

7.3

Réglementation des bourses, des
chambres de compensation, des OAR et
d'autres entités réglementées

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Mise en œuvre de la gestion des cotations en bloc – Modifications aux procédures d'annulation d'opérations – Ajout des articles 6400 et 6401 à la Règle six

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications aux procédures d'annulation d'opérations et d'ajout des articles 6400 et 6401 à la Règle six. Ces modifications visent à mettre en œuvre la gestion des cotations en bloc pour les ordres transmis au moyen de la fonctionnalité de cotations en blocs de la Bourse.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 7 mai 2012, à :

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
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Patricia Marando
Analyste en produits dérivés
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4355
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4355
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : patricia.marando@lautorite.qc.ca



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

CIRCULAIRE
Le 4 avril 2012

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MISE EN ŒUVRE DE LA GESTION DES COTATIONS EN BLOC MODIFICATIONS AUX PROCÉDURES D'ANNULATION D'OPÉRATIONS AJOUT DES ARTICLES 6400 ET 6401 À LA RÈGLE SIX

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé les modifications aux procédures d'annulation d'opérations et l'ajout des articles 6400 et 6401 à la Règle six de la Bourse afin de mettre en œuvre la gestion des cotations en bloc pour les ordres transmis au moyen de la fonctionnalité de cotations en bloc de la Bourse.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **7 mai 2012**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Monsieur François Gilbert
Vice-président, Affaires juridiques, produits dérivés
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca

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

Madame 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

Circulaire no. : 053-2012

Tour de la Bourse
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9
Téléphone : 514 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353
Site Web : www.m-x.ca

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse de la gestion de la cotation en bloc, les textes réglementaires proposés de même que les procédures modifiées. La date d'entrée en vigueur des nouvelles procédures et des modifications proposées sera déterminée par la Bourse, conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., 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 de règles et politiques l'approbation des règles et procédures. Les règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

Circulaire no. : 053-2012

Tour de la Bourse
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9
Téléphone : 514 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353
Site Web : www.m-x.ca



**MISE EN ŒUVRE DE LA GESTION DES COTATIONS EN BLOC
MODIFICATIONS DES PROCÉDURES D'ANNULATION D'OPÉRATIONS
AJOUT DES ARTICLES 6400 ET 6401 À LA RÈGLE SIX**

I. Survol

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a l'intention de mettre en œuvre la gestion des cotations en bloc (« GCB ») pour les ordres transmis au moyen de la fonctionnalité de cotations en bloc de la Bourse dont se servent principalement, mais non exclusivement, les mainteneurs de marché de la Bourse.

Afin de faciliter la mise en œuvre de la GCB, la Bourse propose de modifier les procédures d'annulation d'opérations et d'ajouter à la Règle Six les articles 6400 et 6401, Messages de cotation en bloc et Annulation d'ordres de cotation en bloc, respectivement.

II. Définitions

Messages de cotation en bloc : Les messages de cotation en bloc sont des messages individuels qui contiennent plusieurs ordres. Les participants agréés qui sont inscrits, ou dont les clients sont inscrits, dans des programmes admissibles (mainteneurs de marché, fournisseurs de liquidités) établis par la Bourse peuvent envoyer des messages de cotation en bloc (aux présentes, les « participants »).

Nivelage : L'exécution d'un grand nombre d'ordres d'un participant à l'égard d'un groupe d'instruments en particulier.

Groupe d'instruments : Un groupe d'instruments est défini par un produit sous-jacent et un type de produits. Toutes les séries d'options ayant le même sous-jacent font partie du même groupe d'instruments. Dans le même ordre d'idées, tous les contrats à terme ayant le même sous-jacent — par exemple les obligations du gouvernement du Canada à dix ans — font partie d'un groupe d'instruments unique.

III. Analyse détaillée

A. Fondement des modifications proposées

La Bourse offre, pour les options sur valeurs mobilières, une fonctionnalité de cotation en bloc qui permet aux participants d'envoyer et de mettre à jour un grand nombre de cotations sur plusieurs séries en même temps en un seul message, au lieu d'envoyer une cotation par message. Les cotations en bloc sont actuellement offertes à l'égard des options sur actions, sur fonds négociés en Bourse, sur indices boursiers et sur devises, et, actuellement, ce sont principalement les mainteneurs de marché qui les utilisent. Bien que les cotations en bloc ne soient pas actuellement offertes à l'égard des contrats à terme ou des options sur contrats à terme, la Bourse a éventuellement l'intention d'ajouter les contrats à terme et/ou les options sur contrats à terme à la fonctionnalité de cotation en bloc.

Au début de la mise en œuvre des cotations en bloc, les mainteneurs de marché ont connu des situations où les cotations en bloc d'un mainteneur de marché étaient négociées contre toutes les cotations en bloc d'un autre mainteneur de marché. Ils ont demandé une fonctionnalité qui empêcherait les cotations en bloc d'interagir entre elles. La Bourse a donc mis en place une règle systémique, appelée « anti-collision », qui empêche qu'un ordre provenant d'une cotation en bloc se négocie contre un ordre provenant d'une autre cotation en bloc.

