



**Bourse  
de Montréal Inc.**

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

**CIRCULAIRE**

Le 29 mai 2008

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6380 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. ET**

### **PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'APPLICATIONS ET L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES**

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 6380 de la Règle Six de la Bourse. Ces modifications visent à mettre à jour et à adapter le modèle de marché des options à l'état actuel du marché, et aussi à répondre plus adéquatement aux besoins des participants au marché. Suite au sondage mené auprès des participants au marché au début de l'année 2007, la Bourse propose d'offrir un mécanisme automatisé répondant à leurs besoins pour l'exécution d'application pour les ordres d'options de taille importante et propose également l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées à des prix qui sont à l'extérieur du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur tout en respectant l'intégrité du registre central des ordres à cours limité.

#### **Processus d'établissement de règles**

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 089-2008

#### **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 Internet : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications à l'article 6380 de la Règle Six doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)*

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées, le texte réglementaire proposé de même que les procédures modifiées. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



## **PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'APPLICATIONS ET À L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS PRÉ- ARRANGÉES**

### **MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6380 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

#### **A- Vue d'ensemble**

Dans le cadre de l'évolution mondiale du marché des options, Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a entrepris la révision de son modèle de marché en lançant une consultation sur des modifications aux procédures relatives à l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées en juin 2007. (Voir la circulaire n° 097-2007 « Consultation sur proposition de modifications aux procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées » émise par la Bourse le 14 juin 2007.)

L'objectif de la consultation était de proposer de nouvelles procédures qui faciliteraient l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées de grande taille.

Le volume des applications sur options a connu une croissance intéressante dans la première moitié de l'année 2007. Les données recueillies entre janvier et juin 2007 démontrent que cette activité a constitué 17 % du volume total (1 120 484 contrats/6 554 314 contrats). Ce regain de vigueur dans le volume des applications marque un intérêt accru de la part des participants institutionnels, d'où le besoin de révision du modèle de marché.

Ces modifications proposées ne constituent qu'une première étape dans le cadre d'une révision générale du modèle de marché des options. La Bourse a cru important de se pencher d'abord sur les procédures relatives à l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées pour les automatiser et réduire le risque d'exécution

auquel les participants au marché font face dans des procédures manuelles.

La Bourse est consciente du fait que c'est un exercice délicat et a déployé tous les efforts nécessaires pour consulter les participants au marché avant d'arriver à une décision qu'elle pense être dans l'intérêt de tous les participants.

#### **B- Procédures actuelles**

Selon les procédures actuelles relatives à l'exécution d'applications :

1. Pour les applications d'options sur actions de moins de 100 contrats, le participant agréé qui désire effectuer une application ou une opération pré-arrangée doit émettre une demande de cotation (RFQ) pour la quantité totale de l'opération envisagée et doit par la suite saisir l'ordre dans le système de négociation et respecter un délai égal au délai prescrit (30 secondes) avant d'exécuter une opération de sens inverse.
2. Pour les applications d'options sur actions de 100 contrats et plus, les mainteneurs de marché ont le droit de participer à l'opération à concurrence d'un maximum de 50 % de la quantité résiduelle et le participant au marché est assuré de 50 % de la quantité résiduelle plus toute portion non utilisée du 50 % qui a été dévoilé aux mainteneurs de marché.
3. Pour les applications d'options sur indices, le délai prescrit pour une quantité inférieure au seuil de quantité minimale (50 contrats) est de 15 secondes.

#### **C- Argumentation**

Un sondage mené auprès des participants au marché au début de l'année 2007 démontre le niveau de frustration au sujet des procédures actuelles relatives à l'exécution d'applications. Les plaintes provenaient surtout des acheteurs et des équipes de vente responsables d'attirer des clients vers les options. Les principaux problèmes étaient :

1. La procédure manuelle qui consiste à téléphoner aux mainteneurs de marché et à leur offrir 50 % de la taille de l'application. Cette procédure n'est pas optimale et quand les conditions de marché changent, le délai est un facteur de risque.
2. Partager l'allocation de l'application avec les mainteneurs de marché entraîne des risques pour le participant qui a engagé l'application quand vient le temps de liquider sa position.

Après la parution de la circulaire n° 097-2007, la Bourse a reçu des commentaires très variés reflétant ainsi le manque de consensus des participants par rapport aux modifications proposées.

La Bourse a revu ces commentaires dans le contexte de l'évolution du marché, et a basé sa décision sur les statistiques suivantes :

1. Les données étudiées entre janvier et juin 2007 démontrent que le taux de participation des mainteneurs de marché dans les opérations d'application est de 13 % même si on leur offre 50 %.
2. Des données de janvier 2005 à juin 2006 démontrent que 98 % des ordres d'options reçus ont une taille inférieure à 100 contrats et que la taille moyenne d'un ordre est de 31 contrats.
3. La taille moyenne d'une application était de 1 561 contrats et 78 % des applications avaient une taille supérieure à 499 contrats.

Dans le but d'augmenter l'automatisation et l'efficacité du marché, en particulier pour les ordres de grande taille, la Bourse propose d'introduire les changements suivants aux procédures actuelles relatives à l'exécution d'applications :

## D- Procédures proposées

Produits admissibles	Seuil de quantité minimale	Nouveau délai prescrit	Seuil de quantité minimale	Nouveau délai prescrit
Options sur actions	<100 contrats	5 secondes	≥100 contrats	0 seconde
Options sur indice – S&P Canada 60	<50 contrats	5 secondes	≥50 contrats	0 seconde

Les applications et les opérations pré-arrangées ne peuvent être exécutées que selon l'une des procédures ci-dessous :

### 1. Procédure pour les quantités inférieures au seuil de quantité minimale

Un participant au marché qui désire effectuer une application ou une opération pré-arrangée doit saisir l'ordre dans le système de négociation pour la quantité totale de l'opération envisagée. Par la suite, le participant doit respecter un délai égal au délai prescrit avant d'exécuter une opération de sens inverse pour la quantité résiduelle.

