraphes 7.1 et 7.13 des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) et la Politique 7.1 prise en vertu des RUIM.

¶ 4 Les Règles et les Politiques qui ont été enfreintes exigent que les courtiers membres de l'OCRCVM établissent des normes qui sont raisonnablement conçues pour gérer les risques associés à l'accès électronique direct accordé aux clients et qu'ils établissent, mettent en œuvre et maintiennent des politiques et des procédures qui sont raisonnablement conçues pour assurer le respect des RUIM et la conformité avec chaque Politique.

¶ 5 Les RUIM énoncent en détail les exigences qui s'appliquent aux courtiers membres participants de l'OCRCVM, aux personnes ayant droit d'accès et aux marchés relativement à la négociation liée aux valeurs mobilières sur tous les marchés réglementés par l'OCRCVM. Comme l'indique leur nom, les RUIM sont conçues pour assurer l'intégrité de la négociation de valeurs mobilières au Canada, de manière à protéger les investisseurs et à favoriser des marchés financiers sains au Canada.

¶ 6 Les RUIM et les Politiques qui y sont liées comportent des centaines de pages relativement complexes portant sur un large éventail d'activités. La Partie 7 des Règles et des Politiques porte sur la négociation sur un marché. La Règle 7.1 porte sur les obligations de supervision de la négociation. La Politique 7.1 concerne la responsabilité et la conformité et la Règle 7.13 porte sur l'accès électronique direct et les accords d'acheminement. Les exigences réglementaires particulières sont énoncées aux paragraphes 13 à 20 de l'entente de règlement.

¶ 7 Au terme de l'audience de règlement, la formation a accepté l'entente de règlement. Les motifs de cette décision sont présentés ci-après.

FAITS CONVENUS ÉNONCÉS DANS L'ENTENTE DE RÈGLEMENT

¶ 8 Entre septembre 2019 et juillet 2020, l'intimée a manqué à ses obligations de supervision de la négociation lui imposant de détecter et d'empêcher la saisie, par un client disposant de l'accès électronique direct, d'ordres qui ont eu pour effet de nuire au bon fonctionnement d'un marché équitable, en contravention des paragraphes 7.1 et 7.13 des RUIM et de la Politique 7.1 prise en application des RUIM.

¶ 9 Le client disposant de l'accès électronique direct se livre – encore maintenant – à des opérations pour compte propre et dispose d'un accès électronique direct aux marchés réglementés par l'OCRCVM aux termes d'une entente d'interfaçage de systèmes de négociation électronique avec l'intimée. Les ordres du client disposant de l'accès électronique direct sont acheminés directement par l'entremise de l'intimée aux marchés réglementés par l'OCRCVM, et le client utilise ses systèmes automatisés de production d'ordres pour négocier.

¶ 10 En particulier, l'identifiant de négociateur B du client disposant de l'accès électronique direct – le négociateur dont la conduite a déclenché l'enquête du personnel de la mise en application de l'OCRCVM à l'origine de l'audience dont il est question aux présentes – a servi à effectuer des opérations semblables à des opérations effectuées par ce même client qui avaient antérieurement fait l'objet d'un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client (voir le paragraphe 10.16, *Obligations de veiller aux intérêts du client imposées aux administrateurs, dirigeants et employés de participants et de personnes ayant droit d'accès*).

¶ 11 L'intimée a l'obligation d'adopter, de documenter et de maintenir un système de contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'utilisation d'un système automatisé de production d'ordres par son client disposant de l'accès électronique direct.

¶ 12 L'intimée avait déjà déposé un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client concernant certains ordres saisis par le client disposant de l'accès électronique direct. Ce rapport indiquait que des ordres saisis, modifiés et supprimés sous l'identifiant de négociateur A durant la séance de préouverture pouvaient avoir influé sur le cours d'ouverture calculé de certains titres. Un examen interne effectué par l'intimée a permis de conclure que les ordres saisis sous l'identifiant de négociateur A étaient potentiellement manipulateurs et constituaient une contravention possible au paragraphe 2.2 des RUIM.

