

CIRCULAIRE 139-22
Le 14 novembre 2022

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. POUR LANCER UN NOUVEAU TYPE D'ORDRE AU MIEUX

Le 26 octobre 2022, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») approuvé des modifications aux règles de la Bourse afin de lancer un nouveau type d'ordre au mieux au sein de son environnement de négociation.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **14 décembre 2022**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Dima Ghozaïel
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 Philippe Lebel
Secrétaire général et directeur général
des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-8381
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 (« **OAR** ») 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).

Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7

Téléphone: 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353

Site Web: www.m-x.ca



MODIFICATIONS DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. POUR LANCER UN NOUVEAU TYPE D'ORDRE AU MIEUX

DESCRIPTION.....	2
RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS	2
CONTEXTE	2
MOTIFS À L'APPUI DES MODIFICATIONS ET DÉMARCHE	3
ANALYSE DES INCIDENCES	5
ÉCHÉANCIER.....	15

Description

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par la présente de lancer un nouveau type d'ordre au mieux (ou ordre au cours du marché) au sein de son environnement de négociation. À l'heure actuelle, la Bourse permet le recours à des ordres au mieux, qui sont exécutés à la meilleure limite qui soit disponible de l'autre côté du marché au moment où l'ordre est entré dans le système de négociation, et ce, à la quantité disponible à cette limite. Le cas échéant, la partie non exécutée devient un ordre à cours limité au prix auquel la première partie de l'ordre a été exécutée (l'« ordre au mieux actuel »). Selon la vision de la Bourse, le nouvel ordre au mieux permettrait l'appariement et l'exécution à différents niveaux de cours (ou échelons de cotation) jusqu'à ce que l'ordre soit entièrement exécuté, dans la mesure où il y a suffisamment de liquidité dans le registre, ou jusqu'à ce que l'ordre atteigne une bande de protection extérieure, selon ce qui a été configuré pour l'instrument coté en question (le « nouvel ordre au mieux »).

Résumé des modifications

La Bourse propose de modifier l'article 6.110 des Règles de la Bourse (les « Règles »), qui énumèrent les différents types d'ordres qu'il est possible de saisir dans le système de négociation électronique de la Bourse. Cette modification permettrait de lancer le nouvel ordre au mieux, selon la définition ci-après, tout en conservant l'ordre au mieux actuel (qui deviendrait un « ordre au mieux à cours limité ») dans son environnement de négociation. Le libellé contenant les modifications proposées des Règles (les « Modifications ») figure en annexe.

ii) Ordre au mieux. Un ordre au mieux est exécuté en commençant par la meilleure limite qui soit disponible de l'autre côté du marché au moment où l'ordre est entré dans le système de négociation électronique; il continue d'être négocié au prochain niveau de cours disponible, jusqu'à ce qu'il soit exécuté intégralement ou que soit atteint le dernier prix négociable disponible à l'intérieur de la bande de protection configurée de l'ordre au mieux dans le registre central des ordres à cours limité pour l'instrument visé. Si l'ordre est exécuté partiellement, la partie non exécutée devient un ordre à cours limité au dernier prix négociable disponible à l'intérieur de la bande de protection configurée de l'ordre au mieux. La bande de protection de l'ordre au mieux, de même que la disponibilité de ce type d'ordre, est configurée, au gré du Superviseur de Marché, pour chaque groupe de produits dérivés sur la plateforme de la Bourse et peut être modifiée par celui-ci au besoin.

- 1) *Un ordre au mieux peut seulement être inscrit pendant la séance du marché (négociation continue); et*
- 2) *Un ordre au mieux est accepté par le système seulement s'il existe une limite de cours de l'autre côté.*

Contexte

De façon générale, un ordre au mieux (ou ordre au cours du marché) s'entend d'une demande d'un investisseur, généralement par l'entremise d'un courtier, visant à acheter ou à vendre un titre au meilleur prix disponible sur le marché à ce moment-là. Ce type d'ordre est généralement reconnu comme étant le moyen le plus rapide et le plus fiable d'établir ou de dénouer une

position tout en maximisant les chances d'obtenir l'exécution complète d'une opération. Pour réduire la complexité associée à une exécution complète, on encourage fortement les participants au marché à opter pour ce type d'ordre.

Au cours de l'époque précédant la démutualisation, la Bourse maintenait et prenait en charge un type d'ordre au mieux négociable jusqu'à exécution à des niveaux de cours multiples, et ce, au meilleur cours acheteur et vendeur national (« NBBO ») du registre central des ordres à cours limité. Ce type d'ordre était utilisé à une époque où le parquet de la Bourse permettait de négocier à la fois des actions et des options sur actions, que ce soit par l'intermédiaire du système de négociation au registre ou du système de négociation d'options VAX. Ce type d'ordre au mieux a été aboli en 2001 parce que la plateforme électronique mise en œuvre à ce moment-là ne prenait pas en charge les ordres au mieux à cours multiples.

Néanmoins et au fil du temps, d'autres parquets de négociation électronique ailleurs dans le monde ont décidé de maintenir les ordres au mieux à niveaux de cours multiples jusqu'à exécution, comme en témoigne l'analyse comparative ci-après.

Motifs à l'appui des Modifications et démarche

Ces modifications ont pour objectif de mettre en œuvre un type d'ordre qui, au moment de la saisie, permet d'interagir avec davantage d'échelons du registre, ce qui réduit la probabilité de devoir modifier le cours d'un ordre pour qu'il soit exécuté. L'attrait de ce type d'ordre repose sur sa capacité à réduire la complexité de l'exécution, que ce soit en général ou lorsque les délais sont serrés. Les modifications cadrent avec l'objectif de la Bourse, qui est d'offrir une expérience client positive en créant des outils efficaces.

1. Analyse comparative

NYSE – ICE – Options (ARCA et AMEX) :

Règle 900.3NY. Définition des ordres

(a) *Ordre au mieux.* Un ordre au mieux est un ordre d'acheter ou de vendre un certain nombre d'options donné au meilleur prix disponible au moment où il se rend à la bourse. Les ordres au mieux saisis avant le début de la séance sont admissibles à la négociation dans le cadre du processus d'enchère d'ouverture.

