

Bulletin de l'OCRI

Le ## ##### 202#

GN-[SERIES]-2#-####

Note d'orientation

Groupe-ressource :

Politique de réglementation des marchés

Courriel : market_regulation_policy@ciro.ca

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité, Audit interne,
Crédit, Détail, Financement des sociétés, Formation,
Haute direction, Institutions, Opérations, Pupitre de
négociation

Renvoi aux règles : RUIM

Division : Courtiers en placement

Note d'orientation sur les seuils appliqués par le marché

Sommaire

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) publie une note d'orientation mise à jour portant sur l'emploi de seuils de cours au-delà desquels les ordres ne peuvent être négociés (les **seuils appliqués par le marché**). Cette note d'orientation a été mise à jour pour tenir compte de l'emploi de seuils appliqués par le marché durant les heures de négociation prolongées. Plus particulièrement, la présente note d'orientation :

- étend la période durant laquelle les seuils appliqués par le marché s'appliqueraient pour inclure les périodes de 7 h à 9 h 30 (heure de l'Est) et de 16 h à 20 h (heure de l'Est);
- exige que les marchés rétablissent le cours de référence valable une minute pour qu'il corresponde au cours d'ouverture à la bourse à laquelle un titre est coté une fois que l'opération à l'ouverture a été exécutée;
- précise l'emploi des seuils appliqués par le marché durant les périodes d'activité de négociation limitée.

Chaque marché du Canada qui retient les services de l'OCRI comme fournisseur de services de réglementation doit mettre en œuvre les seuils appliqués par le marché.

Dans la présente note d'orientation, tous les renvois à des règles sont des renvois aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM), sauf indication contraire.

Table des matières

1.	Disposition concernant les seuils appliqués par le marché.....	3
2.	Principes directeurs relatifs aux seuils appliqués par le marché.....	4
2.1	Application antérieure à l'atteinte du niveau de volatilité qui nécessite une intervention réglementaire.....	4
2.2	Incidence minimale sur le processus de formation des cours et sur l'accès à la liquidité « négociable »	5
2.3	Imposition d'un fardeau réglementaire minimal aux autres entités	5
3.	Caractéristiques des seuils appliqués par le marché.....	6
3.1	Heures d'exploitation.....	6
3.2	Seuils prescrits appliqués par le marché.....	6
3.2.1	Seuils	6
3.3	Détermination de la catégorie de cours	7
3.4	Cours de référence	7
3.5	Opérations dispensées de l'application des seuils appliqués par le marché.....	8
3.6	Rétablissement du cours de référence valable une minute après l'opération à l'ouverture	9
3.7	Fonctionnement des cours de référence	10
3.8	Emploi des seuils appliqués par le marché durant les périodes d'activité de négociation limitée 12	
3.9	Contournement des seuils	13
3.10	Absence d'obligation d'adopter des mécanismes de contrôle du volume.....	13
3.11	Application à tous les marchés.....	14
3.12	Ordres assujettis aux seuils appliqués par le marché	14
3.13	Application des seuils appliqués par le marché aux ordres à traitement imposé.....	15
3.14	Transparence de la fonctionnalité des seuils appliqués par le marché	15
3.15	Autres contrôles mis en place par les marchés	15
4.	Dispositions applicables	15
5.	Notes d'orientation antérieures.....	16
6.	Documents connexes	16

Contexte

Un seuil appliqué par le marché est déclenché lorsqu'un marché reçoit un ordre qui, s'il était exécuté, dépasserait le seuil appliqué par le marché prescrit pour un titre donné. Les seuils appliqués par le marché font partie d'un mécanisme à plusieurs paliers pour empêcher l'exécution des ordres erronés et contrôler la volatilité inexpliquée des cours à court terme. Ils se fondent sur des principes visant à réduire la nécessité d'une intervention réglementaire, à faciliter le processus de formation des cours à l'échelle du marché et à limiter le fardeau réglementaire imposé aux parties prenantes du secteur.

La note d'orientation confirme que les seuils appliqués par le marché :

- doivent être établis par chaque marché qui retient les services de l'OCRI comme fournisseur de services de réglementation;
- s'appliquent durant les principales heures de négociation et les heures de négociation prolongées;
- établissent des seuils de cours déterminés au-delà desquels un marché ne peut exécuter un ordre, à moins qu'un responsable de l'intégrité du marché n'y consente;
- sont déclenchés en fonction de la fluctuation du cours par rapport à deux cours de référence : le dernier cours vendeur national et le cours de référence valable une minute;
- ne doivent pas prévoir de contrôles à l'égard du volume d'un ordre;
- s'appliquent à tous les ordres à l'exception des ordres de base, des ordres au cours de clôture, des ordres assortis de conditions particulières, des ordres à prix moyen pondéré en fonction du volume, des ordres au premier cours, des ordres au dernier cours, des ordres à la valeur liquidative et des ordres participant à une enchère après la reprise de la négociation à la suite d'une interruption de la négociation;
- s'appliquent aux ordres reçus par un marché comme ordres à traitement imposé;
- doivent être communiqués au public sur le site Web de chaque marché, tout comme la fonctionnalité du ou des mécanismes de contrôle utilisés pour mettre en œuvre les seuils appliqués par le marché.