¶ 13 La conclusion du rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client concernant l'identifiant de négociateur A est la suivante : [traduction] « Nous croyons que les ordres saisis [sous l'identifiant de négociateur A] l'ont été sans but véritable et sans intention de négocier [de la part du négociateur], et qu'ils représentaient plutôt un moyen de détecter les niveaux de cours auxquels il serait le plus avantageux pour le client de négocier à l'ouverture des marchés ».

¶ 14 L'identifiant de négociateur A a servi à saisir des ordres « ping » constituant un sondage abusif de la liquidité. Cette pratique consiste à saisir des ordres puis à les supprimer rapidement, afin de savoir si les ordres existants sont des ordres au mieux ou des ordres à cours limité, de déterminer les niveaux de liquidité et de trouver à quel cours il pourrait être le plus avantageux de négocier à l'ouverture du marché.

¶ 15 À la suite de cet examen interne, l'intimée et le client disposant de l'accès électronique direct ont convenu d'interdire jusqu'à nouvel ordre l'acheminement des ordres sous l'identifiant de négociateur A durant la séance de préouverture.

¶ 16 Même si aucun autre ordre saisi sous l'identifiant de négociateur A n'a été détecté, des ordres similaires ont été saisis sous un identifiant de négociateur différent, l'identifiant de négociateur B.

¶ 17 Le personnel de la mise en application de l'OCRCVM a lancé une enquête qui lui a permis de constater que le client disposant de l'accès électronique direct, par l'intermédiaire de l'identifiant de négociateur B, était responsable de nombreuses modifications et annulations d'ordres saisis durant la séance de préouverture, conduite qui lui semblait semblable à celle associée à l'identifiant de négociateur A.

¶ 18 Dans ces circonstances, le personnel de la mise en application de l'OCRCVM est d'avis que l'intimée avait l'obligation de procéder aux vérifications appropriées pour s'assurer que les ordres similaires saisis par le même client disposant de l'accès électronique direct par l'intermédiaire d'un négociateur différent ne soulevaient pas les mêmes préoccupations que ceux qui avaient fait l'objet du premier rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client.

¶ 19 Les ordres saisis par le client disposant de l'accès électronique direct par l'intermédiaire de l'identifiant de négociateur B ainsi que les modifications et annulations fréquentes de ces ordres constituaient une conduite suffisamment semblable à celle associée à l'identifiant de négociateur A, ce qui aurait dû inciter l'intimée à soumettre la conduite associée à l'identifiant de négociateur B à une analyse. Comme il est souligné dans l'annexe A de l'entente de règlement, l'identifiant de négociateur B a été à l'origine de plus de 90 pour cent des centaines de variations du cours d'ouverture calculé de divers titres certains jours. L'intimée a, au bout du compte, effectué cette analyse et conclu que les ordres saisis sous l'identifiant de négociateur B étaient sensiblement différents de ceux saisis sous l'identifiant de négociateur A et ne soulevaient pas les mêmes préoccupations liées à l'obligation de veiller aux intérêts du client. Cependant, cette enquête n'a été entreprise qu'après que le personnel de la mise en application a ouvert la sienne.

¶ 20 Le paragraphe 33 de l'entente de règlement formule la conclusion suivante : « l'intimée n'a pas pris de mesures raisonnables, au moment de la saisie des ordres, pour s'assurer que les ordres passés sous l'identifiant de négociateur B étaient authentiques et ne nuisaient pas par ailleurs au bon fonctionnement d'un marché équitable. Elle a ainsi manqué aux obligations de supervision que lui imposent les paragraphes 7.1 et 7.13 des RUIM et la Politique 7.1 prise en application des RUIM ».

LES MODALITÉS DE RÈGLEMENT

¶ 21 Le paragraphe 38 de l'entente de règlement énonce ce qui suit.

L'intimée accepte les sanctions et frais suivants :

- a) une amende de 150 000 \$ payable à l'OCRCVM;
- b) une somme de 15 000 \$ payable à l'OCRCVM au titre des frais.

