

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

**CIRCULAIRE 134-17**

Le 22 septembre 2017

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

### INTRODUCTION DE NOUVELLES LIMITES QUOTIDIENNES DE VARIATION DES COURS DES OPTIONS

#### INTRODUCTION DE L'ARTICLE 6636.2 ET MODIFICATION DES ARTICLES 6388, 6393, 6393A, 6767.12, 6776, 6789.11, 6796.11, 15707, 15741, 15757, 15783.6, 15784.6, 15785.6, 15786.6, 15787.6, 15808, 15937, 15957, 15976, 15996.7 ET 15999.9 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé l'introduction de l'article 6636.2 et la modification des articles 6388, 6393, 6393A, 6767.12, 6776, 6789.11, 6796.11 de la Règle Six de la Bourse et la modification des articles 15707, 15741, 15757, 15783.6, 15784.6, 15785.6, 15786.6, 15687.6, 15808, 15937 (version française seulement), 15957 (version française seulement), 15976, 15996.7 (version française seulement) et 15999.9 de la Règle Quinze de la Bourse afin d'introduire de nouvelles limites quotidiennes de variation des cours des options.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, ou au plus tard le 30 octobre 2017. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Alexandre Normandeau  
Conseiller juridique  
Service des Affaires juridiques  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria, C.P. 61  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
[Courriel : legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
**Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)**

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet.

### **Annexes**

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

### **Processus de modifications réglementaires**

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (« **OAR** ») par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques l'approbation des règles, des politiques et des procédures, lesquelles sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).



**INTRODUCTION DE NOUVELLES LIMITES QUOTIDIENNES DE VARIATION DES  
COURS DES OPTIONS**

**INTRODUCTION DE L'ARTICLE 6636.2 ET MODIFICATION DES ARTICLES 6388, 6393,  
6393A, 6767.12, 6776, 6789.11, 6796.11, 15707, 15741, 15757, 15783.6, 15784.6, 15785.6, 15786.6,  
15787.6, 15808, 15937, 15957, 15976, 15996.7 ET 15999.9 DES RÈGLES DE  
BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

## TABLE DES MATIÈRES

I.	RÉSUMÉ .....	3
II.	ANALYSE.....	3
	a. Contexte .....	3
	b. Description et analyse des incidences sur le marché.....	4
	c. Analyse comparative .....	10
	d. Modifications proposées.....	12
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION .....	13
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES.....	13
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES.....	13
VI.	INTÉRÊT PUBLIC .....	13
VII.	EFFICACITÉ .....	14
VIII.	PROCESSUS .....	14
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE.....	14

## **I. RÉSUMÉ**

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») révisé ses seuils de cours au-delà desquels les ordres sont rejetés ou bloqués de façon à empêcher la négociation d'options (les « seuils appliqués par le marché »).

Les seuils appliqués par le marché font partie d'un cadre intégré destiné à empêcher la saisie d'ordres erronés, à maintenir l'intégrité des marchés et à réduire la volatilité à court terme des cours. La Bourse dispose déjà de multiples contrôles qui jouent un rôle important dans la gestion globale du risque de marché. La révision des seuils appliqués par le marché en vigueur à la Bourse renforcera la ligne de défense contre la volatilité inexplicée des cours à court terme et les variations de la liquidité.

La Bourse souhaite introduire de nouvelles limites quotidiennes de variation des cours (« LQVC ») au moyen d'une fonctionnalité nouvellement conçue qui s'appliquera aux options, à commencer par les options sur actions et les options sur fonds négociés en bourse (« FNB »).

## **II. ANALYSE**

### **a. Contexte**

#### **Exigences réglementaires**

Le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* (le « Règlement 23-103 ») a pour objet de s'attaquer aux préoccupations et aux risques liés à la négociation électronique, comme le risque de crédit et le risque touchant l'intégrité des marchés.

La Bourse est assujettie au Règlement 23-103 et doit en respecter les dispositions. L'article 8 du Règlement 23-103 exige qu'un marché n'autorise pas l'exécution d'ordres qui excèdent les seuils de cours et de volume fixés. Les seuils de cours et de volume devraient réduire le nombre d'ordres erronés et la volatilité des cours en empêchant l'exécution des ordres susceptibles de nuire à l'équité et au bon fonctionnement du marché dans son ensemble.

Ces seuils doivent être fixés par un fournisseur de services de réglementation du marché ou par le marché lui-même si celui-ci est une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation. Comme la Bourse est une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses participants, elle dispose de l'autorité nécessaire pour fixer ces seuils.

#### **Contrôles en vigueur**

Les seuils appliqués par le marché font partie d'une démarche intégrée destinée à empêcher l'exécution d'opérations erronées, à maintenir l'intégrité du marché et à gérer la volatilité intrajournalière soudaine et inexplicée des cours sur les marchés. Chacun des contrôles de la Bourse joue un rôle important dans le processus global d'atténuation des risques.

Voici quelques-uns des contrôles actuellement en place à la Bourse :

- l'obligation des participants agréés d'établir et de maintenir des contrôles et des procédures de surveillance convenables (aux termes des articles 3011 et 6366 des Règles de la Bourse);
- le filtrage des ordres basé sur leur prix afin de valider les ordres entrants en fonction du cours qui leur est associé (seuils appliqués par le marché à l'heure actuelle);
- en ce qui concerne les produits dérivés dont le sous-jacent est négocié en bourse, un mécanisme d'arrêt automatique de la négociation s'appuyant sur la politique coupe-circuit de la bourse où est coté le sous-jacent;
- un pouvoir discrétionnaire qui permet aux superviseurs de marché d'arrêter la négociation en cas d'événements soudains et inattendus qui sont susceptibles de nuire à l'intégrité des marchés (aux termes de l'article 6007 des Règles de la Bourse);
- des procédures applicables à l'annulation ou à l'ajustement d'opérations qui permettent aux superviseurs de marché de rapidement annuler des opérations ou rajuster leurs cours;
- des seuils de volume maximal qui permettent de valider les ordres entrants en fonction de leur taille.

#### **Limites en vigueur sur les cours liés aux ordres**

À l'heure actuelle, la Bourse compile et diffuse l'information sur les différents seuils appliqués par le marché au moyen de son flux de données de marché, et ce, en ce qui concerne chacun des produits inscrits et négociés à la Bourse. Les limites en vigueur qui s'appliquent aux options sont fixes. Leur fourchette s'étend de 0,01 à 999,99, peu importe le prix d'exercice, le degré de parité et la date d'échéance.

#### **b. Description et analyse des incidences sur le marché**

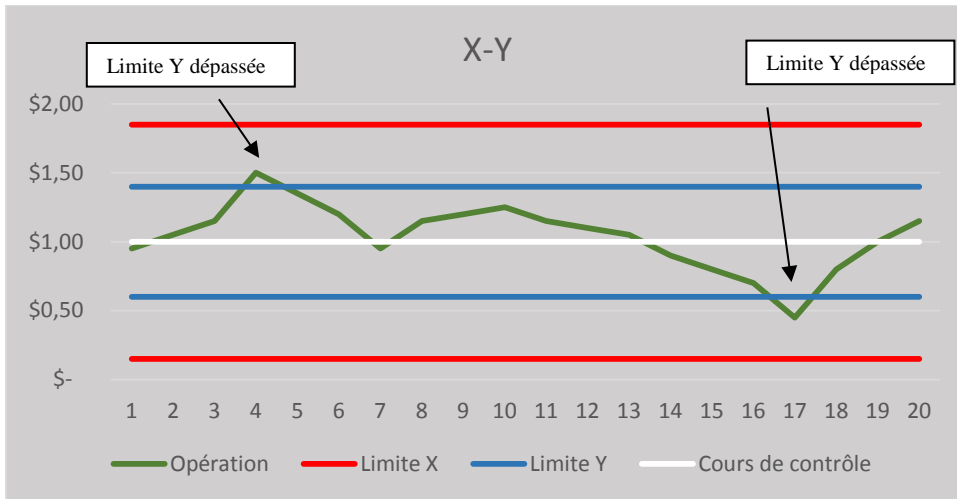
La Bourse introduira la fonctionnalité LQVC afin d'accroître la précision de ses seuils appliqués par le marché. Cette fonctionnalité permettra de mieux contrôler les ordres aux cours erronés et d'améliorer la gestion de la volatilité à court terme des cours des options.