Le système refuse tout ordre au mieux saisi pendant les heures de négociation principales si, au moment de sa réception, l'OPRA n'a pas diffusé de meilleur cours acheteur national (« NBB ») ni de meilleur cours vendeur national (« NBO ») et, collectivement, « NBBO ») pour la série en question.

Si la bourse reçoit un ordre au mieux d'achat (de vente) et qu'à ce moment-là, l'OPRA a diffusé un NBB (NBO), mais pas de NBO (NBB), l'ordre est traité conformément à la Règle 967NY(a) portant sur les tunnels de protection¹.

En résumé, la bourse d'options NYSE prend en charge la négociation d'ordres au mieux à

¹ Rule 900.3NY. Orders Defined: https://nyseamerican.wolterskluwer.cloud/rules/document?treeNodeId=csh-da-filter!WKUS-TAL-DOCS-PHC-%7BA8AD70FB-55C5-4B1B-9B65-2E7F30F5BB22%7D--WKUS_TAL_1839%23teid-1005

niveaux de cours multiples, mais en présence d'un tunnel de protection fondé sur le cours acheteur ou vendeur applicable à la prime.

CME – Ordre au mieux sur contrats à terme :

Il existe deux types d'ordres au mieux : les ordres au mieux à cours limité et les ordres au mieux protégés².

Un ordre au mieux à cours limité est exécuté au meilleur prix disponible sur le marché. Si l'ordre au mieux à cours limité ne peut être exécuté que partiellement, il devient un ordre à cours limité, et la portion restante demeure dans le registre au cours limite établi.

Un ordre au mieux protégé est conçu pour éviter l'exécution à des prix extrêmes. Les ordres au mieux protégés sont exécutés à l'intérieur d'une fourchette de prix prédéterminée, également appelée fourchette de protection. Dans le cas d'un ordre d'achat, on ajoute des points de protection au meilleur cours vendeur actuel pour calculer le prix limite de protection. Dans le cas d'un ordre de vente, on déduit des points de protection du meilleur cours acheteur actuel.

En résumé, la CME prend en charge deux types d'ordres au mieux, ce qui cadre avec la proposition de la Bourse de lancer un type d'ordre au mieux complémentaire.

Borsa Italiana – IDEM – Contrats à terme et options³ :

Paramètre de type de prix – Les valeurs suivantes peuvent être indiquées au paramètre de type de prix : « W » pour les ordres au mieux; « M » pour les ordres au cours maximum (ou au meilleur cours du côté opposé). Du point de vue de la réglementation, un ordre au cours maximum est un ordre au mieux assorti d'un algorithme d'exécution précis.

L'IDEM a également prévu des paramètres de limites quotidiennes de variation des cours « X » et « Y », semblables à ceux de la Bourse. Ils protègent les ordres au mieux de type « W » contre l'exécution à l'extérieur des limites quotidiennes de variation des cours.

En résumé, la Borsa Italiana prend en charge deux types d'ordres au mieux, ce qui cadre avec la proposition de la Bourse de lancer un type d'ordre au mieux complémentaire.

ASX :

À l'heure actuelle, l'ASX ne prend en charge qu'un ordre au mieux à cours limité, semblable au type d'ordre au mieux actuel de la Bourse⁴.

² Types d'ordres sur contrats à terme de la CME (en anglais seulement) : <https://www.cmegroup.com/education/courses/things-to-know-before-trading-cme-futures/futures-order-types.html#:~:text=The%20order%20remains%20on%20the,within%20the%20protection%20range%20limit.>

³ IDEM Trading Guide, Price Type parameters (en anglais seulement) : <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercato/migrazioneidem/idem-guidetothe trading system v45v3.en.pdf>.

⁴ Types d'ordres et paramètres pris en charge par la plateforme de négociation NTP de l'ASX (en anglais seulement) : https://www.asx.com.au/services/trading-services/order_types.htm.

