

3.7

Décisions administratives et disciplinaires

3.7 DÉCISIONS ADMINISTRATIVES ET DISCIPLINAIRES

Aucune information.

3.7.1 Autorité

Aucune information.

3.7.2 BDR

Les décisions prononcées par le Bureau de décision et de révision sont publiées à la section 2.2 du bulletin.

3.7.3 OAR

Veillez noter que les décisions rapportées ci-dessous peuvent faire l'objet d'un appel, selon les règles qui leur sont applicables.

3.7.3.1 Comité de discipline de la CSF

Aucune information.

3.7.3.2 Comité de discipline de la ChAD

Aucune information.

3.7.3.3 OCRCVM

Aucune information.

3.7.3.4 Bourse de Montréal Inc.

Dans l'affaire

Bourse de Montréal Inc.,
(la « Bourse »)

et

BMO Nesbitt Burns Inc., participant agréé de la Bourse, et MM. Benjamin Wayne Carter, Robert James Galvin et John David Mansfield, personnes approuvées par la Bourse
(les « intimés »)

Comité : Me Stéphane Rousseau (président)
Me Danielle Le May (membre)
Mme Élane Cousineau Phénix (membre)

DÉCISION DU COMITÉ DE DISCIPLINE

I. INSTANCE

1. Le 3 juin 2013, la Division de la réglementation de la Bourse de Montréal (« la Bourse »), alléguant une infraction aux Règles de la Bourse, a signifié des plaintes disciplinaires à BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMONB »), un participant agréé de la Bourse, et à MM. Benjamin Wayne Carter, Robert James Galvin et John David Mansfield, personnes approuvées par la Bourse.
2. Plus précisément, les plaintes disciplinaires allèguent que les intimés ont contrevenu à l'article 6374 – Gestion des priorités et à l'article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées, opérations en bloc et opérations de base sans risque des Règles de la Bourse lors de l'exécution d'applications sans respecter le classement par ordre chronologique des ordres, en n'inscrivant pas en premier les ordres provenant de clients dans le système de négociation électronique de la Bourse, tel qu'il est décrit plus en détail ci-après.
3. Le Comité de discipline (le « Comité ») a tenu une audience le 27 janvier 2015 aux bureaux de la Bourse. La Bourse était représentée par son conseiller juridique interne, Me Francis Larin. Les intimés étaient représentés par Me David Hausman, de Fasken Martineau Du Moulin S.E.N.C.R.L, s.r.l.
4. Chacun des membres du Comité a déclaré qu'il n'y avait aucun motif de récusation.

II. FAITS

5. En janvier 2013, M. Alexandru Badea, analyste de marché pour la Division de réglementation de la Bourse, a analysé un échantillonnage d'applications exécutées entre le 16 août et le 24 décembre 2012. L'analyse visait à vérifier si les opérations pré-arrangées respectaient la règle sur la priorité des ordres prévue à l'article 6374 des Règles de la Bourse.
6. L'analyse préliminaire a éveillé des soupçons selon lesquels un participant agréé du marché ne disposant pas d'un compte d'inventaire de firme ferait appel à d'autres participants agréés du marché disposant de comptes d'inventaire, pour faciliter les opérations de ses clients. Selon une telle supposition, la firme exécutante soumettrait à la Bourse les deux ordres qu'elle désignerait comme ordres clients. Par la suite, l'ordre que la firme aurait facilité ferait l'objet d'une renonciation et serait modifié pour tenir compte de l'allocation impartie au compte d'inventaire de la firme.
7. Plus précisément, l'analyse préliminaire a permis d'illustrer ce scénario possible dans le cas de BMONB, lorsque celle-ci a exécuté des applications avec la collaboration d'un autre participant au marché, à savoir (« firme A »). L'analyse préliminaire a été soumise à l'équipe d'enquête de la Bourse, le 10 janvier 2013.
8. Le 15 mars 2013, Mme Laurianne Carrière, enquêteuse à la Division de la réglementation de la Bourse, a produit un rapport (Dossier d'enquête no 13-002A) sur BMONB. Le rapport examine si BMONB a respecté la priorité chronologique des ordres selon les procédures prescrites lors de l'exécution d'une application pré-arrangée. Le rapport vérifie également la conformité de la firme en matière de supervision.
9. Pour les besoins de l'enquête, cinq (5) opérations exécutées par BMONB ont été analysées. Les cinq (5) opérations étaient des applications exécutées dans les deux sens par BMONB. Les applications n'ont pas été soumises par inadvertance, mais bien délibérément.
10. Suivant l'analyse, le rapport d'enquête a conclu que deux (2) des cinq (5) opérations exécutées par BMONB ne respectaient pas la priorité chronologique des ordres. Le rapport d'enquête (Dossier d'enquête no 13-002A) décrit en détail les deux (2) opérations en ces mots :

[TRADUCTION] 10 septembre 2012

Le 10 septembre 2012, à 14:10:23, Bob Galvin (Matricule 009S0G3), négociateur pour BMO, et personne autorisée SAM depuis le 4 février 2006, reçoit un appel téléphonique du (« client A »), chez (« firme B »). Le client lui dit :

« J'ai besoin d'acheter 812, prix limite 0,93. »

Le négociateur reconfirme alors le volume et le prix et dit « Je m'en occupe ».