LA NORME D'EXAMEN D'UNE ENTENTE DE RÈGLEMENT

¶ 22 La formation d'instruction peut accepter ou rejeter une entente de règlement. Elle ne peut pas la modifier. La norme d'examen d'une entente de règlement a été bien exposée dans une affaire de la section du Pacifique, *Re Johnson* (2012 OCRCVM 19), où la formation a dit :

Le critère applicable à la décision d'accepter ou de rejeter une entente est bien connu. Simplement, la formation doit accepter l'entente à moins qu'elle estime que la sanction prévue se situe clairement à l'extérieur d'une fourchette raisonnable d'adéquation.

¶ 23 Des observations similaires ont été formulées dans de nombreuses autres décisions – voir par exemple la décision *Re Mackie Recherche et McCarthy* 2019 OCRCVM 28 – qui découlent toutes de la décision *Re Milewski* [1999] I.D.A.C.D. No. 17, dans laquelle la formation a déclaré ce qui suit :

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

LES RAISONS POUR LESQUELLES LA FORMATION ACCEPTE L'ENTENTE DE RÈGLEMENT

¶ 24 La conduite dans la présente affaire était grave. Comme le montre l'annexe A de l'entente de règlement, l'identifiant de négociateur B était responsable de nombreux ordres, modifications et annulations, qui ont entraîné beaucoup de variations dans le cours d'ouverture calculé de nombreux titres durant la séance de préouverture. Cette conduite est semblable à celle associée à l'identifiant de négociateur A. Bien des jours, l'identifiant de négociateur B était à l'origine de plus de 90 % des centaines de variations du cours d'ouverture calculé des titres en question. Une telle activité est susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'intégrité des marchés. Elle aurait dû constituer un signal d'alarme indiquant à l'intimée la possibilité d'une contravention aux RUIIM.

¶ 25 Comme l'a affirmé la formation dans la décision *Re Instinet Canada Ltd.* 2020 OCRCVM 18 au paragraphe 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 RUIIM 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. »

¶ 26 L'inconduite en l'espèce était relativement limitée. Elle a impliqué un négociateur sur une période d'un an. L'inconduite de l'intimée n'était pas intentionnelle et ne témoignait pas d'ignorance volontaire ou d'insouciance à l'égard de la réglementation. C'était une erreur de jugement de ne pas faire de suivi au moyen d'une enquête adéquate sur la conduite associée à l'identifiant de négociateur B.

¶ 27 Le fait que l'intimée a mis en œuvre des mesures correctives afin de repérer, d'examiner et, au besoin

après cet examen, d'interdire les activités similaires à l'avenir revêt une importance considérable. Comme il est souligné dans le paragraphe 36 de l'entente de règlement, ces mesures comprennent la révision de ses politiques et procédures de surveillance des clients disposant de l'accès électronique direct, particulièrement en ce qui concerne les clients à propos desquels la CIBC a déposé un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client ou ceux dont la CIBC a déterminé que les activités présentaient un risque accru. Ces mesures correctives sont conçues pour réduire considérablement la probabilité d'une autre inconduite similaire dans l'avenir de la part de l'intimée et de ses clients disposant de l'accès électronique direct.

¶ 28 L'amende de 150 000 \$ est conforme aux décisions que nous a citées l'avocat à l'audience : *Re Morgan Stanley Canada* 2011 OCRCVM 45, *Re Jitney Trade* 2013 OCRCVM 42, *Re Jitney Trade* 2017 OCRCVM 25 et *Re Instinet Canada Ltd.* 2020 OCRCVM 18. Aucune affaire n'est exactement semblable à celle en cause. La dernière affaire citée, qui s'apparente raisonnablement à celle en cause, concernait aussi une tentative d'influer sur le cours d'un titre. Au paragraphe 14, la formation a indiqué ceci : « 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. » L'amende imposée dans la décision concernant cette affaire était de 150 000 \$.

¶ 29 L'amende en l'espèce est également conforme aux Lignes directrices sur les sanctions de l'OCRCVM.

¶ 30 L'amende, bien qu'elle ne représente pas une somme importante pour l'intimée, a un effet dissuasif général sur les autres membres du secteur. Elle transmet un message de dissuasion aux membres du secteur dont la conduite liée à l'intégrité des marchés doit être étroitement surveillée.

