



**CIRCULAIRE 008-26**

20 janvier 2026

**BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

**DÉCISION DISCIPLINAIRE**

**UBS SECURITIES LLC**

La Division de la Réglementation de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a déposé la plainte qui suit contre UBS Securities LLC (l'« intimé »), un Participant Agréé :

1. Du 1<sup>er</sup> janvier 2018 au 18 août 2021, l'intimé a enfreint l'article 3.5 (article 6366 b) avant le 1<sup>er</sup> janvier 2019) des règles de la Bourse, en omettant d'effectuer des évaluations annuelles pour les clients à accès supervisé à 24 reprises.
2. Du 1<sup>er</sup> janvier 2019 au 18 août 2021, l'intimé a enfreint l'article 6.500 des règles de la Bourse, en omettant de déclarer 963 positions pour 3 640 062 contrats à terme pour l'un de ses comptes omnibus et 682 positions pour 2 238 133 contrats à terme pour un deuxième compte omnibus.
3. Du 21 juin 2019 au 30 juillet 2024, l'intimé a enfreint les articles 3.4 et 3.400 des règles de la Bourse en donnant accès à pas plus de 50 de ses employés, pendant diverses périodes, au système de négociation électronique de la Bourse sans avoir obtenu l'approbation préalable de la Bourse.
4. Du 1<sup>er</sup> janvier 2018 au 18 août 2021, l'intimé a enfreint l'article 3.100 (article 3011 avant le 1<sup>er</sup> janvier 2019) des règles de la Bourse, car il n'a pas établi et maintenu un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés, personnes approuvées et mandataires qui est raisonnablement conçu pour assurer la conformité aux règles de la Bourse.
5. Du 21 juin 2019 au 30 juillet 2024, l'intimé a enfreint l'article 3.100 des règles de la Bourse, car il n'a pas établi et maintenu un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés qui est raisonnablement conçu pour assurer la conformité aux règles de la Bourse, plus précisément en n'établissant pas de politiques et de procédures pour s'assurer que seules les personnes approuvées avaient accès au système de négociation électronique de la Bourse.

À la suite d'une audition tenue le 11 novembre 2025, un Comité de Discipline dûment constitué en vertu des règles de la Bourse a accepté l'entente de règlement négociée entre la Bourse et l'intimé,

laquelle prévoit une amende totalisant 220 000 \$ et le paiement d'un montant additionnel de 10 655 \$ à titre de remboursement des frais connexes engagés dans le cadre de la présente affaire.

La décision du Comité de Discipline (traduction de la décision originale rendue en anglais) est jointe.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec les Affaires juridiques de la Division de la Réglementation par courriel à l'adresse [mxrlegal@tmx.com](mailto:mxrlegal@tmx.com).

Marie-Sylvie Poissant  
Secrétaire du Comité de discipline

L'affaire

**Division de la réglementation  
de Bourse de Montréal Inc.**  
(la « Division »)

et

**UBS Securities LLC** (l'« intimé »)

**Comité :** M<sup>e</sup> Michael Bantey, président  
M. Sylvain Racine, membre  
M. Yves Ruest, membre

---

## MOTIFS DE LA DÉCISION DU COMITÉ DE DISCIPLINE

---

### I. INTRODUCTION

Le comité de discipline (le « Comité ») s'est réuni le 11 novembre 2025 pour décider soit d'accepter, soit de rejeter une entente de règlement intervenue le 3 octobre 2025 entre les parties (l'« entente de règlement »). Comme il est expliqué plus en détail ci-dessous, l'intimé a reconnu avoir enfreint les règles de la Bourse (les « Règles ») en ce qui concerne l'évaluation des clients disposant d'un accès supervisé, les rapports relatifs à l'accumulation de positions, l'accès au système de négociation électronique de la Bourse et la mise en place des systèmes et des procédures nécessaires à cet égard afin d'assurer le respect des règles applicables et la détection des manquements. À la fin de l'audience, au terme d'une courte période de délibération, le Comité a jugé qu'il convenait d'approuver l'entente de règlement, en précisant que ses motifs suivraient ultérieurement. Ces motifs sont présentés ci-dessous.