M. David Mansfield, un autre négociateur pour BMO (Matricule 009S0D6) et personne autorisée SAM depuis le 28 décembre 2001 appelle alors (« négociateur A ») de la (« firme A ») à 14:11:07 et lui demande :

« Dis, ..., à combien es-tu prêt à vendre environ 900? »

(« Négociateur A ») consent à agir comme fournisseur de liquidité pour le contrat CGBZ12 et donne un prix : « 0,92 – 0,91, si je suis vendeur ». M. Mansfield lui demande alors de lui donner quelques instants et confirme à 14 : 11 :55 que (« négociateur A ») a vendu 750 à « 0,91 ».

13 septembre 2012

Le 13 septembre 2012, le négociateur pour BMO, David Mansfield, traite un important ordre de vente pour un client. À compter de 10:10:22, le (« client B ») de (« firme C ») communique à plusieurs reprises avec le négociateur pour BMO souhaitant vendre différents volumes de contrats CGBZ12. Ensuite, le négociateur pourra soumettre les ordres sur le marché. À 11:05:45, le client communique de nouveau avec le négociateur pour BMO et lui mentionne qu'il souhaite vendre environ 500 à 600 contrats. Cela peut être considéré comme une indication d'intérêt.

À 11:07:07, un négociateur pour BMO, Ben Carter, communique avec (« négociateur A ») de (« firme A ») pour vérifier si celui-ci est prêt à acheter des contrats CGB comme contrepartie à l'ordre du client et lui demande « Veux-tu encore acheter des CGB? ». (« Négociateur A ») lui répond « Tout à fait ». M. Carter lui dit alors qu'il le rappellera sous peu. M. Mansfield appelle alors son (« client B ») de chez (« firme C ») à 11:07:27 et l'informe : « J'ai quelqu'un qui s'en vient immédiatement et qui serait peut-être intéressé à acheter à environ 0,63-0,64. Je voulais juste que tu le saches. Mais là à l'instant, je m'occupe de vendre ton deuxième cent (mentionnant un ordre antérieur). Si tu veux le savoir, quelqu'un souhaite acheter entre 300 ou 400. À toi de décider. Le (« client B ») demande le prix que l'acheteur recherche et M. Mansfield lui répond : « Je ne suis pas sûr, je donnerais comme cours acheteur 0,63 – 0,64 ». Le client lui qu'il va y penser et le rappeler. Entre-temps, M. Carter mentionne qu'il s'agit d'environ 300 contrats. (« Négociateur A ») offre alors 0,62 pour 300 contrats.

M. Mansfield n'a pas le temps de rappeler son client pour lui présenter l'offre, (« client B ») le rappelant à 11:09:02 pour lui donner expressément un ordre ferme en lui disant : « Je suis prêt à vendre 500 à 0,62 s'il les veut. ». Le négociateur pour BMO lui dit qu'il le rappelle tout de suite. À 11:09:09, M. Ben Carter rappelle (« négociateur A ») chez (« firme A ») et lui dit : « Je pourrais te vendre 500 à 0,62. À toi de décider ». (« Négociateur A ») accepte : « Ouais, 0,62. D'accord, je les achète. » On entend ensuite M. Carter dire au téléphone à M. Mansfield qu'il les achète. M. Carter confirme ensuite à (« négociateur A ») que son ordre a été exécuté et qu'il a payé 0,62.

11. En outre, le rapport d'enquête a révélé que les opérations ne respectant pas la priorité chronologique avaient été détectées par le service de supervision de BMONB. Cependant, la firme ne les a pas corrigées, parce qu'elle les considérait comme une indication d'intérêt. Le rapport a conclu que la supervision exercée par BMONB était insuffisante en ce qui a trait à la priorité chronologique des ordres à respecter au cours de l'exécution d'applications ou d'opérations pré-arrangées.

