



CIRCULAIRE 069-26

26 mai 2026

DÉCISION DISCIPLINAIRE

RBC DOMINION VALEURS MOBILIÈRES INC.

La Division de la Réglementation de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a déposé la plainte qui suit contre RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (l'« intimé »), lequel était un Participant Agréé au moment des faits exposés ci-dessous, alléguant des violations aux règles de la Bourse.

La plainte disciplinaire contre l'intimé énonçait ce qui suit :

1. Au cours de la période du 1er janvier 2017 au 31 décembre 2019, l'intimé a contrevenu au paragraphe 1) l) de l'article 6815 (paragraphe (e) de l'article 6.208 à compter du 1er janvier 2019) – « Dossiers » des règles de la Bourse en omettant de maintenir des dossiers complets sur l'échange d'instruments apparentés ou, à défaut, de fournir ces dossiers à la Bourse à sa demande ;
2. Au cours de la période du 1er janvier 2017 au 31 décembre 2019, l'intimé a contrevenu au paragraphe 1) k) de l'article 6815 (paragraphe (d) de l'article 6.208 à compter du 1er janvier 2019) – « Déclaration des opérations d'échange d'instruments apparentés » des règles de la Bourse en omettant de déclarer les opérations d'échange d'instruments apparentés soit (i) dans l'heure suivant l'établissement de toutes les modalités de l'opération pour chaque opération d'échange d'instruments apparentés exécutée pendant les heures de négociation habituelles du contrat à terme visé ou (ii) au plus tard à 10 h 00 (heure de Montréal) le jour de négociation suivant l'exécution de chaque opération exécutée après ces heures de négociation habituelles;
3. Au cours de la période du 1er janvier 2017 au 31 décembre 2019, l'intimé a contrevenu aux articles 6380a. et 6380b. (articles 6.203 et 6.204 à compter du 1er janvier 2019) – « Interdiction d'opérations préarrangées » et – « Exceptions à l'interdiction d'opérations préarrangées » des règles de la Bourse en contrevenant à l'interdiction de préarranger ou d'exécuter de manière non concurrentielle toute opération sur ou par l'intermédiaire du système de négociation électronique de la Bourse, sauf dans la mesure permise par l'article 6815 – « Échange d'instruments apparentés » (Échange de Contrats à Terme pour des instruments apparentés en vertu de l'article 6.208) des règles de la Bourse;

Bourse de Montréal Inc.

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal

C.P. 37, Montréal, Québec H3B 0G7

Téléphone : 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353

Site Web : www.m-x.ca

4. Au cours de la période du 1er janvier 2017 au 31 décembre 2019, l'intimé a contrevenu à l'article 3011 (article 3.100 à compter du 1er janvier 2019) – « Surveillance et conformité » des règles de la Bourse en omettant d'établir et de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés, qui soit conçu pour assurer de manière raisonnable la conformité aux exigences de l'article 6815 (article 6.208 à compter du 1er janvier 2019) et des articles 6380a. et 6380b. (articles 6.203 et 6.204 à compter du 1er janvier 2019) des règles de la Bourse.

À la suite d'une audience tenue les 21 octobre 2025 et 30 mars 2026, un Comité de Discipline dûment constitué en vertu des règles de la Bourse a imposé une amende totalisant 500 000 \$, ainsi que le paiement d'un montant additionnel de 110 000 \$ à titre de remboursement pour les frais connexes.

Vous trouverez [ci-après](#) une traduction de la décision du Comité de Discipline.

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.

Camila Esteves
Secrétaire-adjointe du Comité de Discipline

(Traduction française non officielle)

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DOSSIER N° EN-DC-23001

Dans l'affaire de :

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
(« **RBCDVM** »), un participant agréé de
Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** »)

Comité de Discipline : M^e Marie-Julie Nicolo, présidente du Comité
Pierre-Philippe Ste-Marie, membre
Danielle Le May, membre

Avocats au dossier : M^e Sabia Chicoine, FCA Légal, avocate de la Bourse
David Hausman, Fasken, avocat de RBCDVM
Jonathan Wansbrough, Fasken, avocat de RBCDVM

DÉCISION SUR LES SANCTIONS

A. INTRODUCTION

1. L'audience devant le Comité de Discipline (le « **Comité** ») a eu lieu le 21 octobre 2025 et le 30 mars 2026 (l'« **Audience** »), à la suite de l'avis d'audience émis le 8 septembre 2025.
2. Le Comité a été chargé de déterminer les sanctions appropriées en ce qui concerne l'infraction aux règles de la Bourse de Montréal (les « **Règles** »), en vertu des Lignes directrices sur les sanctions publiées par la Bourse le 21 février 2022 (les « **Lignes directrices** »). Ce mandat présumait un processus axé sur l'examen des admissions, des dénégations et des plaidoiries, ainsi que sur l'évaluation des preuves ayant trait aux faits de l'affaire.
3. Dans les présentes, les renvois aux pièces de la Bourse seront désignés par l'acronyme correspondant (« **BE** », pour « **Bourse Exhibit** »); même chose pour les renvois aux pièces de l'intimée (« **RE** », pour « **RBCDS Exhibit** »). Ces acronymes seront suivis du numéro de la pièce.
4. Sauf indication contraire, tous les renvois aux Règles utilisent la numérotation en vigueur au 1^{er} janvier 2019.

Plainte disciplinaire

5. La Division de la Réglementation de la Bourse (la « **Division** ») a déposé une plainte disciplinaire initiale le 23 janvier 2023 (la « **Plainte initiale** ») (BE-1), à laquelle RBCDVM a répondu le 13 mars 2023.
6. La Plainte initiale a été modifiée le 2 octobre 2024 (la « **Plainte disciplinaire** ») et comprenait un résumé des faits (« **Summary of Facts** », BE-2) (le « **Résumé des faits** »).

Allégations disciplinaires

7. La Plainte disciplinaire fait état de quatre infractions distinctes aux Règles :

Allégations	Plainte disciplinaire datée du 2 octobre 2024
1	Au cours de la période du 1 ^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, RBCDVM a contrevenu au paragraphe 1) l) de l'article 6815 (paragraphe (e) de l'article 6.208 à compter du 1 ^{er} janvier 2019) – « Dossiers » des Règles en omettant de maintenir des dossiers complets sur l'échange d'instruments apparentés ou, à défaut, de fournir ces dossiers à la Bourse à sa demande;
2	Au cours de la période du 1 ^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, RBCDVM a contrevenu au paragraphe 1) k) de l'article 6815 (paragraphe (d) de l'article 6.208 à compter du 1 ^{er} janvier 2019) – « Déclaration des opérations d'échange d'instruments apparentés » des Règles en omettant de déclarer les opérations d'échange d'instruments apparentés soit (i) dans l'heure suivant l'établissement de toutes les modalités de l'opération pour chaque opération d'échange d'instruments apparentés exécutée pendant les heures de négociation habituelles du contrat à terme visé ou (ii) au plus tard à 10 h 00 (heure de Montréal) le jour de négociation suivant l'exécution de chaque opération exécutée après ces heures de négociation habituelles;
3	Au cours de la période du 1 ^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, RBCDVM a contrevenu aux articles 6380a. et 6380b. (articles 6.203 et 6.204 à compter du 1 ^{er} janvier 2019) – « Interdiction d'opérations préarrangées » et – « Exceptions à l'interdiction d'opérations préarrangées » en contrevenant à l'interdiction de préarranger ou d'exécuter de manière non concurrentielle toute opération sur ou par l'intermédiaire du système de négociation électronique de la Bourse, sauf dans la mesure permise par l'article 6815 – « Échange d'instruments apparentés » (Échange de Contrats à Terme pour des instruments apparentés en vertu de l'article 6.208);
4	Au cours de la période du 1 ^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, RBCDVM a contrevenu à l'article 3011 (article 3.100 à compter du 1 ^{er} janvier 2019) – « Surveillance et conformité » en omettant d'établir et de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés, qui soit conçu pour assurer de manière raisonnable la conformité aux exigences de l'article 6815 (article 6.208 à compter du 1 ^{er} janvier 2019) et des articles 6380a. et 6380b. (articles 6.203 et 6.204 à compter du 1 ^{er} janvier 2019) des Règles.

La totalité de ce qui précède a pour effet d'exposer RBCDVM à une plainte disciplinaire conformément à l'article 4.200 des Règles et aux sanctions prévues à l'article 4.400 des Règles.

Résumé des faits

8. Le 13 mai 2025, RBCDVM a soumis sa réponse mise à jour aux allégations énoncées dans la Plainte disciplinaire et a répondu aux allégations de fait contenues dans le Résumé des faits (la « **Réponse de RBCDVM** »).
9. Pour mémoire, dans sa réponse, RBCDVM a admis les faits suivants, allégués aux paragraphes 1, 2, 3, 5, 6 et 8 du Résumé des faits [Traduction] :

- Par. 1 : La Division de la Réglementation de la Bourse (la « **Division** ») a mené une enquête concernant RBCDVM pour la période commençant le 1^{er} janvier 2017 et se terminant le 31 décembre 2019;
- Par. 2 : Pendant cette période, RBCDVM a toujours été un participant de la Bourse;
- Par. 3 : Au cours de l'enquête, la Division a transmis deux demandes formelles de renseignements à RBCDVM et a rencontré Michael Givens, directeur de la conformité, Titres à revenu fixe, devises et marchandises, RBC Marchés des Capitaux;
- Par. 5 : Pour la période visée par l'enquête, il a été déterminé que RBCDVM a déclaré à la Bourse un total de 3 130 opérations d'échange physique pour contrats (EFP) et 287 opérations d'échange de dérivé hors bourse pour contrat (EFR);
- Par. 6 : L'enquêteur a initialement demandé des renseignements concernant un échantillon de 35 opérations d'échange d'instruments apparentés au cours de la période visée par l'enquête; l'échantillon est passé à 21 opérations à la suite de discussions avec RBCDVM indiquant que les 14 opérations d'échange d'instruments apparentés retirées de l'échantillon avaient été exécutées par d'autres participants et que RBCDVM n'était qu'une partie à ces opérations;
- Par. 8 : En outre, l'enquête comprenait un examen du système interne de surveillance et de conformité de RBCDVM;
10. Les parties n'ont pas déposé de Résumé des faits conjoint et, en conséquence, il est apparu évident lors de l'ouverture de l'Audience le 21 octobre 2025 que le dossier factuel était déterminant pour établir les sanctions appropriées, puisqu'il pouvait étayer, circonscrire ou atténuer les allégations énoncées dans la Plainte disciplinaire. À la lumière de ce qui précède, une conférence de gestion a été tenue le 27 janvier 2026 afin de favoriser un processus efficient et efficace et de confirmer que le rôle et le mandat du Comité demeuraient conformes à leur intention initiale.
11. Lors de la conférence de gestion, RBCDVM a confirmé, par l'entremise d'un de ses avocats, que les quatre allégations de la Plainte disciplinaire étaient admises, de même que le Résumé des faits, sous réserve d'une exception précise portant sur un fait. Le seul fait non admis concernait le nombre exact d'occurrences de l'infraction alléguée selon l'allégation 3.
12. À mesure que les échanges entre les parties évoluaient dans le cadre du processus, une recommandation conjointe formulée par la Division et RBCDVM datée du 27 février 2026 (la « **Recommandation conjointe** ») a été soumise au Comité et déposée comme pièce par l'avocat de RBCDVM lors de l'Audience.
13. Comme l'indique la Recommandation conjointe, RBCDVM a confirmé qu'elle admettait les autres faits allégués aux paragraphes 4, 7 et 9 du Résumé des faits, sauf en ce qui a trait au nombre exact d'opérations d'échange d'instruments apparentés en cause [Traduction] :
- Par. 4 : RBCDVM a eu l'occasion de fournir des documents, des explications et des dossiers tout au long de l'enquête;
- Par. 7 : L'enquête a révélé ce qui suit :
- a. RBCDVM n'a pas été en mesure de fournir, pour l'ensemble des 21 opérations d'échange d'instruments apparentés de l'échantillon, (i) une preuve de l'heure de l'entente, (ii) une preuve du transfert des contrats à terme (relevé des contrats à terme) et/ou (iii) une copie du billet physique indiquant clairement l'heure d'exécution de l'opération d'échange d'instruments apparentés;

