

CIRCULAIRE 097-19

Le 8 juillet 2019

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN D'AJOUTER AUX LIMITES DE VARIATION
DES COURS UNE FOURCHETTE LIMITE EN TÊTE DE REGISTRE**

Le 9 mai 2019, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse afin d'ajouter une fourchette limite en tête de registre aux différents seuils de cours appliqués par la Bourse.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **16 août 2019**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal
C.P. 37
Montréal QC H3B 0G7
Courriel : legal@tmx.com

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : 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. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

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 d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des 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).



MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN D'AJOUTER AUX LIMITES DE VARIATION DES COURS UNE FOURCHETTE LIMITE EN TÊTE DE REGISTRE

TABLE DES MATIÈRES

1.	DESCRIPTION	1
2.	MODIFICATIONS PROPOSÉES	1
3.	ANALYSE	1
	A. Contexte	1
	Fonctionnement de la fourchette limite en tête de registre	3
	B. Objectifs	4
	C. Analyse comparative	4
	D. Analyse des incidences	5
	Incidences sur les systèmes technologiques	6
	Incidences sur les fonctions réglementaires	6
	Incidences sur les fonctions de compensation	6
	Intérêt public	6
4.	PROCESSUS	6
5.	DOCUMENTS EN ANNEXE	7

1. DESCRIPTION

En 2018, Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a révisé ses seuils de cours au-delà desquels les ordres sont refusés ou bloqués de façon à empêcher leur exécution (les « seuils appliqués par le marché ») et a introduit de nouvelles limites quotidiennes de variation des cours (« LQVC ») dans son environnement de négociation. 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 et souhaite introduire un mécanisme de contrôle dynamique supplémentaire parmi ses contrôles existants, soit la fourchette limite en tête de registre.

La négociation pendant la séance initiale peut être particulièrement sensible aux fluctuations inattendues en l'absence d'opérations sur les actifs sous-jacents (le marché au comptant). Par conséquent, la Bourse veut d'abord utiliser le nouveau mécanisme de contrôle dans le but de préserver l'intégrité du marché des contrats à terme sur indice durant les séances de bourse initiales (de 2 h à 9 h 15), alors que le calcul des indices sous-jacents n'est pas effectué en temps réel. Néanmoins, la Bourse pourra appliquer à sa discrétion le nouveau contrôle à tous les produits (options et contrats à terme).

2. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées des articles 6.102A et 6.102B des Règles de la Bourse destinées à ajouter la fourchette limite en tête de registre aux LQVC sont présentées en annexe.

La Bourse propose également de modifier le titre des articles 6.102A et 6.102B et autres références aux limites quotidiennes de variation des cours dans ses règles pour d'en retirer le mot "quotidiennes" puisque l'aspect quotidien de ces limites n'est plus pertinent étant donné l'ajout proposé de limites dynamiques dans la fonctionnalité LQVC.

3. ANALYSE

A. Contexte

Contrôles en vigueur

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 intrajournalière soudaine et inexpliquée des marchés. Cette démarche suit les lignes directrices du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*. Chacun des contrôles de la Bourse joue un rôle important dans le processus global d'atténuation des risques.

En plus d'exiger des participants agréés qu'ils établissent et maintiennent des contrôles, des politiques et des procédures raisonnables de surveillance (aux termes des articles 3.4, 3.5 et 3.100 des Règles de la Bourse), la Bourse applique certains contrôles, dont :

- la fonctionnalité LQVC, qui permet à la Bourse de fixer des seuils (limites X et Y) au-delà desquels les ordres sont refusés (X) ou bloqués (Y) de façon à empêcher leur exécution (aux termes des articles 6.102A et 6.102B des Règles de la Bourse);
- le filtrage des ordres basé sur leur prix, qui permet de valider les ordres entrants en fonction de leur prix à l'égard de certains produits (aux termes de l'article 6.112 des Règles de la Bourse);
- en ce qui concerne les produits dérivés dont le sous-jacent est négocié en bourse, un mécanisme d'arrêt automatique de la négociation, qui s'appuie 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 6.101 des Règles de la Bourse);
- des procédures d'annulation ou de modification d'ordres, qui permettent aux superviseurs de marché de rapidement annuler des ordres ou modifier leurs prix (aux termes de l'article 6.111 des Règles de la Bourse);
- des seuils de volume maximal, qui permettent de valider les ordres entrants en fonction de leur taille.

Limites actuelles du filtrage des ordres basé sur leur prix et de la fonctionnalité LQVC en cas d'épisodes de volatilité sur les marchés

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 contrats à terme sont actuellement soumis au filtrage des ordres basé sur leur prix aux termes de l'article 6.112 des Règles de la Bourse, tandis que les options sont soumises à la fonctionnalité LQVC aux termes de l'article 6.102A des Règles de la Bourse. L'article 6.102B permet à la Bourse d'assujettir également les contrats à terme à la fonctionnalité LQVC.