¶ 31 En outre, nous avons tenu compte du fait qu'en concluant une entente de règlement, l'intimée a reconnu ses manquements et a permis de gagner du temps, d'économiser des frais et d'éviter l'incertitude liée à une audience contestée.

¶ 32 Nous estimons que la sanction en l'espèce se situe dans une fourchette raisonnable d'adéquation.

¶ 33 Pour les motifs ci-dessus, nous acceptons l'entente de règlement.

Fait à Toronto le 8 avril 2022.

Martin L. Friedland

Edward V. Jackson

Charles F. Macfarlane

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 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 Marchés mondiaux CIBC inc. (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 dans la partie III.

L'aperçu

4. Entre septembre 2019 et juillet 2020 (la période des faits reprochés), l'intimée a manqué à ses obligations de supervision de la négociation lui imposant de détecter et d'empêcher la saisie, par un client disposant de l'accès électronique direct, d'ordres qui ont eu pour effet de nuire au bon fonctionnement d'un marché équitable, en contravention des paragraphes 7.1 et 7.13 des RUIM et de la Politique 7.1 prise en application des RUIM.
5. En particulier, le client disposant de l'accès électronique direct a effectué des opérations semblables à des opérations effectuées par ce même client qui avaient antérieurement fait l'objet d'un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client.
6. L'intimée a l'obligation d'adopter, de documenter et de maintenir un système de contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'utilisation d'un système automatisé de production d'ordres par son client disposant de l'accès électronique direct.
7. L'intimée avait déjà déposé un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client concernant certains ordres saisis par le client disposant de l'accès électronique direct. Ce rapport indiquait que des ordres saisis, modifiés et supprimés sous l'identifiant de négociateur A durant la séance de préouverture pouvaient avoir influé sur le cours d'ouverture calculé (le COC) de certains titres. Un examen interne effectué par l'intimée a permis de conclure que les ordres saisis sous l'identifiant de négociateur A étaient potentiellement manipulateurs et constituaient une contravention possible au paragraphe 2.2 des RUIM.
8. À la suite de cet examen interne, l'intimée et le client disposant de l'accès électronique direct ont convenu d'interdire jusqu'à nouvel ordre l'acheminement des ordres sous l'identifiant de négociateur A durant la séance de préouverture. Même si aucun autre ordre saisi sous l'identifiant de négociateur A n'a été détecté, des ordres semblables ont été saisis sous un identifiant de négociateur différent.
9. Dans ces circonstances, l'intimée avait l'obligation de procéder aux vérifications appropriées pour s'assurer que les ordres semblables saisis par le même client disposant de l'accès électronique direct par l'intermédiaire d'un négociateur différent ne soulevaient pas les mêmes préoccupations que ceux qui avaient fait l'objet du premier rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client.

Le contexte

10. L'intimée est inscrite comme courtier en placement et est un participant aux termes des RUIM.
11. Le client disposant de l'accès électronique direct se livre à des opérations pour compte propre et dispose d'un accès électronique direct aux marchés réglementés par l'OCRCVM aux termes d'une entente d'interfaçage de systèmes de négociation électronique (l'entente d'accès électronique direct) avec l'intimée. Les ordres du client disposant de l'accès électronique direct sont acheminés directement par l'entremise de l'intimée aux marchés réglementés par l'OCRCVM, et le client utilise ses systèmes automatisés de production d'ordres pour négocier.
12. L'entente d'accès électronique direct comprend, en annexe, la liste des 14 membres du personnel du client qui ont accès à l'interfaçage des systèmes. L'annexe n'indique pas si un identifiant de négociateur précis a

été attribué à ces personnes.

