



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

**CIRCULAIRE**  
**Le 27 janvier 2005**

## **APPLICATIONS, OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET OPÉRATIONS EN BLOC**

Le 19 janvier 2005, Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a publié la circulaire no 011-2005 au sujet des nouvelles règles et procédures sur les applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc qui seront en vigueur le 31 janvier 2005. Avant l'approbation de cette nouvelle réglementation par l'Autorité des marchés financiers, des commentaires du public avaient été sollicités. La Bourse publie un résumé de ces commentaires avec sa réponse.

Si vous avez des questions par rapport à ce processus de sollicitation publique, veuillez communiquer avec Joëlle Saint-Arnault, Vice-présidente, Affaires juridiques et secrétaire générale, au (514) 871-3528 ou par courriel à [jstarnault@m-x.ca](mailto:jstarnault@m-x.ca).

Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et secrétaire générale

Circulaire no : 014-2005

Auteur des commentaires	Commentaires	Réponse aux commentaires
<p>Groupe de 34 détenteurs de permis restreint, actuels et passés (la lettre de commentaires a été signée conjointement par 34 personnes qui sont actuellement ou ont été détenteurs d'un permis restreint.) Ces personnes négocient toutes actuellement pour leur propre compte des instruments dérivés cotés à la Bourse. Deux d'entre elles, MM. Charles Robertson et Claude Jr. Cantin, ont également fourni des lettres de commentaires personnelles. Enfin, six autres ont signé conjointement une lettre de commentaires séparée. Vous trouverez ci-après les commentaires exprimés dans ces lettres.</p>	<p><b><u>Article 6306 – Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation</u></b></p> <p>La formulation de cet article est extrêmement ambiguë et devrait être clarifiée pour permettre son application et pour éviter qu'il soit interprété de façon aléatoire.</p> <p>Exemple; le paragraphe a), qui se lit :</p> <p><i>“a) effectuer une opération ou une série d’opérations ou faire des offres d’achat ou de vente sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés inscrits à la Bourse, seul ou de concert avec une ou plusieurs personnes, de façon intentionnelle ou répétée, dans le but d’obtenir un avantage;”</i></p> <p>demanderait une meilleure formulation pour être bien compris et les détails devraient en être définis adéquatement.</p> <p>Au paragraphe e) qui dit :</p> <p><i>“e) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dans le but de déclencher des ordres stop;”</i></p> <p>la Bourse devrait définir clairement la méthode envisagée pour déterminer le « but » du négociateur. Comment la Bourse va-t-elle déterminer qu'il y a eu intention de déclencher un ordre stop? Comment la Bourse va-t-elle interpréter le déclenchement d'ordres stop et comment va-t-elle s'assurer d'être constante dans son interprétation?</p> <p>La suggestion est d'insérer dans la formulation de ce paragraphe un texte du type de ce qui suit:</p> <p><i>« vendre à un nouveau prix tout en étant acheteur au même prix de façon à profiter d'un ordre stop. »</i></p> <p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>Les opérations en bloc devraient être inscrites comme stratégies pour une période de temps prédéterminée afin que le marché puisse en être témoin ou encore qu'il puisse participer/offrir une concurrence dans toutes les opérations.</p> <p>Les participants au marché devraient disposer d'un créneau qui leur permette de participer, au moins partiellement, à toute opération en bloc pré-arrangée exécutée hors marché. Les opérations en bloc devraient être permises, mais sans exclusion de</p>	<p>La Bourse a amendé le paragraphe a) de l'article 6306 comme suit pour le rendre plus clair:</p> <p>a) effectuer une opération ou une série d'opérations ou faire des offres d'achat ou de vente sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés inscrits à la Bourse, seul ou de concert avec une ou plusieurs personnes, de façon intentionnelle ou répétée, dans le but <u>d'influencer de façon injuste le prix du marché de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés afin de tirer profit d'un tel acte;</u></p> <p>Le déclenchement d'ordres stop ne constitue pas une violation de facto des Règles. Ce qui est important, c'est la façon dont c'est fait. Ainsi, à titre d'exemple, le fait «d'aller à la pêche» des ordres stop en inscrivant des ordres d'achat successifs à prix décroissants dans le but de déclencher un ordre de vente stop légitime, établissant ainsi un prix qui ne reflète pas les conditions du marché à ce moment-là, puis de profiter dudit déclenchement, serait considéré par la Bourse comme de la manipulation.</p> <p>Afin d'éliminer tout risque de mauvaise interprétation et compte tenu des changements suggérés ci-dessus pour le paragraphe a) de l'article 6306, la Bourse en est venue à la conclusion qu'elle pouvait éliminer le paragraphe e) de l'article 6306 sur le déclenchement d'ordres stop.</p> <p>Le fait d'inscrire les opérations en bloc de la façon suggérée irait à l'encontre des objectifs des règles proposées pour les opérations en bloc. Les opérations en bloc portent sur de grandes quantités et le fait de les inscrire au marché avant leur exécution pourrait avoir un effet perturbateur.</p>

