



**AUTORITÉ  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS**

**RAPPORT D'INSPECTION DE LA  
DIVISION DE LA  
RÉGLEMENTATION DE BOURSE DE  
MONTREAL INC.**

20 décembre 2023

## TABLE DES MATIÈRES

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>1.</b> | <b>DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION — SERVICE DE L'ANALYSE DE MARCHÉ</b>   | <b>5</b>  |
| 1.1       | ACTIVITÉ DE SURVEILLANCE DU MARCHÉ — RÉVISION SUR UNE BASE TRIMESTRIELLE ET SUPERVISION DES TRANSACTIONS PRÉARRANGÉES | 5         |
| 1.2       | ACTIVITÉ DE SURVEILLANCE DU MARCHÉ — PROCESSUS DE DÉTERMINATION DES SEUILS DES ALERTES                                | 6         |
| 1.3       | ACTIVITÉ DE SURVEILLANCE DU MARCHÉ — DÉLAIS DE TRAITEMENT DES ALERTES   | 6         |
| <b>2</b>  | <b>DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION — SERVICE DES ENQUÊTES</b>   | <b>8</b>  |
| 2.1       | PRIORISATION DES DOSSIERS D'ENQUÊTE   | 8         |
| <b>3</b>  | <b>CONCLUSION</b>   | <b>9</b>  |
|           | <b>ANNEXE 1 – CONSTATATION NON RÉGLÉE NOTÉE AU RAPPORT D'INSPECTION PRÉCÉDENT</b>                                     | <b>10</b> |
|           | <b>ANNEXE 2 – MÉTHODOLOGIE UTILISÉE POUR L'INSPECTION</b>   | <b>11</b> |
|           | <b>ANNEXE 3 – NIVEAU DE PRIORITÉ DES CONSTATATIONS</b>  | <b>12</b> |

## Introduction

Groupe TMX Limitée (le « Groupe TMX ») et Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») ont été reconnus à titre de bourse en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. 1-14.01 (la « LID ») et la Bourse a été reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 68 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1 et de l'article 12 de la LID le 2 mai 2012 par la décision n° 2012-PDG-0075. Cette décision a été révisée par la décision n° 2023-PDG-0012 le 4 avril 2023 avec effet le 2 mai 2023 (la « décision de reconnaissance »).

La décision de reconnaissance prévoit certaines conditions et obligations concernant notamment l'actionnariat, la structure de gouvernance, le maintien d'une Division de la réglementation (la « Division ») distincte relevant du Comité de surveillance en matière d'autoréglementation, le maintien de ressources suffisantes, notamment financières, afin d'assurer la viabilité financière et l'exercice de ses fonctions d'organisme d'autoréglementation et de celles de la Division, de même que l'obligation de déposer et de tenir l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») informée sur certains événements bien précis.

## Objectifs de l'inspection

L'objectif général de l'inspection était d'évaluer dans quelle mesure Groupe TMX et la Bourse, par l'intermédiaire de la Division, se conforment aux dispositions des lois et règlements qui leur sont applicables, aux conditions de la décision de reconnaissance et aux autres décisions de l'Autorité ainsi que la manière dont ils exercent leurs fonctions et pouvoirs.

## Méthodologie et période couverte par l'inspection.

Dans le cadre de l'inspection, le personnel de l'Autorité (le « personnel » ou « nous ») a appliqué une méthodologie fondée sur les risques<sup>1</sup>.

Selon cette méthodologie, les travaux d'inspection ont porté sur les secteurs suivants :

1. Analyse de marché
2. Enquêtes

L'inspection a couvert la période du 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 31 décembre 2022.

## Constatations

Ce rapport fait uniquement état des constatations qui résultent des travaux réalisés par le personnel. Un niveau de priorité est attribué à chacune des constatations comprises dans le présent rapport, soit une priorité élevée, moyenne ou faible<sup>2</sup>.

Dans le cadre de cette inspection, le personnel a noté un total de 4 constatations dont :

- 3 constatations de priorité élevée;
- 1 constatation de priorité faible.

Le rapport fait également état d'une constatation soulevée par l'Autorité à la Division dans le rapport d'inspection précédent et pour laquelle le plan d'action est en cours<sup>3</sup>. L'Autorité s'attend à ce que la Division mette en œuvre les plans d'action nécessaires pour répondre aux constatations soulevées au présent rapport.