Analyse des incidences

(i) Incidence sur le marché

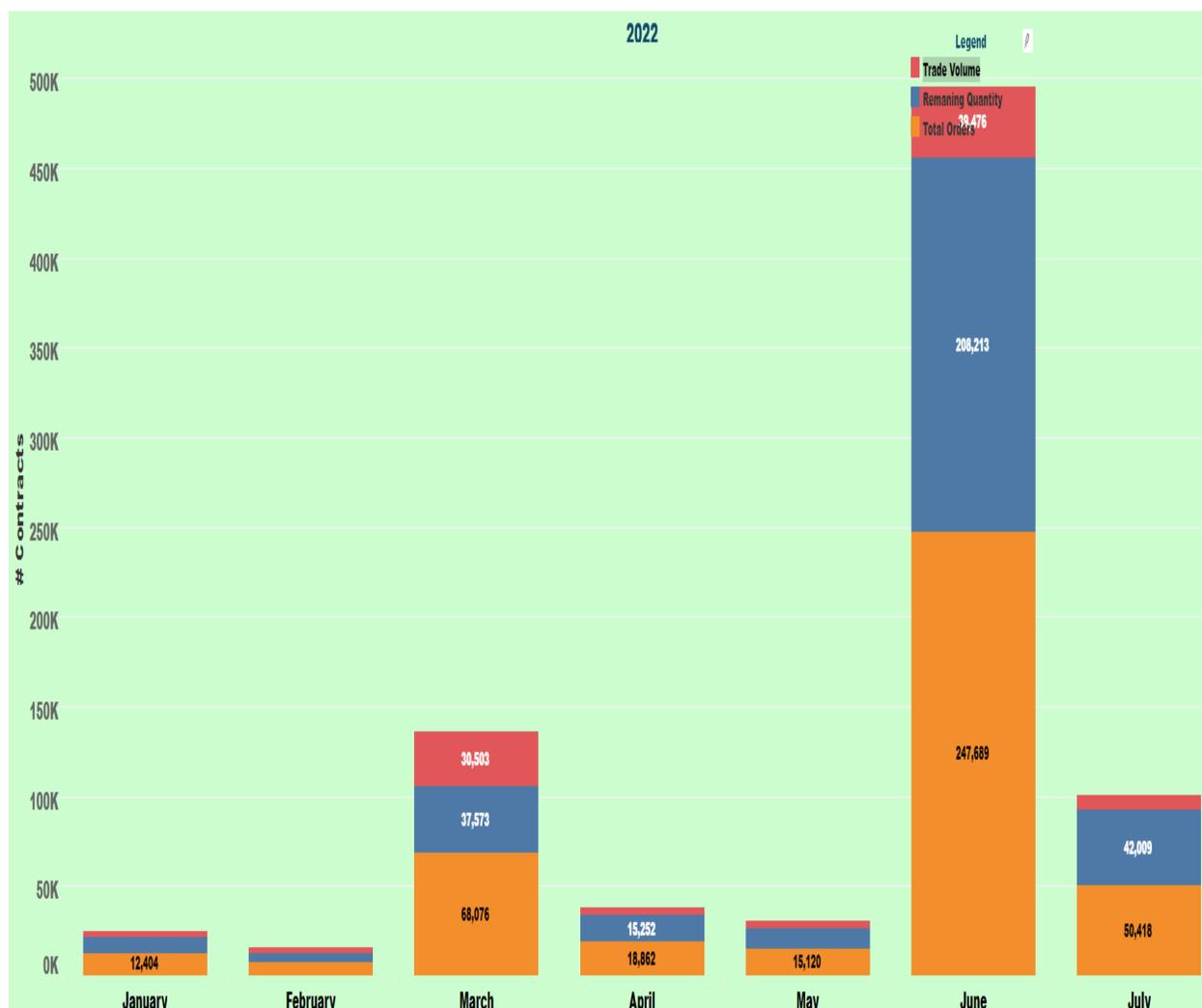
La mise en œuvre du nouvel ordre au mieux rehaussera l'efficacité du marché en permettant aux courtiers et aux clients qui saisissent des ordres au mieux d'interagir avec plus d'échelons du registre des ordres, ce qui réduira le nombre d'ordres partiellement exécutés.

Vous trouverez ci-après plusieurs chiffres provenant des données sur les ordres au mieux depuis le début de 2022 pour trois grands contrats à terme négociés à la Bourse (BAX, CGB et SXF) et pour l'ensemble des options sur actions. Vous verrez également le volume total d'ordres, le volume exécuté et le volume restant. Les chiffres excluent les ordres portant sur un lot entier, du fait que leur exécution complète est garantie.

Le graphique intitulé « Ordres au mieux sur BAX – Exécution partielle »⁵ ci-dessous présente, pour chaque mois, le volume total (en orange) des ordres au mieux actuels sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois, de même que le volume exécuté (en rouge) et le volume restant (en bleu). Ce dernier correspond au volume non exécuté pour lequel on n'a pas obtenu le prix auquel la première partie de l'ordre a été exécutée; il s'agit donc du prix auquel l'ordre est devenu un ordre à cours limité.

⁵ Source : Bourse de Montréal

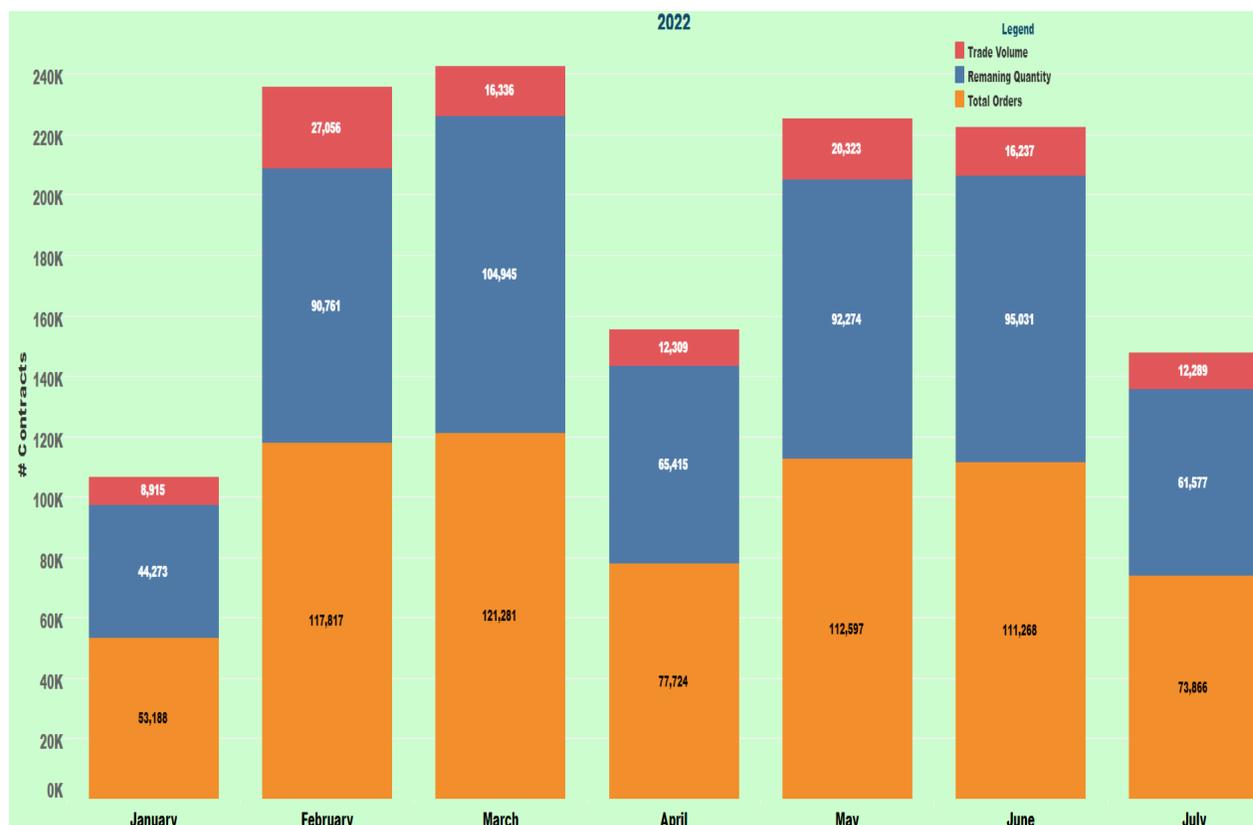
Ordres au mieux sur BAX – Exécution partielle