Comme autre mesure de gestion des risques pour les fournisseurs de cotation en bloc, les Procédures applicables à l'annulation d'opérations de la Bourse (« procédures d'annulation ») ont été modifiées en décembre 2002 pour permettre l'annulation de plusieurs opérations consécutives si au moins quatre (4) opérations sont exécutées contre un mainteneur de marché dans un intervalle d'une seconde et que les positions inverses des opérations proviennent d'un autre mainteneur de marché (voir la circulaire No. 166-2002 au http://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/166-02_fr.pdf).

Les mesures actuelles ne peuvent être configurées par les mainteneurs de marché. Elles constituent un instrument mal adapté pour la gestion des risques liés aux cotations en bloc — le risque lié au marché et le risque d'exécution multiple sur des séries multiples d'une option. De plus, ces deux mesures posent des problèmes d'ordre opérationnel et en matière de qualité du marché. Les mesures anti-collision empêchent en outre qu'une cotation en bloc soit négociée contre une autre cotation en bloc, donnant parfois lieu à un marché figé où l'offre et la demande sont au même prix et il n'y a pas d'opération. La procédure d'annulation est également problématique du fait que les superviseurs de marché doivent effectuer les annulations à la main.

La Bourse propose donc de mettre en œuvre la fonctionnalité de GCB afin de limiter le nombre de situations décrites ci-dessus, de permettre aux participants de configurer leurs propres paramètres de GCB en fonction de leurs critères de gestion du risque, et afin de réduire le nombre d'interventions manuelles que la Bourse doit faire pour l'annulation et l'ajustement d'opérations. La fonctionnalité de GCB procurera aux participants des outils améliorés et flexibles de gestion de leurs risques découlant d'exécutions multiples visant des séries multiples d'options et les aidera à gérer leur risque lié au marché.

B. Modifications proposées

La fonctionnalité de GCB offre trois (3) niveaux de protection : un mécanisme de protection de base au niveau de la Bourse, une protection évoluée qui peut être activée au niveau du participant et une protection améliorée qui donne aux participants la souplesse pour configurer une série de paramètres en fonction de leurs critères de gestion du risque.

1. Fonctionnalité de GCB de base : paramètres configurables

Nombre maximal d'opérations / volume minimal : Cela exige la configuration d'un nombre maximal d'opérations avec un volume minimal pour un groupe donné d'instruments sur lequel un participant soumet des cotations. Si le nombre maximal d'opérations avec le volume minimal est atteint avant que le participant ne rafraîchisse ses cotations, les cotations du participant sur le groupe d'instruments déterminé sont annulées jusqu'à ce que le participant envoie de nouvelles cotations pour ce groupe d'instruments. Le compteur pour le nombre maximal d'opérations/volume minimal est toujours remis à zéro sur réception d'une cotation.

Nombre maximal d'opérations = Compte (opération où le volume \geq volume minimal négocié)

Objet : Protéger les participants contre les cotations invalides et minimiser le risque des participants dans des conditions de marché accéléré.

Tous les participants utilisant des cotations en bloc profitent de la protection de GCB de base à l'égard du nombre maximal d'opérations/volume minimal.

2. Fonctionnalité de GCB évoluée : paramètres configurables

La protection de GCB évoluée s'apparente à la protection de GCB de base, mais exige un message supplémentaire du participant afin de signaler qu'il est prêt à commencer à soumettre des cotations de nouveau. Si le participant souhaite utiliser la protection de GCB évoluée, il doit envoyer un message précisant le type de protection (évolué). Si la protection de GCB est déclenchée, toutes les cotations entrantes du participant sont rejetées jusqu'à ce qu'il envoie de nouveau un message indiquant qu'il est prêt à recommencer à soumettre des cotations. Si, en début de journée, aucun message de protection de GCB évolué n'est envoyé, le système présumera que le participant a demandé la protection de base.

3. Protection de GCB améliorée : paramètres configurables

1. **Volume maximal** : Cumule tous les volumes d'opérations, par groupe d'instruments, pour le même participant.

$$\text{Volume maximal} = \sum \text{Volume}$$

Objet : Protéger les participants contre les ordres invalides et minimiser le risque des participants dans des conditions de marché accéléré.

2. **Valeur maximale** : Cumule la valeur en dollars de toutes les opérations, par groupe d'instruments, pour le même participant.

$$\text{Valeur maximale} = \sum (\text{volume} \times \text{prix} \times \text{taille des contrats} \times \text{valeur de l'unité de fluctuation})$$

Objet : Protéger les participants contre les ordres invalides et minimiser le risque des participants dans des conditions de marché accéléré.

3. **Volume Delta** : Calcule la création de positions sous-jacentes, par groupe d'instruments, pour le même participant.

$$\text{Volume Delta de l'option} =$$

$$\sum \text{absolu} ((\text{volume des positions acheteur sur options d'achat} + \text{volume des positions vendeur sur options de vente}) - (\text{volume des positions vendeur sur options d'achat} + \text{volume des positions acheteur sur options de vente}))$$

Objet : Protéger les participants contre les ordres invalides et minimiser le risque des participants à l'égard de positions nettes.

4. **Valeur Delta** : Détermine les rentrées et les sorties nettes de fonds, par groupe d'instruments, pour le même participant.

Valeur Delta de l'option =

\sum absolu (volume des positions acheteur x prix x taille des contrats x valeur de l'unité de fluctuation)

– (volume des positions vendeur x prix x taille des contrats x valeur de l'unité de fluctuation)

Objet : Protéger les participants contre les ordres invalides et minimiser le risque des participants dans des conditions de marché accéléré.