III. DÉCISION

12. Le Comité doit décider si BMONB, participant agréé de la Bourse, ainsi que Benjamin Wayne Carter, Robert James Galvin et John David Mansfield, personnes approuvées par la Bourse, ont contrevenu à l'article 6374 – Gestion des priorités et à l'article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées, opérations en bloc et opérations de base sans risque des Règles de la Bourse relativement aux deux (2) opérations mentionnées dans le rapport d'enquête de la Bourse et présentées ci-dessus.

A. Position des parties

1. Bourse de Montréal

13. Selon la Bourse, le 10 septembre 2012, (« firme B ») a transmis un ordre légitime au négociateur pour BMONB, qui mentionnait un prix et un volume précis pour un contrat donné (GCBZ12) lorsque (« client A ») a déclaré : « J'ai besoin d'acheter 812, prix limite 0,93. ». De même, le 13 septembre 2012, (« client B ») de (« firme C ») a donné un ordre ferme au négociateur pour BMO, lorsqu'il lui a mentionné : « Je suis prêt à vendre 500 à 0,62 s'il les veut. », puisque tous les éléments d'un ordre étaient présents.

14. Compte tenu du manque de liquidité sur le marché pour les contrats GCBZ12, ces opérations étaient des opérations pré-arrangées, où BMONB agissait comme intermédiaire pour des applications. Les opérations pré-arrangées sont autorisées par l'article 6380 des Règles de la Bourse. Selon la Bourse, pour exécuter des opérations pré-arrangées, BMONB et ses négociateurs sont tenus de respecter les dispositions de l'article 6380 et de l'article 6374 des Règles de la Bourse. Les parties pertinentes de ces articles sont citées ci-après :

6374 Gestion des priorités

La gestion des priorités des ordres s'effectue suivant la chronologie de leur réception. Les ordres donnés pour le compte firme des participants agréés donnent lieu à l'établissement d'une fiche d'ordre établie aux mêmes conditions qu'aux clients.

Dans tous les cas, chaque participant agréé est responsable de s'assurer qu'à cours et à horodatage identiques, les ordres de la clientèle ont priorité sur les ordres professionnels de ce participant agréé, à moins que le client ait expressément renoncé à la priorité de son ordre et que cette renonciation soit consignée par le participant agréé.

6380 Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées, opérations en bloc, opérations de base sans risque et opérations en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice

Aux fins de cet article, les termes aux présentes sont définis comme suit :

1) Discussions de prénégociation

Des discussions de prénégociation sont considérées avoir eu lieu lorsque des participants agréés s'engagent dans des négociations entre eux ou avec d'autres participants agréés et/ou avec des clients avant d'inscrire des ordres qui peuvent entraîner une application, une opération pré-arrangée, une opération en bloc, une opération d'échange physique pour contrats ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (selon les dispositions de l'article 6815 de la présente Règle), une opération de substitution (selon les dispositions de l'article 6815A de la présente Règle) ou une opération de base sans risque. Les clients doivent consentir à permettre aux participants agréés de s'engager dans des discussions de prénégociation avec d'autres participants agréés et/ou clients en ce qui a trait à un ordre.

2) Applications

Une application est réputée avoir eu lieu lorsque deux ordres de sens contraire provenant d'un même participant agréé sont exécutés intentionnellement l'un contre l'autre en tout ou en partie suite à des discussions de prénégociation.

3) Opération pré-arrangée

Une opération pré-arrangée est réputée avoir eu lieu lorsqu'un ou plusieurs participants agréés s'engagent dans des discussions de prénégociation en vue de s'entendre sur les termes d'une opération avant d'inscrire les ordres dans le système de négociation électronique de la Bourse.

L'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées est permise par la Bourse si :

- i) elles portent sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés admissibles;
- ii) les ordres portent sur des volumes supérieurs ou égaux au seuil de volume minimal établi pour la valeur mobilière ou l'instrument dérivé en question;
- iii) le délai prescrit entre la saisie d'un ordre et de l'ordre de sens contraire est respecté;
- iv) les opérations sont exécutées conformément aux Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées.

Les valeurs mobilières et instruments dérivés admissibles, les délais prescrits et les seuils de volume minimal sont déterminés par la Bourse et publiés dans les Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées.

Il est interdit d'utiliser la fonction « volume caché » du système de négociation électronique pour exécuter une application ou une opération pré-arrangée.

[...]

15. Ces dispositions imposent deux obligations principales dans le cas d'applications pré-arrangées. D'abord, il faut respecter la priorité chronologique des ordres en ce qui a trait à la saisie de l'ordre initial. Ensuite, l'ordre doit être affiché sur le marché en tout temps pendant un délai minimal qui varie selon le produit admissible. Dans le cas des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, le délai minimal est de cinq (5) secondes [Bourse de Montréal, Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées].