Le graphique intitulé « Ordres au mieux sur CGB – Exécution partielle »⁶ ci-dessous présente, pour chaque mois, le volume total (en orange) des ordres au mieux actuels sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, de même que le volume exécuté (en rouge) et le volume restant (en bleu). Ce dernier correspond au volume non exécuté pour lequel on n'a pas obtenu le prix auquel la première partie de l'ordre a été exécutée; il s'agit donc du prix auquel l'ordre est devenu un ordre à cours limité.

⁶ Source : Bourse de Montréal

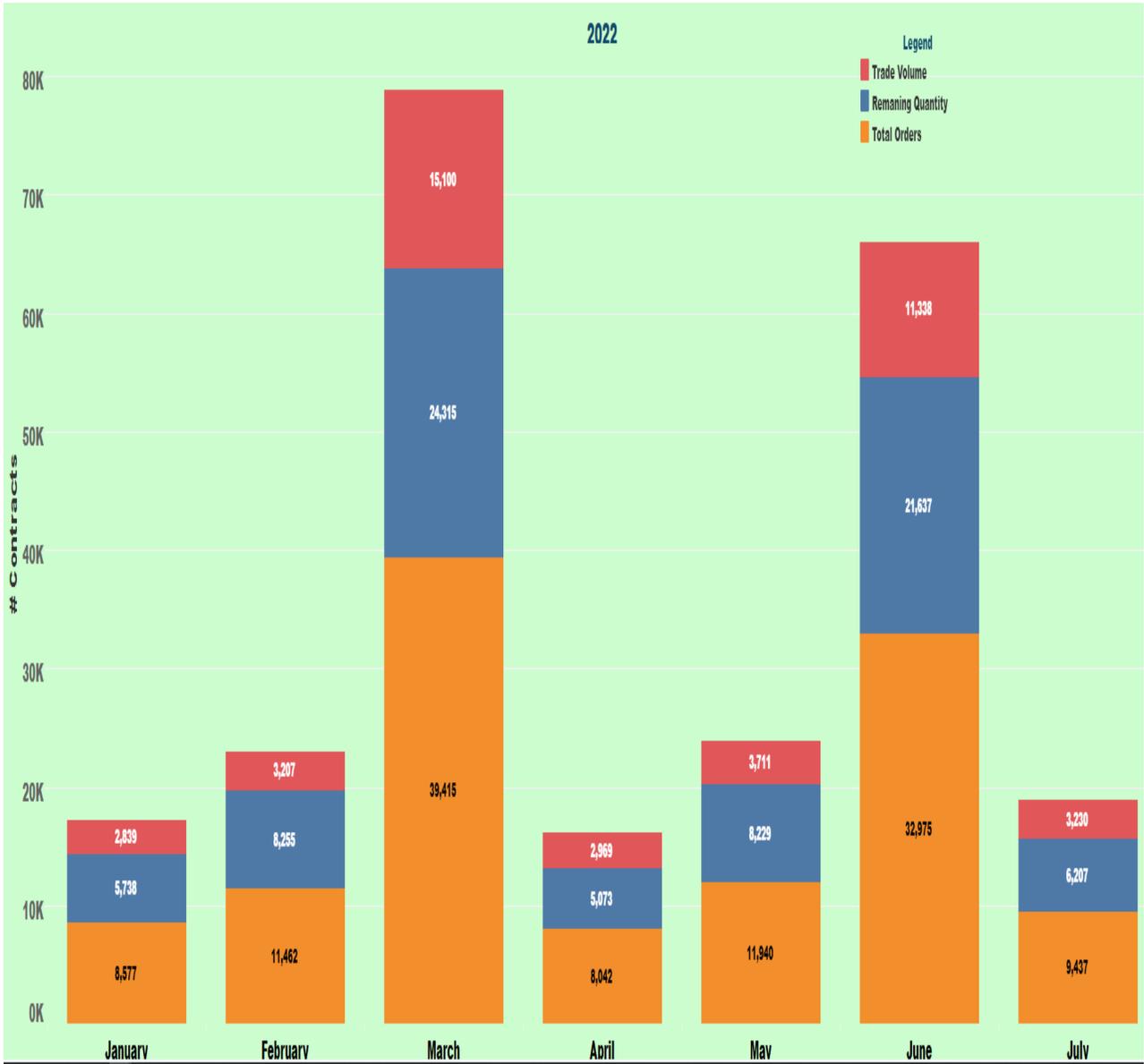
Ordres au mieux sur CGB – Exécution partielle



Le graphique intitulé « Ordres au mieux sur SXF – Exécution partielle »⁷ ci-dessous présente, pour chaque mois, le volume total (en orange) des ordres au mieux actuels sur contrats à terme sur l'indice S&P/TSX 60, de même que le volume exécuté (en rouge) et le volume restant (en bleu). Ce dernier correspond au volume non exécuté pour lequel on n'a pas obtenu le prix auquel la première partie de l'ordre a été exécutée; il s'agit donc du prix auquel l'ordre est devenu un ordre à cours limité.