Le filtrage des ordres basé sur leur prix qui s'applique aux contrats à terme sur indice est établi selon un pourcentage fixe contrôlé par le Service des opérations de marché. Il en découle une fourchette limite basée sur le prix de règlement du jour précédent, laquelle s'applique à la séance initiale, d'autre part, et un pourcentage révisé basé sur le prix de règlement du jour précédent, lequel s'applique à la séance de bourse normale. Dans certaines circonstances, cela pourrait s'avérer trop contraignant pour certains contrats à terme, particulièrement au cours de la séance initiale lorsque le marché au comptant sous-jacent est fermé et que la liquidité est réduite.

Bien que la fonctionnalité LQVC ne soit pas appliquée aux contrats à terme sur indice à l'heure actuelle, il serait possible de l'employer afin de mieux contrôler la fluctuation des cours. Le cours de contrôle issu de la fonctionnalité LQVC est basé sur le règlement du jour précédent; il n'est pas automatiquement modifié durant la journée. Le Service des opérations de marché peut enclencher un nouveau calcul de ce cours de contrôle sur lequel les LQVC sont basées afin de modifier les limites applicables. Toutefois, cette fonctionnalité ne procède pas automatiquement à une modification en cas de grandes fluctuations intrajournalières des cours. L'instauration de la fourchette limite en tête de registre contribuerait à atténuer une telle volatilité touchant n'importe quel produit inscrit à la Bourse, mais surtout les contrats à terme sur indice qui sont actuellement négociés durant les séances initiales.

Amélioration proposée : la fourchette limite en tête de registre

La Bourse veut améliorer la fonctionnalité LQVC afin d'améliorer la précision des seuils applicables à son marché. La fonctionnalité LQVC ainsi revue permettrait de mieux contrôler les ordres au prix erroné et d'améliorer la gestion de la volatilité à court terme des produits inscrits durant toute la séance de bourse.

À l'heure actuelle, la fonctionnalité LQVC comporte deux niveaux de contrôle :

- 1 – la fourchette limite (X), qui est établie selon un cours de contrôle statique et qui sert à filtrer les ordres entrants en fonction de leur prix;
- 2 – la fourchette limite (Y), qui est établie selon un cours de contrôle statique et qui sert à valider le prix d'exécution potentiel du prochain ordre susceptible d'être exécuté.

La fourchette limite en tête de registre que veut instaurer la Bourse est une fourchette limite de cours basée sur les cours acheteur et vendeur dynamiques en attente dans le registre central des ordres à cours limité (le « RCOCL »), laquelle valide le cours limite de l'ordre avant l'exécution de celui-ci.

Fonctionnement de la fourchette limite en tête de registre

La fourchette limite en tête de registre valide le cours limite d'un ordre en fonction des plus récents cours acheteur et vendeur dynamiques en attente dans le RCOCL pour un contrat donné. Le cours acheteur en attente (ou le cours vendeur en attente s'il n'y a pas de cours acheteur) sert de cours de référence à tous les ordres de vente; le cours vendeur en attente (ou le cours acheteur en attente s'il n'y a pas de cours vendeur) sert de cours de référence à tous les ordres d'achat. Lorsqu'il y a ni cours acheteur ni cours vendeur dans le RCOCL, la fourchette limite en tête de registre demeure inactive. Tout ordre dont le prix se trouve à l'une des limites ou à l'intérieur de la fourchette limite en tête de registre sera accepté par le système de négociation électronique. La fonctionnalité LQVC refusera tout ordre dont le prix se trouvera à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre.

Un ordre à cours limité (y compris un ordre stop avec limite) dont le prix se situe à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre sera refusé même si la liquidité est suffisante pour permettre l'exécution de l'ordre avant que les limites de la fourchette limite en tête de registre ne soient atteintes. Par ailleurs, durant toute la séance de pré-ouverture, seule la fourchette limite (X) s'applique. En ce qui concerne les ordres stop, la différence entre le cours stop limite et le cours stop déclencheur sera validée en fonction de la fourchette limite en tête de registre.

L'exemple suivant illustre le fonctionnement de la fourchette limite en tête de registre.

Le contrat à terme sur indice XYZ échéant le 19 septembre 2019 comporte une unité de fluctuation minimale de 0,10 \$; une fourchette limite en tête de registre de 20 échelons de cotation (ou 2,00 \$) lui est assignée. Le marché actuel affiche un cours acheteur et un cours vendeur en attente de 807,10 \$ / 807,50 \$, entraînant une fourchette limite en tête de registre de 805,10 \$ / 809,50 \$.

Les mises en situation qui suivent illustrent l'incidence de la fourchette limite en tête de registre sur les ordres soumis aux fins de négociation.

Mise en situation A :

Un participant au marché saisit un ordre afin de vendre 10 contrats au prix de 804,20 \$.

