



CIRCULAIRE 102-25

15 août 2025

DÉCISION DISCIPLINAIRE - ENTENTE DE RÈGLEMENT MIZUHO SECURITIES USA LLC

La Division de la réglementation de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a déposé la plainte qui suit contre Mizuho Securities USA LLC (l'« intimé »), un participant agréé :

1. Entre le 29 avril 2018 et le 30 novembre 2022, l'intimé a donné accès au système de négociation électronique de la Bourse à deux employés sans avoir obtenu l'approbation préalable de la Bourse, contrevenant ainsi aux articles 3.4 – « Accès au système de négociation électronique » et 3.400 – « Demande d'approbation » (respectivement les articles 6366A) et 7403 avant le 1^{er} janvier 2019) des règles de la Bourse (les « Règles »).
2. Entre le 4 juin 2018 et le 30 novembre 2022, l'intimé a autorisé son client, Mizuho Capital Markets LLC, à transmettre des ordres par voie électronique à la Bourse par l'entremise de ses systèmes sans avoir attribué à ce client un identificateur du client en la forme et de la manière prévues par la Bourse, contrevenant ainsi à l'article 3.5 – « Accès supervisé au système de négociation électronique » (article 6366B) avant le 1^{er} janvier 2019) des Règles.
3. Entre le 4 juin 2018 et le 30 novembre 2022, l'intimé a fait défaut d'établir et de maintenir un système lui permettant de surveiller les activités de chacun de ses employés conçu pour assurer de manière raisonnable que les Règles soient respectées, plus précisément en n'établissant pas de politiques et de procédures visant à s'assurer que seuls les employés approuvés par la Bourse aient accès au système de négociation électronique de la Bourse, contrevenant ainsi à l'article 3.100 – « Supervision, surveillance et conformité » (article 3011 avant le 1^{er} janvier 2019) des Règles.

À la suite d'une audition tenue le 9 juillet 2025, un comité de discipline dûment constitué en vertu des Règles a accepté l'entente de règlement négociée entre la Bourse et l'intimé, laquelle prévoit une amende totalisant 80 000 \$ et le paiement d'un montant additionnel de 10 000 \$ à titre de remboursement des frais connexes engagés dans le cadre de la présente affaire.

La décision du comité de discipline (traduction de la décision originale rendue en anglais) est jointe.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec les affaires juridiques de la Division de la réglementation par courriel à l'adresse mxrlegal@tmx.com.

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
Numéro de dossier : MEA-24002

L'affaire opposant :

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

et

Mizuho Securities USA LLC, un participant agréé de la Bourse (l'« **intimé** »)

Membres du Comité de discipline :

M^e Douglas J. Simsovic, président
Rosanna Bruni, membre
Sylvain Racine, membre

MOTIFS DE LA DÉCISION DU COMITÉ DE DISCIPLINE

Le Comité de discipline s'est réuni le 9 juillet 2025 pour décider soit d'accepter, soit de refuser une entente de règlement intervenue entre les parties, comme il est exposé plus en détail ci-dessous. L'intimé a reconnu avoir enfreint les articles 3.4 et 3.400, l'article 3.5 et l'article 3.100 des règles de la Bourse (les « **Règles** »). À la fin de l'audience, au terme d'une courte période de délibération, le Comité a jugé qu'il convenait d'approuver l'entente de règlement, en précisant que ses motifs suivraient ultérieurement.

I. L'instance

1. Une inspection de l'intimé, en octobre 2022, a révélé que deux membres de son personnel s'étaient vu octroyer l'accès au système de négociation électronique (le « **système de négociation** ») de la Bourse sans être inscrits à titre de Personnes Approuvées (au sens donné à ce terme dans les Règles).
2. Le 29 mars 2023, la Division a ouvert une enquête relative aux constats susmentionnés. L'enquête a porté sur les infractions potentielles aux Règles commises par l'intimé en ce qui concerne l'accès de son personnel et de sa clientèle au système de négociation, ainsi que sur les exigences de supervision, de surveillance et de conformité des participants agréés pour la période du 1^{er} juin 2018 au 31 décembre 2022.
3. À la suite de cette enquête, la Division a déposé une plainte disciplinaire, datée du 20 mars 2025, contre l'intimé (la « **plainte disciplinaire** »).