- b. RBCDVM a déclaré certaines opérations d'échange d'instruments apparentés de manière inexacte en ce qui concerne le prix, le volume et/ou l'heure de l'entente;
- c. RBCDVM n'a pas déclaré certaines opérations d'échange d'instruments apparentés dans le délai prescrit;
- d. RBCDVM a conclu et déclaré des opérations qui ne respectaient pas les exigences applicables aux opérations d'échange d'instruments apparentés, plus précisément en organisant des opérations qu'elle a qualifiées d'opérations d'échange d'instruments apparentés malgré le fait qu'elles faisaient intervenir plusieurs acheteurs et vendeurs, plutôt qu'un seul acheteur et un seul vendeur de chaque côté de l'opération. En effet, pour neuf opérations sur l'échantillon initial de 21 opérations, il y avait plusieurs parties d'au moins un côté de l'opération, ce qui est contraire aux Règles de la Bourse, mais également contraire à la propre définition d'une opération d'échange d'instruments apparentés de RBCDVM, telle qu'elle est énoncée dans ses manuels de politiques et de procédures, qui précisent que, dans ce genre d'opération, il ne doit y avoir qu'un seul acheteur et un seul vendeur de chaque côté. À la suite de cette constatation initiale, des vérifications supplémentaires ont été effectuées, et l'enquête a révélé que pendant la période visée un total de 773 opérations d'échange d'instruments apparentés sur 2 277 opérations examinées faisaient intervenir plus d'une partie d'au moins un côté de l'opération;

Un tableau résumant les questions précises susmentionnées pour chaque opération d'échange d'instruments apparentés examinée est joint aux présentes, sous l'annexe A;

Par. 9 : En ce qui concerne la surveillance et la conformité, l'enquête a révélé ce qui suit :

- a. L'examen des conversations téléphoniques entre les négociateurs ne faisait pas partie du processus d'examen T+1 de RBCDVM visant à déterminer l'heure de l'entente des opérations d'échange d'instruments apparentés avant juin 2018;
- b. Les examens des billets d'ordre devaient être transférés de la fonction Surveillance à l'équipe-conseil de la Conformité du groupe Titres à revenu fixe, devises et marchandises, ce qui n'a pas été fait, rendant la deuxième ligne de défense de RBCDVM inefficace;
- c. Les examens trimestriels de la direction ont été abandonnés vers le milieu de 2018 et ont été retirés des procédures du groupe Titres à revenu fixe, devises et marchandises sans explication;
- d. Les examens trimestriels des billets d'ordre ont cessé d'être effectués au milieu de 2018, contrairement à ce que préconisent les manuels de procédures de RBCDVM, ce qui a fait en sorte qu'on ne pouvait plus se fier à ces manuels dès juin 2018, au moins en ce qui concerne cet aspect;
- e. Aucun matériel de formation spécifique à la Bourse n'a été fourni par RBCDVM à ses employés pendant la période visée par l'enquête;
- f. Les examens T+1 étaient imprécis et ne respectaient pas les procédures de RBCDVM, rendant la première ligne de défense inadéquate;
- g. Les résultats des examens trimestriels effectués entre janvier 2017 et juin 2018 n'étaient pas consignés électroniquement et étaient plutôt effectués manuellement sur les billets, ce qui rendait difficile de déterminer si le processus respectait ou non les Règles. Les vérificateurs internes ou externes, notamment, n'étaient pas en mesure de vérifier ces examens sans procéder à des vérifications physiques;
- h. Les examens trimestriels ont soudainement cessé d'être effectués en juin 2018, alors qu'ils constituaient la pierre angulaire de la deuxième ligne de défense de RBCDVM.

14. Comme il est indiqué dans la Recommandation conjointe, RBCDVM admet expressément avoir commis l'infraction visée par l'allégation 3 et reconnaît en outre que cette infraction s'est produite à au moins 65 reprises vérifiées. La détermination du nombre total d'occurrences est pertinente uniquement aux fins de l'évaluation de la sanction appropriée

et dans la mesure où le Comité juge cette question pertinente pour déterminer la sanction appropriée au regard des Lignes directrices.

15. Par souci de clarté, RBCDVM n'a pas contesté les contraventions à la règle sous-jacente. Les recommandations ont plutôt porté sur les sanctions demandées à l'égard des quatre allégations, notamment sur la manière dont les sanctions pécuniaires devaient être évaluées, soit sur une base globale ou séparément pour chaque allégation.
16. Les parties ont demandé que l'Audience se déroule en anglais et, en conséquence, la décision est rendue dans cette langue.

Mandat relatif à la détermination des sanctions

17. Le Comité doit déterminer la sanction appropriée applicable aux quatre allégations de la Plainte disciplinaire, y compris la question de savoir si celles-ci doivent être imposées globalement ou pour chaque allégation prise individuellement. Pour ce faire, le Comité peut tenir compte, dans la mesure où il le juge pertinent, du nombre d'occurrences des infractions, en prenant en considération la preuve présentée par les parties ainsi que leurs plaidoiries respectives concernant le fardeau de la preuve.

B. TÉMOIGNAGE

18. Les personnes suivantes ont témoigné lors de l'Audience :
 - a) M. Philippe Raymond, enquêteur principal à la Division (« **M. Raymond** »)
 - b) M. Matthew Shea, directeur associé, équipe-conseil de la Conformité* à RBCDVM (« **M. Shea** »)

**M. Shea n'était plus à l'emploi de RBCDVM au 30 mars 2026.*

Témoignage du témoin de la Bourse

19. M. Raymond a décrit son expérience professionnelle depuis 2020, y compris les fonctions occupées à la Bourse, qui l'ont mené à son poste actuel d'enquêteur principal au sein de la Division. Après avoir pris le relais de l'enquête à la suite du départ de l'enquêteur principal initial, M. Raymond a finalisé l'analyse des données ayant permis de dévoiler les infractions à l'origine de la Plainte disciplinaire contre RBCDVM. Il a confirmé que l'enquête de la Division portait sur une période de trois ans, soit du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019.
20. M. Raymond a expliqué la nature et la justification des opérations d'échange d'instruments apparentés en se référant aux articles 6380a. et 6380b. des Règles (articles 6.203 et 6.204 à compter du 1^{er} janvier 2019), « Interdiction d'opérations préarrangées » et « Exceptions à l'interdiction d'opérations préarrangées », ainsi qu'à l'exception prévue à l'article 6815, « Échange d'instruments apparentés » (Échange de Contrats à Terme pour des instruments apparentés en vertu de l'article 6.208).
21. Soulignant que M. Raymond n'avait pas été appelé en qualité de témoin expert, RBCDVM s'est opposée à toute inférence relative à l'incidence sur le marché ou aux risques associés à des manquements aux règles applicables aux opérations d'échange d'instruments apparentés dans l'affaire qui nous préoccupe. La présidente a admis cette objection, et la question a été reformulée afin de s'assurer que le témoin ne donne pas

son opinion sur cette affaire précise ni ne fournisse d'éléments de preuve quant à l'incidence sur le marché, mais explique plutôt l'objet sous-jacent des dispositions pertinentes dans la mesure où elles encadrent les pratiques du secteur.

22. M. Raymond a expliqué la nature et la justification de l'obligation de déclaration exacte et en temps opportun, tel que le prévoit le paragraphe 1) k) de l'article 6815 (paragraphe (d) de l'article 6.208 à compter du 1^{er} janvier 2019) – « Déclaration des opérations d'échange d'instruments apparentés » des Règles en omettant de déclarer les opérations d'échange d'instruments apparentés soit (i) dans l'heure suivant l'établissement de toutes les modalités de l'opération pour chaque opération d'échange d'instruments apparentés exécutée pendant les heures de négociation habituelles du contrat à terme visé ou (ii) au plus tard à 10 h 00 (heure de Montréal) le jour de négociation suivant l'exécution de chaque opération exécutée après ces heures de négociation habituelles.
23. M. Raymond a également expliqué que l'obligation de maintenir des dossiers complets sur les opérations d'échange d'instruments apparentés et conserver tous les documents relatifs à un tel échange est mentionnée au paragraphe 1) l) de l'article 6815 (paragraphe (e) de l'article 6.208 à compter du 1^{er} janvier 2019), « Dossiers » des Règles, qui exigent que les participants fournissent à la Bourse, lorsque celle-ci en fait la demande, des dossiers complets sur chaque opération de ce type, notamment aux fins de la piste de vérification.
24. M. Raymond a expliqué que l'article 3011 (article 3.100 à compter du 1^{er} janvier 2019), « Surveillance et conformité » exige des entreprises qu'elles maintiennent des systèmes de surveillance conçus pour assurer de manière raisonnable la conformité des employés à l'article 6815 (article 6.208 à compter du 1^{er} janvier 2019) ainsi qu'aux articles 6380a. et 6380b. (articles 6.203 et 6.204 à compter du 1^{er} janvier 2019) des Règles.
25. Du point de vue de la Bourse, les opérations d'échange d'instruments apparentés doivent être conformes aux Règles et exécutées de manière équitable et transparente. M. Raymond a souligné que les violations des Règles, qu'elles résultent de déclarations tardives ou inexactes, portent atteinte à l'intégrité et à la crédibilité du marché, puisque les autres participants au marché se fient aux informations publiées lorsqu'ils prennent des décisions de négociation.
26. M. Raymond a témoigné qu'avant le dépôt de la Plainte initiale en janvier 2019, l'examen d'un échantillon limité d'opérations d'échange d'instruments apparentés effectuées en 2018 avait révélé des lacunes dans la piste de vérification, notamment l'absence de documents relatifs à ces opérations. Ces constatations ont été transmises aux échelons supérieurs, et une enquête formelle a été ouverte en septembre 2019.
27. L'avocate de la Bourse a tenté de contextualiser les soupçons de la Division quant à d'éventuelles opérations fictives en se référant à des procédures visant RBC Marchés des Capitaux SARL devant la Commodity Futures Trading Commission (CFTC Docket No. 19-47). La présidente a toutefois conclu que la comparaison proposée n'était pas étayée et pouvait être préjudiciable. Elle a par conséquent refusé d'en tirer toute inférence et a enjoint les membres du Comité de faire de même.
28. M. Raymond a décrit la méthode d'enquête, y compris l'approche d'échantillonnage qui avait initialement permis d'identifier **35** opérations en cause. À la suite de discussions avec le chef de la conformité de RBCDVM, certaines opérations ont été justifiées, et une

demande de renseignements a été envoyée relativement aux **21** opérations d'échange d'instruments apparentés restantes. Se référant au tableau récapitulatif de l'annexe A du Résumé des faits (BE-2), M. Raymond a affirmé que la documentation relative à ces opérations était inexistante, incomplète ou inexacte, et donc insuffisante pour tirer des conclusions définitives pour **14** de ces opérations. Pour plus de certitude, l'avocat de RBCDVM a confirmé que les faits relatifs à l'échantillon initial analysé ne sont pas contestés.