En établissant des seuils déterminés appliqués par le marché, l'OCRI se réserve pleinement le droit de prendre des mesures disciplinaires relativement aux activités de négociation qui, bien que respectant les seuils prescrits, sont réputées contrevenir aux règles de l'OCRI. Par ailleurs, l'application de seuils appliqués par le marché précis ne restreint pas le pouvoir actuel de l'OCRI de modifier ou d'annuler des opérations (aussi appelées transactions) aux termes des RUIM.

1. Disposition concernant les seuils appliqués par le marché

L'article 8 du Règlement 23-103 sur la négociation électronique (le **Règlement sur la négociation électronique**) prévoit que « [l]e marché n'autorise pas l'exécution d'ordres sur les titres cotés qui excèdent les seuils de cours et de volume » fixés par lui-même ou, s'il a retenu les services d'un fournisseur de services de réglementation, par son fournisseur de services de réglementation. Comme tous les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés en bourse et des titres inscrits au Canada ont

retenu les services de l'OCRI à titre de fournisseur de services de réglementation, il revient à celui-ci d'établir les seuils¹.

2. Principes directeurs relatifs aux seuils appliqués par le marché

L'OCRI a établi trois principes directeurs pour s'assurer que les seuils appliqués par le marché contrôlent efficacement la fluctuation des cours et peuvent être adéquatement intégrés à une démarche à plusieurs paliers pour le contrôle de la volatilité à court terme et l'exclusion des ordres erronés.

2.1 Application antérieure à l'atteinte du niveau de volatilité qui nécessite une intervention réglementaire

Le premier principe directeur stipule que les seuils appliqués par le marché doivent être mis en œuvre pour éviter d'atteindre des niveaux de volatilité où l'intervention des autorités de réglementation devient nécessaire pour préserver l'intégrité du marché. Les paramètres prescrits des seuils appliqués par le marché ont été fixés afin d'empêcher généralement l'exécution d'un ordre qui aurait par ailleurs déclenché une intervention réglementaire sous forme de coupe-circuit pour titre individuel (**CCTI**) ou l'application des politiques et procédures utilisées par l'OCRI pour modifier et annuler les transactions² (la **politique sur les transactions déraisonnables**). Les circonstances dans lesquelles un CCTI serait déclenché à l'égard d'un titre sont décrites dans le Bulletin de l'OCRI GN-URPART10-26-0001 – *Note d'orientation sur les coupe-circuits pour titre individuel* (23 février 2026). La politique sur les transactions déraisonnables indique les circonstances dans lesquelles l'OCRI n'intervient pas et précise les facteurs pris en compte lorsque l'OCRI exerce son pouvoir discrétionnaire d'intervenir pour annuler ou modifier des transactions.

Les seuils appliqués par le marché ont été conçus pour empêcher l'exécution d'un ordre qui dépasse les paramètres prescrits et qui :

- soit est un ordre actif unique reçu par le marché;
- soit fait partie d'une série d'ordres visant un titre particulier dont la majorité ont été produits par une même source (par exemple du même « identificateur de négociateur ») sur une très courte période;
- soit fait partie d'une série d'ordres stop visant un titre particulier qui sont retenus pour traitement par le marché et qui ont été déclenchés en même temps ou les uns après les autres sur une très courte période.

¹ Si l'OCRI cesse d'être le fournisseur de services de réglementation d'un marché sur lequel se négocient des titres cotés en bourse ou des titres inscrits, le paragraphe 2 de l'article 8 du Règlement sur la négociation électronique oblige l'OCRI à établir les seuils de concert avec les autres fournisseurs de services de réglementation et avec les bourses ou systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui appliquent leurs propres règles en matière d'intégrité du marché.

² Pour en savoir plus sur la politique sur les transactions déraisonnables de l'OCRI, se reporter à l'Avis 12-0258 de l'OCRI – *Note d'orientation sur l'intervention réglementaire pour modifier ou annuler des transactions* (20 août 2012).

Note d'orientation de l'OCRI GN-[INSERT Number] – Note d'orientation – RUIM – Note d'orientation sur les seuils appliqués par le marché

2.2 Incidence minimale sur le processus de formation des cours et sur l'accès à la liquidité « négociable »

Le deuxième principe directeur stipule que les mécanismes de contrôle sous-jacents aux seuils appliqués par le marché doivent limiter les interférences avec l'exécution des ordres à des prix raisonnables. Bien que la présente note d'orientation prescrive des seuils déterminés appliqués par le marché, elle ne prescrit pas le mécanisme de contrôle qu'un marché peut employer pour mettre en œuvre les seuils appliqués par le marché. Un marché devrait disposer d'une certaine souplesse pour choisir le mécanisme de contrôle qui convient le mieux à sa plateforme et à ses clients. Pour préserver le bon fonctionnement d'un marché équitable, le mécanisme de contrôle utilisé par un marché :

- devrait avoir le moins d'impact possible sur le processus de formation des cours à l'échelle du marché et sur l'accès à la liquidité « négociable »;
- ne devrait pas exacerber la volatilité des cours pendant les périodes de volatilité intense des marchés :
 - soit par le retrait des ordres qui pourraient par ailleurs être exécutés à des cours « acceptables »;
 - soit par le réacheminement d'ordres « inacceptables » vers d'autres marchés ou le renvoi des ordres à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres en vue de leur saisie sur un autre marché.