⁷ Source : Bourse de Montréal

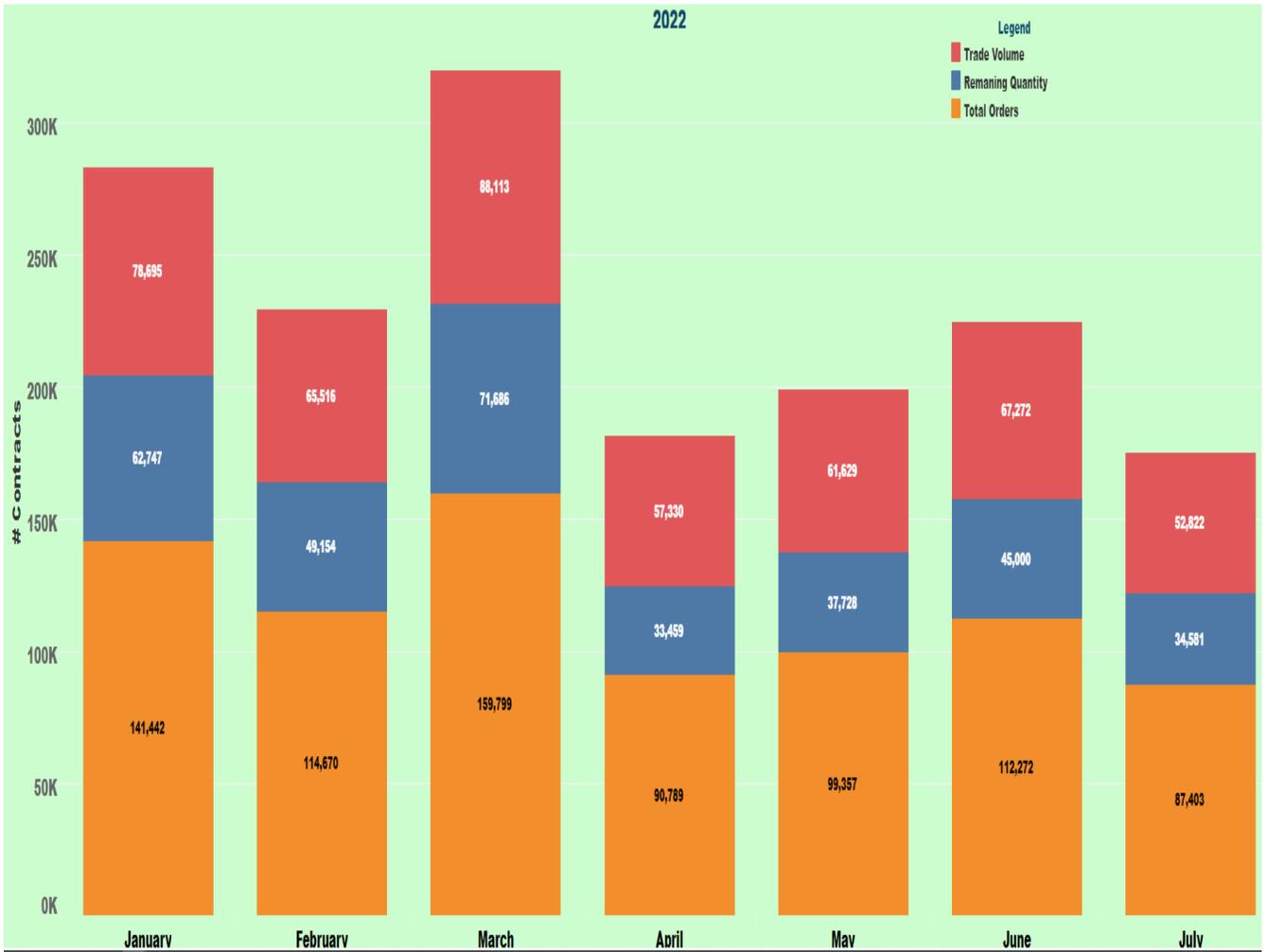
Ordres au mieux sur SXF – Exécution partielle



Le graphique intitulé « Options sur actions, sur indices et sur FNB »⁸ ci-dessous présente, pour chaque mois, le volume total (en orange) des ordres au mieux actuels sur options sur actions, sur indices et sur FNB, de même que le volume exécuté (en rouge) et le volume restant (en bleu). Ce dernier correspond au volume non exécuté pour lequel on n'a pas obtenu le prix auquel la première partie de l'ordre a été exécutée; il s'agit donc du prix auquel l'ordre est devenu un ordre à cours limité.

⁸ Source : Bourse de Montréal

Options sur actions, sur indices et sur FNB



Source : Bourse de Montréal Inc.

Exemples de comparaisons entre un nouvel ordre au mieux et un ordre au mieux actuel

L'exemple ci-dessous permet de comparer le fonctionnement d'un ordre au mieux actuel avec celui d'un nouvel ordre au mieux (tous les niveaux de cours).

À une date donnée, le contrat à terme sur indice XYZ a une unité de fluctuation minimale de 0,01, et ses cours acheteur et vendeur en attente au registre central des ordres à cours limité vont comme suit :

Niveau	Ordres d'achat	Volume d'achat	Acheteur	Vendeur	Volume de vente	Ordres de vente
1	15	40	138,77	138,78	39	26
2	30	50	138,76	138,79	74	22
3	4	10	138,71	138,8	48	17
4	27	48	138,70	138,81	56	20
5	29	54	138,69	138,82	55	20

Scénario A : *Ordre au mieux actuel (meilleure limite; cours acheteur/vendeur)*

Un participant au marché saisit un ordre afin de vendre **100** contrats dans le cadre d'un ordre au mieux à cours limité.

