

DÉCISION N° 2021-SMV-0034

Dossier n° 90166

**Objet : BMO Nesbitt Burns Inc.
Demande de dispense**

Vu la demande sous examen coordonné visant à obtenir une dispense des obligations prévues au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 »), au *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*, RLRQ, c. V-1.1, r. 6 (le « Règlement 23-101 ») et au *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*, RLRQ, c. V-1.1, r. 7.1 (le « Règlement 23-103 ») (collectivement, les « règlements relatifs aux marchés ») complétée par BMO Nesbitt Burns Inc. (« BNBI ») et déposée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») à titre d'autorité principale et auprès des autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba, de la Saskatchewan, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de Terre-Neuve-et-Labrador, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Nunavut, des Territoires du Nord-Ouest et du Yukon (les « juridictions ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (la « dispense demandée »);

Vu les expressions définies dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3, ont le même sens dans la présente décision lorsqu'elles y sont employées, à moins qu'on ne leur donne une autre définition;

Vu les déclarations faites par BNBI au soutien de la dispense demandée, notamment que :

1. BNBI est amalgamée en vertu des lois du Canada et une filiale indirecte de la Banque de Montréal, une banque figurant à l'annexe I de la *Loi sur les banques*, L.C. 1991, c. 46. BNBI est un courtier membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») et est inscrite à titre de courtier en placement auprès de l'autorité en valeurs mobilières de chaque juridiction du Canada. Son siège se trouve à Toronto, en Ontario;
2. BNBI ne contrevient pas à la législation en valeurs mobilières d'aucune des juridictions;
3. Une opération de base (« opération de base ») comme envisagé dans le cadre de la dispense demandée est composée de deux éléments : l'achat ou la vente simultanée d'un titre de créance et une opération de sens inverse dans le contrat à terme correspondant;

Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, 3e étage
Québec (Québec)
G1V 5C1
tél. : 418.525.0337

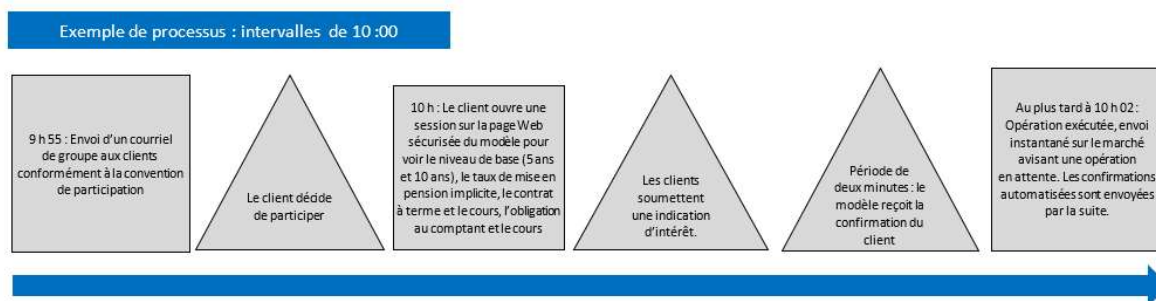
numéro sans frais : 877.525.0337
télé. : 418.525.9512

800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec)
H4Z 1G3
tél. : 514.395.0337