La fonctionnalité LQVC comporte deux niveaux de contrôle :

1 – (X), qui représente une limite de variation des cours basée sur un cours de contrôle, lequel sert à filtrer les ordres entrants selon le cours qui leur est associé; et

2 – (Y), qui représente une limite de variation des cours basée sur un cours de contrôle, lequel sert à valider le cours d'exécution possible du prochain ordre susceptible d'être exécuté.

Les limites (X) et (Y) associées à un produit donné sont toutes deux basées sur le même cours de contrôle.



### Calcul du cours de contrôle

Le cours de contrôle associé aux limites (X) et (Y) applicables à un produit dérivé sera calculé quotidiennement avant l'ouverture des marchés en fonction des caractéristiques du produit (par exemple, le degré de parité, la volatilité et la date d'échéance) au moyen d'une version générale du modèle de Black et Scholes, si le produit est une option de style américain, ou du modèle de Barone-Adessi, si le produit est une option de style européen (SXO). La Bourse appliquera alors un pourcentage déterminé à l'avance au cours de contrôle afin d'établir les limites supérieures et inférieures des limites (X) et (Y).

Un superviseur de marché a le pouvoir discrétionnaire de changer les cours de contrôle afin de veiller à la négociation ordonnée si le cours du sous-jacent d'une option devait subir une importante fluctuation, l'objectif étant d'éviter que les clients soient empêchés de passer des ordres sur un tel instrument. Les changements dans la situation des marchés peuvent être le résultat d'une variation dans la volatilité, de nouvelles importantes concernant le sous-jacent ou de tout changement notable quant aux attentes sur les marchés.

### Fonctionnement de la fonctionnalité LQVC

#### 1 – Limite (X)

La limite désignée par (X) sert à valider les cours associés aux ordres entrants par rapport à un cours de contrôle déterminé à l'avance. La fourchette limite (X) est le seul contrôle qui peut entraîner le rejet automatique d'un ordre. Tout ordre dont le cours se trouve à l'extérieur de la fourchette limite sera automatiquement rejeté. Un message à ce sujet sera envoyé au participant au marché qui a saisi l'ordre. Cette validation du cours associé à un ordre devrait permettre d'éviter l'exécution d'opérations à des cours considérés comme étant nuisibles à l'intégrité des marchés.

La fourchette limite (X) est suffisamment large pour permettre aux participants au marché de saisir des ordres au cours auquel ils souhaitent négocier sans qu'il y ait déclenchement d'une intervention de la Bourse relativement à ses procédures applicables à l'annulation ou à l'ajustement d'opérations. La limite (X) constitue le contrôle qui offre le plus de marge de

manœuvre; elle ne devrait pas nuire à la profondeur du marché en rejetant des ordres raisonnables. Elle a pour objet d'empêcher la saisie d'ordres comportant une erreur évidente (erreur de frappe).

La fourchette limite (X) sera active pendant la séance de pré-ouverture et la séance de bourse normale.

Un ordre à cours limité dont le cours limite se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (X) sera rejeté même s'il avait pu être exécuté de façon partielle.

Un ordre en attente dont le cours se trouvait initialement dans la fourchette limite (X), mais se retrouve à l'extérieur de celle-ci après un changement du cours de contrôle apporté par la Bourse ou après un nouveau calcul du cours de contrôle effectué au début d'une nouvelle séance de bourse demeurera dans le registre de négociation, mais il ne pourra être exécuté avant que son cours se trouve de nouveau à l'intérieur des fourchettes limites (X) et (Y).

Les limites de variation des cours de la fourchette (X) seront saisies quotidiennement dans le moteur de négociation SOLA, puis diffusées sur le marché au moyen du flux de données de la Bourse avant l'ouverture de la séance. Les changements intrajournaliers apportés aux limites seront communiqués aux participants au moyen du flux de données de la Bourse.

#### Exemple illustrant le fonctionnement de la fourchette limite (X)

Option sur actions : XYZ 19 août 2017, prix d'exercice de 55,00 \$

Cours de contrôle : 2,30 \$

Pourcentage définissant les limites de la fourchette (X) : 50 %<sup>1</sup>

Fourchette (X) : de 1,15 \$ à 3,45 \$ [ $2,30 \pm (50 \% \times 2,30)$ ]

Écart acheteur-vendeur : de 2,15 \$ à 2,60 \$

#### *Mise en situation :*

Pendant la séance de bourse, un participant au marché saisit un ordre afin de vendre 10 contrats à 1,14 \$ chacun.

#### *Résultat :*

Le cours associé à l'ordre entrant se trouve à l'extérieur des limites de variation (X), de sorte que l'ordre est rejeté. La Bourse, au moyen de ses protocoles de la saisie d'ordres et du service Drop Copy, envoie un message électronique au participant au marché par l'intermédiaire de l'application de négociation de ce dernier afin de l'informer que l'ordre a été rejeté.

---

<sup>1</sup> Le pourcentage ne correspond pas nécessairement aux seuils réellement choisis.



## 2 – Limite (Y)

La fourchette limite désignée par (Y) est plus étroite que la fourchette limite (X). Elle sert à valider le cours d'exécution potentiel par rapport au même cours de contrôle déterminé à l'avance par la Bourse pour chaque instrument. Tout ordre dont le cours se trouve à l'intérieur de la fourchette limite (X) est accepté par le système de négociation électronique. La fonctionnalité LQVC interviendra si le cours d'exécution potentiel d'un ordre ne se trouve pas à l'intérieur de la fourchette limite (Y). La fourchette (Y) est plus étroite que la fourchette (X), de sorte qu'elle permet un contrôle plus serré des cours associés aux ordres.

### Ouverture de la séance

À l'ouverture de la séance, un cours d'ouverture théorique se trouvant à l'extérieur de la fourchette limite (Y) déclenche un arrêt de la négociation de l'instrument dérivé visé pour une durée déterminée à l'avance. Le système tentera automatiquement de relancer la négociation de l'instrument suivant le processus d'enchère de contrôle de la volatilité. Si le cours de réouverture se trouve à l'intérieur de la fourchette limite (Y), la négociation reprend normalement. Toutefois, si le cours de réouverture se trouve à l'extérieur de la fourchette limite, la négociation de l'instrument dérivé en question demeurera à l'arrêt. Un superviseur de marché peut intervenir et prolonger l'arrêt si, après quelques tentatives, la négociation de l'instrument ne peut reprendre à un cours se trouvant dans la fourchette limite (Y).