### II. L'INSTANCE

1. L'intimé est un participant agréé étranger de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») depuis le 9 novembre 2005.
2. Suivant une inspection menée en juillet 2021, la Division a constaté des écarts entre les positions détenues par l'intimé et les positions déclarées à la Bourse et découvert que l'intimé n'avait pas effectué l'évaluation annuelle de systèmes automatisés de production d'ordres exploités par ses clients disposant d'un accès supervisé.

3. Le 23 août 2022, la Division a ouvert une enquête ayant trait à une possible infraction de l'article 3.5 (Accès supervisé au Système de Négociation Électronique) des Règles. Cette enquête portait sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2018 au 31 décembre 2021.
4. Le 22 septembre 2022, la Division a ouvert une enquête ayant trait à une possible infraction des articles 6.500 (Rapports relatifs à l'accumulation de positions) et 3.100 (Supervision, surveillance et conformité) des Règles. Cette enquête portait sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2019 au 28 février 2023.
5. Le 8 octobre 2024, à la suite des enquêtes susmentionnées, la Division a signifié une plainte disciplinaire à l'intimé.
6. En mars 2024, la Division a mené une inspection subséquente de l'intimé lors de laquelle elle a constaté des manquements supplémentaires aux articles 3.4 (Accès au Système de Négociation Électronique) et 3.400 (Demande d'approbation) des Règles.
7. Le 17 septembre 2025, la Division a déposé une plainte disciplinaire modifiée afin de tenir compte des constatations ressortant de l'inspection de l'intimé réalisée par la Bourse en mars 2024.
8. L'intimé a des antécédents disciplinaires auprès de la Division. Au cours de la période du 29 mai 2007 au 20 juin 2019, il a donné accès au système de négociation électronique de la Bourse à huit de ses employés sans avoir obtenu l'approbation préalable de la Bourse et, du 29 mai 2007 au 8 octobre 2019, l'intimé a enfreint l'article 3011 (qui correspond maintenant à l'article 3.100) des Règles en manquant à son obligation d'établir et de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés et qui soit conçu pour assurer de manière raisonnable le respect des Règles et politiques de la Bourse.
9. Au début de l'audience, chaque membre du Comité a fait l'affirmation solennelle exigée selon laquelle il avait la capacité d'agir à ce titre. La Division était représentée par Mark Likhten, conseiller juridique de la Division, et l'intimé, par Samuel Lavoie et Simon Seida, de Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l. Nous tenons à remercier les avocats pour la préparation du dossier conjoint et pour leurs observations à l'audience.

### **III. EXPOSÉ DES FAITS**

Les faits admis par les parties à l'entente de règlement sont exposés ci-après.

#### **Article 3.5 des Règles – Accès supervisé au Système de Négociation Électronique**

1. La clientèle de l'intimé est entièrement institutionnelle, et l'accès supervisé représente environ 40 % de son volume de négociation.
2. Les clients disposant d'un accès supervisé présentent plusieurs risques intrinsèques et, par conséquent, les participants agréés sont tenus de réaliser des évaluations annuelles de ces clients afin d'assurer la conformité réglementaire, l'atténuation des risques et l'intégrité du marché.
3. Le processus d'évaluation annuelle comporte un examen exhaustif de l'infrastructure des clients disposant d'un accès supervisé en ce qui a trait aux contrôles, aux politiques et aux procédures.

4. L'intimé a omis d'effectuer les évaluations annuelles requises pour deux clients disposant d'un accès supervisé en 2018, sept en 2019, huit en 2020 et sept en 2021.
5. L'intimé a établi que l'omission de réaliser ces évaluations découlait d'un roulement de son personnel clé (départs ou mutations internes) ayant précédé l'entrée en vigueur de ses processus actualisés.
6. L'intimé a rectifié la situation en mettant en œuvre des procédures actualisées en août 2021.
7. Le rapport final de la Division, de mars 2024, consécutif à l'inspection la plus récente de l'intimé pour la période d'octobre à décembre 2023, ne comporte aucun constat d'infraction possible aux règles relatives à l'accès supervisé.