---

<sup>1</sup> La méthodologie fondée sur les risques utilisée par le personnel est présentée à l'annexe 2.

<sup>2</sup> Les critères d'évaluation sont présentés à l'annexe 3.

<sup>3</sup> La constatation non réglée notée au rapport d'inspection précédent est présentée à l'annexe 1.

Dans le cadre de ses activités de supervision continue, le personnel surveillera les progrès de la Division en ce qui a trait à la mise en œuvre de ces plans d'action. L'avancement des travaux devra être présenté à l'Autorité sur une base périodique selon le calendrier de mise en œuvre qui aura été soumis en fonction du niveau de priorité de chaque constatation.

Ces plans d'action, l'identité des responsables et le calendrier de mise en œuvre devront nous parvenir dans les 30 jours suivant la réception de la version définitive de ce rapport.

## 1. DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION — SERVICE DE L'ANALYSE DE MARCHÉ

### 1.1 Activité de surveillance du marché — Révision sur une base trimestrielle et supervision des transactions préarrangées

#### Priorité élevée

Nos travaux d'inspection avaient notamment pour objectif de nous assurer que la surveillance du marché de la Bourse était effectuée de façon efficace et en temps opportun par la Division depuis la mise en place d'un nouveau système de surveillance (le « système »).

Selon les politiques et procédures de la Division, les alertes sont révisées en T+1, soit la journée ouvrable suivant l'opération ou sur une base trimestrielle, de façon agrégée afin de détecter des comportements répétitifs potentiellement contraires à la réglementation. L'activité de surveillance est donc décalée dans le temps pour certaines alertes déclenchées par le système, dont celles sur les opérations préarrangées sur les options sur actions. En effet, notre inspection nous a permis de constater que ces alertes étaient immobilisées pour être révisées sur une base trimestrielle seulement et non de façon quotidienne, en T+1.

De plus, à la suite de nos travaux, nous avons identifié plusieurs alertes d'opérations préarrangées<sup>4</sup> pour des ordres d'achat et de vente provenant d'un même participant agréé, pour un nombre identique de contrats, exécutées en 0 seconde, soit avant le délai prévu et sous les seuils minimaux prévus à l'article 6.205 des règles de la Bourse. Selon notre analyse, ce type d'opérations a été exécuté par plusieurs participants agréés. Nous avons noté un manque de suivi et d'intervention adéquat de la part de la Division à l'occasion du déclenchement de ces alertes.

Également, le défaut de réviser les alertes des opérations préarrangées en T+1 ne permet pas à la Division de déceler en temps opportun les opérations qui pourraient être contraires aux critères spécifiques contenus dans les règles de la Bourse.

Les enjeux identifiés ci-dessus peuvent poser un risque important à l'intégrité du marché de la Bourse puisque des opérations contraires aux règles de celle-ci pourraient être exécutées et ne pas être détectées ou ne pas l'être en temps opportun.

#### Recommandation à la Division :

Prendre les mesures nécessaires afin de revoir ses pratiques actuelles pour s'assurer de faire un suivi avec les personnes approuvées et les participants agréés concernés et de réviser les infractions potentielles en temps opportun.

---

<sup>4</sup> L'article 6.203 des règles de la Bourse prévoit qu'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, qui prévoit différentes exceptions à l'interdiction d'opérations préarrangées. Un seuil de volume minimal et un délai d'exposition sont explicitement mentionnés à l'article 6.205 des règles de la Bourse.

## 1.2 Activité de surveillance du marché — Processus de détermination des seuils des alertes

### Priorité élevée

Notre inspection avait pour objectif de nous assurer qu'un processus adéquat était en place pour déterminer, maintenir et modifier les paramètres utilisés pour le déclenchement des alertes programmées dans le système de surveillance.

Le Service de l'analyse de marché surveille les activités sur le marché afin de détecter des tendances de négociation inhabituelles ou des cas d'infractions potentielles aux règles de négociation de la Bourse. Ces activités sont effectuées en temps différé à l'aide d'alertes programmées dans le système de surveillance utilisé par la Division selon des critères et des seuils de déclenchement déterminés à l'avance. Lorsque des activités de négociation inhabituelles ou des infractions potentielles aux règles de négociation de la Bourse sont détectées, des alertes sont déclenchées et les opérations sont identifiées et répertoriées dans des rapports pour révision.