29. M. Raymond a fourni un aperçu général des processus et procédures d'enquête, indiquant que l'objectif de l'enquête était de déterminer si des règles avaient été enfreintes. Il a témoigné que, dans le cadre de l'enquête, la Division avait demandé des renseignements à RBCDVM, analysé les données transmises par le participant, examiné les données internes disponibles et interrogé Michael Givens, directeur de la conformité, Titres à revenu fixe, devises et marchandises, à RBC Marchés des Capitaux. M. Raymond a expliqué qu'une certaine latitude avait été accordée à RBCDVM, les demandes de renseignements ayant été émises pendant la pandémie de COVID-19, période durant laquelle l'accès au parquet et aux documents conservés à l'externe était restreint.
30. M. Raymond a expliqué que la piste de vérification doit démontrer la nature bilatérale d'une opération d'échange d'instruments apparentés et permettre ultimement d'identifier le propriétaire réel, en précisant que ces opérations peuvent être exécutées par l'entremise de différents numéros de compte, ce qui peut entraîner de faux positifs si les dossiers adéquats n'ont pas été remis, car la Bourse n'a pas accès directement aux propriétaires des comptes au moyen de ces numéros. Il a donné plusieurs exemples pour montrer que la Bourse n'a pas un accès direct à la documentation sous-jacente nécessaire pour prouver une telle opération, et que les dossiers sont, ou devraient être, tenus par RBCDVM conformément aux Règles et fournis à la Bourse sur demande. Ces dossiers comprennent notamment des relevés de trésorerie attestant de la partie au comptant de l'opération, des relevés de contrats à terme indiquant les transferts entre comptes, des clavardages dans Bloomberg, des enregistrements téléphoniques, des dossiers de négociation et des billets d'ordre physiques (sauf s'ils sont générés électroniquement). Collectivement, cette documentation permet d'établir les comptes concernés, les contreparties, les prix, les volumes et les horodatages liés à l'opération d'échange d'instruments apparentés.
31. M. Raymond a affirmé dans son témoignage que RBCDVM s'était vu offrir plusieurs occasions de fournir les renseignements requis, mais ne l'a pas fait.
32. Compte tenu des problèmes généralisés révélés par l'échantillon initial et à la lumière de comparaisons avec les statistiques de marché pertinentes, les responsables de la mise en application de la Division ont déterminé qu'il était nécessaire d'élargir la portée de l'analyse afin d'évaluer si la conduite était isolée ou révélatrice d'une pratique commerciale plus large au sein de RBCDVM.
33. De plus, M. Raymond a indiqué qu'en 2017, RBCDVM avait exécuté 25 % de toutes les opérations d'échange d'instruments apparentés sur le marché de la Bourse. En 2018, elle était le principal participant à ces opérations, avec une part de marché de 37 %, avant de reculer au troisième rang en 2019, avec 14 % du marché. Compte tenu de la présence significative de RBCDVM sur le marché, la Division a cherché à déterminer si les problèmes relevés étaient isolés ou systémiques, puisque des lacunes généralisées pouvaient nuire à la transparence et à l'équité du marché.

34. M. Raymond a renvoyé au tableau récapitulatif intitulé *RBCDS's EFRPs with multiple counterparties* (BE-14 Summary). L'analyse de l'échantillon a été élargie, et les résultats ont révélé **773** opérations d'échange d'instruments apparentés comportant plusieurs contreparties sur la même période de trois ans (données brutes compilées à l'annexe A du Résumé des faits [BE-2]). Il a confirmé que **749** opérations de ce type avaient été retenues pour une vérification plus approfondie (BE-14 Full List), puisque **24** avaient été déterminées comme étant de faux positifs (BE-14 Fully GiveUps).
35. Les 773 opérations d'échange d'instruments apparentés ont été compilées dans une feuille de calcul (Master BE-14) aux fins d'analyse. M. Raymond a décrit la structure de cette feuille de calcul et les données qu'elle contient : référence, séquence, compensation, numéro d'identification de l'entreprise, date, heure, contrepartie d'achat/vente, numéro/type de compte, ordre d'achat/vente, type de compensation, volume du type, volume initial/d'attribution, prix et statut (un acheteur/vendeur, contreparties multiples), symbole de la CCCPD/catégorie, statut de compensation, numéro d'opération, etc.
36. M. Raymond a témoigné que cette feuille de calcul maîtresse avait été constituée à partir des données internes de la Bourse et de certaines hypothèses connexes, puisque RBCDVM n'avait pas fourni suffisamment d'information permettant d'évaluer les contreparties sous-jacentes. Il a donné des exemples d'irrégularités dans les déclarations, notamment des divergences dans les volumes d'opérations (*un exemple étant la séquence n° 1 / référence n° 20170103-EFP-3*). Il a expliqué que ces divergences pouvaient plausiblement s'expliquer par les flux d'opérations internes de RBCDVM et par le regroupement administratif d'opérations.
37. Enfin, M. Raymond a affirmé ne pas disposer de renseignements concernant les revenus générés par RBCDVM, ce qui confirme que la Division ne les avait pas demandés. Bien que la Bourse ait produit un tableau présentant l'estimation des frais facturés par RBCDVM pour des opérations d'échange d'instruments apparentés faisant intervenir plusieurs acheteurs et/ou vendeurs (BE-15), M. Raymond n'a pas été en mesure d'établir un lien entre ces estimations et les opérations en cause ni de déterminer si RBCDVM avait tiré un avantage économique du regroupement d'opérations liées, malgré sa part de marché importante entre 2017 et 2019.

Témoignage du témoin de RBCDVM

38. M. Shea a exposé sa vaste expérience professionnelle sur les marchés des capitaux, plus particulièrement en matière de surveillance des opérations et de conformité des instruments dérivés, acquise depuis 2011 au sein de quatre grandes institutions financières. Il a été embauché par RBCDVM à titre de directeur de l'équipe-conseil de la Conformité en octobre 2024. Il occupait ce poste lors du premier jour de l'Audience, le 21 octobre 2025, mais n'était plus à l'emploi de RBCDVM au deuxième jour de l'Audience, le 30 mars 2026.
39. M. Shea a fourni une brève description des opérations d'échange d'instruments apparentés, des opérations d'échange de dérivé hors bourse pour contrat et des opérations d'échange physique pour contrat, en expliquant que les opérations d'échange d'instruments consistent à échanger une exposition à des obligations d'État (physique) contre une exposition à des contrats à terme inscrits à la Bourse, et que les opérations d'échange de dérivé hors bourse pour contrat consistent à échanger des instruments apparentés présentant une corrélation supérieure à 0,90 contre une exposition à des

contrats à terme inscrits à la Bourse. Il a également expliqué que les opérations d'échange d'instruments apparentés sont déclarées dans le portail de la Bourse, qui comprend des renseignements essentiels tels que l'heure de passation, la quantité de contrats à terme, la valeur notionnelle de l'obligation et la matrice de corrélation.

40. Afin d'aider le Comité à mieux comprendre, M. Shea a expliqué la dynamique des déclarations (contreparties bilatérales, opérations multipartites ou à composantes multiples, etc.) en mettant l'accent sur la notion de propriété réelle.
41. M. Shea a été invité à examiner la Plainte disciplinaire, en se référant plus particulièrement aux données brutes figurant à l'annexe A du Résumé des faits (BE-2), qui identifient 773 opérations d'échange d'instruments apparentés faisant intervenir plusieurs contreparties. Il a procédé à une analyse indépendante par échantillonnage et examiné des données historiques de la Bourse, y compris des fichiers de fin de journée portant sur une sélection (et non la totalité) des opérations en cause. Ces fichiers présentent le détail des exécutions quotidiennes, des opérations exécutées et des opérations attribuées entre les entreprises membres et les participants externes. M. Shea a expliqué que ces données sont produites quotidiennement par les opérations de la Bourse et diffusées à l'interne par les équipes des opérations de RBCDVM aux fonctions de surveillance concernées. À partir de ces données, ainsi que des renseignements déclarés dans le portail de la Bourse et des clavardages dans Bloomberg, dans la mesure où ils étaient disponibles, M. Shea a recoupé les opérations déclarées afin d'identifier les comptes des utilisateurs finaux, consigner l'heure de passation et évaluer si des opérations multipartites avaient eu lieu, en précisant que le niveau de détail des clavardages dans Bloomberg était particulièrement pertinent pour confirmer ou infirmer l'existence d'une exécution multipartite.
42. M. Shea a décrit un scénario courant dans lequel des communications dans Bloomberg reflétaient la négociation d'une opération bilatérale, suivie de l'attribution de l'opération par un négociateur à plusieurs comptes au sein de la même entreprise membre, ce qui donnait lieu à un faux positif. Il a également mentionné un autre scénario dans lequel une attribution bilatérale était initialement enregistrée à l'envers, avant d'être corrigée par une écriture de compensation, ce qui donnait également l'apparence d'une opération multipartite.
43. Sur la base de son échantillonnage et de son analyse, M. Shea a conclu que potentiellement **50 %** des 773 opérations d'échange d'instruments apparentés pouvaient constituer des faux positifs.
44. Afin d'étayer ses conclusions, M. Shea a préparé un résumé écrit intitulé *Evidentiary Scenarios Highlighting Inaccuracies and Misinterpretations within the Montréal Exchange Regulatory Division's Conclusions Regarding Instances of Multiple Counterparties in EFRP Transactions*. RBCDVM a tenté de produire ce document à titre de pièce; toutefois, l'avocate de la Bourse s'y est opposé au motif qu'il s'agissait d'un rapport d'expert, puisqu'il examinait des opérations d'échange d'instruments apparentés précises et présentait des conclusions d'évaluation et des opinions. Le document a par la suite été retiré avant le deuxième jour de l'Audience tenue le 30 mars 2026 et remplacé par un résumé différent préparé par M. Shea.

Propriétaires réels

45. Lors de son témoignage, M. Shea a confirmé que les parties partageaient la même compréhension, comme il est indiqué dans la Recommandation conjointe, à savoir que les opérations d'échange d'instruments apparentés étaient des opérations bilatérales pour ce qui est de la propriété réelle.
46. Dans la Recommandation conjointe, les parties conviennent qu'une opération d'échange d'instruments apparentés doit comporter une partie de chaque côté de l'opération, conformément aux Règles. Dans le scénario le plus courant, le vendeur vend et l'acheteur achète au moyen d'un seul compte respectif de chaque côté de l'opération. Une divergence peut découler du fait qu'il n'est pas impossible pour une partie d'effectuer des opérations par l'entremise de plusieurs comptes. Par exemple, un vendeur donné peut détenir sa position par l'intermédiaire de différents comptes à RBCDVM. Il est également possible que les deux parties, de chaque côté d'une opération, effectuent leurs opérations par l'intermédiaire de plusieurs comptes. Par exemple, un vendeur donné pourrait vendre par l'entremise de plusieurs comptes à un acheteur donné qui pourrait acheter par l'entremise de plusieurs comptes. Dans cet exemple, il n'y a que deux propriétaires réels pour plusieurs comptes, soit le vendeur et l'acheteur.
47. La Bourse et RBCDVM conviennent qu'en théorie, si tous les comptes d'un même côté de l'opération sont détenus par le même propriétaire réel, sous un même contrôle. Aux fins de l'article 6.208 des Règles, cette contrepartie est donc considérée comme une seule contrepartie, même si elle effectue des opérations au moyen de plusieurs comptes.
48. La Bourse, au moyen de ses systèmes, peut constater si une opération d'échange d'instruments apparentés a été soumise par l'entremise d'un seul compte ou de plusieurs comptes de chaque côté de l'opération, mais ne dispose pas, dans ses propres systèmes, de l'information permettant d'identifier le titulaire de ces comptes.
49. Les parties conviennent que, conformément au paragraphe 6.208 (iv) des Règles, les comptes impliqués de chaque côté de l'opération d'échange d'instruments apparentés doivent satisfaire à l'une des conditions suivantes :
 - (1) ils ont différents propriétaires réels;
 - (2) ils ont un même propriétaire réel, mais sont contrôlés séparément; ou
 - (3) ils sont sous contrôle commun, mais impliquent des personnes morales distinctes qui peuvent avoir ou non les mêmes propriétaires réels.
50. Le paragraphe 6.208 (iv) des Règles suppose le scénario le plus courant où la contrepartie A et la contrepartie B effectuent respectivement des opérations par l'entremise d'un seul compte. Toutefois, les principes du paragraphe 6.208 (iv) des Règles s'appliquent également, que les contreparties effectuent leurs opérations par l'entremise d'un ou de plusieurs comptes, pourvu qu'elles soient les propriétaires réels de ces comptes.
51. La propriété réelle des comptes ne constitue pas une information facilement accessible pour la Bourse, mais uniquement pour le participant, en l'espèce RBCDVM.