Un mécanisme de contrôle utilisé pour mettre en œuvre les seuils appliqués par le marché qui rejette simplement les ordres contrevenants ne permettrait pas de respecter le principe selon lequel ce mécanisme ne doit pas exacerber la volatilité des cours pendant les périodes de volatilité intense des marchés. Toutefois, fournir un message expliquant le motif du rejet permettrait de respecter ce principe.

Par ailleurs, on pourrait aussi empêcher l'exécution d'ordres contrevenants en exécutant l'ordre jusqu'à la limite établie par le seuil; le reste de l'ordre ferait alors l'objet d'un rétablissement du cours et serait « consigné » en tant qu'ordre à cours limité à ce cours, ou serait annulé, auquel cas un message expliquant la raison du rétablissement du cours ou de l'annulation serait envoyé à l'initiateur de l'ordre. À la réception d'un avis selon lequel un ordre ou une partie d'un ordre a fait l'objet d'un rétablissement du cours ou a été annulé, le participant ou la personne ayant droit d'accès qui a saisi l'ordre a la possibilité d'examiner l'ordre pour s'assurer que le fait de le saisir à nouveau ne nuirait pas au bon fonctionnement d'un marché équitable et ne contreviendrait pas aux dispositions de la Politique 7.1 des RUIM.

2.3 Imposition d'un fardeau réglementaire minimal aux autres entités

Le troisième et dernier principe directeur stipule que le mécanisme de contrôle adopté par un marché doit, dans la mesure du possible, éviter d'imposer un fardeau réglementaire (y compris l'obligation d'apporter des changements technologiques) aux autres marchés ou aux fournisseurs de services, fournisseurs de services de réglementation, agences de traitement de l'information, participants et personnes ayant droit d'accès.

3. Caractéristiques des seuils appliqués par le marché

3.1 Heures d'exploitation

Les seuils appliqués par le marché s'appliquent aux niveaux prescrits durant les séances de négociation continues suivantes :

- les principales heures de négociation, soit de 9 h 30 à 16 h (heure de l'Est);
- les heures de négociation prolongées, soit de 7 h à 9 h 30 et de 16 h à 20 h (heure de l'Est).

La Surveillance des marchés de l'OCRI continue de surveiller la négociation des titres cotés pendant toutes les heures où un marché pour lequel l'OCRI agit à titre de fournisseur de services de réglementation est ouvert à la négociation, y compris pendant les heures prolongées³.

Le cadre actuel des seuils appliqués par le marché ne s'applique pas à la négociation hors séance après 20 h (heure de l'Est). Si un marché est autorisé à offrir la négociation hors séance à l'avenir, l'OCRI évaluera l'ensemble du cadre de contrôle de la volatilité afin de déterminer la démarche réglementaire appropriée à ce moment-là.

3.2 Seuils prescrits appliqués par le marché

3.2.1 Seuils

Les paramètres de cours fixés relativement aux seuils appliqués par le marché sont les suivants :

Catégorie de titre	Catégorie de cours	Seuil
Titres non assujettis aux CCTI	0,00 > - < 0,50	300 %
	0,50 ≥ - < 1,00	50 %
	1,00 ≥ - < 5,00	30 %
	5,00 ≥ - < 10,00	20 %
	10,00 ≥ - 30,00 <	15 %
	30,00+	10 %

³ L'OCRI agit à titre de fournisseur de services de réglementation pour les marchés de titres de capitaux propres figurant ici : <https://www.ocri.ca/marches/les-marches-financiers-que-nous-reglementons>

Titres de créance négociés en bourse	Toutes les catégories de cours	20 %
Fonds négociés en bourse (autres que les fonds négociés en bourse à effet de levier)	Toutes les catégories de cours	10 %
Fonds négociés en bourse à effet de levier	Toutes les catégories de cours	Multiple du levier multiplié par 10 % ⁴
Titres assujettis aux CCTI ⁵ (à l'exception des fonds négociés en bourse)	Toutes les catégories de cours	10 %

3.3 Détermination de la catégorie de cours

La catégorie de cours d'un titre se fondera sur le dernier cours vendeur national du titre donné le jour de bourse précédent à la bourse à laquelle le titre est coté. S'il s'agit d'un titre nouvellement coté, on s'attend à ce que la bourse à laquelle le titre est coté envoie à tous les autres marchés un avis indiquant la catégorie de cours initiale du titre au plus tard le soir précédant le premier jour de bourse où le titre se négocie. Ce processus devrait être semblable à celui qui permet actuellement de déterminer le cours auquel un titre nouvellement coté sera négocié aux fins du calcul d'une « unité de négociation standard » de ce titre.