Résultat :

Le prix de l'ordre entrant se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre (805,10 \$ / 809,50 \$), de sorte que l'ordre est rejeté. La Bourse, au moyen de ses protocoles de 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.

Mise en situation B :

Plus tard au cours de la même séance de bourse, les cours acheteur et vendeur en attente du contrat à terme sur indice XYZ échéant le 19 septembre 2019 passent à 805,10 \$ / 806,00 \$, ce qui entraîne une modification de la fourchette limite en tête de registre, la faisant passer à 803,10 \$ / 808,00 \$.

Par la suite, un participant au marché saisit un ordre afin de vendre 10 contrats au prix de 804,20 \$.

Résultat :

Le prix de l'ordre entrant se trouve à l'intérieur de la fourchette limite en tête de registre. Par conséquent, l'ordre est accepté, puis il est exécuté par appariement avec l'ordre d'achat en attente au RCOCL. La Bourse, au moyen de ses protocoles de 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 exécuté.

B. Objectifs

L'initiative vise à améliorer l'intégrité du marché en restreignant la possibilité de saisir des ordres perturbateurs dans le RCOCL. La Bourse s'attend à ce que la fourchette limite en tête de registre réduise le nombre d'ordres erronés et perturbateurs durant les heures de la séance initiale en empêchant la saisie d'ordres qui ne respectent pas les principes d'intégrité du marché. Cette amélioration encouragera les participants au marché à négocier à un prix avoisinant les cours acheteur et vendeur, ce qui correspond mieux à l'information fiable et disponible dans un marché équitable et ordonné.

C. Analyse comparative

Fonctionnalités comparables

La Bourse a examiné et comparé les seuils appliqués par diverses bourses comparables et les fonctionnalités connexes proposées par celles-ci. Les bourses suivantes valident les prix des ordres entrants en fonction des cours acheteur et vendeur dynamiques en attente dans le registre des ordres existant et en fonction du prix d'exécution potentiel du prochain ordre susceptible d'être exécuté.

	NYSE AMEX	CBOE	Borsa Italiana
Fonctionnalités semblables à la fourchette limite en tête de registre	Oui	Oui	Oui

1

Application de contrôles similaires par des bourses comparables

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

La CBOE applique un concept appelé « *Limit Order Price Reasonability Checks* » selon lequel un ordre ayant un prix trop éloigné du NBBO est rejeté et n'est donc pas inscrit au registre central des ordres.

La Borsa Italiana applique un concept semblable à celui que la Bourse souhaite instaurer. Avant l'exécution d'une opération stratégique, le système de négociation valide son prix d'exécution potentiel. Le prix d'exécution potentiel est validé en fonction de la somme des cours de la série d'instruments constituant la stratégie (le prix total des composantes). Si la différence entre le prix net et le prix total des composantes est supérieure à un nombre d'échelons de cotation défini au préalable, l'ordre de stratégie est rejeté et un message de rejet de l'ordre est envoyé. La différence maximale permise est actuellement de 20 échelons de cotation. Les seuils de validation pourraient être définis à des niveaux différents selon le type d'instruments et le niveau de cours (relativement au paramètre de prix de l'ordre de stratégie faisant l'objet de la validation).

Conclusion de l'analyse comparative

La Bourse est d'avis que l'instauration de la fourchette limite en tête de registre dans son environnement de négociation est en concordance avec des fonctionnalités similaires qu'appliquent d'autres bourses.

D. Analyse des incidences

Incidences sur le marché

Bien que la Bourse propose de modifier ses Règles afin de mettre en œuvre la fourchette limite en tête de registre dans la fonctionnalité LQVC, laquelle peut s'appliquer à tous les produits inscrits, la Bourse utilisera d'abord la nouvelle fonctionnalité afin de mieux contrôler la négociation des contrats à terme sur indice. Ainsi, les incidences possibles sur le marché sont plutôt restreintes. La Bourse analysera les résultats obtenus après la mise en œuvre de la fonctionnalité et déterminera les autres utilisations possibles de la fourchette limite en tête de registre.

La Bourse est consciente que le processus d'établissement de la fourchette limite en tête de registre à des

¹ Sources :

NYSE AMEX :

https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/markets/amex-options/US_Options_Risk_Controls_Client_Document.pdf

CBOE : <http://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/Limits+and+Banding>

BORSA ITALIANA : <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercato/migrazioneidem/idemguidetothetradingssystemv122.pdf> et <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercato/migrazioneidem/idemguidetothetradingssystemversion372.pdf>

niveaux qui seront adéquats pour ne pas perturber les dynamiques de négociation comporte sa part de risques. Afin d'atténuer ces risques, la Bourse continue de mettre à l'essai de multiples scénarios, analysant les effets des différentes fourchettes de pourcentage à l'aide de données de marché réelles. En ce qui concerne l'évolution cette nouvelle fonctionnalité, la Bourse choisit de faire preuve de prudence en établissant d'abord une large fourchette limite en tête de registre de manière à prévenir les perturbations du marché, puis en rajustant la fourchette au fil du temps en vue d'atteindre un juste équilibre entre marché équitable et ordonné, d'une part, et perturbation minimale de la négociation, d'autre part.