La Division a en place un processus pour déterminer, maintenir et modifier les paramètres et les seuils de déclenchement des alertes. Selon les travaux que nous avons réalisés, nous avons noté que le seuil déterminé par la Division pour les alertes visant les opérations préarrangées pour les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada était de plusieurs fois la taille moyenne des transactions sur ces contrats à terme pour la session régulière et la session prolongée. Les paramètres applicables à ces alertes pourraient donc être trop élevés afin de détecter les transactions potentiellement contraires aux règles de la Bourse.

De plus, nous avons constaté que le seuil de déclenchement de certaines alertes était parfois paramétré uniquement selon l'expérience de l'analyste. Cette situation a pour conséquence de produire des seuils de déclenchements pouvant être subjectifs qui ne reposent pas sur des données historiques

En utilisant de façon prédominante le facteur basé sur l'expérience de l'analyste dans le processus de détermination des paramètres des alertes ou en établissant les alertes à des niveaux qui pourraient être trop élevés, il y a un risque que les alertes de surveillance de marché ne soient pas efficaces et que des opérations inhabituelles ou contraires aux règles de la Bourse soient exécutées sans être détectées en temps opportun par le Service de l'analyse de marché.

### Recommandation à la Division :

Prendre les mesures nécessaires afin de réviser les critères utilisés pour déterminer, maintenir et modifier les paramètres et les seuils de déclenchement des alertes.

## 1.3 Activité de surveillance du marché — Délais de traitement des alertes

### Priorité élevée

Nos travaux d'inspection avaient notamment pour objectif de nous assurer que les alertes générées par le nouveau système de surveillance utilisé par la Division étaient révisées en temps opportun par le personnel de la Division.

Un dossier d'analyse de marché peut être ouvert à la suite de plaintes ou de références provenant de différentes sources (par exemple : l'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'« OCRI »), le Service des opérations de marché de la Bourse ou si des transactions inhabituelles potentiellement contraires à la réglementation sont détectées par la Division sur la base de la révision des alertes). Selon les politiques et procédures de la Division, certaines alertes sont révisées sur une base

quotidienne en T+1 alors que d'autres sont immobilisées pour révision ultérieure sur une base trimestrielle afin de détecter des comportements répétitifs potentiellement contraires à la réglementation. De plus, un processus de révision des alertes fermées par les analystes est en place sur une base trimestrielle afin d'assurer la qualité des analyses effectuées quotidiennement en T+1. Les délais prévus en vertu des politiques et procédures de la Division pour compléter les différentes révisions sont de 30 jours de la fin du mois ou du trimestre. Durant la période visée par notre inspection, la révision de ces alertes immobilisées et fermées est passée d'une base mensuelle à une base trimestrielle.

Selon les résultats de nos travaux en fonction des dossiers échantillonnés, nous avons constaté que le délai moyen pour réviser les alertes mensuelles dépassait de plus de deux fois les délais prévus. Nous avons aussi noté que plusieurs révisions d'alertes mensuelles et maintenant trimestrielles des alertes immobilisées et fermées n'étaient toujours pas complétées en date de notre inspection, soit depuis 6 mois et 10 mois de la période prévue. Également, les indicateurs de performance mentionnés dans les politiques et procédures du Service de l'analyse de marché, soit la révision dans les 30 jours de la fin du mois ou du trimestre, n'étaient pas respectés.

Les pratiques actuelles de la Division concernant la révision des alertes entraînent le risque que des infractions potentielles aux règles de la Bourse ne soient pas détectées en temps opportun.

**Recommandation à la Division :**

Prendre les mesures nécessaires afin que les alertes soient révisées en temps opportun et respectent les indicateurs de performance mentionnés dans les politiques et procédures du Service de l'analyse de marché.

## 2 DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION — SERVICE DES ENQUÊTES

### 2.1 Priorisation des dossiers d'enquête

#### Priorité faible

Notre inspection avait notamment comme objectif d'évaluer le caractère adéquat des procédures concernant la priorisation des dossiers d'enquête et de s'assurer qu'elles sont appliquées par le personnel de la Division.