Regroupement d'opérations

52. M. Shea a expliqué que, dans le contexte de la présente affaire, l'utilisation des expressions « bundled the EFRP » (regroupement des opérations d'échange d'instruments apparentés) ou « multiparty EFRP bundling » (regroupement multipartite d'opérations d'échange d'instruments apparentés) renvoie au fait de regrouper plusieurs opérations individuelles aux fins de déclaration, vraisemblablement pour des raisons de commodité administrative.
53. Ainsi, les parties conviennent, comme il est mentionné dans la Recommandation conjointe, que l'expression « bundled trade » (opération regroupée) est employée de manière familière pour désigner le regroupement d'opérations distinctes. Les parties conviennent également que les Règles ne permettent pas la déclaration d'opérations d'échange d'instruments apparentés distinctes (opérations entre deux contreparties pour une même quantité et un même prix) sous forme de « regroupement » (c'est-à-dire l'addition des quantités et des prix de plusieurs opérations bilatérales).
54. M. Shea a confirmé, lors de son témoignage le premier jour de l'Audience, que RBCDVM avait cessé de regrouper des opérations d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et les opérations d'échange physique pour contrats multipartites en ou vers 2020, à la suite de l'ouverture de l'enquête de la Bourse, et a reconnu que ce changement était antérieur à son emploi à RBCDVM. Il a en outre précisé que, bien que RBCDVM continue d'effectuer des opérations d'échange d'instruments apparentés, celles-ci sont désormais réalisées uniquement sur une base bilatérale.
55. M. Shea a présenté un tableau récapitulatif dans Excel, indiqué dans le dossier des pièces de l'intimée sous le nom de « Summary Table » (RE-A) et versé au dossier avec les autres pièces référencées (RE-1 à 20). M. Shea a témoigné qu'il avait lui-même examiné un échantillon de 132 opérations d'échange d'instruments apparentés, sélectionnées de façon aléatoire, représentant environ 15 à 20 % des 773 opérations d'échange d'instruments apparentés figurant à l'annexe A du Résumé des faits (BE-2), et a expliqué que son examen était limité par des contraintes de capacité et de temps.
56. En contre-interrogatoire, l'avocate de la Bourse a souligné que 24 opérations avaient été retirées (BE-14 Fully GiveUps) de la liste initiale de 773 opérations d'échange d'instruments apparentés après avoir été identifiées comme des faux positifs, à la suite du témoignage de M. Raymond indiquant que RBCDVM les avait vraisemblablement entièrement cédées à d'autres participants et n'était pas responsable de la tenue des dossiers. Les numéros générés par la Bourse sont recoupés dans les tableaux de la Bourse et de RBCDVM (exemples retenus : 20170504-EFP-19, 20180827-EFR-1, 20180827-EFR-2, 20181204-EFP-8 et 20181217-EFP-1). M. Shea a expliqué qu'il avait travaillé à partir de la liste complète de 773 opérations, plutôt que de la liste réduite de 749 opérations, puisque son examen portait sur la question de savoir si les opérations étaient multipartites ou non, et non sur la disponibilité de la documentation connexe.
57. M. Shea a examiné des fichiers de données générés par la Bourse, plus précisément les données du système de gestion des opérations de la Bourse (TMS), des matrices de corrélation et des fichiers du formulaire de rapport d'opérations avec termes spéciaux. Interrogé sur l'identification de la propriété réelle, M. Shea a expliqué que des conclusions pouvaient être tirées à partir des données de la Bourse lorsque la méthode appliquée aux comptes était intuitive. Il a confirmé que, lorsque ce n'était pas le cas, les clavardages dans Bloomberg devaient être examinés pour obtenir des renseignements supplémentaires, précisant que la Bourse pouvait obtenir ces renseignements, au besoin, en présentant une demande de renseignements formelle. Toutefois, il ne se souvient pas

que la Bourse ait formulé une telle demande. Devant l'insistance de l'avocate de la Bourse, M. Shea a confirmé que les données du TMS n'identifient pas expressément le propriétaire réel.

58. L'avocat de RBCDVM s'est opposé à la série de questions de l'avocate de la Bourse concernant les obligations prévues au paragraphe 6.208 (e) – « Dossiers », en faisant valoir que l'allégation 2 avait été admise. Néanmoins, comme il ressort de son tableau récapitulatif (RE-A), M. Shea a confirmé qu'il n'avait pas examiné l'ensemble des clavardages ni des autres documents, estimant que cela dépassait la portée de son analyse. Il a également confirmé qu'il n'avait pas examiné les identifiants d'entités légales, les considérations relatives à la piste de vérification n'ayant pas été au centre de son analyse. M. Shea a réitéré que cette dernière visait uniquement à déterminer si les opérations étaient multipartites et révélaient une intention manipulatrice, plutôt qu'à examiner des questions opérationnelles telles que l'exhaustivité de la documentation.
59. Encore une fois, en réponse aux questions de l'avocate de la Bourse, M. Shea a confirmé qu'il avait tiré ce qu'il considérait comme des inférences justifiées à partir des données de la Bourse dans les cas où la méthode appliquée aux comptes semblait intuitive, afin de déterminer si les opérations d'échange d'instruments apparentés étaient multipartites ou non. Le Comité note que, bien que la vaste expérience de M. Shea et sa perspective pratique aient nourri son analyse, il n'a pas été présenté comme témoin expert. Son témoignage doit donc être considéré comme un témoignage factuel, et il ressort du dossier que certaines conclusions issues de son analyse n'étaient finalement pas étayées.
60. Interrogé sur la déclaration rapide des opérations isolées par rapport à plusieurs opérations déclarées ensemble, M. Shea a affirmé que, pour les opérations avec termes spéciaux inscrites dans un délai de 60 minutes, l'information est déjà périmée au moment de son inscription.
61. M. Shea a expliqué que le modèle de génération de revenus des opérations d'échange d'instruments apparentés ne se limite pas à des frais fixes, contrairement à ce que la Bourse avançait dans son tableau présentant l'estimation des frais facturés par RBCDVM pour des opérations faisant intervenir plusieurs acheteurs et/ou vendeurs (BE-15). Il a indiqué qu'une analyse détaillée serait nécessaire, les frais variant selon les silos d'exécution et de compensation utilisés. M. Shea a également mentionné une estimation approximative fournie par le pupitre de négociation et les négociateurs de RBCDVM, tout en suggérant que la tarification pouvait servir de prix d'appel dans le cadre d'une relation client plus large. En réponse à une question d'un membre du Comité, M. Shea a affirmé que les opérations visées dans son résumé avaient été exécutées au prix médian du marché. Les clavardages (RE-1 à RE-20) ne concordent toutefois pas entièrement avec une exécution au prix médian et indiquent que plusieurs opérations ont en fait été exécutées au cours acheteur ou vendeur en vigueur. En conclusion, M. Shea a confirmé qu'il n'avait pas examiné les relevés de revenus ni les structures de frais applicables aux opérations d'échange d'instruments apparentés, ni évalué leur rentabilité, ni déterminé si RBCDVM agissait à titre de mandataire ou de contrepartiste.

C. PRINCIPES DE DÉTERMINATION DES SANCTIONS PAR LE COMITÉ

62. En tant qu'entité réglementée reconnue et marché organisé au sens de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ c. I-14.01 (la « **Loi sur les instruments dérivés** »), la Bourse est assujettie aux obligations prévues aux articles 40 et suivants de cette loi. La *Loi sur*

les instruments dérivés vise à favoriser l'intégrité, l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés de dérivés et à assurer la protection du public contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses en matière de dérivés, et les manipulations de marché, tout en assurant aux participants au marché et à leurs clients l'accessibilité à une information suffisante, véridique et claire. Les Règles de la Bourse tirent leur autorité juridique de la *Loi sur les instruments dérivés* et donnent effet concrètement à ces objectifs légaux dans le cadre d'un régime d'autoréglementation déléguée, en vertu duquel la Bourse est chargée de surveiller les conduites et d'assurer le respect des règles sur son territoire.

63. En règle générale, les opérations doivent être exécutées sur le marché. Toutefois, les participants au marché peuvent chercher à échanger un instrument du marché contre un risque ou un produit équivalent hors bourse. De telles opérations ne sont permises que si elles relèvent d'une exception reconnue. En l'espèce, l'exception pertinente est prévue à l'article 6.208, qui définit les conditions dans lesquelles une opération d'échange d'instruments apparentés peut être réalisée hors marché. Étant donné que ces opérations ne sont pas exécutées sur le marché, leur déclaration en temps opportun est essentielle afin d'assurer la transparence et de permettre au marché d'ajuster son évaluation en conséquence. Les participants doivent tenir des dossiers adéquats pour démontrer le respect de l'exception applicable. En outre, la Division doit être en mesure de vérifier ces opérations afin de surveiller le respect des Règles, et les participants sont tenus de mettre en place des mécanismes internes et des contrôles de surveillance appropriés.
64. Comme les règles applicables mettent en œuvre des objectifs réglementaires distincts, les quatre allégations énoncées dans la Plainte disciplinaire constituent des infractions distinctes et indépendantes. Conformément au cadre réglementaire décrit ci-dessus, le Comité examinera chaque allégation individuellement, en tenant compte des Lignes directrices et, le cas échéant, de la jurisprudence pertinente. Bien que les Lignes directrices favorisent généralement l'imposition d'une sanction distincte pour chaque infraction, le Comité conserve le pouvoir discrétionnaire, dans les circonstances appropriées, d'imposer une sanction globale.
65. L'identification des facteurs pertinents dans une affaire donnée, ainsi que l'appréciation de l'importance à accorder à chacun, se situent au cœur du mandat et du pouvoir discrétionnaire du Comité. Cet exercice doit être guidé par l'ampleur et la gravité de l'inconduite, considérées à la lumière des objectifs de dissuasion, de proportionnalité et de protection du public.
66. Bien que les sanctions n'aient pas pour objet d'être punitives, toute amende imposée doit être fixée à un niveau permettant d'obtenir un effet dissuasif réel dans l'intérêt de la protection du public. Pour ce faire, une sanction doit être suffisante et proportionnelle à la gravité de l'inconduite. Comme l'énonce le premier principe des Lignes directrices, une sanction doit être plus élevée que le coût de la non-conformité. Il s'ensuit que, pour produire un effet dissuasif efficace, une sanction ne doit pas être moindre que le profit généré par l'inconduite.
67. En l'espèce, toutefois, le dossier de la preuve ne permet pas de déterminer de manière fiable le profit généré par l'inconduite, le cas échéant. Aucune des parties n'a fourni au Comité les éléments factuels nécessaires pour quantifier ce profit. Dans ces circonstances, le Comité doit exercer son pouvoir discrétionnaire en fixant une sanction appropriée en fonction de la gravité des infractions, des objectifs de dissuasion et de la protection du public ainsi que de l'ensemble de la preuve dont il est saisi, plutôt que sur la base d'une mesure chiffrée du gain financier.