5. Intervalle de temps : Représente le nombre maximum de secondes entre une opération et l'opération qui précède. Si le nombre de secondes entre les opérations est supérieur à l'intervalle de temps, les compteurs de la GCB suivants sont réinitialisés : Volume maximal, Volume Delta, Valeur maximale et Valeur Delta.

Objet : Protéger les participants contre les ordres invalides et minimiser le risque des participants dans des conditions de marché accéléré.

Les participants peuvent choisir d'utiliser ou non ces paramètres améliorés.

Tous les contrôles par défaut de la protection de base et améliorée sont fixés par la Bourse pour un groupe d'instruments précis. Ces paramètres s'appliquent à tous les participants de ce groupe d'instruments à moins qu'ils ne prévoient leur propre configuration. Les paramètres peuvent différer d'un groupe d'instruments à un autre et, lorsqu'ils sont fournis, les paramètres fixés par le participant priment sur les contrôles par défaut fixés par la Bourse. Les participants qui souhaitent personnaliser le niveau de protection désiré ne seront pas en mesure de fixer des niveaux de protection inférieurs aux minimums configurés par la Bourse.

Si les paramètres par défaut ou les paramètres plus rigoureux fixés par le participant sont déclenchés, les cotations non traitées du participant dans le message de cotation en bloc et toutes les cotations qui restent actuellement aux registres des instruments sont annulées par le système. Le participant peut alors envoyer de nouvelles cotations sur ce groupe d'instruments à tout moment; et ces cotations ne seront pas annulées par le système à moins que les paramètres par défaut ou les paramètres plus rigoureux fixés par le participant ne soient atteints de nouveau.

Des consultations seront tenues avec les participants de la Bourse pour déterminer le caractère approprié de ces fixations de paramètres et les paramètres par défaut pourront donc être rajustés au fil du temps.

GCB à la pré-ouverture

La fonctionnalité de GCB offre également des protections contre une ouverture du marché incohérente donnant lieu à de multiples opérations contre des participants qui sont incompatibles avec le cours théorique d'ouverture. Ces fonctionnalités de GCB de pré-ouverture sont distinctes des paramètres de gestion des cotations en bloc qui sont offerts aux participants, et les paramètres ne peuvent être configurés que par la Bourse.

Il y a trois compteurs de protection différents qui protègent les participants contre une ouverture du marché incohérente :

1) Max instrument négocié par groupe d'instruments : à l'ouverture d'un groupe d'instruments, si le nombre d'instruments qui seront négociés est supérieur à la valeur de paramètre, le groupe d'instruments reste dans l'état actuel et il n'y a pas d'ouverture;

2) Max volume par groupe d'instruments : à l'ouverture d'un groupe d'instruments, si la somme du volume pour tous les instruments est supérieure à la valeur de paramètre, le groupe d'instruments reste dans l'état actuel et il n'y a pas d'ouverture;

3) La cotation dépasse le cours théorique d'ouverture (« CTO ») par une certaine valeur : à l'ouverture, si une cotation dépasse le CTO au-delà d'un seuil ($K + P\%$) (p.ex. $\text{prix-CTO} > K + \text{CTO} * P\%$), l'instrument est alors réservé (et il n'y a pas d'ouverture) et doit être ultérieurement rouvert manuellement par le Service des opérations de marché, (K (constante) et P (pourcentage)). Ces contrôles ne sont valides que pour une ouverture régulière et ne s'appliqueront pas dans le cas d'une ouverture de marché manuelle.

Objet : Protéger les participants contre des prix erronés à l'ouverture du marché, minimiser les annulations d'opérations et les rajustements exigés par suite d'une ouverture de marché incohérente.

C. Description des incidences

La mise en œuvre de la GCB aidera les participants à gérer les risques liés à la cotation en bloc. Elle permettra également la suppression des mesures anti-collision qui empêchent la négociation d'un ordre inverse envoyé au moyen de cotations en bloc contre un autre ordre envoyé au moyen de cotations en bloc. Ainsi, les situations de marché figé seront éliminées et chaque ordre, qu'il provienne ou non de cotations en bloc, sera exécuté au meilleur prix possible. La GCB permettra également de réduire le nombre d'erreurs de la part des participants, de même que les répercussions de ces erreurs sur le marché.

De plus, grâce à cette fonctionnalité, les superviseurs de marché auront moins d'interventions manuelles à effectuer pour annuler des opérations résultant du nivelage de cotations en bloc par des ordres réguliers, étant donné qu'elle permet aux participants de protéger leurs registres d'ordres au niveau qui convient le mieux à leurs profils de risque et besoins en matière de négociation, en configurant en conséquence les paramètres de la fonctionnalité de la GCB. La GCB devrait en outre contribuer à l'amélioration de la qualité du marché en permettant une gestion du risque plus efficace de la part des personnes qui passent des ordres sur les marchés de la Bourse, les encourageant à soumettre davantage d'offres plus importantes.

Enfin, grâce à la gestion de cotations en bloc à la préouverture, la GCB contribuera à réduire le nombre d'interventions manuelles en préouverture et à améliorer l'exactitude des prix d'ouverture.