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p>participant.</p> <p>Aucun participant au marché ne devrait être exclu, quel que soit son capital ou sa position.</p> <p>En ce qui a trait aux discussions de prénégociation, celles-ci ont un caractère exclusif. La prénégociation devrait être conçue de façon à permettre à l'ensemble du marché d'être témoin et de participer. Il est recommandé que la Bourse établisse un « forum de discussion », accessible à tous les participants au marché, où la réglementation exigerait que l'on discute des opérations arrangées.</p> <p>La lettre de commentaires déclare également que la communauté des négociateurs indépendants n'a pas été consultée, bien qu'elle représente 40 % de l'activité de négociation de la Bourse et que, par conséquent, cette dernière s'élève contre la mise en application de tout système ou règle qui permettrait qu'elle soit exclue des opérations en bloc.</p>	<p>Deux des principales caractéristiques de la négociation dans un marché centralisé sont (1) la transparence et (2) l'anonymat des participants. La proposition faite viendrait les éliminer toutes les deux.</p> <p>La Bourse a consulté la communauté. Des discussions ont été tenues dans le cadre du processus continu de consultation de la Bourse sur la question des opérations en bloc.</p>
<p>J.P. Morgan Futures, Inc. (New York)</p>	<p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, transactions pré-arrangées et transactions en bloc</u></b></p> <p>La négociation d'opérations en bloc sera avantageuse car elle offrira une alternative pour faciliter l'exécution d'ordres de grande taille et ainsi améliorer la capacité du marché à répondre aux besoins des participants institutionnels.</p>	<p>La Bourse est d'accord avec le commentaire, qui cadre avec la position qu'elle a adoptée.</p>
<p>Charles Robertson (M. Robertson est également un des 34 co-signataires de la lettre conjointe mentionnée ci-dessus.)</p>	<p><b><u>Article 6306 – Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation</u></b></p> <p>La formulation proposée est aussi ambiguë que la formulation actuelle. La Bourse doit se munir de règles claires et exécutoires, et qui s'appliquent selon une méthodologie claire.</p> <p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>Pour les applications et les opérations pré-arrangées, il devrait exister une obligation de dévoiler le côté client de l'opération en premier.</p> <p>Permettre la négociation d'opérations en bloc mettra le</p>	<p>Le commentaire a été traité. Voir la formulation amendée du paragraphe a) de l'article 6306 et l'élimination du paragraphe e) discutées ci-dessus. Voir également la formulation amendée du paragraphe f) de ce même article, dont il est question ci-dessous.</p> <p>L'article 6374 de la Règle Six de la Bourse, Gestion des priorités, exige que l'ordre chronologique de réception des ordres soit respecté. S'il se trouve que des ordres du client et de la firme arrivent simultanément, l'ordre du client a priorité, à moins que ce dernier y renonce par écrit.</p> <p>La Bourse est d'avis que l'activité de négociation</p>

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p>marché hors circuit et réservera la négociation exclusivement aux grandes banques et à leurs clients captifs; du coup, l'idée d'un marché juste et équitable disparaîtra. Il n'y aura plus de dévoilement de prix et de circulation libre de l'information.</p> <p>La taille des opérations en bloc est insuffisante et devrait être au moins triplée.</p> <p>Le délai proposé de 15 minutes dans la déclaration des transactions à la Bourse est trop long. Il devrait plutôt être de 5 minutes.</p> <p>Qui déterminera si un prix est « juste et raisonnable »?</p>	<p>d'opérations en bloc fera, au fil du temps, augmenter le volume de contrats à terme car, comme on le voit dans les marchés qui permettent les opérations en bloc, les positions ouvertes via des opérations en bloc sont souvent liquidées tôt ou tard sur le marché central. Par ailleurs, l'information provenant d'une opération en bloc peut être reflétée dans les prix affichés par le marché central avant le dévoilement public de la transaction en raison du flux d'ordres généré par l'activité de couverture des participants à l'opération en bloc.</p> <p>De plus, la Bourse estime que si elle ne facilite pas les opérations en bloc, celles-ci continueront à avoir lieu dans le marché hors bourse où les participants ne les verront jamais car il n'y aura pas de divulgation publique. La Bourse a proposé de diffuser toutes les opérations en bloc (prix et volume) au public, les rendant ainsi plus transparentes et améliorant la libre circulation d'information au marché. Permettre que les opérations en bloc se négocient dans le contexte des règles de la Bourse est une meilleure façon de servir l'industrie que de les forcer à se faire complètement hors bourse.</p> <p>Les seuils de quantité minimale pour les opérations en bloc ont été établis à un niveau à partir duquel le fait de dévoiler l'ordre au marché pourrait, du point de vue de la Bourse, avoir pour effet de perturber le marché. En règle générale, la Bourse a établi le seuil de quantité minimale pour chaque produit à un niveau suffisamment élevé pour qu'il représente un « <i>écart marqué</i> » par rapport à la taille des ordres plus imposants que l'on peut couramment voir exécuter dans le marché correspondant.</p> <p>À la lumière des seuils de quantité minimale établis par la Bourse, la période de dévoilement proposée de 15 minutes a été fixée de façon à donner suffisamment de temps aux participants à l'opération en bloc pour dénouer (couvrir) leur risque avant que le marché ne réagisse à l'opération de grande taille.</p> <p>La responsabilité de déterminer si un prix est juste et raisonnable est entre les mains des participants au marché qui négocient une opération en bloc selon les paramètres des directives de la Bourse en matière de « prix juste et raisonnable » qui se trouvent au paragraphe 4) v) de l'article 6380. Ceci donne de la flexibilité aux participants au marché tout en permettant à la Bourse de passer en revue et de valider le prix de l'opération en bloc, puisque la Bourse est en mesure d'obtenir des participants à l'opération en bloc</p>
--	--	---