#### **Article 6.500 des Règles – Rapports relatifs à l'accumulation de positions**

8. Entre le 1<sup>er</sup> janvier 2019 et le 16 août 2021, un total de 963 positions quotidiennes, représentant 3 640 062 contrats, n'ont pas été déclarées à la Bourse relativement au compte omnibus « 300HLONAG ».
9. Entre le 1<sup>er</sup> janvier 2019 et le 16 août 2021, un total de 682 positions quotidiennes, représentant 2 238 133 contrats, n'ont pas été déclarées à la Bourse relativement au compte omnibus « 300HZURAG ».
10. Ces deux comptes représentent 5,15 % du nombre total de contrats déclarés par l'intimé (l'ensemble des comptes totalisant 108 193 199 contrats, soit 94,85 % dûment déclarés).
11. Une analyse plus approfondie confirme qu'aucune limite de position n'a été dépassée par l'un ou l'autre des comptes au cours de la période visée par l'enquête.
12. Le problème découlait de la configuration du système de déclaration des opérations de l'intimé, qui, à tort, ne tenait pas compte des positions des catégories et sous-catégories omnibus de la firme dans les rapports relatifs à l'accumulation de positions. L'intimé a régularisé la situation le 18 août 2021.
13. La production inexacte de rapports nuit à l'intégrité du marché en ce qu'elle empêche la Division d'exercer une surveillance exacte de la concentration des positions, ce qui peut mener à des activités de manipulation.
14. Le rapport final de la Division, de mars 2024, consécutif à l'inspection la plus récente de l'intimé pour la période d'octobre à décembre 2023, ne comporte aucun constat d'infraction possible aux règles régissant les rapports relatifs à l'accumulation de positions.

#### **Articles 3.4 et 3.400 des Règles – Accès au Système de Négociation Électronique et Demande d'approbation**

15. Entre le 21 juin 2019 et le 30 juillet 2024, pas plus de 50 employés de l'intimé avaient accès au système de négociation électronique de la Bourse sans avoir obtenu l'approbation préalable de la Bourse. De ce nombre, quatre employés ont passé en tout 165 ordres à la Bourse pendant cette période.

**Article 3.100 des Règles – Supervision, surveillance et conformité (relativement à l'accès au système de négociation électronique)**

16. Compte tenu des sanctions imposées par la Bourse à l'intimé au cours des dernières années pour des infractions analogues, l'intimé admet que ses mesures correctives antérieures ciblaient certains systèmes de gestion des ordres utilisés par les négociateurs agissant exclusivement à titre de mandataires pour les activités sur contrats à terme, lesquelles représentent la vaste majorité des flux d'opérations de l'intimé vers la Bourse, mais qu'il a omis par inadvertance de tenir compte d'Onyx, système dont se servent les négociateurs de contrats à terme pour compte propre.
17. À la suite de la sanction initiale imposée par la Bourse, l'intimé a renforcé ses contrôles et mis en œuvre d'importantes mesures correctives, notamment la création d'un contrôle procédural clé destiné à vérifier les contrôles entourant l'accès des négociateurs et des clients à la Bourse. Il a en outre réalisé un examen exhaustif des exigences de la Bourse, mis en place un rapport de contrôle pour détecter les modifications apportées aux accès à la Bourse existants dans tous ses systèmes de gestion des ordres sur contrats à terme et élaboré divers contrôles préventifs.
18. Malgré la mise en œuvre de ces mesures correctives par l'intimé dans le cadre des procédures disciplinaires précédentes, celles-ci n'ont pas empêché des employés d'accéder au système de négociation de la Bourse; de plus, aucun des mécanismes d'examen mis en place, notamment le contrôle de surveillance « SPC » instauré le 8 octobre 2019, n'a détecté l'infraction récente.
19. L'intimé a ajouté des mécanismes de contrôle et des examens supplémentaires afin de prévenir le risque de récidive.