L'arrêt de la négociation a pour effet de mettre l'instrument dans un état spécial appelé « état réservé ». Lorsqu'un instrument est dans cet état, tous les clients peuvent modifier ou annuler leurs ordres correspondants ou en saisir de nouveaux, mais aucun ordre ne peut être exécuté avant la reprise de la négociation de l'instrument.

Le marché sera avisé en temps réel de tout arrêt de la négociation d'un instrument causée par un non-respect de la fourchette limite (Y). Il sera également informé lorsque la négociation de l'instrument reprendra.

### Séance de bourse normale

Pendant les heures normales, tout participant peut saisir un ordre passif dont le cours se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), mais à l'intérieur de la fourchette limite (X). Toutefois, la fonctionnalité LQVC interviendra si le cours d'exécution potentiel d'un ordre entrant se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y). Dans un tel cas, elle éliminera l'ordre entrant, empêchant l'exécution de l'opération. Un message à ce sujet sera envoyé au participant au marché qui a saisi l'ordre entrant.

Le système de négociation permet la saisie d'ordres à cours limité dont le cours limite se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y) et dont l'exécution partielle est possible. Un ordre à cours limité peut être exécuté graduellement en fonction de la liquidité jusqu'à ce que le cours associé au lot suivant se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y). La portion non exécutée de l'ordre demeurera dans le système de négociation à un cours limite qui correspond à la limite applicable de la fourchette de cours (Y).

La fourchette limite (Y) a pour objet de limiter la variation des cours d'un instrument dérivé pendant une séance de bourse; elle n'a aucune incidence sur la profondeur du marché ni sur la liquidité. Elle doit prévenir une hausse ou une baisse déraisonnable du cours d'un instrument dérivé pendant une séance de bourse.

Les pourcentages utilisés pour établir la fourchette limite (Y) seront communiqués publiquement.

Exemples illustrant le fonctionnement de la fourchette limite (Y)

Option sur actions : XYZ 19 août 2017, prix d'exercice de 55,00 \$

Cours de contrôle : 2,30 \$

Fourchette (X) : de 1,15 \$ à 3,45 \$ [ $2,30 \pm (50 \% \times 2,30)$ ]

Pourcentage utilisé pour établir la fourchette limite (Y) : 40 %<sup>2</sup>

Fourchette (Y) : de 1,38 \$ à 3,22 \$ [ $2,30 \pm (40 \% \times 2,30)$ ]

Écart acheteur-vendeur : de 1,37 \$ à 2,45 \$

*Mise en situation A :*

Pendant la séance de pré-ouverture, un participant au marché saisit un ordre afin de vendre 10 contrats à 1,37 \$ chacun, de sorte que le cours d'ouverture théorique est établi à 1,37 \$.

*Résultat A :*

L'ordre entrant se trouve à l'intérieur de la fourchette limite (X). Il n'est donc pas rejeté; il est inscrit au registre central des ordres à cours limité (« RCOCL »). Cependant, toutes choses égales d'ailleurs, la fonctionnalité LQVC détermine que l'ordre aura pour effet d'établir le cours d'ouverture théorique à 1,37 \$. Par conséquent, l'instrument passera à l'état réservé étant donné le non-respect de la fourchette (Y). Il demeurera dans cet état pour une durée déterminée par la Bourse.

Le délai permettra au participant au marché de corriger son ordre de façon à ce que son cours se retrouve à l'intérieur de la fourchette limite (Y). Si le cours est ainsi modifié, la fonctionnalité LQVC relancera automatiquement la négociation de l'instrument, permettant l'exécution de la nouvelle opération à un cours se trouvant à l'intérieur de la fourchette (Y). Si le cours de l'ordre n'est pas corrigé conformément à la fourchette limite (Y), l'instrument demeurera à l'état réservé.

*Mise en situation B :*

Pendant la séance de bourse normale, un participant au marché saisit un ordre afin de vendre 10 contrats à 1,37 \$ chacun, ce qui résulte en une transaction potentielle.

*Résultat B :*

Comme le cours d'exécution potentiel de cet ordre entrant se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), l'ordre sera rejeté par le système. La Bourse, au moyen de ses protocoles de la saisie d'ordres et du service Drop Copy, envoie un message électronique au participant au marché par l'intermédiaire de l'application de négociation de ce dernier afin de l'informer que l'ordre a été rejeté.

---

<sup>2</sup> Le pourcentage ne correspond pas nécessairement aux seuils réellement choisis.

## **Incidence sur les mainteneurs de marché**

Les ordres de cotation en bloc soumis par les mainteneurs de marché ne seront pas assujettis à la fourchette limite (X).

Les obligations de cotation des mainteneurs de marché ne sont pas liées aux fourchettes limites (X) et (Y). Bien que le système accepte les ordres de cotation en bloc dont le cours se trouve à l'extérieur des fourchettes (X) et (Y), l'exécution d'une opération à un cours dépassant les limites ne pourra avoir lieu, puisque l'application des limites ne permettra pas l'exécution d'un ordre entrant, même par l'intermédiaire d'autres cotations en bloc, par appariement avec de tels ordres de cotation en bloc soumis par les mainteneurs de marché.

Pendant une séance de bourse normale, l'exécution d'un ordre de cotation en bloc qui pourrait déclencher une opération à un cours se trouvant à l'extérieur de la fourchette limite (Y) d'un instrument donné ne sera pas permise : le système rejettera les ordres d'achat et de vente portant sur l'instrument en question et permettra l'inscription de tous les autres ordres associés à l'ordre de cotation en bloc initial dans le registre des ordres.

## **Incidence sur les marchés**

L'activation de la fonctionnalité LQVC relativement aux options pourrait avoir certaines répercussions sur les marchés et comporter certains risques; la Bourse veillera à les surveiller et à les atténuer de façon active. Ces risques sont expliqués ci-dessous. Pour débiter, la Bourse a l'intention d'appliquer la fonctionnalité LQVC aux options sur actions et aux options sur FNB.

Comme indiqué précédemment, la Bourse calculera chaque jour le cours de contrôle de chacun des instruments. Si la situation des marchés entraîne une importante variation du cours d'un instrument sous-jacent particulier, le Service des opérations de marché changera les fourchettes limites (X) et (Y) de façon à assurer la négociation ordonnée des options correspondantes. Pour ce faire et pour prévenir une perturbation de la négociation, le Service des opérations de marché surveillera de près la variation des cours de tous les instruments sous-jacents des options assujetties aux fourchettes limites (X) et (Y) et ils déclencheront un recalcul des cours de contrôle et le rajustement des limites correspondantes, au besoin.

Il y a également risque de perturbation de la négociation lorsqu'il y a non-respect d'une fourchette limite (Y) pendant la séance de pré-ouverture et qu'un instrument particulier est mis dans l'état réservé, puisque les participants ne pourront effectuer aucune opération sur cet instrument jusqu'à ce que sa négociation soit relancée. Bien que le non-respect de la fourchette limite entraînera un arrêt de la négociation, la Bourse juge cette intervention raisonnable, puisqu'elle remplit les objectifs qui justifient l'activation des fourchettes limites : prévenir l'exécution d'opérations erronées et limiter la volatilité inexpliquée des cours à court terme et les variations de la liquidité. La Bourse est d'avis que dans de telles circonstances les avantages l'emportent sur les répercussions possibles sur les marchés. L'atténuation convenable de tels risques suppose l'établissement de fourchettes limites (Y) adéquates afin d'éviter des arrêts inutiles de la négociation tout en atteignant les objectifs fixés.