68. Les sanctions doivent également être revues à la hausse en cas de récidive, puisque la répétition d'une conduite similaire indique que les sanctions précédentes n'ont pas atteint leur objectif dissuasif. Dans l'évaluation de la récidive, il convient de tenir compte tant du fait que la nouvelle conduite témoigne d'une indifférence au respect des Règles que du laps de temps écoulé depuis la sanction précédente, une plus grande distance temporelle atténuant son influence sur la sanction à imposer.
69. La détermination par le Comité des sanctions applicables est effectuée conformément au paragraphe 4.400(a) des Règles, qui prévoit ce qui suit :
- Lorsqu'il déclare un Intimé coupable d'une ou de plusieurs infractions, le Comité de Discipline peut, pour chaque infraction, imposer une ou plusieurs des sanctions ou Ordonnances suivantes :
- (i) une réprimande;
 - (ii) la restitution de toute somme obtenue, y compris toute perte évitée directement ou indirectement, en raison de l'infraction;
 - (iii) une amende maximale, selon le plus élevé (a) de 5 000 000 \$, (b) du quadruple du bénéfice réalisé ou (c) des sommes consacrées à l'opération ou la série d'opérations;
 - (iv) la suspension ou la révocation des droits ou privilèges de l'Intimé à titre de Participant Agréé ou de Personne Approuvée pendant la période et selon les conditions déterminées par le Comité de Discipline, y compris les conditions de réintégration;
 - (v) l'interdiction d'obtenir une approbation requise en vertu des présentes Règles ou d'y renoncer pendant la période et selon les conditions déterminées par le Comité de Discipline, y compris les conditions de levée d'une telle interdiction. Le Comité de Discipline peut aussi imposer une telle interdiction à toute corporation affiliée ou filiale de l'Intimé;
 - (vi) la révocation de l'Approbation de la Bourse de l'Intimé à titre de Participant Agréé;
 - (vii) la restitution à toute Personne de la perte qu'elle a subie par suite des actes ou des omissions de l'Intimé;
 - (viii) la désignation d'un surveillant pour exercer les pouvoirs conférés par le Comité de Discipline, ce qui peut inclure la surveillance des activités et des affaires d'un Participant Agréé;
 - (ix) l'obligation, pour une Personne Approuvée, de suivre un ou plusieurs cours ou toute autre formation jugés appropriés; ou
 - (x) le remboursement en tout ou en partie des coûts et frais (incluant les honoraires professionnels) payés ou engagés par la Bourse relativement à la Plainte Disciplinaire, ses incidents et ses conséquences, y compris les enquêtes, auditions, appels et autres procédures avant ou après la Plainte Disciplinaire.
70. La jurisprudence est pertinente dans l'analyse de ce facteur dans la mesure où elle peut fournir un éclairage contextuel sur la conduite précédente et les antécédents réglementaires de RBCDVM. Toutefois, les décisions disciplinaires ne lient pas le Comité. La doctrine stare decisis ne s'applique pas dans ce contexte, et les décisions antérieures ne sont, au mieux, que persuasives. Le Comité n'est ni tenu ni obligé de les suivre. Son mandat exige que chaque affaire soit évaluée selon ses propres mérites, à la lumière de la preuve présentée et des Règles et Lignes directrices applicables. En l'espèce, aucune décision suffisamment similaire n'a été relevée pour constituer un précédent significatif.
71. Cela dit, les décisions disciplinaires antérieures peuvent néanmoins fournir des indications utiles quant à l'interprétation et à l'application des principes de détermination des sanctions. Une telle jurisprudence peut éclairer l'analyse du Comité en illustrant la manière dont les facteurs pertinents ont été évalués dans le passé afin d'appuyer des sanctions

équitable, proportionnée, conforme aux normes réglementaires établies et efficaces pour atteindre leurs objectifs de dissuasion et de protection. En définitive, la décision du Comité repose toutefois sur son appréciation indépendante des faits dont il est saisi et des objectifs réglementaires en jeu dans cette affaire.

D. ANALYSE

Allégation 1 – Dossiers

72. La Plainte disciplinaire énonce la première infraction aux Règles admise par RBCDVM :

Au cours de la période du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, RBCDVM a contrevenu au paragraphe 1) l) de l'article 6815 (paragraphe (e) de l'article 6.208 à compter du 1^{er} janvier 2019) – « Dossiers » des Règles en omettant de maintenir des dossiers complets sur l'échange d'instruments apparentés ou, à défaut, de fournir ces dossiers à la Bourse à sa demande;

73. Le paragraphe (e) de l'article 6.208 des Règles est ainsi libellé :

(e) Dossiers. Chaque partie à une Opération d'échange d'instruments apparentés doit maintenir des dossiers complets sur l'échange d'instruments apparentés et conserver tous les documents relatifs à un tel échange, notamment tous les renseignements liés à l'achat ou à la vente de la composante au comptant ou dérivé hors bourse de l'Opération, et à tout transfert de fonds ou de propriété se rapportant à l'Opération. Ces dossiers comprennent notamment les documents habituellement produits selon les pratiques du marché, tels que les relevés de compte au comptant, confirmations d'Opérations, conventions ISDA^{MD} et tout autre titre de propriété; les documents provenant d'un tiers constituant une preuve de paiement ou de transfert de propriété, comme les chèques annulés, les relevés de banque, les relevés de compte au comptant et les documents provenant d'une chambre de compensation de titres au comptant. En outre, tous les billets d'ordre de Contrats à Terme (qui doivent clairement indiquer l'heure d'exécution de l'Opération d'échange d'instruments apparentés) doivent être conservés. Si le prix de l'Opération d'échange d'instruments apparentés convenu est éloigné des prix du marché en vigueur au moment de l'Opération, de tels dossiers doivent démontrer que le prix est raisonnable. Les dossiers concernant l'Opération doivent être fournis à la Bourse sur demande, et il incombe au Participant Agréé d'obtenir et de fournir rapidement à la Bourse les dossiers de ses clients lorsque celle-ci en fait la demande.

74. Le paragraphe (f) de l'article 6.208 des Règles est ainsi libellé :

Le Participant agréé doit s'assurer que les exigences de la Bourse et toute autre exigence légale ou réglementaire pouvant être applicable à l'exécution d'une Opération d'échange d'instruments apparentés sous le présent Article soient respectées.

75. Les obligations prévues aux paragraphes (e) et (f) de l'article 6.208 sont claires et sans équivoque. Il incombe à RBCDVM de maintenir des documents relatifs aux opérations d'échange d'instruments apparentés et de les produire sur demande. En privilégiant une interprétation fondée sur le sens ordinaire, le Comité tient compte des choix de politique et des implications associés à cette obligation. Le Comité s'abstient de donner une autre interprétation du libellé « *Les dossiers concernant l'Opération doivent être fournis à la Bourse sur demande, et il incombe au Participant Agréé d'obtenir et de fournir rapidement à la Bourse les dossiers de ses clients lorsque celle-ci en fait la demande* ». En outre, cette interprétation conforme au sens ordinaire est cohérente avec les principes fondamentaux du droit des dérivés, notamment l'article 43 de la *Loi sur les instruments dérivés* qui exige expressément qu'un marché organisé établisse 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.

76. Sur la base des témoignages de M. Raymond et de M. Shea, RBCDVM n'a pas maintenu des dossiers complets sur les opérations d'échange d'instruments apparentés ni conservé tous les documents relatifs à de tels échanges ou, subsidiairement, n'a pas fourni ces dossiers à la Bourse à sa demande.
77. RBCDVM n'a fourni aucune justification à ce manquement et n'a pas soutenu qu'il était excusable. Elle a simplement invoqué des facteurs ayant prétendument limité sa capacité de répondre à la Bourse, notamment des contraintes de temps, des ressources limitées, des processus exigeants en main-d'œuvre, des départs de personnel, des changements de gestion et le passage du temps.
78. Le Comité a considéré que cette conduite révélait une culture de conformité qui, du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, privilégiait la commodité administrative au respect des Règles.

Allégation 2 – Déclaration des opérations d'échange d'instruments apparentés

79. La Plainte disciplinaire énonce la deuxième infraction aux Règles admise par RBCDVM :

Au cours de la période du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, RBCDVM a contrevenu au paragraphe 1) k) de l'article 6815 (paragraphe (d) de l'article 6.208 à compter du 1^{er} janvier 2019) – « Déclaration des opérations d'échange d'instruments apparentés » des Règles en omettant de déclarer les opérations d'échange d'instruments apparentés soit (i) dans l'heure suivant l'établissement de toutes les modalités de l'opération pour chaque opération d'échange d'instruments apparentés exécutée pendant les heures de négociation habituelles du contrat à terme visé ou (ii) au plus tard à 10 h 00 (heure de Montréal) le jour de négociation suivant l'exécution de chaque opération exécutée après ces heures de négociation habituelles;

80. Le paragraphe (d) de l'article 6.208 des Règles est ainsi libellé :

Déclaration des Opérations d'échange d'instruments apparentés. Les Participants Agréés de l'acheteur et du vendeur doivent déclarer au Service des Opérations de marché, au moyen du formulaire de rapport d'Opérations à termes spéciaux disponible au <http://sttrf-frots.m-x.ca>, ou par tout autre moyen offert par un utilisateur externe accepté par la Bourse (une liste de ceux-ci étant publiée sur le site web de la Bourse), chaque Opération d'échange d'instruments apparentés exécutée pendant les heures de négociation habituelles du Contrat à Terme visé, au plus tard une heure après l'établissement de toutes les modalités de l'Opération, et, dans le cas des Opérations d'échange d'instruments apparentés effectuées après les heures de négociation habituelles, au plus tard à 10 h (heure de Montréal) le jour de négociation suivant l'exécution de l'Opération. Le Service des Opérations de marché valide les renseignements de la déclaration avant d'accepter l'Opération (ce qui ne constitue pas la confirmation, par la Bourse, que l'Opération d'échange d'instruments apparentés a été effectuée conformément au présent Article).

81. L'allégation 1 et l'allégation 2 constituent deux infractions distinctes, poursuivant des objectifs différents.
82. RBCDVM n'a fourni aucune justification quant au manquement visé par l'allégation 2 et n'a pas soutenu qu'il devait être excusé. RBCDVM s'est simplement appuyée, par l'entremise du témoignage de M. Shea, sur le fait que l'information n'a plus de valeur puisqu'elle est périmée 60 minutes plus tard, et l'avocat de RBCDVM a soutenu qu'il n'existe aucune raison ni aucun motif pour que RBCDVM retarde la saisie d'un ordre relatif

à une opération d'échange d'instruments apparentés une fois que les modalités pertinentes ont été convenues.

83. Le Comité estime que, dans les circonstances de la présente affaire, le nombre d'infractions n'est pas déterminant. Il est plutôt révélateur d'une culture de conformité qui, au cours de la période du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, accordait une plus grande importance à l'efficacité administrative qu'au respect strict des Règles.

**Allégation 3 – « Interdiction d'opérations préarrangées » et
« Exceptions à l'interdiction d'opérations préarrangées »**

84. La Plainte disciplinaire énonce la troisième infraction aux Règles admise par RBCDVM :

Au cours de la période du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, RBCDVM a contrevenu aux articles 6380a. et 6380b. (articles 6.203 et 6.204 à compter du 1^{er} janvier 2019) – « Interdiction d'opérations préarrangées » et – « Exceptions à l'interdiction d'opérations préarrangées » en contrevenant à l'interdiction de préarranger ou d'exécuter de manière non concurrentielle toute opération sur ou par l'intermédiaire du système de négociation électronique de la Bourse, sauf dans la mesure permise par l'article 6815 – « Échange d'instruments apparentés » (Échange de Contrats à Terme pour des instruments apparentés en vertu de l'article 6.208);

85. Articles 6.203 et 6.204 des Règles :

Article 6.203 Interdiction d'Opérations préarrangées

Il est interdit de préarranger ou d'exécuter des Opérations de façon non concurrentielle sur ou via le Système de Négociation Électronique, sauf dans la mesure permise par l'Article 6.204.

Article 6.204 Exceptions à l'interdiction d'Opérations préarrangées

L'interdiction énoncée à l'Article 6.203 ne s'applique pas aux Opérations préarrangées prévues à l'Article 6.205, aux Opérations en bloc prévues à l'Article 6.206, aux Opérations de base sans risque prévues à l'Article 6.207, aux Opérations sur Options sans risque prévues à l'Article 6.207A, aux échanges d'instruments apparentés prévus aux Articles 6.208 et aux transferts hors bourse prévus à l'Article 6.200. Toutefois, aucune Opération qui constitue une exception à l'interdiction d'Opérations préarrangées ne peut être exécutée avec la fonctionnalité « volume caché ».