La Bourse surveillera de près les incidences sur le marché et apportera les correctifs appropriés aux paramètres du système, le cas échéant, afin d'assurer une négociation ordonnée.

Incidences sur les systèmes technologiques

Les travaux de développement portant sur la mise en œuvre sont terminés et la Bourse procède actuellement à des essais en fonction de multiples scénarios. La fourchette limite en tête de registre a déjà été intégrée dans le système de négociation existant.

La Bourse s'attend à ce que la fourchette limite en tête de registre n'ait aucune incidence technologique sur les fournisseurs de logiciels indépendants ou les participants étant donné que les limites de la fourchette limite en tête de registre ne seront pas diffusées sur le marché et que le message d'ordre rejeté que la Bourse enverra à un client sera le même que si l'ordre avait été rejeté par la fourchette limite (X).

Incidences sur les fonctions réglementaires

Il n'y aura aucune incidence.

Incidences sur les fonctions de compensation

Parce que la fonctionnalité réside entièrement dans le système de négociation, elle n'a aucune incidence sur les fonctions de compensation de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.

Intérêt public

La Bourse est d'avis que l'initiative est dans l'intérêt public puisque son objectif est de réduire les fluctuations de cours qui sont potentiellement perturbatrices et qui ne favorisent pas le maintien de marchés équitables et ordonnés, particulièrement durant les premières heures de négociation. L'amélioration proposée de la fonctionnalité LQVC améliorera la qualité des marchés 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 devraient réduire encore la fréquence à laquelle la Bourse doit intervenir sur le marché pour corriger les cours négociés.

4. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité de

règles et politiques de la Bourse et soumises à l’Autorité des marchés financiers, conformément à la procédure d’autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario, à titre informatif.

5. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées des Règles de la Bourse.

Article 6.1 Autorité de la Bourse en situation d'urgence

- (a) La Bourse a le pouvoir et l'autorité d'agir dans le cas où elle détermine l'existence d'une situation d'urgence qui menace l'intégrité, la liquidité ou la liquidation ordonnée de toute classe de Produits Inscrits à la Bourse. La Bourse peut exercer ces pouvoirs d'urgence lorsqu'elle croit, de bonne foi, que l'une ou l'autre des circonstances analogues à ce qui suit, existe :
- (i) une manipulation, des tentatives de manipulation, un accaparement ou un resserrement se produit ou menace de se produire;
 - (ii) la liquidité d'un Produit Inscrit à la Bourse ou sa liquidation ordonnée est menacée par la concentration de positions entre les mains d'entités ou de Personnes incapables d'en effectuer le règlement, de prendre ou d'effectuer une Livraison de la façon ordinaire ou refusant de le faire;
 - (iii) un acte du gouvernement du Canada, d'un gouvernement d'une province canadienne ou d'un gouvernement étranger ou de tout autre marché d'Instruments Dérivés qui, selon toute probabilité, aura un effet direct et néfaste sur l'intégrité, la liquidité et la liquidation ordonnée d'un Produit Inscrit à la Bourse; ou
 - (iv) un événement inhabituel, imprévisible et nuisible s'est produit.
- (b) Lorsque la Bourse détermine qu'une situation d'urgence existe, elle peut agir de l'une ou l'autre des façons suivantes ou de toute autre façon qui peut convenir afin de remédier à la situation :
- (i) arrêter la négociation;
 - (ii) limiter la négociation à la liquidation de Produits Inscrits seulement;
 - (iii) ordonner la liquidation de tous les comptes d'un Participant Agréé ou une partie de ceux-ci;
 - (iv) ordonner la liquidation des positions lorsque le détenteur est incapable ou refuse d'en effectuer le règlement ou d'effectuer ou d'accepter la Livraison;
 - (v) limiter la négociation à des niveaux de prix spécifiques ou modifier autrement ~~les~~ limites de variation quotidienne des cours ~~lorsqu'une~~ lorsque de ~~telles~~ limites existent;
 - (vi) modifier les jours de négociation ou les heures de négociation;
 - (vii) modifier les conditions de Livraison ou de règlement;

- (viii) fixer le Prix de Règlement des Produits Inscrits pour fins de liquidation selon les règles de la Corporation de Compensation;
 - (ix) exiger des Marges supplémentaires devant être déposées auprès de la Corporation de Compensation.
- (c) Lorsque la Corporation de Compensation informe la Bourse de toute situation d'urgence, en cours ou appréhendée, dont elle a pris connaissance, la Bourse agit dans les 24 heures pour considérer les mesures appropriées, s'il y a lieu. La Corporation de Compensation aura le droit de prendre part à toute délibération effectuée en vertu du présent Article.
- (d) Aussitôt que possible après l'imposition d'une mesure d'urgence, le Conseil d'Administration doit en être promptement averti. Tout geste posé en vertu du présent Article n'aura pas d'effet au-delà de la durée de l'urgence. En aucun cas, les gestes posés en vertu du présent Article ne devront avoir d'effet pour une durée de plus de 90 jours après leur mise en vigueur.