numéro sans frais : 877.525.0337
télé. : 514.873.3090

4. La dispense demandée ne vise que les opérations de base sur les obligations du gouvernement du Canada (les « obligations ») et les contrats à terme (les « contrats à terme ») correspondants inscrits à la Bourse de Montréal (la « Bourse »);
5. BNBI souhaite utiliser un modèle de transaction électronique qu'il a conçu pour l'exécution d'opérations de base avec des clients institutionnels (le « modèle »);
6. Le modèle est un système électronique qui met en relation des acheteurs et des vendeurs, rassemble les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs, et utilise des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, en vertu desquelles les ordres interagissent. Cela signifie que le modèle se qualifie en tant que « marché » au sens des règlements relatifs aux marchés et conformément à la législation en valeurs mobilières des juridictions, ainsi qu'en tant que « marché organisé » au sens de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « LID »). Par conséquent, à défaut d'obtenir la dispense demandée, BNBI devrait être autorisée pour exercer des activités à titre de système de négociation parallèle ou de marché organisé;
7. Les opérations de base effectuées au moyen du modèle seront régies par une convention de participation (la « convention ») conclue entre BNBI et chaque client, et seront effectuées conformément à celle-ci. Cette convention fournit également des renseignements sur l'utilisation du modèle. Un accès sécurisé au modèle et protégé par mot de passe ne sera fourni qu'aux clients;
8. Chaque client recevra du matériel de formation concernant l'utilisation du modèle, notamment en ce qui concerne les procédures de saisie et de négociation des ordres;
9. Le modèle établira une plateforme où les clients pourront, relativement à une opération de base, exprimer leur intérêt à un cours établi par BNBI, à des heures préétablies quotidiennement (jusqu'à cinq fois par jour). Le moment et le nombre d'heures sont à déterminer et pourront être modifiés au fil du temps en fonction des besoins des participants et des exigences en matière de service;
10. Les gains d'efficacité du modèle comprennent ce qui suit :
 - a) le cours pour l'opération de base est transmis par voie électronique à des moments précis;
 - b) une façon plus efficace d'évaluer l'intérêt des adhérents dans les opérations de base à des moments précis plutôt que de manière ponctuelle;
 - c) les clients peuvent indiquer leur intérêt au cours de l'opération de base de façon anonyme, ce qui leur permet de ne pas exposer complètement sur le marché la valeur de leur intérêt, tout en réduisant au minimum le risque de fuite d'information ou de perturbation du marché;
 - d) la plateforme qui soutient le modèle automatise les limites de risque du client;

- e) la plateforme automatise les contreparties acceptables afin d'empêcher les opérations entre contreparties qui seraient interdites en vertu des règles de négociation ou en raison de mandats de placement;
 - f) les opérations sur obligations au comptant sont traitées directement par voie électronique (plutôt que manuellement) et l'émission de confirmations automatisées répond aux exigences touchant le client en matière de respect de la conformité et d'audit;
11. Le modèle est conçu pour permettre aux clients d'exprimer leur intérêt pour des opérations de base à partir de 25 millions de dollars, sujets à des tranches supplémentaires de 5 millions de dollars, à des heures préétablies quotidiennement;
 12. Avant la période établie pour exprimer son intérêt, BNBI établira le cours en fonction des récents niveaux d'activité du marché. Les clients doivent exprimer leur intérêt pendant la période établie;
 13. Si les parties acheteur et vendeur de l'opération de base ont chacune un intérêt pour le cours fixé, chaque client devra confirmer son offre acheteur ou vendeur. Une fois que les deux parties ont confirmé leur intérêt, il y a appariement;
 14. L'appariement des intérêts du côté de l'acheteur et du côté du vendeur sera effectué sur la base d'une priorité temporelle, le tout sous réserve de l'application des limites de risque automatisées du client et des contrôles des contreparties;
 15. Chaque appariement sera inscrit à la Bourse conformément aux règlements actuels de la Bourse applicables aux opérations d'échange physique pour contrats (« EFP »), qui comprennent des exigences relatives à l'établissement d'un cours « raisonnable » pour l'opération de base, l'interdiction de déclarer des « opérations fictives », la tenue de livres et de registres appropriés, et l'obligation de déclarer publiquement l'opération à terme sur la composante. Aucune opération du contrat à terme ne sera officiellement effectuée tant qu'elle n'aura pas été inscrite et affichée par la Bourse;
 16. Le diagramme ci-dessous illustre le processus utilisé par le modèle :



17. Seuls les clients institutionnels selon la définition fournie dans les règles des courtiers membres de l'OCRCVM (les « règles de l'OCRCVM ») sont autorisés à utiliser le modèle pour effectuer des opérations de base;