D. Analyse comparative

Bien que la présente analyse comparative fasse référence à des modèles de protection de mainteneur de marché pour les mainteneurs de marché, plutôt qu'à des modèles de gestion de cotations en bloc pour les participants, les deux types de fonctionnalité remplissent exactement la même fonction, soit protéger les institutions ou les personnes qui créent de la liquidité par le nivelage, volontairement ou involontairement, de leurs ordres.

| Bourse | Modèles de protection de mainteneur de marché (PMM) |
|----------------------|--|
| BOX Options Exchange | <p>BOX permet aux mainteneurs de marché d'établir des paramètres déclencheurs pour les situations où le mainteneur de marché, pendant une période déterminée, négocie : a) un nombre déterminé de contrats globalement sur l'ensemble des séries d'une catégorie d'options (Maximum Total Volume); b) une valeur en dollars absolus déterminée de contrats achetés et vendus dans une catégorie (Maximum Total Value); c) un nombre déterminé de contrats dans une catégorie de la différence entre i) les options d'achat achetées plus les options de vente vendues et ii) les options d'achat vendues et les options de vente achetées (Maximum Delta Volume); ou d) une valeur en dollars absolus déterminée de la position nette dans une catégorie entre i) les options d'achat achetées et vendues, ii) les options de vente et les options d'achat achetées; iii) les options de vente achetées et vendues; ou iv) les options de vente et les options d'achat vendues (Maximum Delta Value).</p> <p>La période déterminée commencera pour une catégorie d'options lorsque l'opération a lieu dans quelque série de la catégorie choisie. Lorsqu'un mainteneur de marché a négocié la valeur ou le volume d'une catégorie d'options indiqué dans le message d'exécution Automatic Quote Cancellation, pendant la période déterminée, BOX annulera les ordres de ce mainteneur de marché dans toutes les séries des catégories d'options déterminées.</p> |
| Eurex | <p>L'outil de PMM d'Eurex vise à empêcher un trop grand nombre d'opérations simultanées sur des ordres passés par un mainteneur de marché, offrant un plus grand contrôle sur le risque lié au marché.</p> <p>Le principe fondamental peut être considéré comme un compteur qui comptabilise le nombre de contrats négociés par produit sur les ordres d'un mainteneur de marché dans un intervalle de quelques secondes que le mainteneur de marché peut fixer.</p> <p>À l'expiration du délai, le compteur est fixé à zéro et relancé. Si le compteur atteint ou dépasse le seuil déterminé par le mainteneur de marché, tous les ordres restants sont mis en attente. Les mainteneurs de marché peuvent déterminer trois seuils dans le compteur, soit Volume : nombre total de contrats, Vega : nombre absolu de contrats achetés moins le nombre de contrats vendus; et Delta : nombre absolu de (options d'achat position acheteur + options de vente position vendeur) – (options d'achat position vendeur + options de vente position acheteur).</p> |
| Nasdaq OMX | <p>La fonctionnalité de PMM de NASDAQ OMX a été conçue de manière à empêcher un trop grand nombre d'opérations simultanées sur des ordres passés par un mainteneur de marché. La fonctionnalité MMP permet au mainteneur de marché d'extraire tous les ordres dans un certain sous-jacent si un nombre de contrats supérieur au nombre de contrats configurable ont été négociés dans un intervalle configurable. Le mainteneur de marché aura la possibilité d'utiliser la fonctionnalité PMM pour tous les sous-jacents lorsque la fonctionnalité est offerte (p. ex., non seulement dans les sous-jacents dans lesquels le mainteneur de marché a des obligations).</p> |

| | |
|----------------|--|
| | <p>Les paramètres de PMM sont configurables par le mainteneur de marché et sont fixés au niveau du membre. Le mainteneur de marché peut mettre à jour (modifier ou désactiver) les paramètres intrajournaliers. Les paramètres qu'un mainteneur de marché peut fixer pour un sous-jacent sont Exposure Limit Time Interval, Quotation Frozen Time, Quantity Protection, Delta Protection et Include Futures. Après une mise à jour des paramètres, les nouveaux paramètres seront diffusés au mainteneur de marché. Afin d'empêcher que les paramètres « Quantity Protection » et « Delta Protection » ne soient fixés trop bas par le mainteneur de marché (la PMM est déclenchée trop souvent), un paramètre de quantité minimale sera prédéterminé. La quantité minimale sera déterminée par sous-jacent et la valeur s'appliquera aux deux paramètres « Quantity Protection » et « Delta Protection ».</p> |
| Borsa Italiana | <p>La fonctionnalité de PMM est une solution de pointe qui offre le plus haut niveau de granularité et de flexibilité. Un intermédiaire peut fixer quatre paramètres avant l'ouverture du marché, et a la possibilité de les modifier en cours de séance : Exposure Limit Time : intervalle de temps dans lequel les seuils de contrats mentionnés ci-dessus doivent être dépassés; Frozen Quotation Time : le nombre de secondes pendant lesquelles les ordres en masse et les opérations visant un seul ordre sont interdites; Volume Protection Quantity : le nombre de contrats standard négociés sur les ordres placés sur des dérivés fondés sur le sous-jacent et Delta Protection Quantity : la valeur absolue de la somme des [(contrats d'options d'achat achetées + les contrats d'options de vente vendues) – (contrats d'options d'achat vendues + contrats d'options de vente achetées)].</p> <p>Les paramètres Delta Protection et Volume Protection peuvent être activés en même temps. Les paramètres de protection sont fixés au niveau d'un sous-jacent (options et contrats à terme fondés sur le même sous-jacent) valide un jour. Seuls les ordres négociés (et non pas les ordres uniques) sont comptabilisés aux fins du dépassement du seuil de protection.</p> |

IV. Modifications réglementaires proposées

A. Modifications des procédures

La Bourse propose de supprimer l'article 5.7 des Procédures applicables à l'annulation d'opérations, intitulé Opérations multiples des mainteneurs du marché des options sur actions, sur indices et sur obligations.