Les exigences réglementaires particulières

13. 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.
14. Selon l'alinéa 7.13(1) des RUIM, le participant peut accorder un accès électronique direct à un client, à la condition qu'il ait établi des normes qui sont raisonnablement conçues pour gérer les risques du participant associés à l'accès électronique direct.
15. Les sous-alinéas 7.13(2)(d) et (e) des RUIM exigent que les normes établies par le participant conformément à l'alinéa 7.13(1) des RUIM comportent une disposition prévoyant que le client a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct et prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés.
16. Le paragraphe 7.1 des RUIM et la Politique 7.1 prise en application des RUIM obligent également le participant à établir, à mettre en œuvre et à maintenir des politiques et des procédures qui sont raisonnablement conçues pour assurer le respect des RUIM et la conformité avec chaque Politique.
17. L'article 8 de la Politique 7.1 prise en application des RUIM énonce les dispositions particulières applicables aux systèmes automatisés de production d'ordres. Il exige que le participant effectue la supervision de la négociation conformément à un système documenté de contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques qui sont associés à l'utilisation d'un système automatisé de production d'ordres par un client du participant.
18. Plus précisément :

L'autorité de contrôle du marché s'attend à ce que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance respectent les règles de négociation électronique et soient raisonnablement conçus pour empêcher la saisie d'ordres qui auraient pour effet de nuire au bon fonctionnement d'un marché équitable. Cela comprend l'adoption de procédures de conformité visant la négociation effectuée par les clients [...] qui comportent des directives détaillées sur la façon de réaliser les tests concernant les ordres et les transactions de clients pour garantir que chaque système automatisé de production d'ordres, une première fois avant son utilisation et au moins une fois par année par la suite, réussit les tests auxquels il a été soumis et qui tiennent compte des diverses conjonctures. Outre les tests réguliers auxquels sont soumis les systèmes automatisés de production d'ordres, la prévention de toute entrave au bon fonctionnement d'un marché équitable requiert l'établissement de paramètres internes prédéterminés qui servent à empêcher ou à signaler en temps réel la saisie d'ordres et l'exécution de transactions par un système automatisé de production d'ordres qui dépassent certaines limites de volume, d'ordres, de cours ou d'autres limites.
19. De plus, le 14 février 2013, l'OCRCVM a publié l'Avis sur les règles 13-0053, qui présente des directives sur les obligations des participants concernant, entre autres, les stratégies de négociation employant des systèmes automatisés de production d'ordre ou un accès électronique direct.
20. L'Avis sur les règles décrit comme suit les obligations du participant en ce qui concerne la négociation algorithmique et la négociation à haute vitesse (NHV) :

Si un participant ou ses clients se livrent à la négociation algorithmique ou à la négociation à haute vitesse, l'OCRCVM s'attend à ce que le participant s'assure que les procédures de conformité adoptées comprennent la capacité de surveiller tous les ordres et l'emploi de contrôles automatiques avant les transactions et de systèmes d'alerte en temps réel dans le cadre des contrôles de gestion des risques et de surveillance du participant, ce qui pourrait contribuer à limiter les pratiques de négociation potentiellement abusives. L'OCRCVM s'attend également à ce que le participant procède à un examen et une analyse de routine après les transactions en utilisant un plus grand échantillon pour les ordres qui sont plus à risque d'être liés à des actions ou à des pratiques manipulatoires et trompeuses pouvant être associés à la négociation algorithmique ou à la NHV, notamment pour repérer les tendances liées aux stratégies suivantes : l'empilement, l'émission d'ordres trompeurs, la manipulation d'ordres, le bourrage d'ordres et le sondage abusif de la liquidité. Les participants devraient envisager de recourir à un système de conformité automatisé pour l'examen et l'analyse après les transactions des ordres qui ont été produits par un système automatisé de production d'ordre. En outre, l'OCRCVM s'attend à ce que le participant respecte ses obligations de veiller aux intérêts du client en ce qui concerne les activités manipulatoires et qu'il prenne des mesures pour s'assurer de restreindre toute stratégie problématique dépistée et d'y mettre fin sans délai.