Dans la même veine, la Bourse est consciente que le processus d'établissement des pourcentages adéquats permettant de définir les fourchettes limites qui atteindront leurs objectifs sans perturber la négociation ordonnée comporte sa part de risques. Afin d'atténuer ces risques, la Bourse met actuellement à l'essai de multiples scénarios, analysant les effets des différentes

fourchettes de pourcentage sur des données de marché réelles. La démarche adoptée par la Bourse consiste à pêcher par excès de prudence à l'activation de la fonctionnalité LQVC et à établir des fourchettes limites (X) et (Y) qui seront d'abord larges plutôt qu'étroites afin d'éviter une perturbation des marchés, puis à rajuster ces limites au fil d'une certaine période pour atteindre le point d'équilibre le plus efficace possible.

La Bourse surveillera de près les répercussions de l'activation de la fonctionnalité LQVC sur les marchés et apportera les correctifs appropriés aux paramètres du système, le cas échéant, afin d'assurer la négociation ordonnée.

### **c. Analyse comparative**

#### *Bourses comparables*

Pour les besoins de l'analyse comparative, la Bourse a examiné quatre grandes bourses d'options sur actions. Les bourses comparables choisies aux fins de comparaison sont la Chicago Board Options Exchange (la « CBOE »), la NYSE AMEX (NYSE Group), la Borsa Italiana (LSE Group) et l'Australian Securities Exchange (l'« ASX », ASX Group). Ces bourses ont été choisies pour leur taille et leur importance dans les régions qu'elles desservent.

#### *Fonctionnalités comparables*

Nous avons examiné et comparé les diverses fonctionnalités offertes (ou non) par les bourses comparables en fonction de l'existence d'un paramètre au moyen duquel :

- la bourse valide les cours associés aux ordres entrants par rapport à un cours de contrôle déterminé à l'avance (X);
- la bourse valide le cours d'exécution potentiel par rapport à un cours de contrôle qu'elle a déterminé à l'avance (Y).

	NYSE AMEX <sup>3</sup>	CBOE <sup>4</sup>	BORSA ITALIANA <sup>5</sup>	ASX <sup>6</sup>
Existence d'un paramètre (X)	Oui	Oui	Oui	Non
Existence d'un paramètre (Y)	Oui	Oui	Oui	Oui

#### *Existence d'un paramètre (X) aux bourses comparables*

La NYSE AMEX applique un concept appelé « *NBBO too executable* » selon lequel un ordre au cours trop éloigné du meilleur cours acheteur et vendeur national (NBBO) est rejeté, n'étant donc pas inscrit au registre central des ordres.

La CBOE applique un concept appelé « *Limit Order Price Reasonability Checks* », selon lequel un ordre dont le prix serait trop éloigné du « National Best Bid and Offer » est rejeté et ne peut être placé dans le livre central d'ordres.

La BORSA ITALIANA applique un concept semblable à celui que la Bourse souhaite introduire. Le paramètre du cours de tout ordre à cours limité entrant est validé par rapport à une fourchette (X) définie selon un pourcentage d'écart ( $\pm$ ) d'un cours de contrôle statique.

L'ASX n'applique pas de concept similaire au (X) proposé par la Bourse dans lequel des ordres sont rejetés automatiquement : ASX a des procédures en place pour la cancellation d'ordres se trouvant dans le « *Extreme Trade Range* », et applique un concept appelé « *Anomalous Order Threshold* » ou « *AOT* » qui se rapproche plus du (Y) proposé par la Bourse, concept par lequel des ordres dont le cours dépasse une limite définie à l'avance ne peuvent transiger.

#### *Existence d'un paramètre (Y) aux bourses comparables*

La NYSE AMEX applique un concept appelé « *Collar protections* » ou « *collar logic* », lequel prévient les cas où des ordres au cours plus que concurrentiels sont exécutés de façon immédiate, entraînant une hausse ou une baisse extrême des cours.

<sup>3</sup> Intercontinental Exchange Group, Inc. (2015). *Options Pre-Trade and Post-Trade Risk Controls, NYSE Amex Options and NYSE Arca Options*. [En ligne] Disponible à l'adresse : [https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/markets/amex-options/US\\_Options\\_Risk\\_Controls\\_Client\\_Document.pdf](https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/markets/amex-options/US_Options_Risk_Controls_Client_Document.pdf) [Consulté le 13 juin 2017.]

<sup>4</sup> Chicago Board Options Exchange (2016). *CBOE Rules – Chapters 1 - XXIX*. [En ligne] Disponible à l'adresse : [http://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSSANDBOX/Limits+and+Bandinghttp://wallstreet.cch.com/CBOETools/PlatformViewer.asp?searched=I&selectednode=chp\\_1\\_1\\_6\\_1\\_22&CiRestriction=6%2E12&manual=%2FCBOE%2FRules%2Fcboe-rules%2F](http://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSSANDBOX/Limits+and+Bandinghttp://wallstreet.cch.com/CBOETools/PlatformViewer.asp?searched=I&selectednode=chp_1_1_6_1_22&CiRestriction=6%2E12&manual=%2FCBOE%2FRules%2Fcboe-rules%2F) [Consulté le 13 juin 2017.]

<sup>5</sup> Borsa Italiana S.p.A. (2017). *IDEM: Guide to the Trading System*. [En ligne] Disponible à l'adresse : [http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercato/migrazioneidem/idem-guidetothe tradingsystemv38.en\\_pdf.htm](http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercato/migrazioneidem/idem-guidetothe tradingsystemv38.en_pdf.htm) [Consulté le 13 juin 2017.]

<sup>6</sup> ASX Limited (2017). *ASX Operating Rules Procedures*. [En ligne] Disponible à l'adresse : [http://www.asx.com.au/documents/rules/asx\\_or\\_procedures.pdf](http://www.asx.com.au/documents/rules/asx_or_procedures.pdf) [Consulté le 13 juin 2017.]

La CBOE applique le concept de « Limit Up-Limit Down (LULD) Plan », en lien avec la réglementation américaine *Regulation NMS Plan to Address Extraordinary Market Volatility*. Lorsque le sous-jacent d'une option sur action se trouve dans un état « Limit Up-Limit Down », tout ordre sur cette option ne sera exécuté que si le prix entré se trouve à l'intérieur d'une certaine fourchette de prix (« permissible Price Bands »).

La BORSA ITALIANA applique un concept semblable à celui que la Bourse souhaite introduire. Avant l'exécution d'une opération, le système de négociation valide son cours d'exécution potentiel par rapport à une fourchette (Y) définie selon un pourcentage d'écart ( $\pm$ ) d'un cours de contrôle statique. Si le cours se trouve à l'extérieur de cette fourchette, l'opération est rejetée et la négociation de l'instrument est interrompue. Après un délai défini par la bourse, l'instrument repasse à son état normal qui permet sa négociation.

L'ASX applique le concept appelé « *Anomalous Order Threshold* » ou « AOT ». Un ordre susceptible de déclencher une opération à un cours qui se trouve à l'extérieur de la fourchette établie d'avance ne fera pas l'objet d'un appariement; une enchère aura lieu relativement au registre des ordres pertinent.

#### *Existence de limites dynamiques aux bourses comparables*

La Bourse est consciente que quelques bourses comparables appliquent également un concept de cours limite dynamique, un autre ensemble de limites qui varient en temps réel en fonction des cours des opérations. Étant donnée la dynamique de son marché, la Bourse croit que la mise en œuvre des fourchettes limites (X) et (Y) suffira à l'atteinte des objectifs énoncés dans la présente. Le cas échéant, selon l'évolution de la réalité des marchés, la Bourse pourra envisager d'autres types de limites dans l'avenir.