[...]

Article 6.102A ~~Limites quotidiennes~~ de variation des cours des options

1. Aux fins du présent Article :

- a) « cours de contrôle » désigne un cours calculé pour chaque option au moyen d'une version générale du modèle de Barone–Adesi, si le produit est une option de style américain, ou du modèle de Black-Scholes, si le produit est une option de style européen.
- b) « état réservé » désigne l'arrêt de la négociation déclenché 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.
- c) « fourchette limite en tête de registre » désigne les limites de cours inférieure et supérieure validant le prix d'exécution potentiel d'un ordre en fonction des plus récents cours acheteur et vendeur dynamiques en attente, au-delà desquelles le cours d'un ordre n'est pas permis, empêchant l'ordre d'être enregistré dans le registre central des ordres à cours limité.
- a)d) « 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 ~~cahier~~ registre central des ²ordres à cours limité.
- b)e) « 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.

~~e) « état réservé » désigne l'arrêt de la négociation déclenché 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.~~

2. La Bourse peut soumettre les options aux fourchettes limites (X), ~~et (Y)~~ et à la fourchette limite en tête de registre, 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 la séance de négociation continue, 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).

c) Fourchette limite en tête de registre

- i) Tout ordre saisi par un participant à un cours qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre est automatiquement rejeté par le Système de Négociation; un message confirmant le rejet de l'ordre est automatiquement envoyé au participant.
- ii) Un ordre à cours limité dont le cours limite se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre mais dont l'exécution partielle aurait pu être possible sera refusé par le Système de Négociation.
- vi)iii) Le cours acheteur en attente sert de cours de référence aux ordres vendeur et le cours vendeur en attente sert de cours de référence aux ordres d'achat. Advenant que le registre central des ordres à cours limité n'a pas de cours acheteur en attente, le cours vendeur est utilisé et inversement, s'il n'y a pas de cours vendeur, le cours acheteur est utilisé. Lorsqu'il y a ni cours acheteur ni cours vendeur dans le registre central des ordres à cours limité, la fourchette limite en tête de registre demeure inactive.

3. 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.

4. À sa discrétion, la Bourse peut modifier les paramètres utilisés pour établir la fourchette limite en tête de registre et elle peut annuler temporairement la fourchette limite en tête de registre pour assurer le bon fonctionnement de la négociation normale.

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

5.6. Les fourchettes limites (X) ne s'appliquent pas aux ordres de cotation en bloc saisis par des Participants Agréés ou clients de Participants Agréés agissant en qualité de Mainteneurs de Marché conformément à l'Article 3.112.

Article 6.102B Limites ~~quotidiennes~~ de variation des cours des contrats à terme

1. Aux fins du présent Article :

- a) « cours de contrôle » désigne un cours calculé pour chaque Contrat à Terme au moyen du Prix de Règlement du jour précédent.
- b) « état réservé » désigne l'arrêt de la négociation déclenché 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.
- c) « fourchette limite en tête de registre » désigne les limites de cours inférieure et supérieure validant le prix d'exécution potentiel d'un ordre en fonction des plus

récents cours acheteur et vendeur dynamiques en attente, au-delà desquelles le cours d'un ordre n'est pas permis, empêchant l'ordre d'être enregistré dans le registre central des ordres à cours limité.

~~a)d)~~ « 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~~ registre central des ordres à cours limité.

~~b)e)~~ « 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.

~~e) « état réservé » désigne l'arrêt de la négociation déclenché 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.~~

2. La Bourse peut soumettre les Contrats à Terme aux fourchettes limites (X), ~~et~~ (Y) et à la fourchette limite en tête de registre, 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 la séance de négociation continue, 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).

c) Fourchette limite en tête de registre

i) Tout ordre saisi par un participant à un cours qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre est automatiquement rejeté par le Système de Négociation; un message confirmant le rejet de l'ordre est automatiquement envoyé au participant.

ii) Un ordre à cours limité dont le cours limite se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre mais dont l'exécution partielle aurait pu être possible sera refusé par le Système de Négociation.

iii) Le cours acheteur en attente sert de cours de référence aux ordres vendeur et le cours vendeur en attente sert de cours de référence aux ordres d'achat. Advenant que le registre central des ordres à cours limité n'a pas de cours acheteur en attente, le cours vendeur est utilisé et inversement, s'il n'y a pas de cours vendeur, le cours acheteur est utilisé. Lorsqu'il y a ni cours acheteur ni cours vendeur dans le registre central des ordres à cours limité, la fourchette limite en tête de registre demeure inactive.