**Article 3.100 des Règles – Supervision, surveillance et conformité (relativement à l'accès au système de négociation électronique et aux rapports relatifs à l'accumulation de positions)**

20. L'intimé avait établi des procédures prévoyant des directives en ce qui concerne la déclaration des positions. Ces procédures indiquaient la marche à suivre pour communiquer les positions à la Bourse et assurer l'exactitude de celles-ci. L'exclusion des deux comptes omnibus ne représentait pas un problème systémique.
21. Toutefois, avant le mois d'août 2021, la procédure de l'intimé intitulée *E&P Electronic Execution – Sales Trading Desk Procedures*, qui porte sur l'accès supervisé et les exigences d'évaluation annuelle des systèmes automatisés de production d'ordres, ne faisait pas référence aux exigences de la Bourse en cette matière.
22. Bien que la Division ait constaté l'absence d'évaluations annuelles des clients disposant d'un accès supervisé et des systèmes automatisés de production d'ordres lors d'une inspection en 2019, l'intimé n'a alors pas actualisé ses procédures de manière à y intégrer ces exigences. L'intimé a omis de mettre en œuvre des mesures correctives parce que des membres clés de son personnel affectés à cette tâche ont soit quitté la firme soit changé de fonctions à l'interne en 2020 et au début de 2021. Ce n'est qu'à la suite d'une inspection réalisée par la Bourse en 2021, pour laquelle le rapport initial a été déposé le 16 août 2021, que les mesures de renforcement nécessaires ont été appliquées.

23. Des contrôles, des politiques et des procédures exhaustifs et efficaces constituent la première ligne de défense de l'intégrité des marchés financiers.

#### **Autres faits**

24. La nature des infractions n'a donné lieu à aucun gain ni à aucune économie de perte.
25. L'intimé a pleinement collaboré avec la Division dans toutes les enquêtes parallèles.

#### **IV. DISPOSITIONS DES RÈGLES QUE L'INTIMÉ RECONNAÎT AVOIR ENFREINTES**

1. L'intimé reconnaît avoir enfreint l'article 3.5 – Accès supervisé au Système de Négociation Électronique (article 6366 b) avant le 1<sup>er</sup> janvier 2019) des Règles en omettant d'effectuer des évaluations annuelles de clients disposant d'un accès supervisé à 24 reprises, entre le 1<sup>er</sup> janvier 2018 et le 18 août 2021.
2. L'intimé reconnaît avoir enfreint l'article 6.500 – Rapports relatifs à l'accumulation de positions des Règles en omettant de déclarer 963 positions relatives à 3 640 062 contrats à terme pour l'un de ses comptes omnibus et 682 positions relatives à 2 238 133 contrats à terme pour un deuxième compte omnibus, entre le 1<sup>er</sup> janvier 2019 et le 18 août 2021.
3. L'intimé reconnaît avoir enfreint l'article 3.4 – Accès au Système de Négociation Électronique et à l'article 3.400 – Demande d'approbation des Règles en donnant accès au système de négociation électronique de la Bourse à pas plus de 50 de ses employés – quatre employés au total ayant passé des ordres à la Bourse, pendant diverses périodes entre le 21 juin 2019 et le 30 juillet 2024, sans avoir obtenu l'approbation préalable de la Bourse.
4. L'intimé reconnaît avoir enfreint l'article 3.100 – Supervision, surveillance et conformité (article 3011 avant le 1<sup>er</sup> janvier 2019) des Règles, car il a omis d'établir et de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés, personnes approuvées et mandataires et qui soit conçu pour assurer de manière raisonnable le respect des Règles, du 1<sup>er</sup> janvier 2018 au 18 août 2021.
5. L'intimé reconnaît avoir enfreint l'article 3.100 – Supervision, surveillance et conformité des Règles, car il n'a pas établi et maintenu un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés et qui soit conçu pour assurer de manière raisonnable le respect des Règles, plus particulièrement en ce qu'il n'a pas établi de politiques et de procédures permettant d'assurer que seules les personnes approuvées avaient accès au système de négociation électronique de la Bourse, du 21 juin 2019 au 30 juillet 2024.