II. Les faits

4. L'intimé est un participant agréé étranger de la Bourse depuis 2004.
5. La plainte disciplinaire contre l'intimé concerne des infractions aux articles 3.4, 3.400, 3.5 et 3.100.

a) Articles 3.4 et 3.400

6. Pendant la période du 29 avril 2018 au 30 novembre 2022, deux membres du personnel de l'intimé avaient accès au système de négociation sans avoir été dûment approuvés par la Bourse, contrairement à ce que prévoit l'article 3.400 des Règles (l'« **accès non autorisé** »).
7. L'une de ces personnes a eu un accès non autorisé au système de négociation du 29 avril 2018 au 30 novembre 2022 (date à laquelle l'accès lui a été retiré), soit en tout 1 676 jours. Pendant cette période, l'employé en question a saisi 54 ordres totalisant 9 164 contrats exécutés.
8. L'autre personne a eu un accès non autorisé au système de négociation du 16 juillet 2021 au 30 novembre 2022 (date à laquelle l'accès lui a été retiré), soit en tout 501 jours. Cette employée n'a pas négocié au moyen du système de négociation pendant cette période.
9. L'accès non autorisé découlait d'une mauvaise interprétation par l'intimé des exigences de la Bourse quant à la situation d'emploi de ces deux personnes : en effet, celles-ci occupaient un double emploi, soit auprès de l'intimé et auprès d'une société membre du même groupe.
10. L'intimé a rectifié la situation en retirant immédiatement à ses deux employés l'accès au système de négociation.

b) Article 3.5 « Accès supervisé au Système de Négociation Électronique »

11. En tout temps au cours des périodes susmentionnées, les deux employés agissaient pour Mizuho Capital Markets LLC (« **MCM** »), société membre du même groupe et client de l'intimé.
12. MCM était un client avec accès supervisé (au sens donné à ce terme à l'article 3.5 des Règles et conformément à cet article) durant toute la période où ces employés avaient accès au système de négociation.
13. Le sous-paragraphe b) (vii) de l'article 3.5 des Règles, avant sa modification le 28 juin 2024¹, prévoyait qu'un participant agréé (au sens donné à ce terme dans les Règles) devait s'assurer que ses clients avec accès supervisé s'étaient vu attribuer un identifiant de client et que les ordres saisis par ces clients comprenaient l'identifiant de client approprié.
14. MCM ne s'est jamais vu attribuer d'identifiant de client de la manière et sous la forme exigées par la Bourse, de sorte que son accès supervisé ne respectait pas les conditions prévues par les Règles.

¹ Par suite de la modification des Règles le 28 juin 2024, cette exigence a été déplacée de l'article 3.5 au paragraphe d) de l'article 6.115 des Règles.

15. La situation relative à l'accès supervisé de MCM n'a pas été relevée pendant les examens périodiques de l'intimé en partie en raison de la situation de double emploi des employés qui passaient des ordres, ainsi qu'en raison d'une similitude des numéros de compte.
16. L'intimé a rectifié la situation en retirant l'accès de MCM au système de négociation et en actualisant sa procédure d'examen périodique.

c) Article 3.100 « Supervision, surveillance et conformité »