3. 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.

4. À sa discrétion, la Bourse peut modifier les paramètres utilisés pour établir la fourchette limite en tête de registre et elle peut annuler temporairement la fourchette limite en tête de registre pour assurer le bon fonctionnement de la négociation normale.

3-5. Les fourchettes limites (X) seront communiquées quotidiennement au marché au moyen du flux de données de la Bourse avant l'ouverture des marchés.

~~4.6.~~ Les fourchettes limites (X) ne s'appliquent pas aux ordres de cotation en bloc saisis par des Participants Agréés ou clients de Participants Agréés agissant en qualité de Mainteneurs de Marché conformément à l'Article 3.112.

[...]

Article 6.116 Saisie des ordres et Utilisation de la Base du cours de clôture

- (a) Un Participant Agréé ne doit pas retenir ou retirer du marché la totalité ou toute partie d'un ordre au profit d'une Personne autre que celle qui a passé l'ordre.
- (b) Tout ordre qui est saisi dans le Système de Négociation doit indiquer s'il s'agit d'un ordre pour le compte d'une firme, d'un client ou d'un professionnel, telles que ces expressions sont définies à l'Article 6.115. De plus, si l'ordre est pour le compte d'un initié ou d'un actionnaire important, telles que ces expressions sont définies à l'Article 6.115, il doit être identifié comme tel. Lorsque ces conditions sont remplies, le système enregistre l'ordre automatiquement. Si un classement par ordre chronologique de réception ne peut être établi entre plusieurs ordres, les règles de priorité client de l'Article 6.114 des Règles s'appliquent.
- (c) La Bourse peut, de temps à autre, permettre aux Participants «gréés de saisir des ordres en utilisant la base du cours de clôture (« BTC »). Une Opération BTC est une Opération effectuée à la Bourse sur un Contrat à Terme désigné par la Bourse et dont le prix est calculé en fonction du prix de clôture du sous-jacent, rajusté d'un incrément de prix valide (appelé la « base »). Une BTC peut entraîner l'établissement du prix définitif d'un Contrat à Terme en dehors des limites ~~quotidiennes~~ de variation des cours applicables. Le prix définitif d'un Contrat à Terme découlera du calcul suivant : prix de clôture du sous-jacent + base (la base peut être positive ou négative). Le prix de clôture du sous-jacent correspondra au dernier prix affiché à la Bourse de Toronto (« TSX ») au moment du calcul lors d'un jour donné. Si le prix n'est pas disponible, le prix de clôture du sous-jacent affiché à la TSX le jour précédent sera utilisé. Si le prix de clôture du sous-jacent est modifié après que le calcul a été effectué, mais avant 17 h, le prix définitif du contrat à terme sera rajusté automatiquement par le Système de Négociation Électronique le même Jour de négociation. Si le prix de clôture du sous-jacent est modifié après 17 h, le prix définitif du Contrat à Terme sera rajusté le Jour de négociation suivant. Le moment où le calcul est effectué peut être différent d'un Contrat à Terme à l'autre. En cas de perturbation sur le marché primaire touchant un sous-jacent donné, un Superviseur de Marché imposera un arrêt des BTC. Pour chaque Contrat à Terme sur lequel le BTC est offert, la Bourse publiera une circulaire détaillant le calendrier de négociation, le moment du calcul et la variation du prix minimale. Le calendrier de négociation des BTC peut varier de celui des Contrats à Terme liés. Cependant, le dernier Jour de négociation d'un BTC est identique au dernier Jour de négociation du Contrat à Terme lié.

Article 6.1 Autorité de la Bourse en situation d'urgence

- (a) La Bourse a le pouvoir et l'autorité d'agir dans le cas où elle détermine l'existence d'une situation d'urgence qui menace l'intégrité, la liquidité ou la liquidation ordonnée de toute classe de Produits Inscrits à la Bourse. La Bourse peut exercer ces pouvoirs d'urgence lorsqu'elle croit, de bonne foi, que l'une ou l'autre des circonstances analogues à ce qui suit, existe :
- (i) une manipulation, des tentatives de manipulation, un accaparement ou un resserrement se produit ou menace de se produire;
 - (ii) la liquidité d'un Produit Inscrit à la Bourse ou sa liquidation ordonnée est menacée par la concentration de positions entre les mains d'entités ou de Personnes incapables d'en effectuer le règlement, de prendre ou d'effectuer une Livraison de la façon ordinaire ou refusant de le faire;
 - (iii) un acte du gouvernement du Canada, d'un gouvernement d'une province canadienne ou d'un gouvernement étranger ou de tout autre marché d'Instruments Dérivés qui, selon toute probabilité, aura un effet direct et néfaste sur l'intégrité, la liquidité et la liquidation ordonnée d'un Produit Inscrit à la Bourse; ou
 - (iv) un événement inhabituel, imprévisible et nuisible s'est produit.
- (b) Lorsque la Bourse détermine qu'une situation d'urgence existe, elle peut agir de l'une ou l'autre des façons suivantes ou de toute autre façon qui peut convenir afin de remédier à la situation :
- (i) arrêter la négociation;
 - (ii) limiter la négociation à la liquidation de Produits Inscrits seulement;
 - (iii) ordonner la liquidation de tous les comptes d'un Participant Agréé ou une partie de ceux-ci;
 - (iv) ordonner la liquidation des positions lorsque le détenteur est incapable ou refuse d'en effectuer le règlement ou d'effectuer ou d'accepter la Livraison;
 - (v) limiter la négociation à des niveaux de prix spécifiques ou modifier autrement les limites de variation des cours lorsque de telles limites existent;
 - (vi) modifier les jours de négociation ou les heures de négociation;
 - (vii) modifier les conditions de Livraison ou de règlement;