#### **V. SANCTIONS**

1. Aux termes de l'entente de règlement soumise à notre approbation, l'intimé accepte les sanctions et frais suivants (tous les montants sont en dollars canadiens) :
  - une amende de 30 000 \$ pour avoir contrevenu à l'article 3.5 – Accès supervisé au Système de Négociation Électronique;
  - une amende de 30 000 \$ pour avoir contrevenu à l'article 6.500 – Rapports relatifs à l'accumulation de positions;

- une amende de 60 000 \$ pour avoir contrevenu à l'article 3.4 – Accès au Système de Négociation Électronique et à l'article 3.400 – Demande d'approbation;
  - une amende de 80 000 \$ pour avoir contrevenu à l'article 3.100 – Supervision, surveillance et conformité (Accès au Système de Négociation Électronique);
  - une amende de 20 000 \$ pour avoir contrevenu à l'article 3.100 – Supervision, surveillance et conformité (Accès supervisé au Système de Négociation Électronique et Rapports relatifs à l'accumulation de positions);
  - la somme supplémentaire de 10 655 \$ en remboursement des frais afférents à la présente affaire.
2. Les parties reconnaissent que les sanctions ci-dessus respectent les lignes directrices de la Division en matière de sanctions en vigueur le 21 février 2022 (les « Lignes directrices »), qui établissent les principes et les facteurs dont il faut tenir compte pour déterminer des sanctions justes et appropriées dans le cadre de plaintes disciplinaires.

## VI. ANALYSE

1. Le conseiller juridique de la Division a formulé ainsi la question que nous devons trancher : les sanctions dont il a été convenu sont-elles raisonnables dans les circonstances? Le présent comité reconnaît que cette formulation résume avec concision l'essence de la question en litige, sous réserve de la précision habituelle : il ne nous appartient pas de déterminer *de novo* ce que serait selon nous la sanction la plus appropriée, mais plutôt de décider si celle dont les parties ont convenu se situe dans une fourchette appropriée, compte tenu de toutes les circonstances, des lignes directrices et de la jurisprudence pertinente.
2. Faisant référence aux Lignes directrices, le conseiller juridique a fait valoir que les quatre premiers principes des cinq principes qui y sont énumérés trouvent application en l'espèce. Nous résumons ces quatre principes comme suit : i) les sanctions doivent avoir un effet dissuasif; ii) les sanctions doivent être adaptées aux faits et aux circonstances propres à l'infraction reprochée; iii) les sanctions doivent être plus sévères pour les récidivistes; iv) l'imposition de sanctions distinctes pour chacune des infractions doit être privilégiée.
3. Le conseiller juridique a ensuite passé en revue les facteurs à considérer selon les Lignes directrices. Parmi ceux-ci, le dossier disciplinaire de l'intimé est sans doute l'un des plus importants en l'instance. Dans une décision datée du 25 avril 2022 approuvant une entente de règlement<sup>1</sup>, l'intimé reconnaissait avoir contrevenu aux articles 3.4, 3.400 et 3.100 des Règles et, compte tenu de ce fait, la sanction imposée pour l'infraction à l'article 3.4 – Accès au Système de Négociation Électronique et à l'article 3.400 – Demande d'approbation dans cette affaire avait été doublée, passant de 30 000 \$ à 60 000 \$, tandis que la sanction imposée pour l'infraction à l'article 3.100 – Supervision, surveillance et conformité (Accès au Système de Négociation Électronique) dans cette affaire avait été augmentée, passant de 60 000 \$ à 80 000 \$.
4. Le conseiller juridique a aussi fait remarquer que l'intimé reconnaissait sa responsabilité pour les manquements, précisant que ceux-ci étaient survenus par inadvertance et non de manière intentionnelle, qu'il n'avait pas cherché à dissimuler les faits mais avait plutôt

---

<sup>1</sup> Re UBS Securities LLC, EN DC-21007 (25 avril 2022)



collaboré de manière exemplaire avec la Division dans le cadre des diverses enquêtes, qu'il avait joué un rôle déterminant dans la conclusion de l'entente de règlement et qu'il avait par ailleurs mis en œuvre des mesures correctives à l'égard de l'ensemble des manquements. Le conseiller juridique a néanmoins reconnu la difficulté d'évaluer le risque de récidive. De plus, comme il a été mentionné précédemment, aucun gain n'a été généré ni aucune perte évitée, et il n'y a pas de personne lésée.