86. Bien que la Bourse et RBCDVM s'entendent sur la nature et l'étendue de l'infraction technique visée par l'allégation 3, telle qu'énoncée dans la Recommandation conjointe, RBCDVM rejette l'allégation de la Bourse selon laquelle il y aurait eu 749 occurrences. RBCDVM a plutôt reconnu que l'infraction s'est produite à 65 reprises vérifiées et, sur la base de l'examen par échantillonnage effectué par M. Shea, que le nombre d'opérations d'échange d'instruments apparentés non conformes ne dépasse pas 375. La question de savoir si le nombre d'opérations d'échange de dérivés hors bourse pour contrat et d'opérations d'échange physique pour contrats non conformes excède 65 dépend de la détermination de la partie à qui incombe le fardeau de la preuve, soit la Division ou RBCDVM.
87. La question du nombre d'occurrences n'est pertinente que pour la détermination de la sanction, étant donné que l'infraction a déjà été admise par RBCDVM.

Fardeau de la preuve

88. D'une part, la Bourse soutient que, compte tenu de la responsabilité incombant à RBCDVM, en vertu de l'article 6.208 des Règles, d'assurer la conformité à cette disposition et de tenir des dossiers permettant d'en démontrer le respect, il appartient à RBCDVM de prouver qu'elle s'y est effectivement conformée pour les 749 opérations d'échange d'instruments apparentés mises en cause par la Bourse. D'autre part, RBCDVM soutient que le fardeau de présentation et le fardeau de persuasion incombent à la Division pour démontrer les 749 infractions.
89. La position de la Bourse est que les paragraphes 6.208 (e) et (f) des Règles imposent à RBCDVM le fardeau de prouver la propriété réelle de ces comptes, puisque ces dispositions prévoient qu'il appartient au Participant Agréé d'assurer la conformité aux règlements de la Bourse relativement à l'exécution d'une opération d'échange d'instruments apparentés et de fournir à la Bourse, sur demande, des dossiers complets et des documents relatifs à ces échanges. La Bourse soutient donc qu'il incombe à RBCDVM de s'assurer du respect des Règles lors de la déclaration de ces opérations et d'être en mesure de fournir des dossiers attestant de cette conformité. En outre, la Bourse fait valoir que cette démonstration aurait dû être faite avant l'Audience. Elle soutient également que cette interprétation est conforme au fait qu'une opération d'échange d'instruments apparentés conforme à l'article 6.208 constitue une exception acceptée aux principes généraux énoncés aux articles 6.203 et 6.204 des Règles.
90. Le Comité conclut que les obligations prévues aux paragraphes 6.208 (e) et (f) des Règles sont claires et sans équivoque. Appliquant les principes d'interprétation reconnus, le Comité refuse d'attribuer à des termes clairs un sens différent de leur signification ordinaire. La position de RBCDVM relative à la preuve, qui repose sur une nouvelle interprétation, n'est donc pas fondée.
91. Quoi qu'il en soit, même si le Comité retenait l'interprétation proposée par RBCDVM, l'issue demeurerait inchangée. La Bourse a présenté une preuve circonstancielle suffisante pour déplacer le fardeau vers RBCDVM afin d'établir la conformité. Les témoignages de M. Raymond et de M. Shea ont confirmé que seule RBCDVM détient les renseignements permettant d'établir de manière concluante que, malgré l'utilisation de plusieurs comptes, chaque opération faisait intervenir un seul acheteur et un seul vendeur. En l'absence des documents requis aux termes du paragraphe 6.208 (e) des Règles, RBCDVM n'a pas démontré sa conformité à l'article 6.208 à l'égard des 749 opérations en cause.
92. L'analyse sommaire de M. Shea s'est limitée à créer un doute quant au caractère concluant des 773 infractions alléguées; elle n'a pas permis d'établir la conformité pour une partie substantielle de ces opérations. M. Shea a reconnu que son examen ne portait pas sur les exigences relatives à la piste de vérification et reposait parfois sur son expérience professionnelle plutôt que sur des preuves documentaires. Par conséquent, son analyse est insuffisante pour réfuter la preuve de la Bourse ou pour permettre à RBCDVM de s'acquitter de son obligation d'établir la conformité en fournissant les renseignements demandés.

Motifs procéduraux de rejet

93. L'avocate de la Bourse a soutenu que, conformément aux paragraphes (a) et (b) de l'article 4.203 des Règles, le Comité pouvait considérer comme prouvé tout fait allégué qui n'est ni expressément admis ni expressément nié, ou qui est nié sans motifs suffisamment détaillés, notamment lorsque le déni n'est pas étayé par des précisions

suffisantes. Toutefois, le Comité ne peut considérer comme prouvée l'existence de 749 opérations en cause lorsque l'analyse sommaire de M. Shea remet en question la fiabilité de ce chiffre. Il n'appartient pas au Comité de spéculer ou d'inférer un nombre précis à partir d'une preuve incomplète ou non concluante. L'équité procédurale exige que les conclusions reposent sur la preuve au dossier et non sur des inférences ou des conjectures, en particulier lorsque ces conclusions ont des conséquences sur la responsabilité ou la sanction.

Moment de la production

94. M. Raymond a témoigné que, dans le cours normal des choses, une fois l'enquête terminée, le dossier est transféré aux responsables de la mise en application de la Division. À ce stade, des vérifications supplémentaires peuvent être effectuées, y compris des demandes de renseignements. C'est dans ce contexte que la vérification relative aux 773 opérations d'échange d'instruments apparentés a été effectuée, le tout dans la même période de vérification de trois ans.
95. En ce qui concerne le moment de la démonstration relative aux 749 opérations mises en cause par la Bourse, RBCDVM a soutenu que cette allégation n'avait été introduite que dans la Plainte disciplinaire modifiée, alors que l'enquête était déjà terminée. L'avocat de RBCDVM a donc fait valoir qu'elle était en droit de présenter sa preuve lors de l'Audience plutôt que pendant l'enquête, malgré les paragraphes 6.208 (e) et (f) des Règles. En revanche, la Bourse a soutenu que le fait que RBCDVM n'ait pas présenté cette preuve avant l'Audience l'empêchait de contester l'allégation à ce stade.
96. Rappelons que les témoignages de M. Raymond et de M. Shea indiquent que les communications entre RBCDVM et la Division ont été difficiles à certains égards. Leurs témoignages suggèrent que, bien que des renseignements supplémentaires relatifs aux opérations effectuées après l'enquête aient pu être demandés de façon informelle tout au long de leurs négociations, la Bourse n'a pas émis de demande de renseignements formelle à cet égard. Bien que cette distinction puisse être considérée comme une question de forme plutôt que de fond (et qu'il ne s'agisse pas d'une question sur laquelle le Comité était saisi pour statuer) considérée dans son ensemble, le dossier reflète un niveau de communication qui n'a pas atteint le degré de coopération généralement attendu dans les affaires concernant l'intégrité du marché et l'intérêt public.
97. Quoi qu'il en soit, le Comité a jugé cette question théorique, puisque RBCDVM n'a pas produit de preuve propre à chacune des 749 opérations en cause. Elle s'est plutôt limitée à déposer des informations relatives à son échantillon (BE-1 à BE-20) dans le but restreint de contester le nombre d'opérations alléguées au titre de l'allégation 3.

Chronologie de l'affaire

98. Le simple passage du temps ne diminue pas la gravité d'une infraction ni ne fait disparaître l'obligation qui en découle. Bien qu'un délai déraisonnable puisse, dans certaines circonstances, nuire à l'administration de la justice, cela ne remet pas en cause le principe juridique établi selon lequel l'obligation de répondre à une infraction subsiste malgré le passage du temps. En l'espèce, le Comité comprend que les renseignements demandés par la Bourse étaient disponibles, au moins en partie, comme en témoigne l'analyse sommaire de M. Shea. Le mandat du Comité est clairement circonscrit : il ne comprend pas et ne permet pas de déterminer le nombre exact d'opérations en cause,

cette question relevant exclusivement des pouvoirs de la Bourse en matière d'enquête, de mise en application et de réglementation.

Rentabilité des opérations

99. Dans l'évaluation de la sanction appropriée, le Comité accorde donc peu d'importance au nombre exact d'opérations en cause. Cela s'explique notamment par le fait que RBCDVM n'a pas examiné les frais ou commissions applicables ni fourni d'estimation étayée par des dossiers ou d'autres preuves concrètes. Bien que la Bourse ait proposé une méthode pour quantifier la rentabilité, celle-ci n'était pas fondée sur la preuve ni appuyée par la détermination du rôle de RBCDVM dans le cadre de ces opérations (mandataire ou contrepartiste). Dans ces circonstances, l'absence d'éléments probants fiables limite l'utilité du nombre d'opérations ou des estimations du profit généré dans la détermination des sanctions.

Justice naturelle

100. L'avocat de RBCDVM a soutenu que les demandes de renseignements de la Bourse étaient excessivement contraignantes et inéquitables, constituant ainsi une violation des principes de justice naturelle. Toutefois, la présente Audience est limitée à la détermination des sanctions appropriées et ne comporte pas un examen des processus de la Bourse en matière d'enquête ou de mise en application, ni de son autorité à l'égard des Participants Agréés.
101. Dans ce contexte, la preuve établit que l'enquête a d'abord porté sur 21 opérations d'échange d'instruments apparentés, puis a été élargie à 773 opérations, au moyen d'un échantillonnage effectué par les responsables de la mise en application de la Division. Compte tenu des lacunes observées dans l'échantillon initial et des statistiques de marché pertinentes, cet élargissement relevait du pouvoir discrétionnaire de la Division afin de déterminer si les problèmes étaient isolés ou révélaient une pratique plus large à RBCDVM. Le fait d'interpréter l'autorité de la Bourse comme étant limitée par un fardeau de la preuve de type droit civil restreindrait indûment sa capacité à mener une évaluation réglementaire efficace.
102. Indépendamment de l'émission formelle ou non d'une demande de renseignements à chaque étape, RBCDVM demeurerait tenue, selon les Règles, de répondre pleinement et promptement aux demandes des organismes de réglementation. La preuve démontre que la documentation relative à 14 opérations de l'échantillon initial était inexistante, incomplète ou inexacte, empêchant ainsi toute conclusion définitive. RBCDVM n'a pas contesté ces faits, qui ont mené à la confirmation d'infractions concernant 65 opérations dans la Recommandation conjointe.
103. L'argument de RBCDVM voulant que l'absence de demande de renseignements formelle ou l'élargissement de l'échantillonnage de la Division constituerait une violation des principes de justice naturelle n'est pas convaincant. L'équité procédurale exige certes que la partie soit informée de l'affaire à laquelle elle doit répondre et ait l'occasion de le faire, mais elle ne dispense pas un Participant Agréé de ses obligations réglementaires ni ne justifie des manquements liés au défaut d'allouer des ressources adéquates pour assurer la conformité à la réglementation.
104. Bien que les principes de justice naturelle s'appliquent, la Bourse opère dans un cadre réglementaire contractuel accepté volontairement par les Participants Agréés, y compris

RBCDVM. Les Règles, élaborées en collaboration avec les participants au marché, poursuivent un objectif réglementaire clair. Ayant admis les contraventions, RBCDVM ne peut désormais contester l'autorité ou les pouvoirs de surveillance de la Bourse pour justifier sa non-conformité.