3.4 Cours de référence

Pour établir la hausse ou la baisse du cours, un marché doit comparer chaque ordre visant un titre devant être négocié sur le marché à deux cours de référence :

1. le dernier cours vendeur national⁶ établi pour ce titre le jour de bourse en question;

⁴ Par exemple, un fonds négocié en bourse à effet de levier ayant un ratio de levier de 2:1 serait assujetti à un seuil de 20 %.

⁵ Se reporter à la liste quotidienne des titres assujettis aux CCTI publiée à l'adresse <https://www.ocri.ca/regles-et-affaires-disciplinaires/regles-universelles-dintegrite-du-marche/coupe-circuits-pour-titre-individuel>

⁶ Selon le paragraphe 1.1 des RUIM, « dernier cours vendeur » s'entend du cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiqué dans un affichage consolidé du marché, mais excluant le cours auquel a été effectuée une vente découlant d'un ordre qui est l'un des ordres suivants :

- (a) un ordre de base;
- (b) un ordre au cours du marché;

2. le dernier cours vendeur national atteint par ce titre au cours de l'intervalle d'une minute le plus récent (le **cours de référence valable une minute**).

Le cours de référence valable une minute correspond au dernier cours vendeur national établi au début de chaque minute. Il demeure inchangé pendant cette minute et il est mis à jour au prochain intervalle d'une minute en fonction du dernier cours vendeur national à ce moment-là.

Par exemple, à 10:01:08, le cours de référence valable une minute est celui qui a été établi à 10:01:00, et il ne change pas, peu importe que des ordres soient exécutés ou non durant cette minute-là, jusqu'à ce qu'il soit de nouveau établi à 10:02:00 en fonction du dernier cours vendeur national à 10:02:00.

Les marchés doivent :

- empêcher l'exécution de l'ordre contrevenant qui serait négocié à un cours qui dépasse le seuil établi mesuré par rapport à l'un ou l'autre de ces cours de référence;
- configurer ces paramètres dans leurs systèmes pour tenir compte de toute modification future des seuils ou de l'intervalle d'une minute.

3.5 Opérations dispensées de l'application des seuils appliqués par le marché

Les opérations suivantes ne sont pas assujetties aux seuils appliqués par le marché :

- la première opération effectuée chaque jour de bourse sur un titre donné au Canada (y compris l'opération à l'ouverture⁷ à la bourse principale à laquelle un titre est coté);
- la première opération effectuée sur un titre donné au Canada après une interruption réglementaire de la négociation.

La première opération effectuée chaque jour de bourse sur un titre donné au Canada établira le dernier cours vendeur national initial.

Lorsqu'un marché ouvre pour la négociation continue à 7 h, les ordres seront exemptés des seuils appliqués par le marché jusqu'à ce que la première opération de la journée ait été exécutée, ce qui établira le premier cours de référence pour le calcul des seuils. La première opération effectuée chaque jour de bourse sur un titre donné établira le dernier cours vendeur national initial, mais ne sera pas assujettie aux seuils appliqués par le marché.

-
- (c) un ordre au cours de clôture;
 - (d) un ordre assorti de conditions particulières sauf si l'ordre a fait l'objet d'une exécution au moyen d'un ou de plusieurs ordres autres qu'un ordre assorti de conditions particulières;
 - (e) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;
 - (f) un ordre à la valeur liquidative.

⁷ Aux fins du présent bulletin, une « opération à l'ouverture » désigne l'opération découlant d'un ordre au premier cours selon la définition donnée au paragraphe 1.1 des RUIM.

Le dernier cours vendeur du jour de bourse précédent ne sera pas utilisé comme cours de référence dans le calcul des seuils appliqués par le marché.

Étant donné les « conditions de course » et certaines questions temporelles, il pourrait être difficile dans certains cas pour un marché d'identifier la première opération. Cependant, on s'attend à ce qu'un marché fasse des efforts raisonnables pour identifier la première opération effectuée un jour de bourse sur un titre donné sur un marché pour respecter cet aspect de la note d'orientation.

3.6 Réétablissement du cours de référence valable une minute après l'opération à l'ouverture

Comme les seuils appliqués par le marché commenceront à s'appliquer sur les marchés avant l'ouverture de la bourse principale à laquelle un titre est coté⁸ (**opération à l'ouverture**), il peut arriver qu'une opération sur un marché établisse le cours de référence valable une minute peu avant l'opération à l'ouverture sur une bourse principale à laquelle un titre est coté. Aux fins du présent bulletin, une « opération à l'ouverture » s'entend de l'opération qui découle d'un ordre au premier cours⁹ selon la définition donnée au paragraphe 1.1 des RUIM. Conformément au sous-alinéa 6.2(1)b)(ii) des RUIM, tous les ordres au premier cours doivent être désignés comme tels sur un marché, et ces désignations sont affichées publiquement en vertu de l'alinéa 6.2(7)a) des RUIM.