18. Chaque client pouvant effectuer des opérations de base à l'aide du modèle aura été convenablement préautorisé par la BNBI. Chacun de ces clients aura également été préautorisé par la BNBI en tant que client pour les contrats à terme;
19. L'accès à la saisie d'ordres ou à l'exécution d'opérations de base sur la plateforme sera limité au personnel du client qui a été identifié par le client auprès de la BNBI comme étant négociateur éligible;
20. Conformément aux termes de la convention, BNBI peut refuser ou révoquer l'accès au modèle à tout client qui est réputé s'être livré à une activité qui, selon BNBI, nuit à l'utilisation juste et équitable de la plateforme ou est autrement réputé porter atteinte à l'intégrité du marché. BNBI fournira à tout client dont l'accès a été refusé et/ou révoqué une explication de ce refus et/ou de cette révocation;
21. BNBI ne réglementera pas les clients ou leur conduite, sauf en ce qui concerne leur conduite relative à la négociation sur la plateforme, et ne prendra aucune mesure disciplinaire à l'encontre de ceux-ci autre que l'exclusion de la participation à la plateforme conformément aux termes de la convention;
22. Les parties prenantes de la Banque de Montréal, de BNBI ou d'entités liées peuvent participer à la plateforme. Chacune de ces parties prenantes participera sur une base indépendante similaire à celle des autres clients conformément aux termes de la convention. Les termes de la convention pour ces entités liées seront sensiblement similaires à la convention applicable aux autres participants;
23. BNBI appliquera des barrières d'information strictes afin de s'assurer qu'aucun client de la plateforme ne bénéficie d'avantage informationnel. Ces barrières à l'information s'appliqueront à toute entité liée à qui l'on accordera l'accès au modèle afin de s'assurer qu'aucun avantage informationnel n'en résulte;
24. Le conflit d'intérêts potentiel associé à l'accès au modèle par des entités liées sera divulgué à tous les participants;
25. BNBI veillera à ce que tout le personnel responsable du fonctionnement ou de l'administration du modèle ne soit pas autorisé à être un utilisateur de la plateforme et ne soit pas une personne responsable du courtage vocal (voice-brokering) des opérations de base;
26. À tous égards importants, le modèle automatise simplement les opérations de l'obligation qui sont actuellement négociées avec assistance vocale;
27. Toutes les opérations de l'obligation effectuées au moyen du modèle seront régies par les règles de l'OCRCVM qui s'appliquent actuellement aux opérations de base négociées par assistance vocale par BNBI, y compris toutes les exigences relatives à la protection des renseignements confidentiels des clients;

28. Les renseignements relatifs à la composante de l'obligation de chaque opération de base seront communiqués à l'OCRCVM conformément à la Règle 2800C de l'OCRCVM – *Déclaration d'opérations sur titres de créance*;
29. Malgré la déclaration 6, BNBI fait valoir qu'il devrait être dispensé de l'application des règlements relatifs aux marchés, car la politique réglementaire qui sous-tend l'application de ceux-ci à un système de négociation parallèle ne s'applique pas au modèle;
30. BNBI fait également valoir ce qui suit :
- a) le fonctionnement du modèle n'est pas désavantageux pour les participants au marché et n'interfère pas avec le fonctionnement du marché d'opérations de base existant ou les marchés de la composante de l'obligation et de la composante du contrat à terme;
 - b) le fonctionnement du modèle propose aux clients un moyen plus efficace d'effectuer des opérations de base;
 - c) l'accès au modèle et la négociation seront limités aux clients sophistiqués de BNBI qui répondent à la définition de « client institutionnel » de l'OCRCVM, qui ont été admis à négocier des contrats à terme, et qui sont en mesure de participer avec des ordres d'une taille minimale qui refléteront un intérêt notionnel d'au moins 25 millions de dollars;
 - d) toutes les opérations de base effectuées au moyen du modèle seront régies par les règles de l'OCRCVM qui s'appliquent actuellement aux opérations de base négociées par assistance vocale par BNBI;
 - e) BNBI ne réglementera pas les clients ou leur conduite, sauf en ce qui concerne leur conduite relative à la négociation sur la plateforme, et ne prendra pas de mesures disciplinaires à l'encontre des clients autres que l'exclusion de la participation à la plateforme;
 - f) les renseignements relatifs à la composante de l'obligation de chaque opération de base seront communiqués à l'OCRCVM conformément à la Règle 2800C de l'OCRCVM – *Déclaration d'opérations sur titres de créance*;
 - g) la composante des contrats à terme de chaque opération de base sera acheminée par l'intermédiaire des services de la Bourse et toutes les exigences régissant les opérations EFP continueront de s'appliquer;
 - h) la mise en œuvre du modèle permettra aux clients de réaliser des gains d'efficience importants;
 - i) BNBI a développé et appliquera un système de processus et de contrôles régissant l'accès électronique et l'utilisation du modèle, et ces processus et contrôles sont destinés à assurer la résilience, l'intégrité, la fiabilité et la cybersécurité du modèle;