16. Dans le cas des deux applications pré-arrangées mentionnées dans le rapport d'enquête, la Bourse soutient que BMONB et ses négociateurs ont contrevenu aux dispositions de l'article 6380 et de l'article 6374 en saisissant les ordres dans un ordre chronologique erroné. La Bourse déclare expressément que les ordres provenant de (« firme B ») et de (« firme C ») auraient dû être saisis d'abord pour reproduire la chronologie de leur réception.

17. En outre, la Bourse soumet que la règle de la meilleure exécution prévue dans plusieurs textes, dont l'article 6310 des Règles de la Bourse et l'article 42 de la Loi sur les instruments dérivés [L.R.Q., c. I-14.01], doit être interprétée en regard de l'ensemble du cadre réglementaire. Ainsi, la Règle sur la priorité est un des éléments menant à l'obligation d'obtenir la meilleure exécution. Par conséquent, le respect de la Règle sur la priorité ne peut donner lieu, en soi, à une violation de la règle de la meilleure exécution.

2. Intimés

18. Les intimés font valoir que l'application de l'article 6380 et de l'article 6374 dépend de l'existence d'un ordre. À cet égard, faisant référence au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

[Règlement 21-101] et l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 [l'Instruction générale 21-101], ils soumettent que seule une instruction immédiatement exécutable donnée à un participant peut être considérée comme un « ordre ». Par conséquent, la Règle sur la priorité ne s'applique que lorsqu'un client donne un ordre d'achat ou de vente exécutable qui peut être saisi sur le marché sans autre mesure de la part du participant. Les intimés réaffirment le tout en soutenant que la Règle sur la priorité des ordres présuppose que l'ordre est recevable. Donc, un ordre conditionnel ne peut être un « ordre » au sens de la Règle sur la priorité ou des procédures relatives aux applications qui peut avoir priorité sur des ordres immédiatement exécutables.

19. Selon les intimés, les deux (2) opérations mentionnées dans le rapport d'enquête n'étaient pas le résultat d'un « ordre » provenant de clients en quête de liquidité, à savoir (« firme B ») et (« firme C »). Les intimés reconnaissent que les clients ont donné à BMONB et à ses négociateurs des instructions pour un nombre précis de contrats à un cours limite précis. Cependant, les instructions ne pouvaient pas être saisies sur le marché tant que BMONB et ses négociateurs n'avaient pas terminé la négociation avec (« négociateur A ») agissant en qualité de fournisseur de liquidité. Se fondant sur les rapports d'expert de John W. Carson et Kevin Abarbanel produits devant le Comité, les intimés font valoir que les clients ont donné des « ordres » conditionnels. Dans de tels cas, les intimés soulignent que la condition n'est pas remplie tant qu'un accord n'est pas conclu entre l'acheteur et le vendeur au cours des discussions de prénégociation.

20. Dans un tel contexte, les intimés estiment que les ordres exécutables provenant de l'acheteur et du vendeur sont reçus simultanément. Par conséquent, les ordres doivent être saisis dans l'ordre qui respecte le mieux les obligations liées à la meilleure exécution. En l'espèce, les intimés soutiennent que BMONB était tenue, par ses obligations liées à la meilleure exécution, de saisir l'ordre de vente de (« firme A ») avant l'ordre de vente de (« firme B ») et l'ordre d'achat de (« firme A ») avant l'ordre de vente de (« firme C »).

21. Selon cette perspective, les intimés affirment n'avoir contrevenu ni à l'article 6380 ni à l'article 6374 lorsqu'ils ont agi comme intermédiaires pour les opérations de (« firme B ») et de (« firme C ») avec (« firme A »). Qui plus est, ils font ressortir que BMONB et ses négociateurs ont obtenu la meilleure exécution pour (« firme B ») et (« firme C »).

B. Analyse

22. Pour rendre sa décision, le Comité doit déterminer le champ d'application de l'article 6374 et de l'article 6380 des Règles de la Bourse. Plus précisément, le Comité doit vérifier le sens à donner au terme « ordre » utilisé dans ces dispositions.

23. Pour interpréter l'article 6374 et l'article 6380, le Comité tient compte du cadre juridique qui régit la Bourse.

24. La Bourse est une entité réglementée et un marché organisé au sens de la Loi sur les instruments dérivés. À ce titre, la Bourse est expressément soumise aux obligations prévues à l'article 40 et suivants de la Loi sur les instruments dérivés.

40. La structure d'opération d'un marché organisé ne doit pas favoriser de façon injustifiée certains participants au marché par rapport à d'autres.

Toute différence de traitement d'un groupe de participants au marché doit être clairement identifiée et divulguée.