Dans les circonstances décrites ci-dessus, un ordre entrant dont le cours est proche de celui de l'opération à l'ouverture pourrait ne pas être exécuté s'il dépasse le seuil appliqué par le marché mesuré par rapport au cours de référence valable une minute précédent, et ce, malgré le fait que l'opération à l'ouverture ait établi le dernier cours vendeur national.

Pour atténuer ce risque, une fois que l'opération à l'ouverture a été exécutée à la bourse principale à laquelle un titre est coté, tous les marchés doivent rétablir le cours de référence valable une minute pour ce titre afin qu'il corresponde au cours de l'opération à l'ouverture à la bourse principale à laquelle un titre est coté.

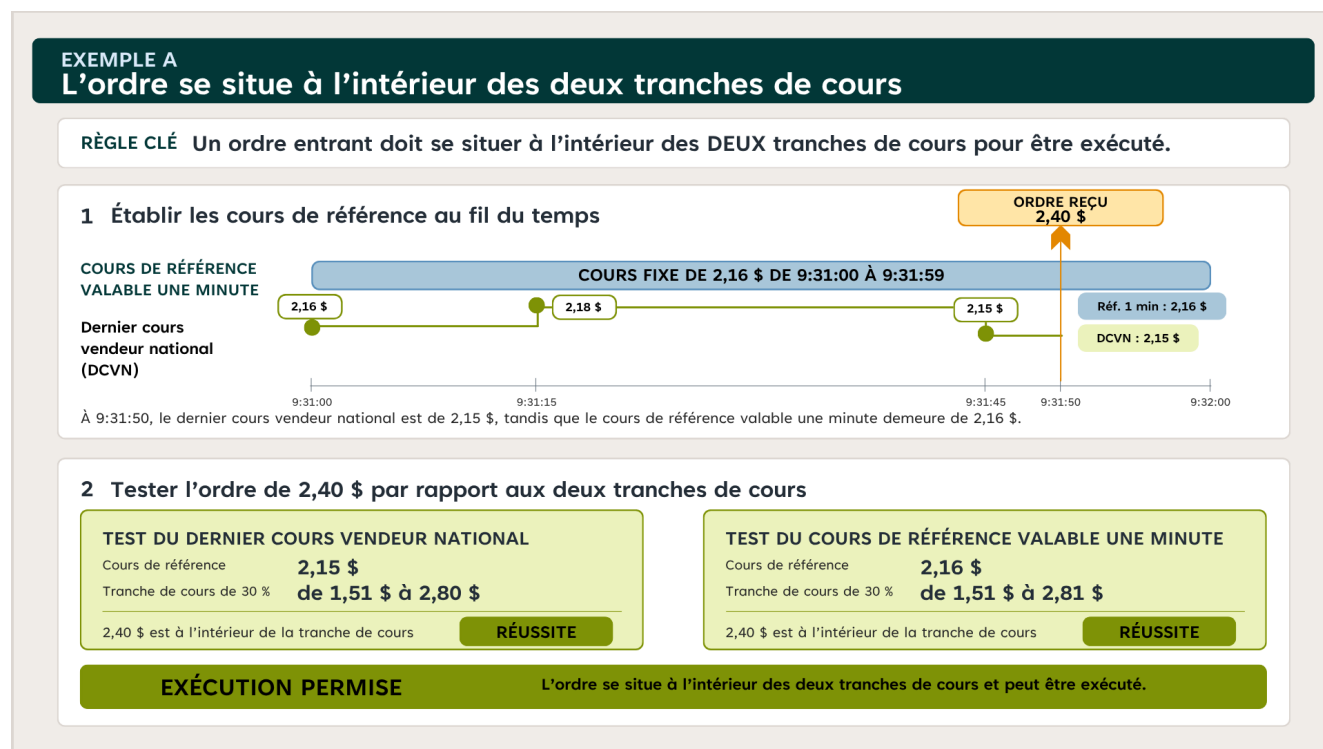
Par exemple, si une opération sur un marché à 9 h 29 min 45 s établit un cours de référence valable une minute de 7,00 \$, et que l'opération à l'ouverture sur la bourse principale à laquelle un titre est coté a lieu à 9 h 30 min 5 s à 10,20 \$, les marchés doivent rétablir le cours de référence valable une minute à 10,20 \$ une fois que l'opération à l'ouverture a eu lieu.

⁸ Se reporter au Bulletin de l'OCRI [GN-URPART1-25-0001](#) – RUIM – Désignation de bourse principale à laquelle un titre est coté (19 août 2025).

⁹ Aux termes du paragraphe 1.1 des RUIM, un « ordre au premier cours » s'entend d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre saisi sur un marché un jour de bourse avant l'ouverture des négociations sur ce marché un jour de bourse donné afin de calculer le cours d'ouverture du titre sur ce marché ce jour-là et d'exécuter l'ordre à ce cours; toutefois, un ordre cesse d'être un ordre au premier cours s'il ne se négocie pas à l'ouverture des négociations visant ce titre sur ce marché ce jour de bourse-là.

3.7 Fonctionnement des cours de référence

Les exemples ci-dessous montrent comment combiner les tranches de derniers cours vendeurs nationaux et de cours de référence valables une minute pour créer les seuils appliqués par le marché qui seront utilisés pour empêcher l'exécution des ordres contrevenants.