Le premier rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client

21. Le 27 mai 2019, la Surveillance des marchés de l'OCRCVM a constaté que le client disposant de l'accès électronique direct avait saisi certains ordres par l'intermédiaire de l'identifiant de négociateur A durant la séance de préouverture et a adressé une demande de renseignements à l'intimée. En réponse à cette demande, l'intimée a procédé à un examen interne et, le 29 août 2019, a déposé un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client auprès de l'OCRCVM.
22. L'examen interne portait à l'origine sur les activités effectuées sous l'identifiant de négociateur A pendant une période de 30 jours ouvrables (du 29 avril au 10 juin 2019). L'examen a par la suite été étendu à une période de six mois (du 1^{er} janvier au 30 juin 2019).
23. L'examen interne visait à déterminer si l'identifiant de négociateur A avait servi à saisir des ordres potentiellement manipulateurs ou trompeurs durant la séance de préouverture, en particulier des ordres « ping » constituant un sondage abusif de la liquidité. Cette pratique consiste à saisir des ordres puis à les supprimer rapidement, afin de savoir si les ordres existants sont des ordres au mieux ou des ordres à cours limité, de déterminer les niveaux de liquidité et de trouver à quel cours il pourrait être le plus avantageux de négocier à l'ouverture du marché.
24. Dans son rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client, l'intimée a conclu que :
[traduction] « durant la période initiale de 30 jours ouvrables examinée, [l'identifiant de négociateur A] servait à saisir, modifier et supprimer activement des ordres tous les jours durant la séance de préouverture (de 8 h 30 à 9 h 35). »
25. Dans son examen interne, l'intimée a également constaté que pour trois titres en particulier, l'identifiant de négociateur A était responsable de 82 %, 44 % et 33 % des variations du COC.
26. L'intimée a communiqué avec le client disposant de l'accès électronique direct et demandé une explication au sujet des ordres saisis. Le client disposant de l'accès électronique direct a attribué le volume des modifications au fait que l'algorithme de négociation réagissait aux modifications des ordres saisis par d'autres participants au marché.
27. Malgré cette explication, l'intimée a déposé auprès de l'OCRCVM un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client où elle exprimait clairement ses préoccupations concernant « la saisie d'un

ordre ou d'une série d'ordres visant un titre que l'on ne prévoyait pas exécuter ». Le rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client concluait ce qui suit :

[traduction] Nous croyons que les ordres saisis [sous l'identifiant de négociateur A] l'ont été sans but véritable et sans intention de négocier, et qu'ils visaient plutôt à détecter les niveaux de cours auxquels il serait le plus avantageux pour le client de négocier à l'ouverture des marchés.

28. L'intimée et le client disposant de l'accès électronique direct ont convenu d'interdire jusqu'à nouvel ordre l'acheminement des ordres par l'intermédiaire de l'identifiant de négociateur A durant la séance de préouverture. L'intimée n'a pas vérifié l'identité exacte de la personne à laquelle l'identifiant de négociateur A était attribué, mais n'a pas reçu de demande de levée des restrictions imposées de la part du client disposant de l'accès électronique direct.

L'enquête du personnel de la mise en application

29. Le personnel de la mise en application a ouvert une enquête après que le dossier lui a été transmis par le Service de l'examen et de l'analyse des opérations de l'OCRCVM.
30. Durant la période des faits reprochés, le personnel de la mise en application a constaté que le client disposant de l'accès électronique direct, par l'intermédiaire de l'identifiant de négociateur B, était responsable de nombreuses modifications et annulations d'ordres saisis durant la séance de préouverture, conduite qui lui semblait similaire à celle associée à l'identifiant de négociateur A.

Les ordres saisis après le dépôt du rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client

31. Le personnel de la mise en application a analysé les ordres subséquentement saisis sous les identifiants de négociateur du client disposant de l'accès électronique direct. Aucun ordre n'a été saisi durant la séance de préouverture sous l'identifiant de négociateur A depuis août 2019. Cependant, comme le montre l'annexe A, l'identifiant de négociateur B a été responsable de nombreux ordres, modifications et annulations, qui ont entraîné beaucoup de variations dans le COC de nombreux titres durant la séance de préouverture. Cette conduite semble similaire à celle associée à l'identifiant de négociateur A.