#### *Conclusion de l'analyse comparative*

La Bourse considère qu'en proposant la fonctionnalité LQVC, elle suit la même voie que d'autres bourses exploitant une fonctionnalité similaire. La fonctionnalité LQVC haussera le niveau existant de protection contre le risque de marché.

#### **d. Modifications proposées**

La Bourse propose les modifications décrites ci-après.

- La plupart des modifications ont pour objet d'introduire la fonctionnalité LQVC dans la Règle 6 de la Bourse (Négociation) et de l'établir dans les règles générales existantes qui portent sur les limites quotidiennes de variation des cours et sur les limites de prix de négociation.
  - À l'article 6388 des Règles, elles doivent permettre l'ajout de nouvelles limites quotidiennes de variation des cours.
  - Aux articles 6393 et 6393A, elles doivent étendre la portée des limites de prix de négociation.
  - Elles doivent introduire le nouvel article 6636.2 qui définit la fonctionnalité LQVC applicable aux options.
- La plupart des modifications des Règle 6 et Règle 15 ont pour objet d'harmoniser les termes employés dans l'ensemble des Règles de la Bourse : articles 6767.12, 6776,

6789.11, 6796.11, 15707, 15741, 15757, 15783.6, 15784.6, 15785.6, 15786.6, 15787.6, 15808, 15937 (version française seulement), 15957 (version française seulement), 15976, 15996.7 (version française seulement) et 15999.9.

Les modifications projetées des Règles de la Bourse sont jointes à la présente analyse.

### **III. PROCESSUS DE MODIFICATION**

La Bourse améliorera l'intégrité globale des marchés en accroissant la précision des seuils appliqués par le marché en ce qui concerne les options. La fonctionnalité LQVC haussera le niveau global de protection contre le risque de marché et préviendra les variations indues des cours.

### **IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES**

La Bourse a terminé son travail de développement; elle est prête à mettre en œuvre la fonctionnalité LQVC.

La Bourse s'attend à ce que le projet LQVC n'ait aucune incidence technologique sur les fournisseurs indépendants de logiciels ni sur les participants étant donné que l'information sur les fourchettes limites (X) sera diffusée de la même façon que les seuils appliqués par le marché actuellement.

### **V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

La Bourse croit que la fonctionnalité LQVC complétera et enrichira les outils dont elle dispose pour empêcher l'exécution d'opérations erronées, maintenir l'intégrité des marchés et gérer la volatilité intrajournalière soudaine et inexplicée des cours sur les marchés en réduisant le risque d'opérations à un cours déraisonnable sur le marché des options et pour intervenir par l'application de ses procédures applicables à l'annulation ou à l'ajustement d'opérations.

### **VI. INTÉRÊT PUBLIC**

La Bourse considère qu'il est dans l'intérêt du public de réaliser le projet dont il est question dans la présente puisque son objet consiste à réduire de possibles variations déraisonnables des cours. La fonctionnalité LQVC proposée améliorera la qualité des marchés des options de la Bourse par l'enrichissement des outils de gestion du risque qu'elle exploite pour atténuer les risques associés aux erreurs de saisie. Elle procurera également aux participants au marché un niveau accru de protection lors de l'exécution des opérations. En outre, les modifications proposées des procédures devraient réduire la fréquence à laquelle la Bourse doit intervenir sur le marché pour corriger les cours des opérations.

## **VII. EFFICACITÉ**

*« L'efficacité des marchés concerne la capacité des participants au marché à négocier facilement, et ce, à un cours qui repose sur toute l'information disponible sur le marché. Parmi les facteurs à prendre en compte pour déterminer si un marché est efficace figurent la liquidité, l'établissement des cours et la transparence » [Traduction libre]<sup>7</sup>*

La Bourse est d'avis que le projet dont il est question dans la présente améliorera l'efficacité des marchés : les seuils de cours devraient réduire le nombre d'ordres à cours erroné et la volatilité en empêchant l'exécution d'ordres susceptibles de nuire à un marché équitable et ordonné, encourageant donc les participants au marché à négocier à des cours qui reposent sur l'information fiable disponible.

## **VIII. PROCESSUS**

La modification proposée, y compris la présente analyse, doit être approuvée par le Comité des règles et politiques de la Bourse. Elle sera également soumise à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

## **IX. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Les modifications projetées des Règles de la Bourse.

---

<sup>7</sup> IOSCO (2011). *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*. [En ligne] Disponible à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD354.pdf> [Consulté le 14 juillet 2017.]



## RÈGLE 6

### NÉGOCIATION

#### A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES

[...]

##### Section 6365 – 6401

##### Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse

[...]

##### **6388 Limites quotidiennes de variation des cours**

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 00.00.00)

~~La~~Sauf indication contraire dans les Règles, la Bourse établit pour chaque instrument dérivé une limite quotidienne de variation du cours, d'après un certain pourcentage, en se fondant sur le prix de règlement du jour précédent, et aucune négociation ne peut se faire au-dessus ou en dessous de cette limite. ~~Le pourcentage de la limite quotidienne de variation du cours est établi sur une base mensuelle en collaboration avec la corporation de compensation.~~

[...]

##### **6393 Limites de prix de négociation**

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 00.00.00)

Afin de réduire les erreurs d'un participant agréé lorsqu'il entre ses ordres dans le système de négociation automatisée, des limites de prix de négociation sont établies pour chaque instrument. ~~Ceci protégera~~Ces limites protégeront le participant agréé ~~pour ne pas qu'il entre, l'empêchant d'entrer~~ un prix inexact, lequel pourrait ~~avoir un impact significatif~~entraîner une variation considérable sur le marché.

Le participant agréé, qui a entré un ordre qui ne se situe pas dans les limites de prix de négociation, recevra un message spécifique l'informant que son ordre a été rejeté.

~~—Les~~Sauf indication contraire dans les Règles, les limites de prix de négociation seront déterminées au début de la négociation en fonction du prix de règlement de la journée antérieure (plus ou moins). Ces limites seront ajustées par le Superviseur de marché de la Bourse pendant la journée de négociation, sur la base des mouvements du marché. La Bourse sera responsable de s'assurer que les limites n'affectent pas la négociation d'aucune façon. Les nouvelles limites seront annoncées au marché. ~~Lorsque la limite de prix de négociation atteint les limites quotidiennes de variation des cours, les limites quotidiennes de variation de cours sont alors en vigueur.~~

La Bourse informera les participants agréés de tout changement dans l'écart des limites de prix de négociation.

##### **6393A Autres limites de prix de négociation**

(18.09.09, 00.00.00)

~~—Une~~Sauf indication contraire dans les Règles, une fourchette de limites de prix de négociation (haussière ou baissière) sera également établie pour les séances de ~~négociation~~bourse durant lesquelles les produits

boursiers sous-jacents ne sont pas ouverts ~~pour~~ la négociation. ~~Une telle fourchette~~ De telles limites de prix de négociation sera établie ~~sera établie~~ seront établies par la Bourse en ~~se basant sur le~~ fonction du prix de règlement quotidien de la journée précédente au début de la séance de ~~négociation~~ bourse en question et ne ~~sera~~ seront pas ~~réajustée intrajustées en cours de~~ réajustées en cours de séance.

[...]

## C. OPTIONS

[...]