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p>Quelles seront les sanctions en cas d'infractions de négociation?</p>	<p>toute documentation nécessaire.</p> <p>Il en revient donc aux participants au marché qui prennent part à l'opération en bloc de justifier son prix à la Bourse.</p> <p>La possibilité pour la Bourse de rejeter une opération en bloc qu'elle considère ne pas avoir été faite à un prix « juste et raisonnable » devrait empêcher en fait que les opérations en bloc se fassent à des prix très éloignés de ceux du marché central.</p> <p>Toute opération en bloc doit respecter les règles et procédures établies par la Bourse pour les opérations en bloc. Des pénalités disciplinaires pourront être imposées si les exigences ne sont pas remplies telles qu'énumérées à l'article 4105 de la Règle Quatre de la Bourse.</p>
<p>Brian Long</p>	<p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégoiation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>Permettre des opérations en bloc en dehors de la fourchette meilleur cours acheteur/ meilleur cours vendeur va nuire aux gens qui fournissent la liquidité au marché de façon continue. Ces derniers ne voudront plus dévoiler leurs ordres de crainte d'arbitrage et ceci conduira à une détérioration du marché.</p> <p>Comme solution, l'auteur du commentaire suggère d'utiliser l'approche de la New York Stock Exchange, qui exige que les opérations en bloc exécutées en dehors de la fourchette meilleur cours acheteur/meilleur cours vendeur commencent par exécuter tous les ordres acheteur/vendeur qui se trouvent dans le registre des ordres à l'intérieur du prix de l'opération en bloc. Ces ordres acheteur/vendeur doivent être exécutés au même prix que l'opération en bloc.</p>	<p>La position de la Bourse sur les opérations en bloc a été résumée ci-dessus.</p> <p>Les directives de prix « juste et raisonnable » pour l'exécution d'une opération en bloc devraient empêcher l'« écrémage sélectif » d'ordres qui se trouvent au registre des ordres dans l'intention de faire l'arbitrage du flux d'ordres de clients.</p> <p>Les règles du NYSE sur les opérations en bloc sont les mieux adaptées au marché boursier sous-jacent. Le marché boursier a sa propre dynamique et ses propres pratiques, qui diffèrent de celles des marchés à terme et d'options. De plus, la suggestion faite ne cadre pas avec les normes internationales en matière de règles de négociation des opérations en bloc adoptées par les marchés d'instruments dérivés (voir les données-repères internationales qui se trouvaient en annexe de la demande de commentaires publiée par la Bourse).</p>
<p>TD Newcrest, Division Valeurs mobilières de TD Valeurs mobilières inc.</p>	<p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégoiation, applications et opérations en bloc</u></b></p> <p>Le seuil de quantité minimale pour les opérations en bloc dans les contrats à terme SXF devrait être ramené des 250 contrats proposés à 100 contrats. Ceci n'aurait pas d'effet majeur sur la liquidité.</p>	<p>Faisant suite à des préoccupations exprimées par les autorités réglementaires, la Bourse a modifié sa proposition afin d'exclure les opérations en bloc sur le SXF et les instruments dérivés sur indice sectoriel. Des discussions auront lieu afin de déterminer s'il est opportun de permettre les opérations en bloc sur ce genre d'instruments.</p>

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p>La proposition du sous-paragraphe 4) iv à l'article 6380 qui interdit de cumuler des ordres en vue d'atteindre le seuil de quantité minimale pour les opérations en bloc devrait être éliminée et le cumul permis si tous les participants à la transaction envisagée consentent à une transaction pré-négociée. Ceci permettrait de mieux harmoniser la structure réglementaire de la Bourse avec les pratiques et conventions actuelles du marché des actions au comptant.</p>	<p>Il y a deux raisons pour lesquelles la Bourse ne permettra pas le cumul de petits ordres séparés pour atteindre les seuils de quantité minimale pour les opérations en bloc :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Les ordres plus petits, qui se trouvent sous le seuil de quantité minimale, ne sont pas considérés comme perturbateurs pour le marché central et ce dernier peut donc facilement les accommoder dans le registre des ordres.</li> <li>2. Le cumul de plus petits ordres peut avoir pour effet négatif de réduire la liquidité du registre des ordres central.</li> </ol>
<p>J.P. Morgan Securities Canada Inc.</p>	<p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>La Bourse devrait envisager d'établir les seuils de quantité minimale en fonction des volumes du marché. Ainsi, par exemple, les seuils de 5 000 contrats pour les contrats à terme BAX, de 2 000 contrats pour les options sur contrats à terme OBX et de 1 000 contrats pour les contrats à terme CGB sont extrêmement élevés par rapport au volume du marché pour ces produits.</p> <p>Si la Bourse préfère ne pas réduire ces seuils, elle devrait envisager d'utiliser des règles d'application semblables à celles du LIFFE. Selon ces règles, une Demande de cotation (RFQ) est envoyée au marché. Une période d'attente de 5 secondes pour les contrats à terme, 15 seconde pour les options sur denrées et 10 secondes pour les autres options vient alors s'appliquer. Après ces délais prescrits, les deux côtés de l'ordre doivent être saisis immédiatement (soit dans les 30 secondes suivant l'inscription originale de la demande de cotation RFQ).</p>	<p>Dans la détermination du seuil de quantité minimale pour chaque produit, la Bourse a établi des niveaux qui sont considérés comme un écart marqué par rapport à la taille d'autres ordres de grande taille qui peuvent être exécutés sans difficulté dans le marché dans le cadre de la négociation normale, par opposition aux ordres qui sont considérés comme ordinaires ou en harmonie avec les volumes du marché.</p> <p>La Bourse est d'avis qu'en établissant des seuils de quantité minimale élevés, elle gardera autant d'activité que possible dans le registre des ordres.</p> <p>La Bourse envisagera la possibilité d'établir un processus de Demande de cotation (RFQ) pour les applications.</p>
<p>Claude Jr. Cantin (M. Cantin est également un des 34 cosignataires de la lettre conjointe mentionnée ci-dessus.)</p>	<p><b><u>Article 6306 – Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation</u></b></p> <p>La lettre questionne la signification de l'expression « justifié par les conditions du marché » au paragraphe d). Si un titre est offert à l'achat ou à la vente à un nouveau haut ou bas exécutable, pourquoi l'opération ne pourrait-elle pas se faire?</p>	<p>L'intention du paragraphe d) de l'article 6306 n'est pas d'interdire de nouveaux hauts ou bas exécutables lorsqu'ils se produisent dans le cours normal de la négociation. Son but est d'interdire la création de nouveaux hauts ou bas lorsqu'il n'existe pas de conditions qui le justifient. Il ne serait pas pratique pour la Bourse de tenter de définir exactement dans les Règles ce que signifie l'expression « justifié par les conditions du marché ». Chaque situation est particulière et demande l'évaluation de chacun des aspects des circonstances qui ont conduit à la création</p>