- (viii) fixer le Prix de Règlement des Produits Inscrits pour fins de liquidation selon les règles de la Corporation de Compensation;
 - (ix) exiger des Marges supplémentaires devant être déposées auprès de la Corporation de Compensation.
- (c) Lorsque la Corporation de Compensation informe la Bourse de toute situation d'urgence, en cours ou appréhendée, dont elle a pris connaissance, la Bourse agit dans les 24 heures pour considérer les mesures appropriées, s'il y a lieu. La Corporation de Compensation aura le droit de prendre part à toute délibération effectuée en vertu du présent Article.
- (d) Aussitôt que possible après l'imposition d'une mesure d'urgence, le Conseil d'Administration doit en être promptement averti. Tout geste posé en vertu du présent Article n'aura pas d'effet au-delà de la durée de l'urgence. En aucun cas, les gestes posés en vertu du présent Article ne devront avoir d'effet pour une durée de plus de 90 jours après leur mise en vigueur.

[...]

Article 6.102A Limites de variation des cours des options

1. Aux fins du présent Article :
 - a) « cours de contrôle » désigne un cours calculé pour chaque option au moyen d'une version générale du modèle de Barone–Adesi, si le produit est une option de style américain, ou du modèle de Black-Scholes, si le produit est une option de style européen.
 - b) « état réservé » désigne l'arrêt de la négociation déclenché 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.
 - c) « fourchette limite en tête de registre » désigne les limites de cours inférieure et supérieure validant le prix d'exécution potentiel d'un ordre en fonction des plus récents cours acheteur et vendeur dynamiques en attente, au-delà desquelles le cours d'un ordre n'est pas permis, empêchant l'ordre d'être enregistré dans le registre central des ordres à cours limité.
 - d) « 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 registre central des ordres à cours limité.
 - e) « 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.

2. La Bourse peut soumettre les options aux fourchettes limites (X), (Y) et à la fourchette limite en tête de registre, 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 la séance de négociation continue, 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).

c) Fourchette limite en tête de registre :

- i) Tout ordre saisi par un participant à un cours qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre est automatiquement rejeté par

- le Système de Négociation; un message confirmant le rejet de l'ordre est automatiquement envoyé au participant.
- ii) Un ordre à cours limité dont le cours limite se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre mais dont l'exécution partielle aurait pu être possible sera refusé par le Système de Négociation.
 - iii) Le cours acheteur en attente sert de cours de référence aux ordres vendeur et le cours vendeur en attente sert de cours de référence aux ordres d'achat. Advenant que le registre central des ordres à cours limité n'a pas de cours acheteur en attente, le cours vendeur est utilisé et inversement, s'il n'y a pas de cours vendeur, le cours acheteur est utilisé. Lorsqu'il y a ni cours acheteur ni cours vendeur dans le registre central des ordres à cours limité, la fourchette limite en tête de registre demeure inactive.
3. 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.
 4. À sa discrétion, la Bourse peut modifier les paramètres utilisés pour établir la fourchette limite en tête de registre et elle peut annuler temporairement la fourchette limite en tête de registre pour assurer le bon fonctionnement de la négociation normale.
 5. Les fourchettes limites (X) seront communiquées quotidiennement au marché au moyen du flux de données de la Bourse avant l'ouverture des marchés.
 6. Les fourchettes limites (X) ne s'appliquent pas aux ordres de cotation en bloc saisis par des Participants Agréés ou clients de Participants Agréés agissant en qualité de Mainteneurs de Marché conformément à l'Article 3.112.

Article 6.102B Limites de variation des cours des contrats à terme

1. Aux fins du présent Article :
 - a) « cours de contrôle » désigne un cours calculé pour chaque Contrat à Terme au moyen du Prix de Règlement du jour précédent.
 - b) « état réservé » désigne l'arrêt de la négociation déclenché 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.
 - c) « fourchette limite en tête de registre » désigne les limites de cours inférieure et supérieure validant le prix d'exécution potentiel d'un ordre en fonction des plus récents cours acheteur et vendeur dynamiques en attente, au-delà desquelles le cours d'un ordre n'est pas permis, empêchant l'ordre d'être enregistré dans le registre central des ordres à cours limité.