Étant donné que la GCB protégera tous les participants qui se servent de cotations en bloc, y compris les mainteneurs de marché, des multiples opérations inverses consécutives contre eux, le superviseur du marché n'aura plus à annuler les multiples opérations inverses consécutives contre un mainteneur de marché par un ou plusieurs mainteneurs de marché dans l'intervalle d'une seconde.

B. Ajout aux Règles

La Bourse propose d'ajouter à la Règle Six les articles 6400 et 6401 respectivement intitulés Messages de cotation en bloc et Annulation des ordres de cotation en bloc, et permettant l'annulation automatique des

ordres de cotation en bloc, en fonction des paramètres de GCB, ou des paramètres fixés par le participant dans la fonctionnalité de la GCB.

V. Intérêt public

La mise en œuvre de la GCB permettra d'améliorer l'exactitude des prix d'ouverture et de réduire le nombre d'ajustements et d'annulations par la Bourse. La GCB permettra également d'éliminer les situations de marché figé qui nuisent au marché et ébranlent la confiance des intervenants envers le marché; et aussi de réduire le nombre d'erreurs de la part des participants, de même que les répercussions de ces erreurs sur le marché.

La GCB devrait en outre contribuer à l'amélioration de la qualité du marché en procurant des outils de gestion du risque plus efficaces aux participants qui affichent des offres, ce qui devrait les encourager à soumettre davantage d'offres plus importantes.

VI. 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 d'information.

VII. Références

BOX – New MMP Features

http://www.bostonoptions.com/f_circulars/Info_Circ_2011-010_New_Market_Maker_Protection_Features.pdf

EUREX – Risk Protection for Market Makers in Options

http://www.eurexchange.com/trading/market_model/market_making/risk_protection_en.html

NASDAQ OMX – MMP Model

http://nasdaqomx.com/digitalAssets/71/71976_market_maker_protection_model_-_equity_derivatives_1.1.pdf

Borsa Italiana – MMP

http://www.borsaitaliana.it/derivati/archiviopdf/homepage/flyermmprotection_pdf.htm

VIII. Paramètres par défaut de la gestion des cotations en bloc

Le Service des opérations de marché de la Bourse publiera un avis technique décrivant en détail les paramètres par défaut applicables de la gestion des cotations en bloc pour chaque titre pouvant faire l'objet de cotations en bloc.



PROCÉDURES APPLICABLES À L'ANNULATION OU À L'AJUSTEMENT D'OPÉRATIONS

1. RÈGLES APPLICABLES

Les procédures ci-après sont en cohérence et réfèrent aux articles suivants de la Règle Six de la Bourse :

- 6303 - Validation, modification ou annulation d'une opération
- 6381 - Annulation d'opérations
- 6383 - Prix repère
- 6384 - Décision du superviseur de marché de la Bourse
- 6385 - Délais de décision et notifications

2. SOMMAIRE DES RÈGLES RELIÉES

Afin de préserver un marché juste et équitable, des opérations peuvent être annulées par la Bourse si ces opérations nuisent au bon déroulement ou à la qualité du marché ou dans toute autre circonstance jugée appropriée compte tenu de la conjoncture du marché au moment de ces opérations ou lorsque les parties sont d'un commun accord.

3. OBJECTIF

Les procédures décrites aux présentes visent l'objectif suivant :

- S'assurer que toutes les opérations sont exécutées à un prix approprié, compte tenu de la conjoncture du marché (intégrité), et s'assurer que les erreurs de saisie peuvent être corrigées.

4. LIMITES APPLICABLES AUX SÉANCES DE NÉGOCIATION DURANT LESQUELLES LE SOUS-JACENT N'EST PAS OFFERT POUR LA NÉGOCIATION

Les procédures ci-après ont une application limitée dans le cas d'une séance de négociation durant laquelle les produits boursiers sous-jacents ne sont pas offerts pour la négociation.

4.1 OPÉRATIONS AVEC ERREUR DE SAISIE DE L'ORDRE

Durant de telles séances, le service des Opérations de marché de la Bourse (les « Opérations de marché ») n'établira pas de fourchette de non-annulation. En conséquence, durant de telles séances, aucune opération ne sera ajustée par les Opérations de marché et toutes les opérations seront maintenues au niveau du prix négocié à moins que l'une des parties à l'opération ne signale une erreur de saisie d'un ordre (« opération erronée ») et que les deux parties consentent à annuler l'opération en résultant. Par conséquent, une opération erronée identifiée en tant que telle par une partie à l'opération et que les deux parties consentent à annuler doit être annulée par les Opérations de marché. Les Opérations de marché procéderont à l'annulation convenue de l'opération erronée dans les 15 minutes qui suivent l'exécution de l'opération comme il est prévu à l'article 6381 des Règles de la Bourse.