105. Dans ce contexte, le fait que RBCDVM n'a pas fourni les renseignements demandés constitue un élément sérieux et demeure pertinent quant à la dissuasion. La question centrale est donc de déterminer quelle sanction permettra d'assurer une dissuasion spécifique et générale.
106. Dans le contexte des décisions disciplinaires rendues par des organismes d'autoréglementation comme la Bourse, les principes dégagés dans l'affaire *Re Mills*, [2001] I.D.A.C.D. No. 7, et confirmés par la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *Cartaway Resources Corp (Re)*, [2004] 1 RCS 672, 2004 CSC 26, soulignent que les sanctions doivent être alignées sur les attentes et la compréhension du secteur. Comme il est indiqué dans l'affaire *Mills*, des sanctions excédant ces attentes risquent de miner la confiance dans le processus réglementaire et donc d'en réduire l'effet dissuasif. Un régime d'autoréglementation efficace suppose également que les entités réglementées fassent preuve d'ouverture et de transparence envers leur organisme de réglementation, étant entendu que des lacunes peuvent être identifiées soit à l'interne, soit dans le cadre de la surveillance réglementaire. Des sanctions disproportionnées pour des infractions techniques pourraient décourager la transparence et tout engagement constructif qui sert l'intérêt public.
107. La décision *Bourse c. BMO Nesbitt Burns Inc. et al.*, 27 avril 2015 (Re BMO Nesbitt Burns Inc.), demeure la seule décision récente dans laquelle un Comité de Discipline a examiné les sanctions à la suite d'une audience contestée. Dans cette affaire, le Comité s'est appuyé sur les principes énoncés dans les affaires *Re Mills*, *Re Cartaway* et *Re Mithras Management Ltd. (1990)*, 13 OSCB 1600, principes entérinés par la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, 2001 CSC 37 (Asbestos). Ces principes continuent d'éclairer l'évaluation des sanctions dans les procédures devant les organismes d'autoréglementation. Toutefois, le présent dossier s'en distingue. Contrairement aux erreurs involontaires en cause dans l'affaire BMO, certaines lacunes ici résultaient de pratiques administratives qui compromettaient la piste de vérification. Si la commodité administrative peut fournir un contexte, elle ne justifie pas les manquements portant atteinte aux exigences réglementaires de base.
108. Comme il est indiqué dans l'affaire *Re BMO Nesbitt Burns Inc.*, le « rôle fondamental du comité de discipline » est « d'assurer le respect » des normes fixées dans les Règles [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*, 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, 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].

Allégation 4 – Surveillance et conformité

109. La Plainte disciplinaire énonce la quatrième infraction aux Règles admise par RBCDVM :

Au cours de la période du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019, RBCDVM a contrevenu à l'article 3011 (article 3.100 à compter du 1^{er} janvier 2019) – « Surveillance et conformité » en omettant d'établir et de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés, qui soit conçu pour assurer de manière raisonnable la conformité aux exigences de l'article 6815 (article 6.208 à compter du 1^{er} janvier 2019) et des articles 6380a. et 6380b. (articles 6.203 et 6.204 à compter du 1^{er} janvier 2019) des Règles.

110. Article 3.100 en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2019 :

Supervision, surveillance et conformité

(a) Chaque Participant Agréé, au moment de son approbation et tant qu'il le demeure, doit établir et maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés, Personnes Approuvées et mandataires, qui est conçu pour assurer de manière raisonnable que la Réglementation de la Bourse ainsi que toute législation et réglementation qui s'appliquent aux activités reliées aux Valeurs Mobilières et aux Instruments Dérivés soient respectées. Ce système de surveillance doit contenir au moins les éléments suivants :

- (i) l'établissement, le maintien et l'application de politiques et de procédures écrites qui soient acceptables pour la Bourse relativement au type d'activité qu'il exerce et à la surveillance de chaque employé, Personne Approuvée et mandataire du Participant Agréé, et qui sont conçues pour assurer de manière raisonnable que la législation et la réglementation applicables soient respectées;
- (ii) des procédures conçues pour assurer de manière raisonnable que chaque employé, Personne Approuvée et mandataire du Participant Agréé comprend les responsabilités qui lui incombent aux termes des politiques et des procédures écrites mentionnées au sous-paragraphe (i);
- (iii) des procédures pour assurer que les politiques et procédures écrites du Participant Agréé sont modifiées selon les besoins dans un délai raisonnable suivant les modifications apportées aux lois, aux règlements, aux Règles et aux politiques et que tout le personnel concerné en est avisé;
- (iv) un nombre suffisant d'employés et de ressources pour veiller à l'application, de manière adéquate et complète, des politiques et des procédures écrites mentionnées au sous-paragraphe (i);
- (v) la désignation d'un personnel de surveillance qui possède les compétences et le pouvoir nécessaires pour s'acquitter des responsabilités de surveillance qui lui sont confiées;
- (vi) des procédures de suivi et d'examen pour assurer que le personnel de surveillance s'acquitte convenablement de ses fonctions de surveillance; et
- (vii) la tenue de registres appropriés des activités de surveillance, les questions de conformité soulevées et le traitement de ces questions.

(b) Nonobstant toute autre disposition applicable dans la Réglementation de la Bourse, chaque Participant Agréé doit se conformer :

- (i) aux Règles sur la Négociation Électronique, notamment en ce qui concerne les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, l'autorisation d'établir ou d'ajuster ces contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, ainsi que l'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres; et
- (ii) aux exigences de toute législation applicable à la réglementation du courtage et des comptes.

111. Compte tenu du fait que RBCDVM a admis l'infraction visée par l'allégation 4, le Comité doit examiner les facteurs aggravants et atténuants énoncés dans les Lignes directrices.

E. FACTEURS PRIS EN COMPTE PAR LE COMITÉ

112. À titre de Participant Agréé, RBCDVM jouait un rôle essentiel de protection du marché des dérivés, assumant la responsabilité non seulement d'exécuter les opérations, mais également de préserver l'intégrité du marché par le respect strict des obligations de déclaration et de conformité. Cette responsabilité constitue la première ligne de défense contre les abus de marché en veillant à ce que les opérations soient légitimes, correctement structurées et déclarées de manière transparente. La conduite de RBCDVM à l'égard des opérations d'échange d'instruments apparentés constitue un manquement fondamental à l'exercice de ce rôle.
113. Premièrement, RBCDVM a contrevenu à l'exigence structurelle selon laquelle les opérations d'échange d'instruments apparentés doivent faire intervenir un seul acheteur et un seul vendeur. Cette exigence est au cœur de la légitimité de ces opérations : elle garantit que l'opération reflète un véritable transfert de risque entre des contreparties clairement identifiées, plutôt qu'un arrangement synthétique ou circulaire destiné à contourner les règles de négociation en bourse. En permettant ou en facilitant des opérations comportant des relations de contreparties non traçables, RBCDVM a introduit une incertitude importante quant à savoir si les opérations déclarées constituaient de véritables opérations d'échange d'instruments apparentés ou des opérations hors bourse non permises. Cette incertitude a directement porté atteinte à la confiance dans l'exactitude de l'activité de marché déclarée et a affaibli l'intégrité même du mécanisme des échanges d'instruments apparentés.
114. Deuxièmement, ces lacunes ne relevaient pas d'erreurs d'exécution isolées, mais traduisaient plutôt une défaillance plus générale des systèmes internes de surveillance et de conformité sur une période de trois ans. RBCDVM a mis fin aux examens de surveillance trimestriels, a connu un roulement de personnel, n'a pas fourni une formation adéquate au personnel concerné et n'a pas mis en place un suivi quotidien efficace des opérations d'échange d'instruments apparentés. Ensemble, ces manquements démontrent que les normes de conformité n'étaient ni rigoureusement appliquées ni véritablement mises en œuvre. Une entité qui joue un rôle essentiel dans la protection du marché ne peut remplir sa fonction en l'absence de mécanismes permettant de détecter, prévenir et corriger les infractions réglementaires. En outre, en laissant ses processus de conformité se dégrader au profit de la commodité administrative, RBCDVM a effectivement renoncé à assumer son rôle de point de contrôle essentiel entre les participants au marché et le cadre réglementaire régissant la négociation de dérivés.
115. Troisièmement, RBCDVM a déclaré des opérations d'échange d'instruments apparentés de manière inexacte et/ou avec des retards inacceptables, aggravant encore le manquement à son obligation de protection du marché. La déclaration exacte et en temps opportun constitue un pilier de la transparence du marché, permettant aux organismes de réglementation et aux participants au marché d'évaluer l'établissement des prix, la liquidité et l'exposition aux risques. Des déclarations inexactes ou tardives faussent l'environnement informationnel, entravent la surveillance réglementaire et augmentent le risque que des pratiques de négociation problématiques passent inaperçues. L'équité du marché repose sur le fait que tous les participants soient soumis aux mêmes règles et s'y conforment; lorsqu'un important courtier n'est pas en mesure de garantir la fiabilité de ses déclarations, il ne fait pas que manquer à des obligations techniques : il compromet la capacité globale du marché à fonctionner de manière efficace et équitable.
116. Pris ensemble, ces manquements démontrent que RBCDVM ne s'est pas seulement écartée de certaines exigences opérationnelles ponctuelles; elle a failli à son rôle institutionnel de protection du marché. Au lieu d'empêcher des pratiques douteuses

relatives aux opérations d'échange d'instruments apparentés d'atteindre le marché et les systèmes de déclaration réglementaire, RBCDVM a permis que des opérations déficientes soient exécutées sans qu'elles soient contrôlées, donnant ainsi l'impression qu'elle tolère les cas de non-conformité. En privilégiant la facilité de traitement et la réduction du fardeau de surveillance au détriment du respect des exigences structurelles et de déclaration de base, RBCDVM a porté atteinte à la transparence du marché ainsi qu'à la confiance réglementaire. Cette défaillance de la responsabilité de protection du marché est particulièrement grave compte tenu de l'importance accordée par les bourses et les organismes de réglementation aux courtiers de renom pour maintenir les normes et servir d'exemple de conformité pour l'ensemble du marché.

117. Le Comité a pris en considération les facteurs **atténuants** suivants dans son analyse des sanctions :

- ❖ *La Personne Réglementée a reconnu sa responsabilité ou celle de son employé, le cas échéant. (2)*
- ❖ *Le Participant Agréé a mis en place des mesures correctives. (4)*
- ❖ *Le risque de récidive. (10)*

RBCDVM n'a finalement pas contesté la plainte; toutefois, en contestant les conclusions relatives au nombre d'opérations d'échange d'instruments apparentés en cause, elle a plutôt mis en lumière l'ampleur de ses lacunes internes en matière de conformité pendant la période concernée, au lieu de les atténuer de manière significative. Cette position reflète l'absence de contrôles internes fiables et de mécanismes adéquats de tenue de dossiers durant cette période. Néanmoins, le Comité relève l'existence de mesures correctives subséquentes. À cet égard, M. Raymond a témoigné que des examens de routine récents n'avaient pas permis de relever de lacunes dans les opérations d'échange d'instruments apparentés ou dans les pratiques de surveillance de RBCDVM. Cet élément de preuve concorde avec le témoignage de M. Shea, qui a confirmé que, bien que RBCDVM continue d'effectuer des opérations d'échange d'instruments apparentés, celles-ci sont désormais réalisées strictement sur une base bilatérale. Pris ensemble, ces éléments indiquent une amélioration des pratiques de conformité à la suite de la période visée.

118. Le Comité a pris en considération les facteurs **aggravants** suivants dans son analyse des sanctions :

- ❖ *Les antécédents disciplinaires de la Personne Réglementée. (1)*
- ❖ *Le nombre d'ordres ou de transactions et volume transigé. (7)*
- ❖ *Les conséquences de l'infraction sur la réputation de la Bourse et l'intégrité du marché. (8)*
- ❖ *La nature et la gravité de l'infraction. (9)*
- ❖ *La durée de la conduite reprochée. (12)*

La conduite en cause témoigne d'une défaillance systémique en matière de conformité et d'un manquement soutenu aux obligations réglementaires sur une période de trois ans, soit du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019. Pendant une grande partie de cette période, RBCDVM occupait une position dominante sur le marché des opérations d'échange d'instruments apparentés. Dans ce contexte, l'ampleur et la durée de la non-conformité justifiaient une surveillance réglementaire accrue, même en l'absence de preuve directe d'un préjudice réel pour le marché.