5. Les Lignes directrices nous invitent aussi à considérer le nombre d'ordres ou d'opérations ainsi que le volume de négociation, de même que le nombre d'employés ayant accès au système de négociation électronique et le nombre de ceux qui effectuent réellement des opérations. En l'instance, pas plus de 50 employés de l'intimé avaient accès au système de négociation électronique de la Bourse sans avoir obtenu l'approbation préalable de la Bourse, quatre employés ayant passé en tout 165 ordres à la Bourse pendant la période en question. En ce qui concerne l'omission de déclarer des positions accumulées, bien que le volume ait été important, elle ne touchait qu'une faible part des activités. De même, pour ce qui est du défaut de procéder aux évaluations de l'accès supervisé, celui-ci ne concernait qu'un petit nombre de clients.
6. En ce qui a trait à l'existence d'une tendance comportementale, le conseiller juridique a fait remarquer que la durée des périodes durant lesquelles les manquements sont survenus était variable, soit de deux ans et demi pour la déclaration des positions accumulées et la supervision connexe, de trois ans et demi pour l'évaluation de l'accès supervisé des clients et la surveillance connexe, et de cinq ans pour ce qui est de l'accès au système de négociation électronique et de la supervision connexe.
7. Le conseiller juridique estime qu'il existe essentiellement trois facteurs aggravants en l'espèce : le fait de la récurrence des infractions; le type de manquements, soit les lacunes concernant la supervision et le respect des exigences de déclaration des opérations, lesquelles représentent, comme il a été souvent souligné, la première ligne de défense pour assurer l'intégrité des marchés; enfin, la durée des manquements, qui se sont produits sur une période de deux ans et demi à cinq ans.
8. Pour ce qui est de la jurisprudence applicable en l'espèce, le conseiller juridique a suggéré qu'il y avait deux volets à considérer : d'une part, les décisions traitant de l'accès non autorisé au système de négociation électronique et les manquements connexes relatifs aux mécanismes de surveillance, et, d'autre part, les décisions traitant de manière plus large des lacunes en matière de surveillance ayant mené à des infractions, comme c'est le cas ici en ce qui concerne l'évaluation des clients disposant d'un accès supervisé et la déclaration de positions accumulées.
9. En ce qui concerne l'accès non autorisé au système de négociation électronique, le conseiller juridique nous a renvoyés à l'affaire Marex<sup>2</sup> et a fait valoir que le manquement de l'intimé s'inscrit dans le bas de l'échelle des sanctions puisque l'infraction s'est produite sur une période de cinq ans et que seuls quatre employés ont réellement effectué des opérations non autorisées, et ce, pour un nombre d'ordres relativement restreint, soit 165 en tout. Il a également souligné que l'affaire Citigroup<sup>3</sup> comportait des paramètres semblables (l'infraction s'étant échelonnée sur une période de cinq ans, mais impliquant un plus grand nombre d'employés qui disposaient d'un accès, ainsi qu'un nombre d'ordres

---

<sup>2</sup> *Re Marex Capital Markets Inc.*, EN-DC-23004 (le 19 décembre 2024)

<sup>3</sup> *Re Citigroup Global Markets Inc.*, EN-DC-22001 (le 12 janvier 2023)

passés beaucoup plus important). Il a de plus rappelé que ce participant était lui aussi un récidiviste. L'amende imposée dans cette instance s'est chiffrée à 55 000 \$ pour l'accès non autorisé et à 60 000 \$ pour l'absence de supervision. Nous estimons que cette analyse est fondée.