La conclusion

32. Les ordres saisis par le client disposant de l'accès électronique direct par l'intermédiaire de l'identifiant de négociateur B ainsi que les modifications et annulations fréquentes de ces ordres constituaient une conduite suffisamment similaire à celle associée à l'identifiant de négociateur A, ce qui aurait dû inciter l'intimée à soumettre la conduite associée à l'identifiant de négociateur B à une analyse. L'intimée a, au bout du compte, effectué cette analyse, et conclu que les ordres saisis sous l'identifiant de négociateur B étaient sensiblement différents de ceux saisis sous l'identifiant de négociateur A et ne soulevaient pas les mêmes préoccupations liées à l'obligation de veiller aux intérêts du client. Cependant, cette enquête n'a été entreprise qu'après que le personnel de la mise en application a ouvert la sienne.
33. Bien que l'intimée ait antérieurement déposé un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client dans lequel elle concluait que des ordres semblables saisis par le client disposant de l'accès électronique direct par l'intermédiaire de l'identifiant de négociateur A l'avaient été « sans but véritable et sans intention de négocier », et malgré les préoccupations antérieures qu'elle avait soulevées au sujet des opérations du client disposant de l'accès électronique direct (décrites dans le rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client), l'intimée n'a pas pris de mesures raisonnables, au moment de la saisie des ordres, pour s'assurer que les ordres passés sous l'identifiant de négociateur B étaient authentiques et ne nuisaient pas par ailleurs au bon fonctionnement d'un marché équitable. Elle a ainsi manqué aux obligations de supervision que lui imposent les paragraphes 7.1 et 7.13 des RUIM et la Politique 7.1 prise en application des RUIM.

Les contrôles internes de l'intimée

34. L'intimée a demandé au client disposant de l'accès électronique direct d'attester qu'il avait pris des mesures raisonnables pour veiller à ce que les algorithmes utilisés ne nuisent pas au bon fonctionnement d'un marché équitable, et qu'il avait soumis chaque algorithme, initialement, une fois par an et après toute modification importante, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.
35. L'intimée n'est pas déchargée de l'obligation de supervision lui imposant d'examiner chaque ordre saisi sur un marché par accès électronique direct et, lorsque les circonstances le justifient, d'effectuer des vérifications appropriées auprès des clients pour veiller à ce que les ordres ne nuisent pas au bon fonctionnement d'un marché équitable et respectent par ailleurs les exigences des RUIM.

Les mesures correctives

36. L'intimée a mis en place les mesures correctives suivantes afin de repérer, d'examiner et, au besoin après cet examen, d'interdire les activités semblables dans l'avenir :
 - a) L'intimée a révisé ses politiques et procédures afin de soumettre à une surveillance accrue les clients au sujet desquels elle a déposé un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client. En cas de dépôt d'un tel rapport, l'intimée effectuera un examen formel de la conduite qui a donné lieu au dépôt du rapport, et mettra en œuvre un plan de correction visant à régler les problèmes liés à la conduite future du même client.
 - b) L'intimée a révisé ses politiques et procédures afin de mettre en place un rapport sur les clients à risque élevé. Ce rapport doit être raisonnablement conçu pour identifier les clients dont la conduite, même si elle ne déroge pas aux RUIM, présente néanmoins un risque élevé pour les activités de l'intimée liées à l'accès électronique direct. Les critères d'inclusion dans ce rapport sont les suivants :
 - i. clients dont les opérations déclenchent un nombre élevé d'alertes;
 - ii. clients qui ajustent leurs limites de négociation plus souvent que les autres;
 - iii. clients visés par davantage de vérifications réglementaires que les autres;
 - iv. activité globale des clients qui envoient un volume de messages plus élevé à un marché, l'accent étant mis sur les enchères et la séance de préouverture.
 - c) En ce qui concerne les clients figurant dans le rapport sur les clients à risque élevé, l'intimée effectuera un examen ciblé des alertes attribuables à ces clients.
 - d) Les services de conformité et de surveillance de l'intimée tiendront des réunions trimestrielles avec les secteurs d'activité concernés pour passer en revue le rapport sur les clients à risque élevé.

PARTIE IV – CONTRAVENTIONS

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

Entre septembre 2019 et juillet 2020, l'intimée a manqué à ses obligations de supervision de la négociation lui imposant de maintenir un système de contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'utilisation d'un système automatisé de production d'ordres par son client disposant de l'accès électronique direct, en contravention des paragraphes 7.1 et 7.13 des RUIM et de la Politique 7.1 prise en application des

RUIM.