Résultat :

L'ordre entrant est exécuté selon le volume acheteur en tête du registre, à raison de 40 contrats à 138,77; les 60 contrats restants font désormais l'objet d'un ordre de vente à cours limité, au même prix, après quoi les cours acheteur et vendeur au registre central des ordres à cours limité vont comme suit :

Niveau	Ordres d'achat	Volume d'achat	Acheteur	Vendeur	Volume de vente	Ordres de vente
1	30	50	138,76	138,77	60	1
2	4	10	138,71	138,78	39	26
3	27	48	138,70	138,79	74	22
4	29	54	138,69	138,8	48	17
5	0	0	–	138,81	56	20

Scénario B : Nouvel ordre au mieux (tous les niveaux de cours, sans déclenchement de la bande de protection de l'ordre au mieux)

Le 19 septembre 2020, le contrat à terme sur indice XYZ a une bande de protection de l'ordre au mieux de 0,10 et une unité de fluctuation minimale de 0,01, et ses cours acheteur et vendeur en attente au registre central des ordres à cours limité vont comme suit :

Niveau	Ordres d'achat	Volume d'achat	Acheteur	Vendeur	Volume de vente	Ordres de vente
1	15	40	138,77	138,78	39	26
2	30	50	138,76	138,79	74	22
3	4	10	138,71	138,8	48	17
4	27	48	138,70	138,81	56	20
5	29	54	138,69	138,82	55	20

Un participant au marché saisit un ordre afin de vendre **100** contrats dans le cadre d'un ordre au mieux (tous les niveaux de cours).

Résultat :

L'ordre entrant est exécuté selon les trois niveaux en tête du registre, à raison de 40 contrats à 138,77, de 50 contrats à 138,76 et de 10 contrats à 138,71; l'ordre est exécuté au complet, après quoi les cours acheteur et vendeur au registre central des ordres à cours limité vont comme suit :

Niveau	Ordres d'achat	Volume d'achat	Acheteur	Vendeur	Volume de vente	Ordres de vente
1	27	48	138,70	138,78	39	26
2	29	54	138,69	138,79	74	22
3				138,8	48	17
4				138,81	56	20
5				138,82	55	20

Cet exemple portant sur un nouvel ordre au mieux se solde par une exécution complète pour 100 contrats. Il permet aux courtiers exécutants de revenir à leurs clients plus rapidement sans avoir à modifier un ordre en attente et non exécuté.

Scénario C : *Nouvel ordre au mieux (tous les niveaux de cours, avec déclenchement de la bande de protection de l'ordre au mieux)*

Le 19 septembre 2020, le contrat à terme sur indice XYZ a une bande de protection de l'ordre au mieux de 0,05 et une unité de fluctuation minimale de 0,01, et ses cours acheteur et vendeur en attente au registre central des ordres à cours limité vont comme suit :

Niveau	Ordres d'achat	Volume d'achat	Acheteur	Vendeur	Volume de vente	Ordres de vente
1	15	40	138,77	138,78	39	26
2	30	50	138,76	138,79	74	22
3	4	10	138,71	138,8	48	17
4	27	48	138,70	138,81	56	20
5	29	54	138,69	138,82	55	20

Un participant au marché saisit un ordre afin de vendre **100** contrats dans le cadre d'un ordre au mieux (tous les niveaux de cours).

Résultat :

L'ordre entrant est exécuté selon les deux niveaux en tête du registre, à raison de 40 contrats à 138,77 et de 50 contrats à 138,76; l'ordre est exécuté en partie, et les 10 contrats restants font désormais l'objet d'un ordre de vente à cours limité, à un cours inférieur de 0,05 au premier prix d'exécution de **138,72**, après quoi les cours acheteur et vendeur au registre central des ordres à cours limité vont comme suit :

Niveau	Ordres d'achat	Volume d'achat	Acheteur	Vendeur	Volume de vente	Ordres de vente
1	4	10	138,71	138,72	10	1
2	27	48	138,70	138,78	39	26
3	29	54	138,69	138,79	74	22
4				138,8	48	17
5				138,81	56	20

Il en résulte une exécution partielle de 90 contrats, ce qui est plus avantageux que les

40 contrats exécutés dans le scénario sur l'ordre au mieux à cours limité, d'autant plus que la bande de 0,05 procure au client une certaine protection.

Interaction avec les contrôles sur les limites de variation des cours

Paramètre X : Tous les ordres au mieux (actuels ou nouveaux) qui entraînent une tentative de négociation avec le registre central des ordres à cours limité à l'extérieur du paramètre X deviennent des ordres à cours limité, au même prix que le seuil X, et sont inscrits au registre. Le paramètre X est une limite de variation du cours fondée sur un pourcentage des limites de cours inférieure et supérieure au-delà desquelles le cours d'un ordre empêche l'ordre d'être inscrit au registre central des ordres à cours limité. Le « 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 européen⁹.

Paramètre Y : Tous les ordres au mieux (actuels ou nouveaux) qui entraînent une tentative de négociation avec le registre central des ordres à cours limité à l'extérieur du paramètre Y sont éliminés du système de négociation, et l'utilisateur reçoit un message à ce sujet. Le paramètre Y est une limite de variation du cours fondée sur un pourcentage des limites de cours inférieure et supérieure au-delà desquelles un ordre entrant ne peut être exécuté et se retrouve éliminé. À l'instar du paramètre X, le « 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 européen¹⁰.

Fourchettes limites en tête de registre : Les ordres au mieux (actuels ou nouveaux) n'entraînent jamais d'interaction avec les fourchettes limites en tête de registre puisqu'ils sont exempts de cours limite établi.

Portée des instruments permettant d'utiliser le nouvel ordre au mieux assorti d'une protection de prix :

Les seuils des bandes de protection des ordres au mieux et les instruments pour lesquels le nouvel ordre au mieux assorti d'une protection de prix sera activé seront rendus publics au moyen de circulaires de la Bourse.

(ii) Incidences sur les systèmes technologiques

Le nouvel ordre au mieux existe déjà dans la plateforme de négociation SOLA de la Bourse. L'activation de cet ordre dans le système actuel de la Bourse exigera que l'équipe des Opérations de marché de la Bourse apporte des modifications mineures à la configuration boursière.