### Section 6621 – 6650 Négociation – Options

[...]

#### **6636.1 Déclenchement d'un coupe-circuit sur les valeurs sous-jacentes** (28.07.14)

Les arrêts de négociation des options sur actions, sur unités de fonds négociés en bourse ou sur unités de fiducie de revenus seront coordonnés avec le mécanisme d'arrêt de négociation des valeurs sous-jacentes.

#### **6636.2 Limites quotidiennes de variation des cours des options** (00.00.00)

Aux fins de présent article :

- a) « cours de contrôle » désigne un cours calculé pour chaque option au moyen d'une version générale du modèle de Black et Scholes, si le produit est une option de style américain, ou du modèle de Barone-Adessi, si le produit est une option de style européen.
- b) « fourchette limite (X) » désigne les limites de cours inférieure et supérieure, établies selon un pourcentage du cours de contrôle, au-delà desquelles le cours d'un ordre n'est pas permis, empêchant l'ordre d'être enregistré dans le carnet central d'ordres.
- c) « fourchette limite (Y) » désigne les limites de cours inférieure et supérieure, établies selon un pourcentage du cours de contrôle, au-delà desquelles le cours d'un ordre entrant empêche l'exécution de ce dernier et entraîne sa suppression ou au-delà desquelles un cours d'ouverture théorique ferait passer l'instrument dérivé visé à l'état réservé.
- d) « état réservé » désigne l'arrêt de la négociation déclenchée par un cours d'ouverture théorique qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y) à l'ouverture de la négociation de l'instrument en question.

La Bourse peut soumettre les options aux fourchettes limites (X) et (Y) tel qu'indiqué ci-après.

- a) Fourchette limite (X) : Tout ordre saisi par un participant à un cours qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (X) est automatiquement rejeté par le système de négociation; un message confirmant le rejet de l'ordre est automatiquement envoyé au participant.
- b) Fourchette limite (Y) :

- i) À l'ouverture de la négociation d'un instrument, un cours d'ouverture théorique qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y) fait passer l'instrument dérivé visé à l'état réservé.
- ii) Les participants peuvent saisir de nouveaux ordres ou modifier ou annuler des ordres existants qui portent sur un instrument à l'état réservé.
- iii) Lorsqu'un instrument est à l'état réservé, le système de négociation tente automatiquement de rouvrir la négociation de cet instrument au moyen d'une enchère de contrôle de la volatilité. Si le cours de réouverture obtenu se trouve à l'intérieur de la fourchette limite (Y), la négociation de l'instrument reprend. Si le cours de réouverture obtenu se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), l'instrument demeure à l'état réservé et une nouvelle enchère de contrôle de la volatilité suivra. Ce processus est exécuté de façon automatique jusqu'à ce que la négociation de l'instrument reprenne. La Bourse peut prolonger l'arrêt de la négociation entraîné par l'état réservé afin de veiller à la négociation ordonnée.
- iv) La Bourse avisera le marché au moyen de son flux de données de marché lorsqu'un instrument passera à l'état réservé et lorsque sa négociation reprendra.
- v) Pendant les heures normales, les ordres passifs dont le cours se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), mais à l'intérieur de la fourchette limite (X) seront acceptés par le système de négociation. Si le cours d'exécution potentiel d'un ordre entrant se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), l'ordre en question sera rejeté, ce qui empêchera l'exécution de l'opération; un message confirmant le rejet de l'ordre sera automatiquement envoyé au participant.
- vi) Un ordre à cours limité dont le cours limite se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), mais dont l'exécution partielle est possible sera partiellement exécuté jusqu'à ce que le cours d'un lot se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y); la portion non exécutée de l'ordre demeurera à un cours limite qui correspond à la limite applicable de la fourchette de cours (Y).

À sa discrétion, la Bourse peut modifier les cours de contrôle et les pourcentages définissant les fourchettes limites (X) et (Y) et elle peut annuler temporairement les fourchettes limites (Y) pour assurer le bon fonctionnement de la négociation normale.

Les fourchettes limites (X) seront communiquées quotidiennement au marché au moyen du flux de données de la Bourse avant l'ouverture des marchés.

Les fourchettes limites (X) ne s'appliquent pas aux ordres de cotation en bloc saisis par des participants agissant en qualité de mainteneurs de marché conformément à l'article 6395.

[...]

## **OPTIONS SUR L'INDICE COMPOSÉ S&P/TSX-BANQUES (Secteur)**

### **6767 Portée des règles spécifiques**

(18.01.16)

En plus des articles 6571-6700 des Règles, les options sur l'indice composé S&P/TSX-Banques (secteur) sont soumises à la réglementation de la présente section.

[...]

**6767.12** ~~Limite~~Arrêt de variation de coursla négociation  
(18.01.16, 00.00.00)

L'arrêt de négociation des contrats d'options sur l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) est coordonné avec le mécanisme d'arrêt de négociation de l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) (coupe-circuit).

[...]

### OPTIONS SUR L'INDICE S&P/TSX 60

**6771** **Portée des règles spécifiques**  
(07.09.99, 29.04.02, 18.12.12, 18.01.16)

En plus des articles 6571-6700 des Règles, les options sur l'indice S&P/TSX 60 sont soumises à la réglementation de la présente section.

[...]

**6776** ~~Limite~~Arrêt de variation des coursla négociation  
(07.09.99, 29.04.02, 18.12.12, 28.07.14, 18.01.16, 00.00.00)

L'arrêt de négociation des options sur l'indice S&P/TSX 60 est coordonné avec le mécanisme d'arrêt de négociation de l'indice S&P/TSX 60 (coupe-circuit).

[...]

### OPTIONS SUR ACTIONS

[...]

**6789.11** ~~Limite~~Arrêt de variation de coursla négociation  
(18.01.16, 00.00.00)

L'arrêt de négociation des contrats d'option sur actions est coordonné avec le mécanisme d'arrêt de négociation de la valeur sous-jacente (coupe-circuit).

[...]

### OPTIONS SUR FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE

[...]

**6796.11** ~~Limite~~Arrêt de variation de coursla négociation  
(18.01.16, 00.00.00)

L'arrêt de négociation des contrats d'options sur fond négocié en bourse est coordonné avec le mécanisme d'arrêt de négociation de la valeur sous-jacente (coupe-circuit).

[...]

## RÈGLE 6

### NÉGOCIATION

#### A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES

[...]

##### Section 6365 – 6401

##### Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse

[...]

##### **6388 Limites quotidiennes de variation des cours**

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 00.00.00)

Sauf indication contraire dans les Règles, la Bourse établit pour chaque instrument dérivé une limite quotidienne de variation du cours, d'après un certain pourcentage, en se fondant sur le prix de règlement du jour précédent, et aucune négociation ne peut se faire au-dessus ou en dessous de cette limite.

[...]

##### **6393 Limites de prix de négociation**

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 00.00.00)

Afin de réduire les erreurs d'un participant agréé lorsqu'il entre ses ordres dans le système de négociation automatisée, des limites de prix de négociation sont établies pour chaque instrument. Ces limites protégeront le participant agréé, l'empêchant d'entrer un prix inexact, lequel pourrait entraîner une variation considérable sur le marché.

Le participant agréé, qui a entré un ordre qui ne se situe pas dans les limites de prix de négociation, recevra un message spécifique l'informant que son ordre a été rejeté.