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

<p>Le paragraphe e) (inscrire des ordres et effectuer des opérations en vue des déclencher des ordres stop) est superflu et nuisible au dévoilement du prix.</p> <p>Étant donné que dans toute opérations, il y a <i>de facto</i> un transfert d'avantage financier, le paragraphe f) devrait plutôt être formulé de façon à prévoir qu'un transfert pré-arrangé de fonds (plutôt qu'un transfert d'avantage financier) ne sera pas autorisé.</p> <p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégoiation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>Les opérations pré-arrangées résultant de négociations hors marché sont sans aucun doute nuisibles à l'établissement d'un prix juste et représentatif pour tout titre. Les opérations en bloc sont particulièrement négatives puisque les nouvelles règles proposées donnent en fait carte blanche à chaque firme de faire l'arbitrage entre son flux d'ordres de clients et celui de tous les autres participants au marché non informés. La proposition de changement du règlement risque de faire pencher la balance de façon injuste en faveur des firmes exécutantes et au détriment des clients et des négociateurs indépendants.</p> <p>Le commentateur est préoccupé par la façon dont la juste évaluation des délais ou des seuils de quantité minimale sera assurée par la Bourse.</p>	<p>d'un nouveau haut ou d'un nouveau bas (à savoir nouvelles économiques ou financières réelles ou attendues, activité de négociation, volatilité actuelle des marchés au niveau sous-jacent, etc.).</p> <p>Il est proposé d'éliminer le paragraphe e) de l'article 6306 sur le déclenchement d'ordres stop en raison du fait qu'il est déjà couvert au paragraphe a) de l'article 6306. Voir les commentaires ci-dessus à propos de ces deux paragraphes.</p> <p>Il est proposé de clarifier le paragraphe f) de l'article 6306 en le formulant de façon à ce qu'il soit plus clair que la Bourse veut interdire les opérations effectuées dans l'intention de contourner une exigence légale. Les changements proposés sont les suivants:</p> <p><i>f) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dans le but de transférer des <u>fonds, actifs ou passifs en contravention des exigences légales ou réglementaires.</u></i></p> <p>La Bourse est d'avis que le but d'une opération en bloc est qu'elle se négocie à un prix considéré représentatif pour un ordre de ce type et de cette taille. Le prix « juste et raisonnable » d'un contrat s'appliquera aux opérations dont la taille est considérée comme pouvant perturber le marché dans le cours normal de l'activité de négociation. De plus, l'information provenant d'une opération en bloc peut être reflétée dans les prix affichés par le marché central avant le dévoilement public de l'opération en raison du flux d'ordres généré par l'activité de couverture des participants à l'opération en bloc. Ceci assure que le processus de dévoilement de prix est amélioré plutôt qu'affaibli. Le flux d'ordres créé dans le registre des ordres par l'activité de couverture sera à l'avantage de tous les participants puisqu'elle donnera à tous l'occasion de participer.</p> <p>Les officiels de marché de la Bourse ont l'autorité de refuser toute opération en bloc qui ne répond pas aux critères préétablis. Les officiels de marché ont la responsabilité de s'assurer que toutes les opérations en bloc se font à un prix adéquat en effectuant des vérifications fondées sur l'information qui sera soumise par le participant agréé responsable de l'opération. Cette information doit être transmise par télécopieur ou par courriel au service de pilotage de la Bourse. La Bourse conservera toute l'information pour</p>
--	--

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p>Il est également préoccupé par la façon dont le repère de prix « juste et raisonnable » sera établi.</p> <p>Permettre des opérations en bloc hors marché pourrait avoir pour effet une distorsion de la circulation d'information, la manipulation des prix, une perte de transparence et l'arbitrage du flux d'ordres des clients.</p> <p>Les opérations en bloc viendraient affecter la libre circulation d'information aux participants du marché et leur enlèverait la capacité de se positionner étant donné que l'exécution des opérations en bloc sera cachée au marché.</p> <p>Il suggère la création d'un comité de participants agréés, de négociateurs indépendants et de clients qui passerait périodiquement en revue et approuverait des délais, dévoilements et seuils de quantité appropriés.</p> <p>Il suggère la création d'un babillard électronique qui dévoilerait les demandes de cotation pour les opérations en bloc à l'ensemble du marché.</p> <p>Il suggère que toute opération pré-arrangée dévoile le côté client de l'ordre en premier, puisque c'est là le côté qui est le plus souvent appelé à faire l'objet d'un arbitrage.</p>	<p>une période de sept ans.</p> <p>La Bourse a des procédures qui assurent que les délais et les seuils de quantité sont déterminés et établis en toute justice et ne peuvent être changées de façon arbitraire sans que cela soit justifié par les conditions du marché ou encore par une demande générale de la part des participants au marché.</p> <p>Une question similaire et sa réponse se trouvent à une section antérieure.</p> <p>La Bourse estime que si elle ne facilite pas les opérations en bloc, celles-ci vont s'effectuer dans le marché hors bourse où les participants ne les verront pas en terme de divulgation publique. La Bourse a proposé de diffuser toutes les opérations en bloc (prix et volume) au public, les rendant ainsi plus transparentes et améliorant la libre circulation d'information au marché. Permettre que les opérations en bloc se négocient dans le contexte des règles de la Bourse est une meilleure façon de servir l'industrie que de les forcer à se négocier complètement hors bourse.</p> <p>La Bourse estime qu'il est de son ressort de déterminer les délais, le dévoilement et les seuils de quantité appropriés en fonction des conditions du marché qui sont suivies de façon continue. L'objectif ultime de la Bourse est d'améliorer la liquidité du marché.</p> <p>Deux des principales caractéristiques de la négociation dans un marché centralisé sont : (1) la transparence et (2) l'anonymat des participants. La suggestion de créer un babillard électronique viendrait les éliminer toutes les deux.</p> <p>L'article 6374 de la Règle Six de la Bourse, Gestions des priorités, exige que l'ordre chronologique de réception des ordres soit respecté. S'il se trouve que des ordres du client et du participant agréé arrivent simultanément, l'ordre du client a priorité, à moins que ce dernier y renonce par écrit.</p>
<p>Steve Metaxas, Amon Baazov, David Love, George Azimov, François Joly-Dubois, Martin Chevrier et David Steiner – Lettre conjointe</p>	<p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégoiation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>Ils estiment que le fait de permettre des discussions de prénégoiation aura un effet discriminatoire puisque seul un nombre limité de participants bénéficiera du flux d'ordres de clients. Ceci aura pour effet que les négociations se feront avec des informations</p>	<p>Le devancement des opérations sur le marché (<i>front running</i>) peut se produire qu'il y ait discussions de prénégoiation ou pas. Le devancement des opérations sur le marché est interdit par les Règles de la Bourse.</p>



## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

<p>(toutes ces personnes, à l'exception de David Love, font également partie des 34 cosignataires de l'autre lettre de commentaires conjointe – voir plus haut)</p>	<p>privilégiées et créera des occasions de devancement des opérations sur le marché. Au bout du compte, les clients devront payer un prix plus élevé.</p> <p>Pour les applications, le délai actuel d'exposition de 5 secondes est trop court, laissant à peine aux participants le temps de réagir face à un prix proposé d'application. Un délai de 10 à 15 secondes assurerait un prix d'application plus juste puisqu'il permettrait à plus de participants de dévoiler leur intérêt. Ceci résulterait en une meilleure transparence et liquidité et une meilleure assurance que les clients obtiennent le meilleur prix plutôt qu'un prix magasiné (<i>shopped price</i>).</p> <p>Le fait de permettre les opérations en bloc retirera des ordres du marché, créant ainsi un marché hors bourse et enlevant aux autres participants au marché l'occasion de participer. Les opérations en bloc auront également un impact négatif sur le mouvement de prix, la liquidité, la volatilité et l'intérêt d'autres parties qui désirent négocier des quantités importantes. Les commentateurs sont en désaccord avec la Bourse sur le fait que les ordres de grande taille créent des écarts de prix et une volatilité inutiles.</p>	<p>Dans un marché à terme dynamique, 5 secondes représentent un long délai. De plus, le délai proposé par la Bourse correspond aux normes internationales. Les données-repères internationales ont été publiées avec la demande de commentaires de la Bourse.</p> <p>Comme les marchés financiers poursuivent leur croissance et leur évolution, les investisseurs professionnels sont à la recherche de méthodes de plus en plus efficaces de négocier des ordres de grande taille. Plusieurs des investisseurs importants ignorent les marchés boursiers qui ne permettent pas la négociation d'ordres de grande taille avec une certitude d'exécution, de préférence à un seul prix. Le résultat en est que cette activité est souvent négociée hors marché. Dans les situations où le marché n'est pas suffisamment accommodant pour permettre les ordres de grande taille, les marchés hors bourse ou non négociés centralement deviennent habituellement plus significatifs. En règle générale, les marchés hors bourse ont vu leur activité augmenter au cours des dernières années, principalement parce qu'ils réduisent le coût et l'incertitude associés à la négociation d'ordres de grande taille par rapport à la négociation des mêmes ordres dans les marchés centralisés.</p> <p>Afin d'accommoder ces opérations de grande taille dans le marché central, la Bourse propose de permettre aux participants agréés d'arranger en dehors du marché automatisé central des opérations à gros volume qui pourraient autrement avoir un effet négatif sur le marché automatisé organisé. Il s'agit là d'ordres de grande taille qui n'apparaîtraient jamais sur le marché central de la Bourse. Lorsqu'un marché ne peut assimiler de tels ordres de façon efficace, des écarts de prix se produisent, ce qui a souvent pour effet une volatilité inutile et malsaine.</p> <p>Le but des opérations en bloc est de permettre aux participants de recevoir rapidement un prix unique sur une opération de grande taille et d'éviter l'incertitude d'avoir à exécuter de multiples opérations de plus petite taille à des prix différents par le biais du registre des ordres central (donc une exécution rapide et</p>
---	--	---