- Ordre de 2,40 \$ reçu à 9 h 31 min 50 s
- L'ordre est mesuré par rapport au dernier cours vendeur national (2,15 \$) ± 30 %. La tranche de derniers cours vendeurs nationaux va de 1,51 \$ à 2,80 \$.
- Le cours de l'ordre se situe dans les limites du seuil appliqué par le marché.
- L'ordre est mesuré par rapport au cours de référence valable une minute (2,16 \$) ± 30 %. La tranche de cours de référence valables une minute va de 1,51 \$ à 2,81 \$.
- Le cours de l'ordre se situe dans les limites du seuil appliqué par le marché.
- L'ordre est soumis en vue de son exécution.

EXEMPLE B

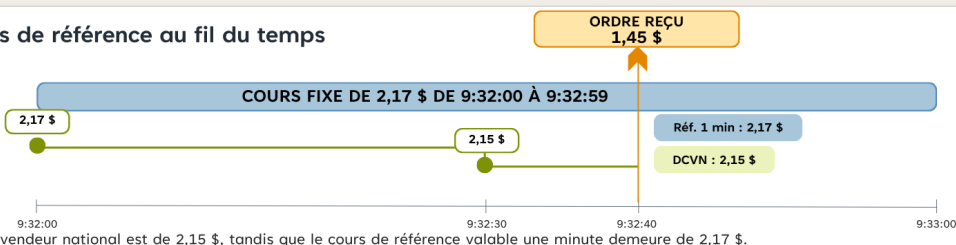
L'ordre échoue au test du dernier cours vendeur national

RÈGLE CLÉ Un ordre entrant doit se situer à l'intérieur des DEUX tranches de cours pour être exécuté.

1 Établir les cours de référence au fil du temps

COURS DE RÉFÉRENCE
VALABLE UNE MINUTE

Dernier cours
vendeur national
(DCVN)



2 Tester l'ordre de 1,45 \$ par rapport aux deux tranches de cours

TEST DU DERNIER COURS VENDEUR NATIONAL

Cours de référence **2,15 \$**
Tranche de cours de 30 % **de 1,50 \$ à 2,80 \$**

1,45 \$ est inférieur de 0,05 \$ à la limite inférieure

ÉCHEC

TEST DU COURS DE RÉFÉRENCE VALABLE UNE MINUTE

Cours de référence **2,17 \$**
Tranche de cours de 30 % **Non requis**

L'ordre a déjà échoué au test du dernier cours vendeur national

ÉCHEC

EXÉCUTION INTERDITE

L'ordre échoue au test du dernier cours vendeur national; un deuxième test n'est donc pas requis.

- Ordre de 1,45 \$ reçu à 9 h 32 min 40 s
- L'ordre est mesuré par rapport au dernier cours vendeur national (2,15 \$) ± 30 %. La tranche de derniers cours vendeurs nationaux va de 1,50 \$ à 2,80 \$.
- Le cours de l'ordre se situe hors des limites du seuil appliqué par le marché et l'exécution de l'ordre est interdite.
- Il n'est pas nécessaire de comparer le cours de l'ordre au cours de référence valable une minute puisque son exécution est interdite d'après la comparaison avec le dernier cours vendeur national.

EXEMPLE C

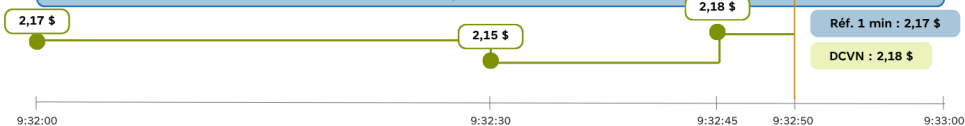
L'ordre réussit le test du dernier cours vendeur national, mais il échoue au test du cours de référence valable une minute.

RÈGLE CLÉ Un ordre entrant doit se situer à l'intérieur des DEUX tranches de cours pour être exécuté.

1 Établir les cours de référence au fil du temps

COURS DE RÉFÉRENCE
VALABLE UNE MINUTE

Dernier cours
vendeur national
(DCVN)



2 Tester l'ordre de 2,83 \$ par rapport aux deux tranches de cours

TEST DU DERNIER COURS VENDEUR NATIONAL

Cours de référence **2,18 \$**
Tranche de cours de 30 % **de 1,53 \$ à 2,83 \$**

2,83 \$ se situe à la limite supérieure

RÉUSITE

TEST DU COURS DE RÉFÉRENCE VALABLE UNE MINUTE

Cours de référence **2,17 \$**
Tranche de cours de 30 % **de 1,52 \$ à 2,82 \$**

2,83 dépasse la limite supérieure de 0,01 \$

ÉCHEC

EXÉCUTION INTERDITE

L'ordre doit réussir les deux tests. Échouer à l'un ou l'autre des deux tests empêche l'exécution.