10. Le conseiller juridique a également invoqué l'affaire récente de Mizuho<sup>4</sup>, qui concernait des manquements liés à l'accès non autorisé au système de négociation électronique de la Bourse (amende de 20 000 \$), à l'accès supervisé (amende de 20 000 \$) et à la supervision relative au système de négociation électronique (amende de 40 000 \$). Nous soulignons que, eu égard aux faits particuliers de la présente affaire, les amendes dont a convenu l'intimé sont, à juste titre, plus sévères.
11. En ce qui concerne la jurisprudence traitant des questions de supervision, le conseiller juridique a attiré notre attention sur la décision Wedbush<sup>5</sup> en rappelant que les manquements relatifs à l'évaluation et à la supervision des clients disposant d'un accès supervisé, aux rapports relatifs à l'accumulation de positions et aux systèmes s'y rapportant étaient semblables aux faits reprochés en l'espèce. En particulier, il a souligné ce qui suit : i) l'amende imposée dans l'affaire Wedbush pour avoir omis de réaliser l'évaluation des clients disposant d'un accès supervisé était de 30 000 \$ (soit l'amende dont a convenu l'intimé); ii) l'amende imposée pour avoir omis de déclarer des positions accumulées était de 40 000 \$, tandis qu'en l'espèce, une amende de 30 000 \$ est proposée, le comportement reproché à l'intimé étant circonscrit puisqu'il ne concernait que deux comptes omnibus; iii) l'amende imposée pour avoir omis de mettre en place des systèmes appropriés relatifs aux clients disposant d'un accès supervisé et à la déclaration de positions accumulées dans l'affaire Wedbush était identique à celle proposée en l'espèce, soit de 20 000 \$.
12. En dernier lieu, le conseiller juridique nous a renvoyés aux décisions Citigroup<sup>6</sup> et Kyte<sup>7</sup> comme points de comparaison supplémentaires en ce qui a trait au manquement à l'article 6.500 (Rapports relatifs à l'accumulation de positions). Dans le cas de Citigroup, l'amende s'est établie à 88 000 \$, mais l'affaire portait sur cinq infractions distinctes à cette disposition. L'affaire Kyte, assortie d'une amende de 17 000 \$ (soit 22 000 \$ en dollars d'aujourd'hui), s'apparentait davantage au cas en l'espèce, mais il convient de souligner que dans l'affaire Kyte, la société avait omis de produire les rapports car elle croyait que la société compensatrice s'en chargeait, ce qui diffère de la présente affaire. Dans tous les cas, les omissions de l'intimé relativement à la déclaration de positions accumulées portaient sur seulement deux comptes, qui ne représentaient qu'une faible part des activités.
13. Globalement, le conseiller juridique a fait valoir que, pour les infractions liées à l'évaluation des clients disposant d'un accès supervisé, à la déclaration de positions accumulées et à la supervision ayant trait à chacun de ces volets, les sanctions étaient très semblables à celles établies dans la jurisprudence invoquée aux présentes, tandis que, pour les infractions liées à l'accès au système de négociation électronique et à la supervision relative à celui-ci, les amendes ont été doublées ou augmentées étant donné qu'il s'agit

---

<sup>4</sup> *Re Mizuho Securities USA LLC*, MEA-24002 (14 août 2025)

<sup>5</sup> *Re Wedbush Securities Inc.*, EN-DC-21001 (25 août 2023)

<sup>6</sup> *Re Citigroup Global Markets Inc.*, EN-DC-23002 (28 juin 2024)

<sup>7</sup> *The Kyte Group Limited* (17 octobre 2014)

de récidives. Le conseiller juridique a conclu que le processus de règlement était essentiel à l'efficacité et à l'efficacité du cadre réglementaire, que l'intimé s'était résolument engagé à résoudre cette affaire de bonne foi afin de parvenir à un règlement approprié dans les circonstances, et que tous les principes pertinents et applicables avaient été pris en compte en l'espèce pour aider à déterminer des sanctions cohérentes, justes et appropriées, lesquelles tiennent également compte de l'effet dissuasif tant pour l'intimé que pour les autres participants. À ce titre, les amendes ayant fait l'objet de l'entente entre les parties s'inscrivent dans un éventail de sanctions raisonnables.