Pour prendre en charge la nouvelle caractéristique, les clients (fournisseurs de logiciels indépendants et participants agréés) qui se connectent à l'application frontale de la Bourse par

⁹ Article 6.102A https://rules.m-x.ca/w/mx/fr#b/a6_102A

¹⁰ Article 6.102A https://rules.m-x.ca/w/mx/fr#b/a6_102A

l'intermédiaire du protocole natif SAIL ou du protocole FIX devront rehausser leurs technologies. Cette démarche est facultative, et les clients peuvent décider d'avoir accès uniquement au type d'ordre au mieux actuel (meilleure limite; cours acheteur/vendeur), qui sera renommé « ordre au mieux à cours limité ».

La Bourse publiera un avis informationnel pour annoncer la date d'activation de la caractéristique dans l'environnement de production et le moment auquel elle sera offerte dans l'environnement d'essai général.

(iii) Incidences sur les fonctions de réglementation

Les modifications proposées exigeront de la Division de la réglementation qu'elle rajuste son système de surveillance afin de prendre en charge le nouvel ordre au mieux.

(iv) Incidences sur les fonctions de compensation

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les fonctions de compensation, les règles et le manuel des opérations ou les membres compensateurs de la CDCC, de même que sur les autres participants sectoriels qui font affaire avec elle.

(v) Incidence sur la conformité aux lois

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les Règles en matière de conformité, de surveillance et de déclaration de la Bourse. Comme indiqué ci-dessus, la direction est d'avis que les modifications amélioreront l'efficacité du marché.

(vi) Intérêt public

La Bourse estime que les modifications proposées ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public. En fait, le public et les participants au marché demandent généralement à ce que les Règles soient claires et conformes aux pratiques exemplaires des autres bourses de dérivés à l'échelle mondiale.

Échéancier

Après réception de l'approbation réglementaire, nous avons l'intention de mettre en œuvre les modifications au plus tôt au premier trimestre de 2023.

ANNEXE A

VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS

Article 6.110 Ordres

- a. Pour être considéré valide, un ordre doit comporter le nom ou le symbole du Produit Inscrit, une mention indiquant s'il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente, la quantité de titres visés, des instructions précises quant au prix et aux conditions préalables à l'exécution, ainsi que le type et l'attribut de durée de l'ordre.
- b. Les types d'ordres suivants peuvent être inscrits dans le Système de Négociation Électronique:
 - i. Ordre au mieux à cours limité (meilleure limite; cours acheteur/vendeur). Un ordre au mieux à cours limité est exécuté à la meilleure limite qui soit disponible de l'autre côté du marché au moment où l'ordre est entré dans le Système de Négociation, à la quantité disponible à cette limite. Si l'ordre est exécuté en partie, la quantité non exécutée devient un ordre à cours limité au cours auquel la première partie de l'ordre a été exécutée.
 - 1) Un ordre au mieux à cours limité peut seulement être inscrit pendant la séance du marché (négociation continue); et
 - 2) Un ordre au mieux à cours limité est accepté par le système seulement s'il existe une limite de cours de l'autre côté.
 - ii. Ordre au mieux. Un ordre au mieux est exécuté en commençant par la meilleure limite qui soit disponible de l'autre côté du marché au moment où l'ordre est entré dans le système de négociation; il continue d'être négocié au prochain niveau de cours disponible, jusqu'à ce qu'il soit exécuté intégralement ou que soit atteint le dernier prix négociable disponible à l'intérieur de la bande de protection configurée de l'ordre au mieux dans le registre central des ordres à cours limité pour l'instrument visé. Si l'ordre est exécuté partiellement, la partie non exécutée devient un ordre à cours limité au dernier prix négociable disponible à l'intérieur de la bande de protection configurée de l'ordre au mieux. La bande de protection de l'ordre au mieux, de même que la disponibilité de ce type d'ordre, seront configurées, au gré du superviseur du marché, et pourront être modifiées pour chaque groupe de produits dérivés sur la plateforme de la Bourse et peut être modifiée par celui-ci au besoin.
 - 1) Un ordre au mieux peut seulement être inscrit pendant la séance du marché (négociation continue); et
 - 2) Un ordre au mieux est accepté par le système seulement s'il existe une limite de cours de l'autre côté.
 - iii. Ordre à cours limité. Un ordre d'achat ou de vente devant être exécuté à un cours spécifié ou plus avantageux.

- iv. Ordre stop avec limite. Un ordre d'achat ou de vente qui devient un ordre à cours limité dès que le contrat se négocie au prix « stop » ou au-dessus dans le cas d'un ordre d'achat; au prix « stop » ou au-dessous dans le cas d'un ordre de vente.
- 1) Si plus d'un ordre stop a le même cours déclencheur, la règle du premier entré, premier sorti (PEPS) s'appliquera. Lorsque l'ordre stop devient un ordre à cours limité, une nouvelle priorité de temps lui est assignée.
 - 2) Les ordres stop avec limite peuvent seulement être inscrits à titre d'ordres valables pour la journée.
- v. Ordre au cours d'ouverture/de fermeture (marché à l'ouverture et marché à la fermeture). Un ordre par lequel le Négociateur se porte acheteur ou vendeur des contrats au cours d'ouverture/de fermeture défini par le Système de Négociation à l'issue de la séance de préouverture/préfermeture. Dès lors, cet ordre doit être saisi pendant la séance de préouverture/préfermeture.
- 1) Si un ordre n'est pas entièrement exécuté, il se verra attribuer comme nouvelle limite le Cours Théorique d'Ouverture (CTO), tel que défini à l'Article 6.109.
- vi. Ordre à quantité cachée. Un ordre permettant au Négociateur de cacher une certaine quantité de l'ordre au marché en dévoilant uniquement la partie de l'ordre dont l'utilisateur a initialement établi les paramètres pour qu'elle soit vue par le marché. La quantité cachée qui est la partie restante de l'ordre n'est vue que par la Bourse. Lorsque l'ordre est exécuté à l'égard de la quantité dévoilée, il est renouvelé pour la même quantité dévoilée et l'ordre est placé à la fin de la queue, à la même limite. Le processus est répété jusqu'à ce que la quantité entière prévue par l'ordre (quantité totale) soit exécutée.
- vii. Ordre ferme. Un ordre qui ne peut être apparié qu'avec un autre ordre ferme opposé selon les conditions suivantes :
- 1) Le code d'identification de l'ordre initial correspond au code d'identification du Participant Agréé qui saisit l'ordre opposé. Le code d'identification de l'ordre opposé correspond au code d'identification du Participant Agréé qui saisit l'ordre initial;
 - 2) Les deux ordres comportent la même quantité et le même cours. Toutefois, le cours doit se situer entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur au moment de l'Opération;
 - 3) Les deux ordres doivent être saisis pendant la même séance de négociation, sinon l'ordre initial sera automatiquement annulé.
- viii. Ordre implicite. Un ordre généré par l'algorithme d'établissement de prix implicites à partir des ordres enregistrés dans le registre des ordres par le Système de Négociation Électronique.