41. Les règles de fonctionnement d'un marché organisé doivent prévoir des mesures interdisant et visant à contrer l'abus, la manipulation, la fraude et les manœuvres trompeuses afin d'assurer son bon fonctionnement.

Il doit s'assurer de l'efficacité de ces mesures.

42. Un marché organisé doit faire en sorte que ses participants puissent s'acquitter de leur obligation envers leurs clients de réaliser la meilleure exécution de leurs ordres.

43. Un marché organisé doit établir des mécanismes de surveillance et d'enquête et une procédure disciplinaire visant à lui conférer une transparence suffisante tant avant qu'après l'exécution des ordres.

44. Les règles de fonctionnement d'un marché organisé doivent lui donner le pouvoir de suspendre la négociation ou d'en modifier les conditions pour lui assurer un fonctionnement ordonné.

45. L'Autorité peut, selon les conditions et modalités qu'elle détermine, exiger qu'un marché organisé lui transmette des informations, notamment des données concernant son activité, telles que le carnet d'ordres ou des informations ou des données relatives à ses opérations ou à l'appariement de celles-ci.

25. En tant que bourse reconnue, la Bourse doit respecter le Règlement 21-101 qui régit l'ensemble des marchés relevant de la compétence des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »). Le Règlement 21-101 fournit le cadre réglementaire selon lequel peuvent fonctionner les marchés traditionnels comme les bourses et les nouveaux marchés comme les systèmes de négociation parallèle.

26. Il convient de noter que l'article 5.3 du Règlement 21-101 établit des principes qui visent à garantir que les règlements, règles, principes directeurs, politiques, procédures et pratiques et autres textes similaires d'une bourse reconnue sont conformes à l'intérêt public.

5.3 Les règles d'intérêt public

1) Les règles, politiques et autres textes similaires établis par la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations respectent les conditions suivantes :

- a) ils ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public;
- b) ils visent :
 - i) à assurer la conformité à la législation en valeurs mobilières,
 - ii) à empêcher les actes frauduleux et les manipulations;
 - iii) à promouvoir des principes de négociation justes et équitables;
 - iv) à encourager la collaboration et la coordination avec les personnes s'occupant de la réglementation, de la compensation et du règlement des opérations, du traitement de l'information sur les opérations et de la facilitation des opérations.

2) [paragraphe abrogé]

27. En outre, l'article 5.7 prévoit que « le marché prend toutes les mesures raisonnables pour que ses activités ne nuisent pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés ». Finalement, l'article 5.8 interdit à un marché d'imposer « de[s] conditions entraînant une discrimination entre les ordres qui lui sont acheminés et ceux qui y sont saisis pour exécution ».

28. En bref, les dispositions de la Loi sur les instruments dérivés et du Règlement 21-101 obligent la Bourse à adopter des règles et à exercer ses activités d'une manière qui s'inscrit dans la logique de bon nombre de principes directeurs qui sont censés promouvoir l'intérêt public.

29. En tant qu'entité réglementée reconnue, la Bourse a adopté des règles de fonctionnement qui régissent son activité et celle de ses participants au marché (art. 19, Loi sur les instruments dérivés). Les règles de la Bourse sont soumises à l'approbation de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »). L'article 6374 et l'article 6380 font partie des Règles de la Bourse mises en œuvre conformément à ce cadre réglementaire.

30. L'article 6374 établit la Règle sur la priorité : « La gestion des priorités des ordres s'effectue suivant la chronologie de leur réception. » La Règle sur la priorité existe sous sa forme actuelle depuis que le nouveau modèle de marché de la Bourse a été mis en place à la suite de la démutualisation en 2001. La Règle sur la priorité ne définit pas le terme « ordre ».

31. L'article 6380 a été modifié en 2005 pour permettre les discussions de prénégociation, les applications, les opérations pré-arrangées et les opérations en bloc [Bourse de Montréal, Applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc – Modifications aux articles 6306, 6377 et 6380 des règles de Bourse de Montréal Inc. et abrogation de l'article 6386, Circulaire 011-05, 19 janvier 2005]. Dans le cadre de ces modifications, l'interdiction des opérations pré-arrangées prévue par l'article 6386 a été abrogée. L'article 6380, dans son libellé actuel, ne définit pas le terme « ordre ».

32. En l'absence d'une définition du terme « ordre » dans les Règles de la Bourse et la Loi sur les instruments dérivés, la Bourse soutient qu'il faut donner à ce terme son sens habituel sur les marchés des capitaux. Autrement dit, un ordre est une instruction (d'achat ou de vente) qui mentionne un prix et un volume précis visant un contrat ou un titre donné. Les intimés affirment que le terme « ordre » devrait être interprété en fonction du Règlement 21 101 et de l'Instruction générale 21-101; ainsi seule une instruction immédiatement exécutable donnée à un participant peut être considérée comme un « ordre ».