- Ordre de 2,83 \$ reçu à 9 h 32 min 50 s
- L'ordre est mesuré par rapport au dernier cours vendeur national (2,18 \$) ± 30 %. La tranche de derniers cours vendeurs nationaux va de 1,53 \$ à 2,83 \$.
- Le cours de l'ordre se situe dans les limites du seuil appliqué par le marché.
- L'ordre est mesuré par rapport au cours de référence valable une minute (2,17 \$) ± 30 %. La tranche de cours de référence valables une minute va de 1,52 \$ à 2,82 \$.
- Le cours de l'ordre se situe hors de la tranche de cours de référence valables une minute et des limites du seuil appliqué par le marché, et l'exécution de l'ordre est interdite.

3.8 Emploi des seuils appliqués par le marché durant les périodes d'activité de négociation limitée

Le cours de référence valable une minute vise à atténuer le risque de fluctuations importantes des cours sur une courte période, comme celles qui pourraient résulter d'une série d'ordres causée par un algorithme fou ou d'une série d'ordres stop qui ont été déclenchés en même temps ou les uns après les autres.

Si, par exemple, aucune opération n'a lieu sur un titre pendant une période prolongée après 16 h, le dernier cours vendeur national et le cours de référence valable une minute seront équivalents. Dans ce cas, les seuils appliqués par le marché continueront d'être calculés en fonction du dernier cours vendeur national et du cours de référence valable une minute; cependant, les deux cours de référence seront identiques. Le scénario ci-après illustre comment les seuils appliqués par le marché sont calculés durant les séances de négociation où l'activité de négociation d'un titre pourrait être limitée :

Fonctionnement du cours de référence valable une minute :

- À 15 h 59, une opération est exécutée à 5,00 \$ sur le marché A. Ce cours devient le cours de référence valable une minute pour la période d'une minute allant de 15 h 59 à 16 h.
- À 15 h 59 min 30 s, une opération a lieu à 5,01 \$ sur le marché B, ce qui établit le dernier cours vendeur national.
- Pour tous les ordres entrants entre 15 h 59 min 30 s et 16 h, les deux cours de référence sont les suivants :
 - 5,00 \$, soit le cours de référence valable une minute;
 - 5,01 \$, soit le dernier cours vendeur national.
- Si aucune autre opération n'est exécutée après 16 h, les deux cours de référence seront les suivants :
 - 5,01 \$, soit le dernier cours vendeur national;
 - 5,01 \$, qui devient le cours de référence valable une minute à 16 h en fonction de la valeur du dernier cours vendeur national.

Par conséquent, si aucune opération n'est exécutée pendant une période prolongée après 16 h, le dernier cours vendeur national et le cours de référence valable une minute seront identiques.

3.9 Contournement des seuils

Dans les cas où il est approprié qu'un ordre soit exécuté hors des limites d'un seuil prescrit appliqué par le marché, on s'attend à ce que les marchés mettent en œuvre leurs mécanismes de contrôle de façon à pouvoir contourner le système et à permettre l'exécution d'un ordre qui ne pourrait autrement être négocié. Un marché peut utiliser cette fonction seulement si un responsable de l'intégrité du marché le lui demande ou y consent au préalable afin de préserver le bon fonctionnement d'un marché équitable.

Les demandes de contournement des seuils doivent être adressées à un responsable de l'intégrité du marché de l'OCRI par le marché concerné. Si l'ordre d'un participant est rejeté en raison d'un seuil appliqué par le marché, le participant peut communiquer avec le marché où le rejet s'est produit afin que le marché puisse demander une dérogation à l'OCRI, le cas échéant.

3.10 Absence d'obligation d'adopter des mécanismes de contrôle du volume

Le régime de seuils appliqués par le marché ne comporte pas de mécanisme de contrôle du volume étant donné que les participants et les personnes ayant droit d'accès ont l'obligation expresse de mettre en œuvre des contrôles automatisés avant la saisie des ordres¹⁰, et qu'il est difficile de déterminer précisément quel volume serait « approprié » pour un participant ou une personne ayant droit d'accès particulier. Néanmoins, en vertu des règles sur la négociation électronique, un marché peut adopter des mécanismes de contrôle du volume dans son évaluation régulière des contrôles, des

¹⁰ Se reporter à la partie 7 de la Politique 7.1 des RUIM.

politiques et des procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation électronique¹¹.

3.11 Application à tous les marchés

Chaque marché au Canada qui retient les services de l'OCRI comme fournisseur de services de réglementation doit adopter des seuils appliqués par le marché. Puisqu'il est possible que des ordres invisibles soient exécutés à des cours situés en dehors des paramètres des seuils appliqués par le marché si l'écart entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur national est suffisamment grand, les seuils appliqués par le marché doivent être mis en œuvre sur tous les marchés, y compris les marchés non transparents, afin que la volatilité à court terme et les ordres erronés soient traités efficacement.

3.12 Ordres assujettis aux seuils appliqués par le marché

Les seuils appliqués par le marché s'appliquent à tous les ordres, à l'exception des suivants, car ceux-ci ne déterminent pas le dernier cours vendeur :

- un ordre de base;
- un ordre au cours de clôture;
- un ordre à la valeur liquidative;
- un ordre assorti de conditions particulières;
- un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.