4.2 FOURCHETTE DE NÉGOCIATION

La Bourse établira une fourchette de négociation basée sur le prix de règlement de la journée précédente pour les séances de négociation durant lesquelles les instruments boursiers sous-jacents ne sont pas offerts pour la négociation. Pour cette séance donnée, la négociation ne sera permise que dans la fourchette de négociation. Les ordres à l'extérieur de la fourchette de négociation ne seront pas acceptés dans le système. Dans le cas où soit le haut ou le bas de la fourchette de négociation sont atteints, la négociation sera permise seulement à ce niveau limite jusqu'à ce que le marché soit réaligné à l'intérieur de la fourchette de négociation.

4.3 SÉANCE INITIALE – FOURCHETTE DE NON ANNULATION

Nonobstant l'article 4.1, durant la séance initiale, le dernier prix enregistré suite à l'exécution d'une opération sur le titre sous-jacent sur une Bourse Reconnue ou un système de négociation parallèle tel que défini dans le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché («SNP Canadien») sera utilisé pour déterminer la fourchette de non annulation. Si le superviseur de marché juge que le prix de l'opération exécutée durant la séance initiale se situait dans la fourchette de non-annulation, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.4. Si le superviseur de marché juge que le prix de l'opération exécutée durant la séance initiale se trouvait à l'extérieur de la fourchette de non annulation, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.5.

5. DESCRIPTION DES SÉANCES DE NÉGOCIATION DURANT LESQUELLES LE SOUS-JACENT EST OFFERT POUR LA NÉGOCIATION OU DONT LA VALEUR EST FACILEMENT DISPONIBLE

5.1 DÉTECTION ET DÉLAIS

a) Opérations découlant d'une erreur de saisie d'un ordre

Les participants agréés ont la responsabilité de signaler sans délai les opérations découlant d'une opération erronée aux Opérations de marché. Dès qu'une opération erronée découlant d'une erreur de saisie d'un ordre est décelée par le participant agréé, ce dernier doit demander l'ajustement ou l'annulation de l'opération erronée à un superviseur de marché de la Bourse en appelant le service des Opérations de marché au 514 871-7871 ou au 1 888 693-6366. Si le superviseur de marché juge que le prix de l'opération erronée se situait dans la fourchette de non-annulation, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.4. Si le superviseur de marché juge que le prix de l'opération erronée se trouvait à l'extérieur de la fourchette de non annulation, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.5.

b) Opérations nuisibles au bon déroulement ou à la qualité du marché

Si le service des Opérations de marché décèle des opérations qui sont jugées nuisibles au bon déroulement ou à la qualité du marché, les superviseurs de marché peuvent ajuster ou annuler l'opération. Pour les besoins de la présente procédure, les opérations exécutées à un prix à l'extérieur de la fourchette de non annulation sont réputées être des opérations nuisibles au bon déroulement ou à la qualité du marché. Si le superviseur de marché juge qu'une opération

nuisible au bon déroulement ou à la qualité du marché s'est produite, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.5.

5.2 ORDRES IMPLICITES SUR STRATÉGIES

« **Ordres réguliers** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse.

« **Ordres implicites** » : Ordres générés par l'algorithme d'établissement de prix implicites (en utilisant des ordres réguliers) et enregistrés dans le registre des ordres par l'engin de négociation.

« **Ordres implicites sur stratégies** » : Ordres générés par l'algorithme d'établissement de prix implicites composés d'ordres réguliers, un ordre pour chaque patte individuelle.

« **Ordres réguliers sur stratégies** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse, sur instruments composés de deux pattes ou plus.

Une opération stratégie résultant d'un ordre implicite sur stratégie est en réalité composée d'au moins deux ordres réguliers distincts, un ordre pour chaque patte individuelle. Pour les fins de la présente procédure, si une opération erronée survient sur un ordre implicite sur stratégie, l'opération stratégie sera réputée avoir été exécutée au moyen d'ordres réguliers distincts pour chaque patte individuelle.

Par conséquent, l'incrément prescrit utilisé pour établir la fourchette de non-annulation afin d'ajuster une opération stratégie erronée résultant d'un ordre implicite sur stratégie sera égal au minimum à l'incrément d'une des pattes individuelles et au maximum à la somme des incréments de chaque patte individuelle.

5.3 VALIDATION – FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

La fourchette de non-annulation est définie comme étant l'intervalle de prix à l'intérieur duquel une opération ne peut être annulée complètement ni ajustée par les Opérations de marché.

Pour établir la fourchette de non-annulation, les superviseurs de marché :

- déterminent, conformément à l'article 6383 des Règles, quel était le prix repère pour l'instrument dérivé avant l'opération. Pour ce faire, le superviseur de marché tiendra compte de toute l'information pertinente, y compris le dernier prix négocié, un meilleur cours acheteur ou cours vendeur, un prix plus récent pour un instrument dérivé connexe (par exemple, un mois d'échéance différent) et les prix d'instruments dérivés semblables qui se négocient sur d'autres marchés;
- appliquent les incréments suivants (ajouts et déductions) au prix repère :