33. Pour les motifs mentionnés ci-après, le Comité estime qu'il faudrait donner au terme « ordre » utilisé dans les Règles de la Bourse son sens habituel sur les marchés capitaux, tel que le soutient la Bourse.

34. Le « rôle fondamental du comité de discipline » est « d'assurer le respect » des normes fixées dans les Règles de la Bourse [ACAIQ c. Proprio Direct inc., 2008 CSC 32, au paragraphe 18]. Lorsqu'il s'acquitte de son mandat, le Comité tient compte du principe fondamental de l'intérêt public qui sous-tend le régime réglementaire. S'inspirant des observations de la Cour suprême du Canada dans l'arrêt Asbestos [Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières), 2001 CSC 37 (CanLII), au paragraphe 41], le Comité reconnaît que l'intérêt public est une notion qui se nourrit des objectifs du régime réglementaire. Ces objectifs sont, en l'espèce, les principes de la réglementation sur les dérivés décrits précédemment. Dans son interprétation des Règles de la Bourse, le Comité garde à l'esprit la jurisprudence qui met en garde contre des interprétations « techniques » ou « supercritiques » qui pourraient [TRADUCTION] « occulter la véritable intention et portée des principes de base qui sous-tendent » le régime réglementaire [Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission, [1978] 2 R.C.S. 112, à la p. 127; Re C.T.C Dealer Holdings Ltd et al. et Ontario Securities Commission et al., 1987 CanLII 4234 (ON SC); Re YBM Magnex International Inc. (2003), 26 O.S.C.B. 5285 (O.S.C.) au paragraphe 518].

35. Dans cette optique, le Comité note que la définition d'« ordre » proposée par la Bourse concorde avec les définitions d'« ordre » que l'on retrouve dans des ouvrages de référence réputés. Ainsi, le Palgrave MacMillan Dictionary on Finance, Investment and Banking [New York, Palgrave MacMillan, 2010, à la p. 369] définit l'« ordre » comme [TRADUCTION] « des instructions données par une partie (p. ex. le courtier ou le client) à une autre partie (p. ex. le courtier ou le teneur de marché) pour l'exécution de l'achat ou de la vente de valeurs mobilières ou d'autres actifs ». Dans le même ordre d'idées, en France, un traité bien connu sur le droit financier définit « l'ordre de bourse » comme « une instruction donnée par un client à son intermédiaire financier afin que celui-ci procède pour son compte à l'achat ou à la vente d'instruments financiers » [A. Couret et autres, Droit financier, 2e éd., Paris Dalloz, 2013, p. 74].

36. De plus, le Comité estime que le Règlement 21-101 et l'Instruction générale 21-01 ne sont pas pertinents pour définir le terme « ordre » dans les Règles de la Bourse. En effet, une lecture plus approfondie du Règlement 21-101 et de l'Instruction générale 21-011 amène à la déduction que le terme « ordre » est utilisé dans ces textes en rapport aux règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés et des titres cotés à l'étranger. Par conséquent, la définition « ordre » donnée à l'article 1.1 du Règlement 21-101, plus amplement expliquée à l'article 5.1 de l'Instruction générale 21-101, n'est pas censée avoir une application générale dans la réglementation des valeurs mobilières et des dérivés.

37. Les ACVM ont clairement indiqué le champ d'application limité de la définition du mot ordre dans l'Instruction générale 21-101 dans leurs Commentaires accompagnant la publication du Règlement 21-101 et de l'Instruction générale 21-101 en 1999 :

L'article 1.1 contient des définitions de termes et expressions utilisés dans la Norme canadienne qui ne sont pas définis ou interprétés dans une norme de définitions en vigueur dans le territoire.

[Annexe B de l'avis « Summary of Instruments », (1999) 22 OSCB (ATS Supp) 34, à la page 36]

« Dans la partie 1 de la norme [la Norme canadienne 21-101], un ordre est défini comme étant une indication ferme d'acheter ou de vendre un titre. La partie 6 de l'instruction [intégrée alors dans la Norme canadienne 21-101] contient d'autres indications permettant de déterminer ce qui constitue un « ordre » pour l'application de la norme. »

[Avis de projets de normes canadiennes et d'instructions complémentaires en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières, publié au Supplément du Bulletin de la CVMQ du 27 août 1999, Vol. 30, no 34]

Donc, en l'absence de distinction dans les Règles de la Bourse entre un « ordre recevable » et un « ordre non recevable », le Comité estime que son rôle n'est pas de déchiffrer des restrictions dans la définition du mot « ordre » qui n'ont pas été expressément énoncées dans les Règles.