L'analyse sommaire de M. Shea met en évidence la gravité des lacunes. Elle indique qu'environ 50 % seulement des 773 opérations d'échange d'instruments apparentés examinées étaient conformes aux fins de l'allégation 3, ce qui laisse un volume important

d'opérations potentiellement non conformes, indépendamment des exigences distinctes relatives à la piste de vérification associées aux allégations 1, 2 et 4. Ces lacunes ont été aggravées par la production incomplète ou tardive des dossiers, ce qui a considérablement entravé la capacité de l'organisme de réglementation à effectuer une évaluation complète et en temps utile des opérations en cause. À la lumière de ces lacunes, un membre du Comité a fait observer qu'une solide culture de conformité suppose que la fonction de conformité interne examine chaque opération signalée par la Bourse.

Pris ensemble, l'ampleur, la persistance et l'opacité des infractions justifient l'imposition de sanctions visant à dénoncer la conduite, à favoriser la conformité future et à renforcer la confiance dans l'intégrité du cadre réglementaire.

119. Le Comité a pris en considération les facteurs **inapplicables** suivants dans son analyse des sanctions :

❖ *Les comportements similaires ou identiques. (11)*

❖ *La conduite fautive de la Personne Réglementée est intentionnelle. (14)*

Pour plus de clarté, le Comité n'a pas jugé approprié de conclure à une quelconque intention de manipulation du marché ni que l'inconduite était intentionnelle. Le Comité a également refusé d'établir un quelconque parallèle avec la décision de la CFTC visant RBC Marchés des Capitaux SARL, société faisant partie du même groupe que RBCDVM (CFTC Docket No. 19-47), car il a estimé qu'une telle comparaison aurait été hautement préjudiciable.

120. Le Comité a pris en considération les facteurs **neutres** suivants dans son analyse des sanctions :

❖ *Le Participant Agréé a informé la Bourse de l'infraction. (3)*

❖ *Les gains générés, pertes évitées ou coûts épargnés par la Personne Réglementée. (5)*

❖ *La Personne Réglementée a restitué la personne lésée. (6)*

❖ *La Personne Réglementée a tenté de camoufler l'infraction ou a omis de transmettre une information pertinente à la Division. (13)*

❖ *Les sanctions internes prises par le Participant Agréé envers son employé. (15)*

❖ *Le niveau de collaboration de la Personne Réglementée avec la Division. (16)*

Plusieurs de ces facteurs ne trouvaient pas application au regard de la preuve. RBCDVM n'a pas déclaré elle-même les infractions à la Bourse, aucune personne directement lésée n'a pu être identifiée en raison de l'impossibilité de déterminer quels participants au marché avaient été touchés, et aucune des parties n'a traité de manière substantielle la question des employés responsables du traitement des opérations d'échange d'instruments apparentés durant la période concernée de trois ans. Pour les motifs exposés ci-dessus, le Comité accorde une importance limitée au nombre d'opérations d'échange d'instruments apparentés en cause, compte tenu de l'absence de preuves fiables concernant les frais d'opération, les commissions ou la rentabilité. Bien que la Bourse ait proposé une méthode de calcul de la rentabilité, celle-ci n'était pas étayée par des preuves et aucune des parties n'a abordé la question de savoir si RBCDVM agissait à titre de contrepartiste ou de mandataire. Dans ces circonstances, le nombre d'opérations et les estimations du profit généré présentent une utilité limitée pour déterminer la sanction appropriée.

F. JURISPRUDENCE

121. Bien que la présente affaire soit la première du genre à être examinée par le Comité de Discipline de la Bourse et qu'elle ne se prête donc pas à une comparaison directe, des décisions antérieures portant sur la déclaration tardive, la tenue de dossiers ainsi que les obligations de conformité et de surveillance ont été examinées, mais uniquement à des fins contextuelles. De plus, le Comité a étudié des affaires survenues pendant une période similaire à celle en cause, afin de situer les infractions dans leur contexte réglementaire plus large.
122. Conformément aux Lignes directrices, le Comité a tenu compte des décisions pertinentes de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) dans le contexte plus large des antécédents réglementaires de RBCDVM. Dans *Re RBC Dominion valeurs mobilières*, 2024 OCRI 76, et *Re RBC Dominion Valeurs mobilières et al.*, 2019 OCRCVM 30, les deux ententes de règlement ont traité des conséquences réglementaires d'opérations hors marché, respectivement en 2023 et en 2018. Dans chaque cas, le fait de ne pas déclarer des opérations sur un marché a été jugé comme portant atteinte à la transparence et étant préjudiciable à l'intégrité du marché ainsi qu'à son fonctionnement ordonné. Sur le plan des sanctions, l'amende de 1 000 000 \$ imposée dans la décision de 2024 reflétait la gravité de l'inconduite, qui portait sur une seule opération, ainsi que des considérations de dissuasion à la lumière d'une conduite similaire survenue après la décision de 2019, dans laquelle une amende de 500 000 \$ avait été imposée.
123. Ces affaires mettent en évidence le degré de diligence attendu des participants au marché lorsqu'ils effectuent des opérations hors marché et soulignent la gravité des conséquences réglementaires pouvant découler de manquements dans ce domaine. Les opérations hors marché constituent un privilège; à ce titre, elles doivent être effectuées avec le plus haut degré de diligence. Par analogie à la présente affaire, le Comité a noté que des déclarations déficientes, tardives ou inexactes compromettent de la même façon la surveillance réglementaire et la transparence du marché, augmentent le risque que des opérations inadéquates passent inaperçues et portent atteinte à l'équité du marché en nuisant à l'application uniforme des Règles.
124. Dans l'affaire *Re Valeurs mobilières Desjardins inc.*, EN-DC-22002, 8 mars 2024, le Participant Agréé a enfreint l'article 3011 (devenu l'article 3.100 à compter du 1^{er} janvier 2019) des Règles en omettant de maintenir un système de surveillance adéquat raisonnablement conçu pour prévenir ou détecter les méthodes de négociation manipulatrices ou trompeuses sur les contrats à terme CGB et CGF négociés à la Bourse. Au cours d'une période de 12 mois, entre le 15 novembre 2017 et le 16 novembre 2018, un employé s'est livré à au moins 213 cas de manipulation de négociation, ce qui illustre un comportement répété et non isolé. Bien que le comportement fautif n'ait pas été intentionnel, la Division a souligné que la mise en place d'outils, de politiques et de procédures de surveillance exhaustifs constituait le premier moyen de défense pour protéger l'intégrité des marchés. Le fait que le participant Agréé n'avait pas mis en place des outils de surveillance pleinement fonctionnels pour les contrats à terme au cours de la période concernée a donné lieu à une amende de 450 000 \$, plus 38 100 \$ au titre des frais, pour avoir enfreint l'article 3011 (devenu l'article 3.100 à compter du 1^{er} janvier 2019).

125. Dans l'affaire *Re Wedbush Securities Inc.*, EN-DC-21001, 25 août 2023, bien que l'obligation de déclaration diffère de celle de la présente affaire, des lacunes dans la surveillance post-négociation, les contrôles et les procédures ont entraîné des problèmes constants de surveillance et de conformité sur une période prolongée : du 16 décembre 2014 au 31 décembre 2016, du 1^{er} janvier 2017 au 30 novembre 2018, et du 31 août 2017 au 14 juin 2019. Ces manquements ont finalement conduit à l'imposition d'une amende totale de 300 000 \$ en ce qui concerne plusieurs allégations.
126. Le Comité a également examiné des décisions de règlement, notamment l'affaire *Re RBC Dominion Securities Inc.*, EN-DC-17007 (30 juin 2020), qui ont donné lieu à des amendes moins élevées pour des manquements en matière de tenue de dossiers, de déclaration en temps utile et de surveillance. Toutefois, ces cas ne sont pas comparables à la question soumise au Comité. La présente affaire est nettement plus complexe, car elle concerne l'obligation de RBCDVM de tenir des dossiers suffisants pour permettre à la Division d'évaluer si les déficiences étaient isolées ou systémiques au cours de la période allant du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019. Les infractions se sont produites à plusieurs reprises sur une période de trois ans, ce qui reflète des problèmes persistants de respect des politiques internes et des Règles.
127. Enfin, les affaires précitées découlaient d'ententes de règlement pour des infractions survenues, dans lesquelles le mandat de la formation d'instruction diffère de celui exercé à la suite d'une audience contestée. Bien que les sanctions négociées soient pertinentes dans un contexte de règlement, le Comité, dans une audience contestée sur les sanctions, doit déterminer de manière indépendante les pénalités appropriées conformément aux principes applicables. À cet égard, le Comité a appliqué les principes de proportionnalité et de dissuasion.
128. RBCDVM a commis quatre infractions distinctes sur une période de trois ans, soit du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019 : (i) la tenue de dossiers incomplète pour 21 opérations d'échange d'instruments apparentés; (ii) des déclarations tardives et inexactes confirmées dans deux cas ainsi que l'impossibilité de confirmer la déclaration en temps opportun pour les 19 autres opérations analysées en raison des lacunes de tenue de dossiers; (iii) l'exécution d'opérations préarrangées faisant intervenir plusieurs contreparties en contravention des Règles, le nombre variant entre 65 et 749 opérations d'échange d'instruments apparentés; (iv) des défaillances de supervision et de conformité résultant de l'abandon des examens et de l'absence de formation. Pris ensemble, l'ampleur, la persistance et l'opacité des infractions justifient amplement l'imposition de sanctions visant à dénoncer la conduite et à faire respecter les normes réglementaires. Exerçant son mandat et son pouvoir discrétionnaire, le Comité a conclu qu'une sanction globale unique de 500 000 \$ était nécessaire et appropriée pour refléter la gravité, la durée et le caractère systémique des infractions visées par les allégations 1, 2, 3 et 4 de la Plainte disciplinaire.
129. Le Comité conclut que les sanctions doivent refléter la gravité des contraventions et produire un effet dissuasif réel, sans être punitives. À cet égard, le Comité est satisfait que les sanctions imposées sont justes, raisonnables et proportionnelles, et qu'elles constituent un moyen de dissuasion efficace tant pour RBCDVM que pour l'ensemble des participants au marché.

G. ATTRIBUTION DES FRAIS

130. En ce qui concerne les frais, RBCDVM a soutenu qu'ils devraient être partagés à parts égales. Le Comité n'a pas été convaincu, aucune justification convaincante n'ayant été présentée pour appuyer une telle attribution dans le cadre d'une audience contestée. Les gains d'efficacité généralement associés aux règlements ne s'appliquent pas en l'espèce, et aucune réduction des frais n'est donc justifiée. En conséquence, les frais, au montant indiqué ci-dessous, sont imputés à RBCDVM, le solde étant assumé par la Bourse.

H. CONCLUSIONS

POUR CES MOTIFS, LE COMITÉ DE DISCIPLINE :

DÉTERMINE que RBCDVM doit payer une amende totale de 500 000 \$ relativement aux allégations 1, 2, 3 et 4 de la Plainte disciplinaire;

ATTRIBUE À RBCDVM LES FRAIS ET DÉBOURS d'une somme de 110 000 \$, compte tenu des circonstances de l'affaire, le solde devant être assumé par la Bourse;

ORDONNE que la somme de 610 000 \$ indiquée aux paragraphes qui précèdent soit payée par RBCDVM dans les trente (30) jours suivant la date de signification de la décision écrite du Comité de Discipline qui l'impose.

Montréal, le 1^{er} mai 2026

M^e Marie-Julie Nicolo, présidente

Pierre-Philippe Ste-Marie, membre

Danielle Le May, membre