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p>Les règles proposées auront pour effet ultime de transformer la Bourse en marché hors bourse.</p> <p>La négociation en bloc permettra également aux participants de faire l' « écrémage sélectif » des ordres existants dans le système automatisé, ce qui réduira d'autant plus la volonté des négociateurs d'inscrire des ordres acheteur/vendeur dans le registre électronique, réduisant ainsi la liquidité. Cela diminuera le rôle du marché organisé puisqu'il ne bénéficiera qu'à un nombre limité de participants et ne fera qu'encourager les firmes à faire encore plus appel à cette pratique puisqu'elles en retireront les avantages, à savoir des prix moins bons pour leurs clients et donc de meilleurs prix pour elles sans concurrence.</p> <p>La lettre déclare également que la communauté des négociateurs indépendants, bien qu'elle représente 20% de l'activité de négociation à la Bourse, n'a pas été consultée.</p> <p>Le fait que les règles proposées soient en harmonie avec celles d'autres grands marchés boursiers ne signifie pas nécessairement qu'elles sont dans le meilleur intérêt des clients, surtout lorsque l'on considère la liquidité et le volume limités du marché de la Bourse par rapport aux autres marchés en question.</p>	<p>efficace).</p> <p>La Bourse n'a pas l'intention de devenir un marché hors bourse. Le marché central de la Bourse va demeurer la méthode première de négociation des produits de la Bourse.</p> <p>Les directives de « prix juste et raisonnable » pour l'exécution d'un ordre en bloc devrait empêcher l' « écrémage sélectif » d'ordres qui se trouvent au registre des ordres avec l'intention de faire l'arbitrage du flux d'ordres de clients.</p> <p>Les opérations en bloc ne sont pas une menace à la liquidité. Au contraire, elles peuvent augmenter la liquidité, comme cela a été expliqué précédemment. Ces opérations n'apparaissent pas sur le marché organisé pour le moment, car elles sont effectuées strictement hors marché. Personne n'est donc affecté par le fait de permettre des opérations en bloc qui aura pour résultat de donner plus de visibilité aux opérations sur le marché organisé.</p> <p>Question semblable à une question dont la réponse se trouve plus haut.</p> <p>Au contraire, la Bourse offre aux clients qui désirent arranger et négocier des ordres de taille significative, une alternative adaptée à leurs besoins individuels, sans délai et avec une certitude de prix et d'exécution. Ceci minimise l'impact sur le prix et les délais qui peuvent se produire dans la négociation d'ordres de grande taille sur la plate-forme de négociation automatisée. La négociation en bloc vient compléter le marché central de la Bourse, qui demeure la méthode première de négociation des produits de la Bourse.</p>
<p>RBC Capital Markets</p>	<p><b><u>Article 6306 – Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation</u></b></p> <p>La fin du paragraphe a), qui conclut par « ...dans le but d'obtenir un avantage » doit être modifiée ou éliminée. Il n'y a rien de semblable dans les règles universelles d'intégrité du marché (UMIR) et la formulation est bien trop subjective. Au minimum, il faudrait définir le terme « avantage » ou fournir des exemples dans une politique d'accompagnement.</p> <p>La fin du paragraphe f), qui conclut par “...dans le but de transférer un avantage financier...” doit être modifiée ou éliminée. Il n'y a rien de semblable dans les UMIR et la formulation est bien trop subjective.</p>	<p>Voir réponse donnée plus haut.</p> <p>Voir réponse donnée plus haut.</p>

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p>Au minimum, il faudrait définir le terme « avantage » ou fournir des exemples dans une politique d'accompagnement. Il faudrait peut-être remplacer le terme « avantage » par « intérêt ».</p> <p><b><u>Article 6377 – Maintien des dossiers des ordres</u></b></p> <p>Le paragraphe 2 exige une période de conservation de cinq (5) ans pour les ordres exécutés et le paragraphe 4 une période de conservation de sept (7) ans pour les ordres non exécutés. La période de conservation devrait être la même dans les deux cas.</p> <p>Au sous-paragraphe 5) i), la période de conservation des enregistrements téléphoniques devrait être réduite à 3 mois plutôt que l'exigence actuelle d'un an. Trois mois suffisent dans un marché automatisé où les registres électroniques sont accessibles plus longtemps. Il serait également nécessaire de clarifier exactement qui doit être enregistré.</p> <p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>Il y a un décalage entre les opérations pré-arrangées qui doivent être effectuées entre le meilleur cours acheteur/meilleur cours vendeur sur des titres ou instruments dérivés admissibles et les opérations en bloc qui ne sont pas tenues de respecter le meilleur cours acheteur/meilleur cours vendeur. RBC estime que toutes les applications pré-arrangées, indépendamment de leur taille doivent respecter le marché existant et les ordres dévoilés antérieurement.</p> <p>La règle des opérations en bloc ne traite pas de façon précise l'interférence pour les opérations en bloc et n'est pas conforme au le traitement des applications. Les « Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées » mentionnent le fait de s'assurer que « <i>tous les ordres dévoilés sur SAM, quel que soit leur type, qui sont à des prix limites meilleurs que le prix de l'opération envisagée ou égaux à ce dernier sont exécutés avant de conclure ladite opération</i> ». Cependant, à la lecture des règles, il semble qu'une opération en bloc puisse être exécutée sans interférence en-dessous du cours acheteur ou au-dessus du cours vendeur en vigueur.</p>	<p>La Bourse est d'accord. Des modifications ont été faites pour établir la période de conservation à 7 ans pour tous les ordres. Cette période est uniforme avec les règles universelles d'intégrité du marché (RUIM).</p> <p>Le sous-paragraphe ne faisait pas partie du sujet des modifications proposées et n'a pas été modifié. La suggestion est cependant dûment notée et sera traitée ultérieurement.</p> <p>Pour les applications, tous les prix de marché doivent être respectés de façon stricte et tous les ordres au registre doivent être exécutés. En ce qui a trait aux opérations en bloc, étant donné qu'elles sont considérées comme pouvant perturber le marché, il n'y aurait pas d'avantage à les exécuter aux prix et quantités qui existent au registre des ordres.</p> <p>Les opérations en bloc sont différentes et doivent être réglementées de façon différente.</p>
--	--	--