38. En favorisant une interprétation ordinaire du sens, le Comité retient les choix et implications politiques associés à la définition d'« ordre » à l'article 6374 et à l'article 6380. Par exemple, il se pourrait bien que les Règles de la Bourse ne limitent pas l'application de la Règle sur la priorité aux « ordres recevables » dans le cadre d'opérations pré-arrangées afin d'éviter la création d'un marché parallèle pour de telles opérations. Voilà pourquoi le Comité estime qu'il devrait s'abstenir de donner une interprétation au terme « ordre » qui constituerait en fait l'établissement d'une politique, ce qui outrepasserait son mandat.

39. À cet égard, le Comité met en relief les observations formulées par la Bourse dans la Sollicitation de commentaires publiée en 2004 présentant les modifications traitant des discussions de prénégociation, d'applications, d'opérations pré-arrangées et d'opérations en bloc [Bourse de Montréal, Sollicitation de commentaires – Applications, opérations préarrangées et opérations en bloc – Modifications aux articles 6306, 6377 et 6380 des règles de Bourse de Montréal Inc. et abrogation de l'article 6386, Circulaire 085-04, 10 juin 2004]. La Bourse y énonçait que les propositions avaient « été développées produit par produit en collaboration avec les participants du marché et se fond[ai]ent sur les pratiques des principaux marchés boursiers électroniques étrangers de façon à ne pas nuire : à la liquidité, à la transparence, et à tous les participants au marché de la Bourse ». En outre, la Bourse y mentionnait que « [d]ans l'intérêt du public et afin de ne pas nuire aux participants et aux marchés de la Bourse, cette dernière a développé des paramètres de contrôle normalisés pour permettre les applications, les opérations pré-arrangées et les opérations en bloc ».

40. Les remarques de la Bourse indiquent que les modifications de 2004 étaient le résultat d'une analyse approfondie des implications pratiques et politiques associées aux discussions de prénégociation, aux applications, aux opérations pré-arrangées et aux opérations en bloc. En outre, les modifications ont été mises au point par la Bourse « dans l'intérêt du public » en collaboration avec les

participants au marché afin qu'elles n'aient pas un effet défavorable sur eux. Finalement, les modifications ont été approuvées par l'AMF, tout comme l'ensemble des Règles de la Bourse.

41. En outre, l'interprétation ordinaire du sens est compatible avec les principes fondamentaux du droit en matière de dérivés tel que le prévoient expressément la Loi sur les instruments dérivés et le Règlement 21-101. Les divers principes cités dans ces textes nous rappellent que les règles des bourses sont le produit d'un équilibre complexe entre objectifs concurrents qui se rattachent tous à l'intérêt public. Compte tenu de cette diversité, les Règles de la Bourse ne peuvent en aucun cas être interprétées selon un seul principe.

42. À cet égard, le Comité estime que la Règle sur la priorité et les procédures relatives aux applications ne doivent pas être uniquement régies par le principe de la meilleure exécution, comme le suggèrent les intimés. Au demeurant, le Comité reconnaît que la meilleure exécution est un principe fondamental énoncé à l'art. 42 de la Loi sur les instruments dérivés, à l'art. 4.2 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation et à l'article 6310 des Règles de la Bourse.

43. Cependant, comme les ACVM le soulignent : « Il n'existe pas de définition simple, purement objective de la meilleure exécution » [Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Document de réflexion 23-402 – La meilleure exécution et les accords de paiement indirect au moyen de courtages, Supplément à la section valeurs mobilières du Bulletin de l'AMF 2005-02-04, volume 2, no 5] car « il faut considérer de nombreux facteurs pour déterminer ce qui constitue la meilleure exécution dans une situation donnée » [ibidem]. Selon les ACVM, « c'est la raison pour laquelle on a tendance à définir la meilleure exécution comme le résultat d'un processus et non comme une valeur absolue déterminée pour chaque opération » [ibidem].

44. La formulation du principe de la meilleure exécution dans les textes réglementaires reproduit le point de vue des ACVM. Le Règlement 21-103 et l'Instruction générale 21 103 définissent la meilleure exécution comme des conditions d'exécution les plus avantageuses « pouvant être raisonnablement obtenues » dans les circonstances. Cette formulation indique que [TRADUCTION] « le devoir de meilleure exécution n'oblige pas le courtier à obtenir effectivement les meilleures conditions, mais simplement de tenter de le faire » [Jonathan R. Macey & Maureen O'Hara, « The Law and Economics of Best Execution, (1997) 6 Journal of Financial Intermediation 188, 192]. Et pour évaluer si les conditions les plus avantageuses ont été raisonnablement obtenues par l'intermédiaire, il est nécessaire de tenir compte des circonstances dans lesquelles l'opération a été exécutée.