Sauf indication contraire dans les Règles, les limites de prix de négociation seront déterminées au début de la négociation en fonction du prix de règlement de la journée antérieure (plus ou moins). Ces limites seront ajustées par le Superviseur de marché de la Bourse pendant la journée de négociation, sur la base des mouvements du marché. La Bourse sera responsable de s'assurer que les limites n'affectent pas la négociation d'aucune façon. Les nouvelles limites seront annoncées au marché.

La Bourse informera les participants agréés de tout changement dans l'écart des limites de prix de négociation.

##### **6393A Autres limites de prix de négociation**

(18.09.09, 00.00.00)

Sauf indication contraire dans les Règles, une fourchette de limites de prix de négociation (haussière ou baissière) sera également établie pour les séances de bourse durant lesquelles les produits boursiers sous-jacents ne sont pas ouverts à la négociation. De telles limites de prix de négociation seront établies par la Bourse en fonction du prix de règlement quotidien de la journée précédente au début de la séance de bourse en question et ne seront pas réajustées en cours de séance.

[...]

## C. OPTIONS

[...]

### Section 6621 – 6650 Négociation – Options

[...]

#### **6636.1 Déclenchement d'un coupe-circuit sur les valeurs sous-jacentes** (28.07.14)

Les arrêts de négociation des options sur actions, sur unités de fonds négociés en bourse ou sur unités de fiducie de revenus seront coordonnés avec le mécanisme d'arrêt de négociation des valeurs sous-jacentes.

#### **6636.2 Limites quotidiennes de variation des cours des options** (00.00.00)

Aux fins de présent article :

- a) « cours de contrôle » désigne un cours calculé pour chaque option au moyen d'une version générale du modèle de Black et Scholes, si le produit est une option de style américain, ou du modèle de Barone–Adessi, si le produit est une option de style européen.
- b) « fourchette limite (X) » désigne les limites de cours inférieure et supérieure, établies selon un pourcentage du cours de contrôle, au-delà desquelles le cours d'un ordre n'est pas permis, empêchant l'ordre d'être enregistré dans le carnet central d'ordres.
- c) « fourchette limite (Y) » désigne les limites de cours inférieure et supérieure, établies selon un pourcentage du cours de contrôle, au-delà desquelles le cours d'un ordre entrant empêche l'exécution de ce dernier et entraîne sa suppression ou au-delà desquelles un cours d'ouverture théorique ferait passer l'instrument dérivé visé à l'état réservé.
- d) « état réservé » désigne l'arrêt de la négociation déclenchée par un cours d'ouverture théorique qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y) à l'ouverture de la négociation de l'instrument en question.

La Bourse peut soumettre les options aux fourchettes limites (X) et (Y) tel qu'indiqué ci-après.

- a) Fourchette limite (X) : Tout ordre saisi par un participant à un cours qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (X) est automatiquement rejeté par le système de négociation; un message confirmant le rejet de l'ordre est automatiquement envoyé au participant.
- b) Fourchette limite (Y) :
  - i) À l'ouverture de la négociation d'un instrument, un cours d'ouverture théorique qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y) fait passer l'instrument dérivé visé à l'état réservé.
  - ii) Les participants peuvent saisir de nouveaux ordres ou modifier ou annuler des ordres existants qui portent sur un instrument à l'état réservé.
  - iii) Lorsqu'un instrument est à l'état réservé, le système de négociation tente automatiquement de rouvrir la négociation de cet instrument au moyen d'une enchère

de contrôle de la volatilité. Si le cours de réouverture obtenu se trouve à l'intérieur de la fourchette limite (Y), la négociation de l'instrument reprend. Si le cours de réouverture obtenu se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), l'instrument demeure à l'état réservé et une nouvelle enchère de contrôle de la volatilité suivra. Ce processus est exécuté de façon automatique jusqu'à ce que la négociation de l'instrument reprenne. La Bourse peut prolonger l'arrêt de la négociation entraîné par l'état réservé afin de veiller à la négociation ordonnée.

- iv) La Bourse avisera le marché au moyen de son flux de données de marché lorsqu'un instrument passera à l'état réservé et lorsque sa négociation reprendra.
- v) Pendant les heures normales, les ordres passifs dont le cours se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), mais à l'intérieur de la fourchette limite (X) seront acceptés par le système de négociation. Si le cours d'exécution potentiel d'un ordre entrant se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), l'ordre en question sera rejeté, ce qui empêchera l'exécution de l'opération; un message confirmant le rejet de l'ordre sera automatiquement envoyé au participant.
- vi) Un ordre à cours limité dont le cours limite se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y), mais dont l'exécution partielle est possible sera partiellement exécuté jusqu'à ce que le cours d'un lot se trouve à l'extérieur de la fourchette limite (Y); la portion non exécutée de l'ordre demeurera à un cours limite qui correspond à la limite applicable de la fourchette de cours (Y).

À sa discrétion, la Bourse peut modifier les cours de contrôle et les pourcentages définissant les fourchettes limites (X) et (Y) et elle peut annuler temporairement les fourchettes limites (Y) pour assurer le bon fonctionnement de la négociation normale.

Les fourchettes limites (X) seront communiquées quotidiennement au marché au moyen du flux de données de la Bourse avant l'ouverture des marchés.

Les fourchettes limites (X) ne s'appliquent pas aux ordres de cotation en bloc saisis par des participants agissant en qualité de mainteneurs de marché conformément à l'article 6395.

[...]

## **OPTIONS SUR L'INDICE COMPOSÉ S&P/TSX-BANQUES (Secteur)**

### **6767 Portée des règles spécifiques**

(18.01.16)

En plus des articles 6571-6700 des Règles, les options sur l'indice composé S&P/TSX-Banques (secteur) sont soumises à la réglementation de la présente section.

[...]

### **6767.12 Arrêt de la négociation**

(18.01.16, 00.00.00)

L'arrêt de négociation des contrats d'options sur l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) est coordonné avec le mécanisme d'arrêt de négociation de l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) (coupe-circuit).

[...]

## OPTIONS SUR L'INDICE S&P/TSX 60

**6771 Portée des règles spécifiques**  
(07.09.99, 29.04.02, 18.12.12, 18.01.16)

En plus des articles 6571-6700 des Règles, les options sur l'indice S&P/TSX 60 sont soumises à la réglementation de la présente section.

[...]

**6776 Arrêt de la négociation**  
(07.09.99, 29.04.02, 18.12.12, 28.07.14, 18.01.16, 00.00.00)

L'arrêt de négociation des options sur l'indice S&P/TSX 60 est coordonné avec le mécanisme d'arrêt de négociation de l'indice S&P/TSX 60 (coupe-circuit).

[...]

## OPTIONS SUR ACTIONS

[...]

**6789.11 Arrêt de la négociation**  
(18.01.16, 00.00.00)

L'arrêt de négociation des contrats d'option sur actions est coordonné avec le mécanisme d'arrêt de négociation de la valeur sous-jacente (coupe-circuit).

[...]

## OPTIONS SUR FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE

[...]

**6796.11 Arrêt de la négociation**  
(18.01.16, 00.00.00)

L'arrêt de négociation des contrats d'options sur fond négocié en bourse est coordonné avec le mécanisme d'arrêt de négociation de la valeur sous-jacente (coupe-circuit).

[...]



**RÈGLE QUINZE**  
**CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME**

[...]

**CONTRATS À TERME STANDARD SUR L'INDICE S&P/TSX 60**

[...]

**15707** ~~Limite des cours~~/Arrêts de négociation  
(07.09.99, 18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice S&P/TSX 60 soit négocié à nouveau.