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p><b><u>Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>Il faudrait simplifier les procédures en ce qui a trait au délai prescrit. Pour simplifier les choses, il devrait être de 5 secondes pour tous les contrats à terme. Il n'est pas important d'avoir plus de temps pour les mois éloignés, puisque le négociateur les surveille à son écran ou pas, et le temps supplémentaire n'est pas nécessaire. Tout délai ayant trait à des options devrait systématiquement être de 15 secondes.</p> <p>Il est crucial de souligner clairement la priorité chronologique des ordres qui doit être respectée en ce qui a trait à l'inscription de l'ordre d'origine en premier, lors de l'exécution d'une application ou d'une opération pré-arrangée d'options sur actions.</p> <p>Il ne devrait pas être permis de négocier d'applications à l'intérieur des normes minimales pour les intervalles entre les échelons de cotation (tick) où les participants peuvent inscrire des ordres.</p> <p><b><u>Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc</u></b></p> <p>Les seuils de quantité minimale pour les applications sont déjà établis pour certains produits et ne demandent pas d'autres exemptions à la règle des opérations en bloc. Ceci donne déjà aux participants la capacité de permettre les applications et les opérations en bloc au cours du marché ou à l'intérieur de celui-ci.</p> <p>Les opérations en bloc en dehors du cours du marché sans satisfaire les ordres à meilleur prix et les ordres antérieurs ne devraient pas être permises pour les produits fondés sur des actions : SFX, contrats à terme sectoriels et options sur actions. Les règles actuelles en ce qui a trait aux applications sur ces produits sont suffisantes et le fait qu'un ordre soit de plus grande taille n'est pas une raison suffisante pour l'autoriser à ne pas respecter et satisfaire le marché central.</p> <p>RBC soutiendrait la capacité d'effectuer des opérations en bloc pour les instruments à terme sur taux d'intérêt uniquement là où il n'existe pas à l'heure actuelle la capacité de faire des applications.</p> <p>Il faut clarifier les procédures et la définition de « juste et raisonnable », car elles sont bien trop subjectives.</p> <p>Les quantités des opérations en bloc devraient être</p>	<p>Étant donné que la liquidité peut être compromise pour les mois éloignés, un temps de réaction plus long se justifie pour ces mois de contrat à terme.</p> <p>Pour les options sur actions, afin de faciliter aux participants au marché la gestion des nombreuses classes et séries d'options, il semble raisonnable de leur laisser plus de 15 secondes.</p> <p>La Bourse est d'accord, car cela cadre avec la position qu'elle a adoptée à l'article 6374 sur la Gestion des priorités.</p> <p>Dans le système de négociation automatisée, les transactions peuvent uniquement être exécutées selon les intervalles minimales pour les échelons de cotation.</p> <p>Tel qu'il a été expliqué ci-dessus, les applications et les opérations en bloc sont différentes et réglementées différemment.</p> <p>Faisant suite à des préoccupations exprimées par les autorités réglementaires, la Bourse a modifié sa proposition afin d'exclure les opérations en bloc sur le SXF et les instruments dérivés sur indice sectoriel. Des discussions auront lieu afin de déterminer s'il est opportun de permettre les opérations en bloc sur ce genre d'instruments.</p> <p>Les règles qui s'appliquent aux opérations en bloc s'appliquent de la même façon à tous les contrats à terme.</p> <p>Voir ci-dessus la réponse ayant trait au paragraphe 4) v) de l'article 6380.</p> <p>Voir ci-dessus la réponse ayant trait aux seuils de</p>
--	--	---

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p>modifiées comme suit compte tenu des variations de liquidité des différents marchés : BAX – 3 000 contrats - échéance rapprochée, BAX (mois éloignés) – 1 000 contrats, CGZ – 1 500 contrats, SXF – 1 000 contrats, Contrats à terme sur indice sectoriel – 500 contrats, Options sur BAX (OBX) – 500 contrats.</p> <p>Les exigences pour les applications sur options sont formulées comme suit dans les « Procédures relatives à l'exécution d'applications et l'exécution d'opérations pré-arrangées » : « <i>Le participant agréé doit s'assurer que tous les ordres dévoilés sur SAM, quel que soit leur type, qui sont à des prix limites meilleurs que le prix de l'opération envisagée ou égaux à ce dernier sont exécutés avant de conclure ladite opération.</i> » devrait s'appliquer à toutes les opérations en bloc. Ceci devrait inclure le fait de permettre aux mainteneurs de marché de déclarer leur intérêt à des prix inférieurs aux normes pour les échelons de cotation, étant donné qu'ils ne sont pas à l'heure actuelle en mesure d'inscrire des ordres à prix fractionné (<i>split price</i>).</p>	<p>quantité pour les opérations en bloc.</p> <p>Pour le moment, les opérations en bloc sur les instruments dérivés sur indice ne seront pas permises.</p> <p>Voir ci-dessus le commentaire à propos de la différence entre les opérations en bloc et les applications.</p>
<p>BMO Nesbitt Burns</p>	<p><b><u>Article 6377 – Maintien des dossiers des ordres</u></b></p> <p>En ce qui a trait au paragraphe 2, la Bourse devrait clarifier quels dossiers seront tenus par la Bourse et lesquels seront la responsabilité des participants agréés ou des clients. Par exemple, la Bourse tient à l'heure actuelle les dossiers de temps d'exécution pour les applications ou les opérations pré-arrangées. Est-il prévu que les participants agréés et les clients ayant accès électronique aient à répéter cette portion de la tenue de dossiers?</p> <p>L'exigence d'horodatage au paragraphe 3 est-elle destinée à renforcer les exigences du paragraphe 2, qui spécifie que « <i>Le dossier de chaque ordre exécuté doit indiquer ... l'heure à laquelle l'ordre a été reçu, l'heure à laquelle il a été inscrit dans le système de négociation automatisé de la Bourse, ... l'heure d'exécution de l'ordre, ...</i> » ou s'agit-il d'une exigence supplémentaire?</p> <p>En ce qui a trait aux clients d'un participant agréé qui envoient des ordres à partir de leur propre terminal électronique, leurs responsabilités supplémentaires de tenue de dossiers ne sont pas claires.</p> <p>Il y a contradiction entre le paragraphe 2 qui impose une période de conservation de cinq (5) ans pour les ordres exécutés et le paragraphe 4 qui exige une période de conservation de sept (7) ans pour les ordres non exécutés.</p>	<p>L'article 6377 s'applique aux participants agréés, et il est de leur responsabilité de tenir tous dossiers dont il est question au paragraphe 2 de l'article 6377, étant donné qu'ils sont nécessaires pour les vérifications et les examens. La Bourse ne réglemente pas les clients des participants agréés en ce qui a trait aux exigences de maintien des dossiers.</p> <p>Les exigences d'horodatage au paragraphe 2 de l'article 6377 s'appliquent uniquement aux <u>ordres exécutés</u>, alors que le paragraphe 3 s'applique à <u>tous les ordres</u>.</p> <p>L'article 6377 ne s'applique pas aux clients des participants agréés.</p> <p>La Bourse est d'accord. La règle de la Bourse a été modifiée pour établir la période de conservation à 7 ans pour tous les ordres. Cette période correspond à celle prévue dans RUIIM.</p>