17. Le manuel relatif à la conformité de l'intimé indiquait correctement qu'il y avait lieu d'obtenir l'approbation de la Bourse pour tout membre du personnel ayant accès au système de négociation.
18. Les politiques et procédures de l'intimé ne prévoyaient que des examens périodiques des clients dont l'accès supervisé était nouveau ou avait été résilié, et non des employés qui avaient effectivement accès au système de négociation. Aucun examen relatif aux personnes approuvées n'a ainsi été réalisé avant le quatrième trimestre de 2022. Par conséquent, le système de supervision de l'intimé n'était pas conçu pour assurer de manière raisonnable le respect des exigences de la Bourse relatives à l'accès à son système de négociation.
19. L'intimé a réalisé un examen minutieux de ses accès au système de négociation et a appliqué des mesures correctives en actualisant ses dossiers, ses politiques et procédures ainsi que ses examens périodiques.
20. Hormis les deux employés en question, aucune autre personne n'a eu un accès non autorisé.
21. À la lumière de ce qui précède, la Bourse a déposé la plainte.
22. Donnant suite au dépôt de la plainte, l'intimé a reconnu avoir enfreint les articles précités.

III. Entente de règlement

23. Une entente de règlement est intervenue entre les parties le ou vers le 11 avril 2025 (l'« **entente de règlement** »).
24. Selon l'entente de règlement, les parties ont convenu des sanctions suivantes :
 - a. une amende de 20 000 \$ CA pour avoir contrevenu aux articles 3.4 et 3.400 des Règles;
 - b. une amende de 20 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 3.5 des Règles;
 - c. une amende de 40 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 3.100 des Règles;
 - d. une somme supplémentaire de 10 000 \$ CA à titre de remboursement des frais connexes engagés dans la présente affaire.

IV. Observations

a) Rôle du présent Comité de discipline

25. Il est bien établi que le rôle et la responsabilité du Comité de discipline sont 1) d'examiner l'entente de règlement et 2) de s'assurer que celle-ci est appropriée compte tenu des infractions et des circonstances pertinentes et de veiller à ce qu'elle n'aille pas à l'encontre de l'ordre public et qu'elle ne jette pas le discrédit sur l'administration des Règles².
26. En outre, il a été établi dans l'affaire *Toh*, 2011 OCRCVM 51, que le Comité de discipline n'a pas pour mandat de déterminer s'il parviendrait à la même entente que celle qui est consignée dans une entente de règlement, mais bien d'établir « si les sanctions proposées d'un commun accord sont raisonnables » (par. 6).

b) Analyse

27. La Bourse a publié des lignes directrices en matière de sanctions en date du 21 février 2022 (les « **Lignes directrices** »). Les Lignes directrices visent à « établir des principes et facteurs à considérer afin de déterminer des sanctions justes et appropriées ». Le Comité de discipline est lié par ces principes et s'est fondé sur ceux-ci pour parvenir à sa décision.

- **Principes**

28. Les Lignes directrices énoncent cinq principes à considérer pour rendre une décision.
29. Au principe 1, les Lignes directrices expliquent qu'« une amende ne doit pas être moindre que le profit généré par la commission de l'infraction ».
30. Aucun élément de preuve n'a été présenté au Comité de discipline en ce qui concerne ce point. Toutefois, en se fondant sur le nombre d'opérations et sur la sanction proposée, le Comité de discipline juge que ce principe est respecté.

- **Facteurs atténuants**

31. Dossier disciplinaire : L'intimé n'a aucun antécédent disciplinaire.
32. Reconnaissance de responsabilité : L'intimé a reconnu sa responsabilité relativement au non-respect des articles 3.4, 3.400, 3.5 et 3.100 des Règles.
33. Mesures correctives : Une fois avisé de la situation, l'intimé a immédiatement pris les mesures nécessaires pour y remédier en retirant les employés de la liste

² Voir *Bourse de Montréal Inc.* et *Citigroup Global Markets Inc.*, dossier ENDC-22001, par. 27.

d'accès au système de négociation, en révoquant leur accès et en actualisant ses politiques.