14. Les conseillers juridiques de l'intimé ont expressément attiré notre attention sur le fait que, bien que des récidives soient en cause relativement à l'accès au système de négociation électronique et à la supervision de cet accès – ce qui se traduit par des amendes plus élevées –, la conduite de l'intimé en l'espèce diffère de celle de l'affaire disciplinaire précédente et met en jeu des systèmes différents. Soit, mais avec le recul nécessaire, force est de constater la récurrence du problème général, malgré des particularités distinctes. Bien que les systèmes diffèrent, la nature des manquements reste identique.
15. En outre, les conseillers juridiques de l'intimé ont fait valoir que leur client a collaboré avec la Division afin de résoudre cette affaire en une seule instance, ce qui a permis de simplifier le processus. Ils ont en outre cité un arrêt de la Cour suprême du Canada relatif au critère applicable aux recommandations conjointes. Cette décision n'étant pas versée au dossier conjoint, le Comité ne l'a pas prise en considération.
16. Nous nous interrogeons sur la capacité des sanctions convenues à produire l'effet dissuasif recherché par les Lignes directrices. Certes, le montant des amendes a été augmenté pour tenir compte des récidives concernant l'accès au système de négociation électronique de la Bourse et les lacunes de supervision à cet égard; toutefois, nous constatons qu'à la suite de la première audience disciplinaire visant l'intimé, en 2022, les enquêtes complémentaires de la Division ont mis au jour, outre les récidives, d'autres types de manquements. Rappelons que ces autres manquements concernent l'omission de réaliser des évaluations annuelles des clients disposant d'un accès supervisé, l'omission de déclarer des positions accumulées et des lacunes connexes touchant les procédures et les systèmes. Autrement dit, les sanctions découlant de la première instance disciplinaire n'ont pas produit l'effet dissuasif recherché, ce qui soulève inévitablement des doutes quant à l'efficacité de celles qui sont proposées dans la présente instance. En outre, le conseiller juridique de la Division a souligné qu'il était difficile d'évaluer le risque de récidive, ce qui, bien entendu, n'est pas évident. À l'inverse, on note des éléments favorables puisque ces autres types de manquements sont d'une portée plus restreinte, remontent à 2021 et ont depuis été corrigés, et que la plus récente inspection effectuée par la Division n'a révélé aucune autre infraction. De même, en ce qui concerne les récidives liées à l'accès non autorisé au système de négociation électronique de la Bourse et à l'insuffisance de la supervision connexe, nous soulignons à nouveau que peu d'employés ont véritablement effectué des opérations, lesquelles ne concernaient qu'un petit nombre d'ordres, et que les amendes ont été majorées. Comme nous l'avons mentionné, il n'appartient pas au présent comité de procéder à une nouvelle détermination quant à la sanction convenue; celui-ci doit plutôt examiner sérieusement l'entente conclue afin d'établir si elle s'inscrit dans les limites du raisonnable. Au terme de cet examen, notre comité conclut par l'affirmative.

**POUR CES MOTIFS, LE COMITÉ DE DISCIPLINE :**

**APPROUVE** l'entente de règlement;

**ORDONNE** à UBS Securities LLC de verser une amende de 30 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 3.5 – Accès supervisé au Système de Négociation Électronique, une amende de 30 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 6.500 – Rapports relatifs à l'accumulation de positions, une amende de 60 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 3.4 – Accès au Système de Négociation Électronique et à l'article 3.400 – Demande d'approbation, une amende de 80 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 3.100 – Supervision, surveillance et conformité (Accès au Système de Négociation Électronique), et une amende de 20 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 3.100 – Supervision, surveillance et conformité (Accès supervisé au Système de Négociation Électronique et Rapports relatifs à l'accumulation de positions), soit une amende totale de 220 000 \$ CA, plus des frais de 10 655 \$ CA, le tout dans un délai de 30 jours suivant la signification de la présente décision.

Montréal, le \* décembre 2025

---

Michael Bantey, président

---

Sylvain Racine, membre

---

Yves Ruest, membre