En outre, les seuils appliqués par le marché ne s'appliquent pas aux ordres suivants :

- un ordre au premier cours;
- un ordre au dernier cours;
- un ordre qui participe à une enchère consécutive à une interruption de la négociation.

Les ordres au premier cours sont exclus afin d'éviter le déclenchement inutile d'un seuil appliqué par le marché dans le cas où il peut arriver que l'exécution d'un ordre au premier cours visant un titre soit retardée et que le cours de l'ordre soit très différent de celui d'une opération visant ce titre qui a eu lieu plus tôt durant le même jour de bourse. L'absence d'application des seuils appliqués par le marché aux ordres au premier cours, aux ordres au dernier cours et aux ordres participant à une enchère consécutive à une interruption de la négociation fera en sorte que ces ordres puissent être exécutés à leur cours calculé. Toutefois, le cours d'un ordre au premier cours, d'un ordre au dernier cours ou d'un ordre participant à une enchère consécutive à une interruption de la négociation peut servir à établir le dernier cours vendeur national aux fins du calcul des seuils appliqués par le marché.

¹¹ Se reporter au paragraphe 2 de l'article 7 du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.

3.13 Application des seuils appliqués par le marché aux ordres à traitement imposé

Les ordres à traitement imposé sont assujettis aux seuils appliqués par le marché.¹² Bien qu'un ordre à traitement imposé soit une instruction donnée au marché qui le reçoit d'exécuter immédiatement l'ordre sans tenir compte des cours des ordres sur d'autres marchés, les seuils appliqués par le marché empêcheront l'exécution d'un ordre à traitement imposé qui dépasse les paramètres de cours prescrits.

3.14 Transparence de la fonctionnalité des seuils appliqués par le marché

La transparence de la fonctionnalité des seuils appliqués par le marché fournit une assurance aux participants et aux personnes ayant droit d'accès quant à la façon dont un ordre qui dépasse les seuils appliqués par le marché sera traité par un marché.

On s'attend à ce que chaque marché communique au public une description détaillée du ou des mécanismes de contrôle qu'il emploie pour mettre en œuvre les seuils appliqués par le marché. Cette description doit comprendre des exemples précis de la façon dont il traite un ordre qui déclenche un seuil appliqué par le marché.

3.15 Autres contrôles mis en place par les marchés

Les seuils prescrits dans la présente note d'orientation représentent les niveaux de cours minimaux auxquels un marché doit empêcher l'exécution d'un ordre sur un titre coté ou inscrit. Cependant, rien n'interdit à un marché de mettre en œuvre des niveaux de cours plus étroits ou d'adopter d'autres contrôles pour gérer les risques liés à la négociation électronique qui a lieu sur sa plateforme ou pour offrir un service supplémentaire à ses clients. On s'attend à ce que ce type de fonctionnalité soit soumis à l'examen des autorités en valeurs mobilières compétentes avant d'être mis en œuvre et que des renseignements clairs à son sujet soient communiqués au public sur le site Web du marché.

4. Dispositions applicables

Les dispositions des RUIM auxquelles se rapporte la présente note d'orientation sont les suivantes :

- Paragraphe 1.1 des RUIM
- Paragraphe 2.2 des RUIM

¹² Selon le Règlement 23-101 sur les règles de négociation, « ordre à traitement imposé » s'entend de tout ordre à cours limité d'achat ou de vente d'un titre coté, à l'exception d'une option, qui remplit les conditions suivantes :

- (a) lorsqu'il est saisi sur un marché ou acheminé à un marché, l'une des situations suivantes s'applique :
 - (i) il est immédiatement exécuté contre un ordre protégé, et toute tranche non exécutée est inscrite dans un registre ou annulée;
 - (ii) il est immédiatement inscrit dans un registre;
- (b) il est désigné comme ordre à traitement imposé;
- (c) il est saisi ou acheminé en même temps qu'un ou plusieurs autres ordres à cours limité saisis sur un ou plusieurs marchés ou acheminés à un ou plusieurs marchés, au besoin, pour être exécutés contre tout ordre protégé à un meilleur cours que l'ordre visé au paragraphe (a).

- Politique 7.1 des RUIM

5. Notes d'orientation antérieures

La présente note d'orientation abroge et remplace les notes d'orientation suivantes :

- Avis de l'OCRI 15-0186 – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIM – *Note d'orientation sur les seuils appliqués par le marché* (5 août 2015)
- Avis de l'OCRI 16-0138 – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIM – *Orientations supplémentaires sur les coupe-circuits pour titre individuel et les seuils appliqués par le marché* (20 juin 2016)

6. Documents connexes

La présente note d'orientation est liée aux notes d'orientation suivantes :

- GN-URPART10-26-XXXX – Note d'orientation – RUIM – *Note d'orientation sur les coupe-circuits pour titre individuel* (XX XXXX 2026)
- Avis de l'OCRI 12-0258 – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIM – *Note d'orientation sur l'intervention réglementaire pour modifier ou annuler des transactions* (20 août 2012)