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

	<p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>À la section 2 (Applications), il serait approprié de donner une explication de la façon dont une application doit être dévoilée au marché pour la période minimale prescrite. Il faut clarifier si un côté de l'opération ou les deux doivent être dévoilés pour initier le processus.</p> <p>Si les deux côtés sont des opérations de clients et un seul doit être dévoilé, quelle est la bonne façon de déterminer quel ordre passe en premier?</p> <p>La section 3 (Opérations pré-arrangées) fait uniquement référence aux participants agréés. La description devrait être élargie pour inclure les clients.</p> <p>Cette section bénéficierait également d'une clarification de la distinction entre les applications et les opérations pré-arrangées, et entre les opérations en bloc et les opérations pré-arrangées. Des exemples seraient utiles.</p> <p>La section 4 (Opérations en bloc) fait référence aux opérations en bloc de deux titres différents ou plus où la stratégie porte sur deux mois de contrat différents ou plus. Pour plus de clarté, il faudrait inclure une référence directe à la stratégie de négociation d'un contrat à terme à échéance rapprochée à un contrat à terme à échéance éloignée (la « rotation »).</p> <p><b><u>Procédures pour l'exécution des opérations en bloc</u></b></p> <p>La quantité minimale actuelle pour les contrats à terme SXF est de 100 contrats. Le fait de l'augmenter à 250 contrats est nettement plus restrictif. La quantité minimale devrait être de 100 contrats.</p>	<p>Les exigences de Gestion des priorités de l'article 6374 s'appliquent. Il en a été question à une autre section ci-dessus.</p> <p>Voir ci-dessus.</p> <p>Les opérations en bloc ne peuvent être introduites que par les participants agréés de la Bourse.</p> <p>La Bourse estime que les règles proposées et les procédures qui s'appliquent sont suffisamment claires pour faire la distinction entre les divers types d'opérations.</p> <p>Une référence directe au fait que la Bourse ne permettra pas d'activités de « rotation » se trouve au paragraphe 4) vii) de l'article 6380. Il y est dit: « <i>Il est strictement interdit à un participant agréé, autant pour l'acheteur que pour le vendeur, de s'engager dans une opération en bloc en vue de contourner la <b>rotation</b> du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant</i> ». La négociation en bloc ne sera donc pas permise dans le but d'effectuer la rotation des contrats d'un mois d'échéance à l'autre.</p> <p>Faisant suite à des préoccupations exprimées par les autorités réglementaires, la Bourse a modifié sa proposition afin d'exclure les opérations en bloc sur le SXF et les instruments dérivés sur indice sectoriel. Des discussions auront lieu afin de déterminer s'il est opportun de permettre les opérations en bloc sur ce genre d'instruments.</p>
--	---	---

## APPENDICE I

### COMMENTAIRES AUX AMENDEMENTS PROPOSÉS À PROPOS DES APPLICATIONS, DES OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES OPÉRATIONS EN BLOC

Simon Romano	<p><b><u>Article 6380 – Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc</u></b></p> <p>Le paragraphe 4 (opérations en bloc), qui exige l'accord de la Bourse, semblerait créer un degré substantiel d'incertitude à savoir si une opération peut être complétée. Si l'opération se fait de bonne foi, elle devrait être présumée valable de façon à encourager les opérations à se négocier via la Bourse et à assurer que les participants à la Bourse ne se trouvent pas en situation de désavantage concurrentiel.</p> <p>Le sous-paragraphe (4) (i) devrait faire une place aux ententes en dehors des heures de négociation et des journées ouvrables afin de permettre aux marchés concurrentiels de fonctionner au mieux. Ceci est particulièrement vrai dans le cas des opérations en bloc de clients avertis. Le commentaire fait référence à la Partie VI de la Politique d'accompagnement 23-101 qui permet aux marchés de négocier en dehors des heures officielles à n'importe quel prix.</p> <p>Le commentateur présume que le but du sous-paragraphe (4) (vi) est de préciser qu'il n'y aura pas de questions d'interférence ou d'opérations hors-cour en ce qui a trait aux opérations en bloc. Il s'agit là d'un point à clarifier.</p>	<p>Les opérations seront présumées valables si l'information donnée au personnel de pilotage des marchés de la Bourse par les participants agréés se conforme aux exigences de la Bourse en matière d'opérations en bloc.</p> <p>La possibilité de permettre des ententes en dehors des heures de négociation a été envisagée par la Bourse, et il a été décidé de ne pas le permettre pour le moment. Les conditions de marché ne sont pas favorables.</p> <p>Cette interprétation est correcte. Le sous-paragraphe 4) (vi) est en fait une clarification destinée à confirmer qu'une opération en bloc ne viendra pas déclencher d'autres opérations au registre des ordres.</p>
--------------	--	--