| INSTRUMENT DÉRIVÉ | INCRÉMENT |
|---|--|
| Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX (tous les mois trimestriels et à échéance rapprochée) | 5 points de base |
| Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX – Stratégies - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies | 5 points de base Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie. |
| Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois | 5 points de base |
| Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada | 40 points de base |
| Ordres réguliers sur stratégies | 20 points de base |
| Options sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada | 40 points de base |
| Contrats à terme sur indices S&P/TSX Ordres réguliers sur stratégies | 1% du prix repère de ces contrats à terme 5 % des incréments pour le mois donné |
| Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour | 5 points de base |
| Ordres réguliers sur stratégies | 5 points de base |
| Contrats à terme sur swap indexé à un jour - OIS | 5 points de base |
| Contrats à terme sur swap indexé à un jour – OIS – Stratégies - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies | 5 points de base Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie. |
| Options sur actions, sur devises, sur FNB et sur indices Intervalles de prix : 0,00 \$ à 5,00 \$ 5,01 \$ à 10,00 \$ 10,01 \$ à 20,00 \$ 20,00 \$ et plus | 0,10 \$ 0,25 \$ 0,50 \$ 0,75 \$ |
| Options sur actions, sur devises, sur FNB et sur indices Stratégies : - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies | Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie |
| Options commanditées Intervalles de prix : 0,001 \$ à 0,99 \$ 1,00 \$ et plus | 0,25 \$ 0.50 \$ |

| INSTRUMENT DÉRIVÉ | INCRÉMENT |
|--|---|
| Contrats à terme sur actions canadiennes Séances régulières et prolongées | <ol style="list-style-type: none"> 1. 0,50 \$, si le prix acceptable de ces contrats à terme est inférieur à 25 \$; 2. 1,00 \$, si le prix acceptable de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 25 \$ mais inférieur à 100 \$; 3. 1% du prix acceptable de ces contrats à terme, si le prix acceptable de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 100 \$. |
| Séance initiale | 5% du prix repère de ces contrats à terme |
| Contrats à terme sur pétrole brut canadien | 5% du prix repère de ces contrats à terme |

5.4 PRIX DE L'OPÉRATION À L'INTÉRIEUR DE LA FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

Si le superviseur de marché détermine que le prix de l'opération erronée qui lui a été signalée se situe à l'intérieur de la fourchette de non-annulation, l'opération sera alors maintenue et aucune autre mesure ne sera prise à moins que les deux parties à l'opération erronée ne conviennent de l'annulation.

Les opérations erronées que les deux parties conviennent d'annuler peuvent être annulées à l'intérieur de la séance de négociation (initiale, régulière ou prolongée) durant laquelle elle est survenue. Les Opérations de marché procéderont à l'annulation convenue de l'opération erronée dans les 15 minutes qui suivent l'exécution de l'opération comme le prévoit l'article 6381 des Règles de la Bourse.

5.5 PRIX DE L'OPÉRATION À L'EXTÉRIEUR DE LA FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

Lorsqu'une opération ayant un prix d'exécution à l'extérieur de la fourchette de non-annulation est signalée aux Opérations de marché en tant qu'erreur, ou lorsqu'elle est par ailleurs détectée par les Opérations de marché, le superviseur de marché déterminera si le prix de l'opération se trouve à l'intérieur ou à l'extérieur de la fourchette de non-annulation pour l'instrument dérivé visé.

Si le superviseur de marché détermine que le prix de l'opération se situe à l'extérieur de la fourchette de non-annulation, il s'efforcera de contacter toutes les parties à l'opération pour les aviser de la situation.

a) Règle générale

L'opération ayant un prix d'exécution qui se trouve à l'extérieur de la fourchette de non-annulation est ajustée par les Opérations de marché à la limite de la fourchette de non-annulation.

Les Opérations de marché ajusteront les opérations erronées au mieux des intérêts du marché et des participants. L'objectif principal lors de l'ajustement d'opérations erronées est de minimiser l'impact pour tous les participants agréés impliqués dans les opérations erronées et tout particulièrement ceux qui avaient un ordre régulier dans le carnet d'ordres.

b) Exceptions

Toutefois, dans les circonstances suivantes, l'opération sera annulée par les Opérations de marché :

1. Les deux parties à l'opération peuvent être contactées dans un délai raisonnable et conviennent de l'annulation de l'opération.
2. Aucune des parties à l'opération n'est soit un participant agréé, soit le porteur inscrit d'un numéro d'identification SAM.

c) Ordres implicites

Conformément à la règle générale, les opérations ayant un prix d'exécution qui se trouve à l'extérieur de la fourchette de non-annulation et qui n'ont pas été annulées seront ajustées à la limite de la fourchette de non-annulation. Dans un tel cas, si l'opération comportait un ou plusieurs ordres implicites liés, l'initiateur de l'opération erronée originale sera responsable de l'opération découlant de l'ordre ou des ordres implicites liés. L'initiateur de l'erreur pourrait donc finir par être partie aux opérations découlant de l'ordre ou des ordres implicites liés.

d) Décision

La décision d'annuler ou d'ajuster sera rendue par un superviseur de marché dans les 30 minutes suivant la communication de l'erreur et de la demande d'annulation par l'une des parties, ou de la détection par les Opérations de marché, conformément à l'article 6385 des Règles de la Bourse.

5.6 AUTRES CAS JUSTIFIANT L'ANNULATION D'OPÉRATIONS

Les Opérations de marché examineront toutes les circonstances d'une opération en vue de déterminer si celle-ci est conforme à la réglementation de la Bourse. Il sera tenu compte, notamment, des facteurs suivants : la conjoncture du marché immédiatement avant et après l'exécution de l'opération; la volatilité du marché; les prix des instruments connexes sur d'autres marchés et le fait qu'une ou plusieurs parties à l'opération jugent que celle-ci a été exécutée à un prix valide.