[...]

ANNEXE B

VERSION PROPRE DES MODIFICATIONS

Article 6.110 Ordres

- a. Pour être considéré valide, un ordre doit comporter le nom ou le symbole du Produit Inscrit, une mention indiquant s'il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente, la quantité de titres visés, des instructions précises quant au prix et aux conditions préalables à l'exécution, ainsi que le type et l'attribut de durée de l'ordre.
- b. Les types d'ordres suivants peuvent être inscrits dans le Système de Négociation Électronique:
 - i. Ordre au mieux à cours limité (meilleure limite; cours acheteur/vendeur). Un ordre au mieux à cours limité est exécuté à la meilleure limite qui soit disponible de l'autre côté du marché au moment où l'ordre est entré dans le Système de Négociation, à la quantité disponible à cette limite. Si l'ordre est exécuté en partie, la quantité non exécutée devient un ordre à cours limité au cours auquel la première partie de l'ordre a été exécutée.
 - 1) Un ordre au mieux à cours limité peut seulement être inscrit pendant la séance du marché (négociation continue); et
 - 2) Un ordre au mieux à cours limité est accepté par le système seulement s'il existe une limite de cours de l'autre côté.
 - ii. Ordre au mieux. Un ordre au mieux est exécuté en commençant par la meilleure limite qui soit disponible de l'autre côté du marché au moment où l'ordre est entré dans le système de négociation; il continue d'être négocié au prochain niveau de cours disponible, jusqu'à ce qu'il soit exécuté intégralement ou que soit atteint le dernier prix négociable disponible à l'intérieur de la bande de protection configurée de l'ordre au mieux dans le registre central des ordres à cours limité pour l'instrument visé. Si l'ordre est exécuté partiellement, la partie non exécutée devient un ordre à cours limité au dernier prix négociable disponible à l'intérieur de la bande de protection configurée de l'ordre au mieux. La bande de protection de l'ordre au mieux, de même que la disponibilité de ce type d'ordre, seront configurées, au gré du superviseur du marché, et pourront être modifiées pour chaque groupe de produits dérivés sur la plateforme de la Bourse et peut être modifiée par celui-ci au besoin.
 - 1) Un ordre au mieux peut seulement être inscrit pendant la séance du marché (négociation continue); et
 - 2) Un ordre au mieux est accepté par le système seulement s'il existe une limite de cours de l'autre côté.
 - iii. Ordre à cours limité. Un ordre d'achat ou de vente devant être exécuté à un cours spécifié ou plus avantageux.

- iv. Ordre stop avec limite. Un ordre d'achat ou de vente qui devient un ordre à cours limité dès que le contrat se négocie au prix « stop » ou au-dessus dans le cas d'un ordre d'achat; au prix « stop » ou au-dessous dans le cas d'un ordre de vente.
 - 1) Si plus d'un ordre stop a le même cours déclencheur, la règle du premier entré, premier sorti (PEPS) s'appliquera. Lorsque l'ordre stop devient un ordre à cours limité, une nouvelle priorité de temps lui est assignée.
 - 2) Les ordres stop avec limite peuvent seulement être inscrits à titre d'ordres valables pour la journée.

- v. Ordre au cours d'ouverture/de fermeture (marché à l'ouverture et marché à la fermeture). Un ordre par lequel le Négociateur se porte acheteur ou vendeur des contrats au cours d'ouverture/de fermeture défini par le Système de Négociation à l'issue de la séance de préouverture/préfermeture. Dès lors, cet ordre doit être saisi pendant la séance de préouverture/préfermeture.
 - 1) Si un ordre n'est pas entièrement exécuté, il se verra attribuer comme nouvelle limite le Cours Théorique d'Ouverture (CTO), tel que défini à l'Article 6.109.

- vi. Ordre à quantité cachée. Un ordre permettant au Négociateur de cacher une certaine quantité de l'ordre au marché en dévoilant uniquement la partie de l'ordre dont l'utilisateur a initialement établi les paramètres pour qu'elle soit vue par le marché. La quantité cachée qui est la partie restante de l'ordre n'est vue que par la Bourse. Lorsque l'ordre est exécuté à l'égard de la quantité dévoilée, il est renouvelé pour la même quantité dévoilée et l'ordre est placé à la fin de la queue, à la même limite. Le processus est répété jusqu'à ce que la quantité entière prévue par l'ordre (quantité totale) soit exécutée.

- vii. Ordre ferme. Un ordre qui ne peut être apparié qu'avec un autre ordre ferme opposé selon les conditions suivantes :
 - 1) Le code d'identification de l'ordre initial correspond au code d'identification du Participant Agréé qui saisit l'ordre opposé. Le code d'identification de l'ordre opposé correspond au code d'identification du Participant Agréé qui saisit l'ordre initial;
 - 2) Les deux ordres comportent la même quantité et le même cours. Toutefois, le cours doit se situer entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur au moment de l'Opération;
 - 3) Les deux ordres doivent être saisis pendant la même séance de négociation, sinon l'ordre initial sera automatiquement annulé.

- viii. Ordre implicite. Un ordre généré par l'algorithme d'établissement de prix implicites à partir des ordres enregistrés dans le registre des ordres par le Système de Négociation Électronique.

[...]