La Division priorise les dossiers d'enquête en fonction d'une grille d'évaluation. L'ordre de priorité du traitement des dossiers est déterminé en fonction de cinq facteurs dont notamment la gravité de l'infraction, les comportements récurrents et la durée écoulée depuis l'ouverture du dossier d'enquête. Une méthode d'attribution par points est utilisée pour pondérer les différents facteurs. Les dossiers d'enquête qui obtiennent le pointage le plus élevé ont donc priorité sur les autres.

Nos travaux nous ont permis de noter que le facteur lié à la durée écoulée depuis l'ouverture du dossier d'enquête, avait une influence limitée sur le pointage d'un dossier d'enquête. Nous avons aussi noté que, bien que les dossiers d'enquête que nous avons révisés soient adéquatement documentés, ils ne contiennent pas de précision sur la justification du pointage accordé à chacun des cinq facteurs de priorisation ou sur la détermination de la cote globale de priorisation.

En effet, le pointage est déterminé pour chacun des cinq facteurs à même un tableau de suivi des dossiers d'enquête sans précisions ou justifications spécifiques au dossier. Ces informations devraient être documentées à l'ouverture de l'enquête et de l'établissement initial de la cote de priorisation du dossier ainsi que pour toute mise à jour de la cote par la suite. Finalement, nous avons noté que le tableau de suivi des dossiers d'enquête utilisé ne conserve pas les données historiques antérieures des cotes de priorisation.

Une enquête qui n'est pas terminée en temps opportun peut entraîner le risque que les comportements contraires à la réglementation se poursuivent et que les éléments de preuves soient difficilement accessibles. Des procédures et processus de priorisation adéquats, efficaces et documentés aident à diminuer ce risque.

#### Recommandation à la Division :

Prendre les mesures nécessaires afin :

- de réviser l'importance du facteur lié à la durée écoulée depuis l'ouverture du dossier d'enquête dans la détermination de la cote de priorisation;
- de documenter les modifications apportées aux facteurs et à la cote de priorisation des dossiers d'enquête;
- de conserver les données historiques des modifications apportées aux cotes de priorisation des dossiers d'enquête.

### **3 CONCLUSION**

La Division doit prendre immédiatement les mesures nécessaires pour améliorer ses processus et mettre en œuvre des contrôles appropriés entourant ses activités.

Il est important de rappeler que la Division est chargée des fonctions de réglementation ayant pour mission principale de surveiller les fonctions et les activités réglementaires de la Bourse. De plus, le comité de surveillance en matière d'autoréglementation et le président de la Division sont tous deux tenus de s'assurer que les fonctions et activités de la Division sont exercées convenablement et conformément au mandat d'intérêt public de la Bourse.

Nous demandons donc à la Division d'élaborer un plan de suivi pour chacune des recommandations contenues dans ce rapport à la satisfaction du personnel de l'Autorité et de lui faire part de l'avancement de ce plan sur une base périodique.

## **ANNEXE 1 – Constatation non réglée notée au rapport d’inspection précédent**

La constatation suivante notée au rapport d’inspection de 2020 n’a pas été réglée entièrement par la Division en date de publication du rapport.

Le personnel demande à la Division de poursuivre ses travaux pour compléter le plan d’action antérieur dans le délai de mise en œuvre accepté.

### **Analyse de marché — Traitement manuel de données**

#### **Priorité moyenne**

Dans le cadre de ses activités de surveillance quotidienne de marché, le Service de l’analyse de marché a mis en place, depuis octobre 2018, un processus de filtrage interne de données visant à restreindre les faux positifs et à améliorer la détection des actes et pratiques potentiellement contraires aux règles en générant des exceptions. Ce processus de filtrage est réalisé par l’application de paramètres définis et est réalisé de façon automatique ou manuellement, notamment, à partir des rapports de SOLA Surveillance. Étant donné qu’une portion importante du processus de filtrage est réalisé manuellement de façon quotidienne, il y a un risque que des erreurs humaines ou de manipulation surviennent lors du traitement des données.

#### **Mise à jour du plan d’action de la Division :**

##### **Plan d’action :**

Le système de surveillance est fonctionnel en mode autonome. Depuis le deuxième trimestre de 2022, une fonctionnalité demeure à mettre en production afin d’éviter qu’un processus de filtrage comporte un traitement manuel des données, soit celle sur la négociation inhabituelle d’options (*Unusual Options Trading*) - prévue pour T1 2024

Par contre, la Division poursuit le traitement de ces alertes de façon semi-automatisée et analyse les informations partagées par l’OCRI.