PARTIE V – MODALITÉS DE RÈGLEMENT

38. L'intimée accepte les sanctions et frais suivants :
- a) une amende de 150 000 \$ payable à l'OCRCVM;
 - b) une somme de 15 000 \$ payable à l'OCRCVM au titre des frais.
39. 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 VI – ENGAGEMENT DU PERSONNEL

40. 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.
41. 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'intimée. Cette procédure peut se fonder en partie sur les faits exposés dans la partie III.

PARTIE VII – PROCÉDURE D'ACCEPTATION DU RÈGLEMENT

42. L'entente de règlement est conditionnelle à son acceptation par la formation d'instruction.
43. 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.
44. 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.
45. 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.
46. 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.
47. Les modalités de la présente entente de règlement sont confidentielles jusqu'à leur acceptation par la formation d'instruction.
48. 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 Web. L'OCRCVM publiera aussi un sommaire des faits, des contraventions et des sanctions convenues dans l'entente de règlement.
49. 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.
50. 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 VIII – SIGNATURE DE L'ENTENTE DE RÈGLEMENT

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

FAIT le 20 mars 2022.

« Marchés mondiaux CIBC inc. »

Marchés mondiaux CIBC inc.

« Robert Cancelli »

Directeur général et chef des services de
premier ordre et de Pro-Investisseurs

« Andrew P. Werbowski »

Andrew P. Werbowski

Directeur du contentieux 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 30 mars 2022 par la formation d'instruction suivante :

« Martin Friedland »

Président de la formation

« Edward Jackson »

Membre de la formation

« Charles Macfarlane »

Membre de la formation

ANNEXE A

Date	Titre	Nombre d'ordres saisis sous l'identifiant de négociateur B réagissant à des ordres saisis sous l'identifiant de négociateur B	Nombre total de variations du COC durant la séance de préouverture	% des variations du COC dont l'identifiant de négociateur B était responsable
8/5/2020	NA.PR.A	424	438	96,8 %
17/9/2019	CM.PR.R	367	379	96,8 %
27/3/2020	BAM.PF.B	366	381	96,1 %

Date	Titre	Nombre d'ordres saisis sous l'identifiant de négociateur B réagissant à des ordres saisis sous l'identifiant de négociateur B	Nombre total de variations du COC durant la séance de préouverture	% des variations du COC dont l'identifiant de négociateur B était responsable
21/4/2020	NA.PR.G	361	371	97,3 %
23/3/2020	TD.PF.J	318	322	98,8 %
17/9/2019	BAM.PF.G	286	296	96,6 %
25/9/2019	BAM.PR.Z	231	248	93,1 %
16/6/2020	NA.PR.A	204	219	93,2 %
15/10/2019	TD.PF.M	187	195	95,9 %
¹ 2/10/2019	BAM.PF.D	185	190	97,4 %
13/11/2019	NA.PR.G	176	187	94,1 %
28/4/2020	NA.PR.C	175	183	95,6 %
9/6/2020	TD.PF.H	173	180	96,1 %
2/10/2019	RY.PR.N	173	176	98,3 %
28/10/2019	BAM.PF.E	162	174	93,1 %
14/1/2020	CM.PR.S	154	166	92,8 %
23/12/2019	BAM.PR.Z	154	164	93,9 %
10/10/2019	BNS.PR.E	154	214	72,0 %
25/9/2019	BAM.PR.R	143	149	96,0 %
16/9/2019	BAM.PF.A	137	149	91,9 %
25/2/2020	CM.PR.T	134	140	95,7 %
18/2/2020	BNS.PR.I	124	130	95,4 %
9/10/2019	TD.PF.G	121	130	93,1 %
17/6/2020	TD.PF.H	119	129	92,2 %
4/6/2020	BAM.PR.T	117	132	88,6 %

© Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, 2022. Tous droits réservés.

¹ A déclenché une alerte interne à la CIBC et une alerte à l'émission d'ordres trompeurs avant l'ouverture du système ALMAS de l'OCRCVM (131).