En cas de panne de fonctionnement du système, il se peut que le système automatisé de négociation de la Bourse gèle et que les ordres s'accumulent en attente de traitement. Une fois que le problème aura été résolu, il y aura une séance de pré-ouverture au cours de laquelle les activités de négociation sur chaque instrument dérivé seront interrompues en vue de modifier

les paramètres relatifs à l'heure d'ouverture. Cette séance de pré-ouverture permettra aux participants du marché de modifier des ordres et de s'assurer que la panne de système n'a eu aucune conséquence sur l'intégrité du marché. Toutefois, lorsque le système n'est pas gelé, les ordres en attente de traitement pourraient être exécutés avant que la Bourse ne puisse interrompre les activités sur les instruments dérivés. En de telles circonstances, les superviseurs de marché peuvent dans l'intérêt véritable du marché et des participants, devoir annuler des opérations résultant de telles exécutions.

En cas de mouvements de volatilité excessive des cours d'un instrument sous-jacent, la bourse à la cote de laquelle le titre sous-jacent est inscrit peut bloquer l'instrument et peut ajuster les opérations qui se trouvent à l'extérieur du contexte du marché. Lorsque les Opérations de marché ont connaissance d'un tel blocage, la Bourse bloquera l'instrument dérivé correspondant. Si des ordres en cours visant l'instrument dérivé correspondant sont exécutés avant que les Opérations de marché ne puissent manuellement bloquer l'instrument dérivé, les Opérations de marché annuleront les opérations découlant de telles exécutions.

~~5.7 OPÉRATIONS MULTIPLES DES MAINTENEURS DU MARCHÉ DES OPTIONS SUR ACTIONS, SUR INDICES ET SUR OBLIGATIONS~~

~~Un superviseur de marché peut aussi annuler des opérations dans les circonstances suivantes :~~

~~1. Des opérations consécutives multiples peuvent être annulées si elles consistent en au moins quatre (4) opérations contre un même mainteneur de marché, en autant que :~~

- ~~• toutes les opérations aient été exécutées dans un intervalle de une (1) seconde;~~
- ~~• un mainteneur de marché est du côté opposé des opérations.~~

~~2.1. Le mainteneur de marché impliqué dans les quatre opérations (ou plus) a communiqué avec un superviseur de marché au 514 871-7877 ou 1 866 576-8836 dans la minute qui suit l'exécution des opérations consécutives multiples en vue d'en demander l'annulation.~~

5.8 DÉCISION

Le superviseur de marché rendra sa décision d'annuler ou de refuser d'annuler une opération assujettie aux articles 5.6 ou 5.7 dans les 30 minutes qui suivent la demande d'annulation ou la détection faite par les Opérations de marché, conformément à l'article 6385 des Règles de la Bourse.

Si le superviseur de marché décide d'annuler l'opération, il radiera l'opération des registres. De plus, si des ordres « stop » ont été déclenchés et, par conséquent, exécutés en raison des opérations annulées, ces opérations « stop » seront également annulées et les ordres « stop » devront être rétablis dans le registre des ordres par les initiateurs de ces ordres. Des messages faisant état de l'annulation des opérations seront diffusés.

Lorsqu'une opération est annulée; si elle provenait d'un ordre régulier affiché dans le carnet d'ordres, la priorité originale temps/prix (FIFO) ne sera pas maintenue si l'initiateur de l'ordre original désire rétablir son ordre après l'annulation. L'ordre annulé devra donc être saisi à nouveau dans le système de négociation par l'initiateur de l'ordre original. Ce nouveau temps de saisie de l'ordre sera le temps officiel de saisie de l'ordre rétabli.

Si le superviseur de marché décide de ne pas annuler l'opération, les parties à cette opération ne peuvent de leur propre chef décider de l'annuler en ayant recours à un transfert de position par l'intermédiaire de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.

Article 6365-~~6399~~6401
Négociation électronique des instruments dérivés transigés à la Bourse

6400 Messages de cotation en bloc
(xx.xx.xx.)

Les messages de cotation en bloc sont des messages individuels qui contiennent plusieurs ordres.

Les participants agréés qui sont inscrits, ou dont les clients sont inscrits, dans des programmes admissibles établis par la Bourse peuvent envoyer des messages de cotation en bloc.

La Bourse établira les critères d'admissibilité pour l'inscription à ces programmes et les produits pouvant faire l'objet de messages de cotation en bloc.

6401 Annulation des ordres de cotation en bloc
(xx.xx.xx.)

Le système de négociation électronique de la Bourse peut annuler les ordres soumis à la Bourse moyennant un message de cotation en bloc si les paramètres de la fonctionnalité de gestion des cotations en bloc sont déclenchés.

La configuration des paramètres de la fonctionnalité gestion des cotations en bloc par la Bourse aura préséance, à moins que le participant agréé ne configure des paramètres plus restrictifs pour leurs propres cotations en bloc.

Les participants agréés peuvent configurer les paramètres suivants par l'intermédiaire de la fonctionnalité gestion des cotations en bloc:

- a) Nombre maximal d'opérations /Volume minimal négocié
- b) Volume maximal négocié
- c) Volume Delta maximal
- d) Valeur maximale négociée
- e) Valeur Delta maximale
- f) Intervalle de temps