- j) le modèle offre aux clients un potentiel d'amélioration de la liquidité et d'amélioration importante de l'efficacité, tout en renforçant l'intégrité sur le marché du produit de base sous-jacent;

Vu l'article 12 de la LID qui prévoit qu'une entité réglementée ne peut exercer une activité en dérivés au Québec que si elle est reconnue, notamment, à titre de marché organisé;

Vu la définition de l'expression « entité réglementée » qui inclut, notamment, une bourse, un système de négociation parallèle qui n'est pas inscrit à titre de courtier, ou un autre marché organisé;

Vu l'article 11.22.1 du *Règlement sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. 1-14.01, r. 1 (le « RID »), selon lequel le Règlement 23-103 s'applique, compte tenu des adaptations nécessaires, au marché organisé, au participant au marché, à la négociation d'un dérivé standardisé et à une opération sur un dérivé standardisé visés par la LID;

Vu les articles 11.22.2 et 11.22.3 du RID qui prévoient, respectivement, que le Règlement 21-101 et le Règlement 23-101 s'appliquent, entre autres, et compte tenu des adaptations nécessaires, à une personne ou une entité qui exerce une activité en dérivés au Québec ainsi qu'à une offre, une opération et un ordre relatifs à un dérivé standardisé, visés par la LID;

Vu l'article 86 de la LID;

Vu l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la confirmation par BNBI de l'acceptation des conditions et modalités énoncées dans la décision de l'autorité principale;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de négociation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder la dispense demandée ainsi qu'une dispense de l'application de l'article 12 de la LID du fait qu'elles ne portent pas atteinte à la protection des épargnants ni à l'intérêt public, respectivement.

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers accorde la dispense demandé et dispense BNBI de l'application de l'article 12 de la LID ainsi que des articles 11.22.1, 11.22.2 et 11.22.3 du RID pour l'utilisation du modèle aux conditions suivantes :

1. BNBI limitera l'utilisation du modèle aux opérations de base impliquant des positions de sens inverse sur les obligations et les contrats à terme;
2. BNBI continuera d'être inscrit à titre de courtier en placement dans chaque juridiction où les services de négociation sont offerts par le biais du modèle et conservera son statut de courtier membre de l'OCRCVM ainsi que son statut de participant agréé de la Bourse;

3. BNBI avise rapidement l'autorité principale de toutes modifications importantes apportées :
- a) au modèle, y compris les conditions d'accès à la négociation accordé aux clients;
 - b) aux activités ou opérations de BNBI, ou aux renseignements fournis dans la demande, dans la mesure où les modifications importantes ont trait à l'offre par BNBI du service d'opérations de base;
 - c) aux exigences de l'OCRCVM ou de la Bourse applicables aux opérations sur les obligations et les contrats à terme, y compris les exigences de la Bourse applicables aux opérations EFP.

La présente décision prend effet à la date de la décision rendue par l'autorité principale.

Fait le 10 décembre 2021.

Hugo Lacroix
Surintendant des marchés de valeurs

PBAN/rua