45. L'article 6310 des Règles de la Bourse reproduit la même idée, puisqu'il prévoit clairement que le membre doit apporter un soin approprié, conformément aux principes de justice et d'équité dans le commerce, et agir selon les normes supérieures de conduite professionnelle et d'intégrité en vue d'exécuter l'ordre du client au meilleur prix disponible.

46. En dernière analyse, une lecture de ces textes fait ressortir la nécessité d'interpréter le principe de la meilleure exécution en tenant compte de l'ensemble des circonstances, ce qui comprend le cadre réglementaire régissant les marchés et les intermédiaires. Le principe de la meilleure exécution ne prescrit pas l'interprétation du cadre réglementaire, y compris la Règle sur la priorité dans cette situation.

47. En conclusion, le Comité estime que BMONB, participant agréé de la Bourse, ainsi que Benjamin Wayne Carter, Robert James Galvin et John David Mansfield, personnes approuvées de la Bourse, ont contrevenu à l'article 6374 – Gestion des priorités et à l'article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées, opérations en bloc, opérations de base sans risque et opérations en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice relativement aux opérations de (« firme B ») et de (« firme C ») mentionnées dans le Rapport d'enquête de la Bourse, et présentées ci-dessus.

IV. SANCTIONS

48. En ce qui concerne les sanctions, Bourse de Montréal demande l'imposition des sanctions suivantes :

- Une amende de 15 000 contre BMONB;
- Une amende de 5 000 \$ à 10 000 \$ contre les personnes physiques intimées Benjamin Wayne Carter, Robert James Galvin et John David Mansfield.

En outre, Bourse de Montréal demande le remboursement d'un montant de 18 000 \$ en débours et dépenses qu'elle a engagées dans la présente affaire.

49. Les intimés soutiennent qu'il ne devrait y avoir aucune sanction. Par contre, si jamais une sanction se révélait nécessaire dans les circonstances, ils font valoir que la réprimande prévue au paragraphe a) de l'article 4105 sans sanction monétaire serait suffisante.

50. Lorsqu'il détermine les sanctions à imposer, le Comité suit les principes énoncés dans les causes importantes, telles que *Cartaway Resources Corp.* [2004 CSC 26 (CanLII)] et *Re Mills* [(2001) I.D.A.C.D. No. 7, le 17 avril 2001, à la p. 3]. Selon ces causes, les sanctions ne sont pas des mesures de redressement ou des mesures punitives, mais plutôt des mesures de prévention de nature prospective. De plus, les sanctions disciplinaires doivent être fondées sur les circonstances de l'inconduite particulière des intimés et avoir un effet dissuasif. Les sanctions doivent atteindre un sain équilibre qui leur permet de corriger l'inconduite de l'intimé et de répondre aux attentes du secteur [*Re Mills*, [2001] I.D.A.C.D. No. 7, 17 avril 2001, à la p. 3].

51. En mettant en application ces principes, le Comité note les observations suivantes. Aucun préjudice n'a été infligé à un client dans le cas qui l'occupe. Effectivement, les clients n'ont subi aucune perte. Les intimés n'ont pas délibérément enfreint la règle sur la priorité des ordres, ni n'ont eu un comportement frauduleux ou trompeur au cours des opérations. Par ailleurs, aucune des personnes physiques intimées n'a fait l'objet de mesures disciplinaires antérieures. Finalement, aucun des intimés n'a tiré un avantage financier pour avoir enfreint la règle de priorité des ordres.

52. Compte tenu de ces circonstances, le Comité impose des réprimandes aux intimés conformément au paragraphe a) de l'article 4105 des Règles de la Bourse.

53. En outre, le Comité oblige les intimés à verser à la Bourse en remboursement des débours et dépenses engagés un montant de 18 000 \$ réparti comme suit :

- un montant de 10 000 à payer par BMONB;
- un montant de 8 000 \$ à verser en parts égales par Benjamin Wayne Carter, Robert James Galvin et John David Mansfield.

Les débours et dépenses doivent être payés dans un délai de trente (30) jours à compter de la présente décision.

Fait à Montréal, en la province de Québec, le 27 avril 2015.

[signé] Stéphane Rousseau
Stéphane Rousseau
Président du Comité de discipline

[signé] Danielle Le May
Danielle Le May
Membre du Comité de discipline

[signé] Elaine Cousineau Phénix
Elaine Cousineau Phénix
Membre du Comité de discipline