34. Gains générés, pertes évitées ou coûts épargnés : À la lumière des actes de procédure, le Comité de discipline juge minimales les économies potentielles liées à l'omission d'inscrire les deux employés, tout comme les coûts de supervision épargnés.
35. Nombre d'ordres : Bien qu'un employé non autorisé ait effectué des opérations, le nombre d'ordres passés par son accès non autorisé correspond au bas de la fourchette constatée dans des affaires analogues³. De plus, seul l'un des deux employés a réalisé des opérations. Enfin, il s'agissait des deux seuls membres du personnel qui disposaient d'un accès non autorisé.
36. Risque de récidive : L'intimé a pris des mesures immédiates à la suite de l'enquête et des constatations de la Bourse; de ce fait, le risque de récidive est extrêmement faible.
37. L'intimé n'a à aucun moment tenté de dissimuler l'infraction ni omis de communiquer les renseignements pertinents à la Bourse. En fait, l'intimé a offert son entière collaboration à la Bourse durant l'enquête; la Bourse a même informé le Comité de discipline que le comportement de l'intimé était exemplaire.
38. Aucun élément de preuve n'a été présenté au Comité de discipline pour établir que la faute de l'intimé était intentionnelle. La conduite fautive de l'intimé a plutôt été présentée comme une erreur d'interprétation des Règles.

- **Facteurs aggravants**

39. Mesures correctives : L'intimé s'est montré plus réactif que proactif, ce qui est logique étant donné les faits.
40. Durée des faits reprochés : La conduite reprochée s'est produite du 29 avril 2018 au 30 novembre 2022, date à laquelle elle a été découverte.
41. Gains générés, pertes évitées ou coûts épargnés : Ni l'intimé ni la Bourse n'ont été en mesure de présenter la moindre preuve de gains générés, de pertes évitées ou de coûts épargnés par suite des infractions.
42. Nature et gravité des infractions : Les exigences d'inscription, comme on le rappelle constamment, sont la pierre angulaire de l'intégrité du marché, elle-même indispensable à la conduite des activités de réglementation de la Bourse. Un processus de déclaration et de supervision adéquat, efficace et conforme doit être respecté en tout temps, ce qui n'a pas été le cas dans la présente affaire.

³ Voir *Bourse de Montréal Inc. et Marex Capital Markets Inc.*, dossier EN-DC-23004, page 6, par. 2.

V. Décision

43. Le Comité de discipline est tenu de se pencher sur l'entente de règlement qui lui est présentée et doit en dernière instance s'assurer que celle-ci est appropriée compte tenu des infractions commises, des circonstances pertinentes et des Lignes directrices.
44. Le Comité de discipline est d'avis, après avoir examiné le processus de règlement et les faits présentés, que l'entente de règlement, y compris les pénalités recommandées que celle-ci prévoit, est appropriée.
45. En outre, compte tenu des décisions Marex⁴ et Wedbush⁵ (en ce qui concerne le non-respect des exigences relatives à l'accès supervisé) en particulier, ainsi que d'autres décisions de comités de discipline de la Bourse, le Comité de discipline conclut que les pénalités recommandées sont justes, raisonnables et proportionnelles à la gravité des infractions.

⁴ *Ibid.*

⁵ *Bourse de Montréal Inc. et Wedbush Securities Inc.*, dossier EN-DC-21001.

POUR CES MOTIFS, LE COMITÉ DE DISCIPLINE :

APPROUVE l'entente de règlement; et

ORDONNE à l'intimé de payer, dans un délai de 30 jours suivant la présente décision, une amende totale de 90 000 \$, laquelle est ventilée comme suit :

- une amende de 20 000 \$ CA pour avoir contrevenu aux articles 3.4 et 3.400 des Règles;
- une amende de 20 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 3.5 des Règles;
- une amende de 40 000 \$ CA pour avoir contrevenu à l'article 3.100 des Règles;
- une somme supplémentaire de 10 000 \$ CA à titre de remboursement des frais connexes engagés dans la présente affaire.

Montréal, le 14 août 2025

M^e Douglas J. Simsovic
Président du Comité de discipline

Rosanna Bruni
Membre du Comité de discipline

Sylvain Racine
Membre du Comité de discipline