**Délai de mise en œuvre :** Premier trimestre de 2024

## ANNEXE 2 – Méthodologie utilisée pour l'inspection

Le personnel a adopté une méthodologie fondée sur les risques pour déterminer la portée de l'inspection.

Le personnel :

1. repère les principaux risques inhérents<sup>5</sup> à chaque secteur fonctionnel ou processus clé en fonction de ce qui suit;
  - la documentation interne de la Division (y compris les autoévaluations de la direction et les évaluations des risques);
  - les renseignements obtenus de la Division dans le cours normal des activités de supervision (dépôts périodiques, discussions avec le personnel, par exemple);
  - l'étendue et la priorité des constatations des inspections précédentes;
  - l'incidence des événements ou des changements importants touchant les marchés et les participants au marché.
2. évalue les contrôles connus de chaque secteur fonctionnel;
3. tient compte des facteurs situationnels ou externes pertinents et de l'incidence des risques touchant la Division sur l'organisation dans son ensemble ou sur plusieurs de ses services;
4. attribue une cote globale de risque initiale à chaque secteur fonctionnel;
5. collabore avec la Division afin de définir les autres contrôles d'atténuation des risques qui ont été mis en place dans certains secteurs fonctionnels et en évalue l'efficacité;
6. attribue une cote globale de risque rajustée à chaque secteur;
7. établit la portée de l'inspection d'après les cotes de risque rajustées.

Une fois la portée de l'inspection établie, le personnel a procédé à un examen sur dossier qui comportait l'examen de certains documents relatifs à la période d'inspection et des entrevues avec des membres du personnel de la Division aux fins suivantes :

- confirmer que les contrôles d'atténuation des principaux risques inhérents repérés ont été mis en place;
- évaluer l'adéquation et l'efficacité de ces contrôles.

---

<sup>5</sup> Le risque inhérent est le niveau évalué du risque potentiel non réalisé, compte tenu de la probabilité et de l'incidence de sa réalisation avant l'application de contrôles visant à l'atténuer.

### **ANNEXE 3 – Niveau de priorité des constatations**

Un niveau de priorité est attribué à chacune des constatations comprises dans le présent rapport, soit une priorité élevée, moyenne ou faible selon les critères suivants.

|                               |  |
|-------------------------------|--|
| <b>Élevée</b>                 | Le personnel soulève un problème qui, s'il n'est pas réglé, fera que la Division ne s'acquittera pas de son mandat ou encore ne respectera pas une ou plusieurs conditions de ses décisions de reconnaissance ou les obligations réglementaires applicables. Pour donner suite à la constatation, la Division doit immédiatement se doter d'un plan d'action (accompagné de documents justificatifs) et proposer un calendrier de mise en œuvre que le personnel juge acceptable. Au besoin, la Division devrait mettre en œuvre des contrôles compensatoires avant de prendre des mesures correctives. Elle doit aussi faire régulièrement rapport de ses progrès au personnel. |
| <b>Moyenne</b>                | Le personnel soulève un problème qui, s'il n'est pas réglé, risque de créer une incompatibilité avec le mandat de la Division ou encore avec une ou plusieurs conditions de ses décisions de reconnaissance ou les obligations réglementaires applicables. Pour donner suite à la constatation, la Division doit se doter d'un plan d'action (accompagné de documents justificatifs) et proposer un calendrier de mise en œuvre que le personnel juge acceptable. Au besoin, la Division devrait mettre en œuvre des contrôles compensatoires avant de prendre des mesures correctives. Elle doit aussi faire régulièrement rapport de ses progrès au personnel.                 |
| <b>Faible</b>                 | Le personnel a repéré un problème nécessitant une amélioration des processus ou des contrôles de la Division et il en fait part à la direction de la Division pour qu'elle le règle.   |
| <b>Constatation fréquente</b> | Une constatation du personnel à laquelle la Division n'aura pas donné suite sera considérée comme une constatation fréquente dans le rapport et pourrait se voir attribuer un ordre de priorité plus élevé que dans le rapport antérieur.  |