- d) « 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 registre central des ordres à cours limité.
 - e) « 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.
2. La Bourse peut soumettre les Contrats à Terme aux fourchettes limites (X), (Y) et à la fourchette limite en tête de registre, 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 la séance de négociation continue, 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).
- c) Fourchette limite en tête de registre
- i) Tout ordre saisi par un participant à un cours qui se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre est automatiquement rejeté par le Système de Négociation; un message confirmant le rejet de l'ordre est automatiquement envoyé au participant.
 - ii) Un ordre à cours limité dont le cours limite se trouve à l'extérieur de la fourchette limite en tête de registre mais dont l'exécution partielle aurait pu être possible sera refusé par le Système de Négociation.
 - iii) Le cours acheteur en attente sert de cours de référence aux ordres vendeur et le cours vendeur en attente sert de cours de référence aux ordres d'achat. Advenant que le registre central des ordres à cours limité n'a pas de cours acheteur en attente, le cours vendeur est utilisé et inversement, s'il n'y a pas de cours vendeur, le cours acheteur est utilisé. Lorsqu'il y a ni cours acheteur ni cours vendeur dans le registre central des ordres à cours limité, la fourchette limite en tête de registre demeure inactive.
3. 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.
4. À sa discrétion, la Bourse peut modifier les paramètres utilisés pour établir la fourchette limite en tête de registre et elle peut annuler temporairement la fourchette limite en tête de registre pour assurer le bon fonctionnement de la négociation normale.
5. Les fourchettes limites (X) seront communiquées quotidiennement au marché au moyen du flux de données de la Bourse avant l'ouverture des marchés.
6. Les fourchettes limites (X) ne s'appliquent pas aux ordres de cotation en bloc saisis par des Participants Agréés ou clients de Participants Agréés agissant en qualité de Mainteneurs de Marché conformément à l'Article 3.112.

[...]

Article 6.116 Saisie des ordres et Utilisation de la Base du cours de clôture

- (a) Un Participant Agréé ne doit pas retenir ou retirer du marché la totalité ou toute partie d'un ordre au profit d'une Personne autre que celle qui a passé l'ordre.
- (b) Tout ordre qui est saisi dans le Système de Négociation doit indiquer s'il s'agit d'un ordre pour le compte d'une firme, d'un client ou d'un professionnel, telles que ces expressions sont définies à l'Article 6.115. De plus, si l'ordre est pour le compte d'un initié ou d'un actionnaire important, telles que ces expressions sont définies à l'Article 6.115, il doit être identifié comme tel. Lorsque ces conditions sont remplies, le système enregistre l'ordre automatiquement. Si un classement par ordre chronologique de réception ne peut être établi entre plusieurs ordres, les règles de priorité client de l'Article 6.114 des Règles s'appliquent.
- (c) La Bourse peut, de temps à autre, permettre aux Participants «grésés de saisir des ordres en utilisant la base du cours de clôture (« BTC »). Une Opération BTC est une Opération effectuée à la Bourse sur un Contrat à Terme désigné par la Bourse et dont le prix est calculé en fonction du prix de clôture du sous-jacent, rajusté d'un incrément de prix valide (appelé la « base »). Une BTC peut entraîner l'établissement du prix définitif d'un Contrat à Terme en dehors des limites de variation des cours applicables. Le prix définitif d'un Contrat à Terme découlera du calcul suivant : prix de clôture du sous-jacent + base (la base peut être positive ou négative). Le prix de clôture du sous-jacent correspondra au dernier prix affiché à la Bourse de Toronto (« TSX ») au moment du calcul lors d'un jour donné. Si le prix n'est pas disponible, le prix de clôture du sous-jacent affiché à la TSX le jour précédent sera utilisé. Si le prix de clôture du sous-jacent est modifié après que le calcul a été effectué, mais avant 17 h, le prix définitif du contrat à terme sera rajusté automatiquement par le Système de Négociation Électronique le même Jour de négociation. Si le prix de clôture du sous-jacent est modifié après 17 h, le prix définitif du Contrat à Terme sera rajusté le Jour de négociation suivant. Le moment où le calcul est effectué peut être différent d'un Contrat à Terme à l'autre. En cas de perturbation sur le marché primaire touchant un sous-jacent donné, un Superviseur de Marché imposera un arrêt des BTC. Pour chaque Contrat à Terme sur lequel le BTC est offert, la Bourse publiera une circulaire détaillant le calendrier de négociation, le moment du calcul et la variation du prix minimale. Le calendrier de négociation des BTC peut varier de celui des Contrats à Terme liés. Cependant, le dernier Jour de négociation d'un BTC est identique au dernier Jour de négociation du Contrat à Terme lié.