[...]

**CONTRATS À TERME MINI SUR L'INDICE S&P/TSX 60**

[...]

**15741** ~~Limite des cours~~/Arrêts de négociation  
(18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice S&P/TSX 60 soit négocié à nouveau.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR L'INDICE AURIFÈRE MONDIAL S&P/TSX**

[...]

**15757** ~~Limites de variation des cours~~/Arrêts de négociation  
(31.01.01, 18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice aurifère mondial S&P/TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice aurifère mondial S&P/TSX recommencera seulement

après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice aurifère mondial S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE PLAFONNÉ DE LA FINANCE S&P/TSX**

[...]

#### **15783.6 ~~Limites de variation des cours~~/Arrêts de négociation**

(18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice plafonné de la finance S&P/TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice plafonné de la finance S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice plafonné de la finance S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE PLAFONNÉ DES TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION S&P/TSX**

[...]

#### **15784.6 ~~Limites de variation des cours~~/Arrêts de négociation**

(18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE PLAFONNÉ DE L'ÉNERGIE S&P/TSX**

[...]

#### **15785.6 Limites de variation des cours/Arrêts de négociation**

(18.01.16)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation des sous-jacents (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

#### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE COMPOSÉ S&P/TSX- BANQUES (SECTEUR)**

[...]

##### **15786.6 ~~Limites de variation des cours~~/Arrêts de négociation**

(18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) soit négocié à nouveau.

[...]

#### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE PLAFONNÉ DES SERVICES AUX COLLECTIVITÉS S&P/TSX**

[...]

##### **15787.6 ~~Limites de variation des cours~~/Arrêts de négociation**

(18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

#### **CONTRATS À TERME SUR ACTIONS CANADIENNES ET INTERNATIONALES**

[...]

##### **15808 ~~Limite des cours~~/Arrêt de négociation**

(31.01.01, 18.01.16, 23.11.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Lorsqu'une bourse reconnue suspend la négociation d'une valeur sous-jacente d'un contrat à terme sur action internationale, la Bourse peut prendre certaines mesures relativement au contrat à terme affecté, notamment suspendre ou arrêter la négociation du contrat à terme.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO<sub>2</sub>e)  
AVEC RÈGLEMENT PHYSIQUE**

[...]

**15937 Limite quotidienne de variation des cours**  
(30.05.08, 00.00.00)

Il n'y aura pas de limite quotidienne de ~~fluctuation-variation~~ des ~~prix-cours~~ pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>e) avec règlement physique.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO<sub>2</sub>e)  
AVEC RÈGLEMENT EN ESPÈCES**

[...]

**15957 Limite quotidienne de variation des cours**  
(30.05.08, 00.00.00)

Il n'y aura pas de limite quotidienne de ~~fluctuation-variation~~ des ~~prix-cours~~ pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>e) avec règlement en espèces.

[...]

**CONTRATS À TERME MINI SUR L'INDICE COMPOSÉ S&P/TSX**

[...]

**15976 ~~Limite des cours~~/Arrêts de négociation**  
(15.05.09, 18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice composé S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR PÉTROLE BRUT CANADIEN**

[...]

**15996.7 Limite des cours/~~Arrêts de négociation~~**

(18.06.10, 00.00.00)

Il n'y aura pas de limite quotidienne de ~~fluctuation-variation~~ des cours pour les contrats à terme sur le pétrole brut canadien.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS**

[...]

**15999.9 Limite quotidienne de variation des cours/~~Arrêts de négociation~~**

(09.06.14, 18.01.16, 00.00.00)

Il n'y a aucune limite quotidienne de variation des cours pour les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

[...]

**RÈGLE QUINZE**  
**CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME**

[...]

**CONTRATS À TERME STANDARD SUR L'INDICE S&P/TSX 60**

[...]

**15707 Arrêts de négociation**  
(07.09.99, 18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice S&P/TSX 60 soit négocié à nouveau.

[...]

**CONTRATS À TERME MINI SUR L'INDICE S&P/TSX 60**

[...]

**15741 Arrêts de négociation**  
(18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice S&P/TSX 60 soit négocié à nouveau.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR L'INDICE AURIFÈRE MONDIAL S&P/TSX**

[...]

**15757 Arrêts de négociation**  
(31.01.01, 18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice aurifère mondial S&P/TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice aurifère mondial S&P/TSX recommencera seulement

après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice aurifère mondial S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE PLAFONNÉ DE LA FINANCE S&P/TSX**

[...]

#### **15783.6 Arrêts de négociation** (18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice plafonné de la finance S&P//TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice plafonné de la finance S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice plafonné de la finance S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE PLAFONNÉ DES TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION S&P/TSX**

[...]

#### **15784.6 Arrêts de négociation** (18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice plafonné des technologies de l'information S&P//TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE PLAFONNÉ DE L'ÉNERGIE S&P/TSX**

[...]

#### **15785.6 Limites de variation des cours/Arrêts de négociation** (18.01.16)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice plafonné de l'énergie S&P//TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation des sous-jacents (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

#### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE COMPOSÉ S&P/TSX- BANQUES (SECTEUR)**

[...]

##### **15786.6 Arrêts de négociation** (18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) soit négocié à nouveau.

[...]

#### **CONTRATS À TERME SUR L'INDICE PLAFONNÉ DES SERVICES AUX COLLECTIVITÉS S&P/TSX**

[...]

##### **15787.6 Arrêts de négociation** (18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation des contrats à terme sur l'indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme sur l'indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

#### **CONTRATS À TERME SUR ACTIONS CANADIENNES ET INTERNATIONALES**

[...]

##### **15808 Arrêt de négociation** (31.01.01, 18.01.16, 23.11.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).



Lorsqu'une bourse reconnue suspend la négociation d'une valeur sous-jacente d'un contrat à terme sur action internationale, la Bourse peut prendre certaines mesures relativement au contrat à terme affecté, notamment suspendre ou arrêter la négociation du contrat à terme.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO<sub>2</sub>e)  
AVEC RÈGLEMENT PHYSIQUE**

[...]

**15937 Limite quotidienne de variation des cours**  
(30.05.08, 00.00.00)

Il n'y aura pas de limite quotidienne de variation des cours pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>e) avec règlement physique.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO<sub>2</sub>e)  
AVEC RÈGLEMENT EN ESPÈCES**

[...]

**15957 Limite quotidienne de variation des cours**  
(30.05.08, 00.00.00)

Il n'y aura pas de limite quotidienne de variation des cours pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>e) avec règlement en espèces.

[...]

**CONTRATS À TERME MINI SUR L'INDICE COMPOSÉ S&P/TSX**

[...]

**15976 Arrêts de négociation**  
(15.05.09, 18.01.16, 00.00.00)

Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation du sous-jacent (coupe-circuit).

Advenant que la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur les contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des valeurs sous-jacentes de l'indice composé S&P/TSX soit négocié à nouveau.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR PÉTROLE BRUT CANADIEN**

[...]

**15996.7 Limite des cours**  
(18.06.10, 00.00.00)

Il n'y aura pas de limite quotidienne de variation des cours pour les contrats à terme sur le pétrole brut canadien.

[...]

**CONTRATS À TERME SUR L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS**

[...]

**15999.9 Limite quotidienne de variation des cours**  
(09.06.14, 18.01.16, 00.00.00)

Il n'y a aucune limite quotidienne de variation des cours pour les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

[...]