### 2. Procédure pour les quantités égales ou supérieures au seuil de quantité minimale

- a. Si le participant au marché désire exécuter une application ou une opération pré-arrangée à l'intérieur des cours acheteur et vendeur, le participant peut :
  - utiliser une fonction système particulière pour entrer une application sans délai d'affichage; ou
  - saisir un côté de l'ordre et négocier immédiatement contre s'il désire que la transaction soit exécutée directement dans le marché (avec la possibilité de risque d'exécution).
- b. Si le prix prévu par l'application ou l'opération pré-arrangée est sur ou à l'extérieur des meilleurs cours acheteur ou vendeur actuels de l'option, le participant au marché doit s'assurer que tous les ordres au registre central des ordres dont les prix limites sont plus avantageux ou égaux au prix de

l'application sont exécutés avant de conclure ladite opération.

**Note 1 :** Il n'est pas permis de cumuler des ordres pour atteindre le seuil de quantité minimale.

**Note 2 :** Il n'y aura aucun changement aux procédures relatives à l'exécution de stratégies d'options.

#### **E- Différence entre les procédures proposées dans la circulaire No 097-2007 et les procédures actuelles proposées**

La circulaire de la Bourse envoyée aux participants en juin 2007 prévoyait les modifications suivantes aux procédures :

1. délai d'affichage de **15 secondes** pour les ordres de taille inférieure au seuil de quantité minimale de **500 contrats** au lieu du délai d'affichage actuel de **30 secondes** pour les ordres de taille inférieure au seuil de quantité minimale de **100 contrats**;
2. **aucun délai d'affichage** pour les ordres de taille supérieure ou égale au seuil de quantité minimale de **500 contrats**;
3. abandon de l'obligation d'émettre une demande de cotation (RFQ);
4. abandon de la garantie de participation de 50 % pour les mainteneurs de marché;
5. lorsque l'application ou l'opération pré-arrangée se situe sur ou à l'extérieur du cours acheteur et du cours vendeur, obligation d'exécuter tous les ordres déjà inscrits qui sont à des prix limites meilleurs ou égaux au prix de l'application.

Les procédures proposées par la Bourse dans le présent document sont les suivantes :

1. délai d'affichage de **5 secondes** pour les ordres de taille inférieure au seuil de quantité minimale de **100 contrats** au lieu de l'affichage actuel de **30 secondes** pour les ordres de taille inférieure au seuil de quantité minimale de **100 contrats**;
2. **aucun délai d'affichage** pour les ordres de taille supérieure ou égale au seuil de quantité minimale de **100 contrats**;

3. abandon de l'obligation d'émettre une demande de cotation (RFQ);
4. abandon de la garantie de participation de 50 % pour les mainteneurs de marché;
5. lorsque l'application ou l'opération pré-arrangée se situe sur ou à l'extérieur du cours acheteur et du cours vendeur, obligation d'exécuter tous les ordres déjà inscrits qui sont à des prix limites meilleurs ou égaux au prix de l'application.

Les différences entre la proposition initiale de la Bourse et la proposition actuelle concernent les points 1 et 2, et portent sur le seuil de quantité minimale et sur le délai d'affichage que nous avons ajustés pour faire suite aux commentaires reçus et aux discussions avec les différents participants au marché.

1. Le seuil de quantité minimale de 500 contrats proposé initialement a été revu à la baisse à 100 contrats de manière à refléter la réalité suivante du marché des options :
  - a. Selon le point 1 de l'Appendice I ci-joint, 98 % des ordres d'options ont une taille inférieure à 100 contrats et la taille moyenne d'un ordre est de 31 contrats.
  - b. Selon le point 2.1 de l'Appendice I, les applications et les opérations pré-arrangées constituent uniquement 17 % du volume total du marché des options.
  - c. Selon le point 2.2 de l'Appendice I, 78 % des applications et opérations pré-arrangées ont une taille supérieure à 499 contrats.
  - d. Selon le point 2.3 de l'Appendice I, bien que les procédures actuelles leur offrent la possibilité de participer à 50 % dans les opérations d'applications, les mainteneurs de marché participent en moyenne à hauteur de 13 % uniquement.
  - e. Enfin, certains participants au marché ont mentionné que le seuil de 500 contrats était trop élevé et qu'il ne devrait pas y avoir de délai pour exécuter une application ou une opération pré-arrangée.

2. Le délai d'affichage de 15 secondes proposé initialement a été revu à la baisse à 5 secondes pour faire suite aux commentaires des participants disant que dans l'environnement technologique d'aujourd'hui, un délai de 15 secondes constitue un délai substantiel. D'ailleurs, la norme dans les marchés américains est de 3 secondes.

## **F- Modification réglementaire proposée**

Afin d'adapter les modifications proposées aux procédures relatives à l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées, et aussi pour assurer qu'il n'y a pas de conflits entre les procédures et les Règles, la Bourse propose de modifier le paragraphe 3) de l'article 6380 au sujet de l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées.

D'abord, la Bourse propose de supprimer le sous-paragraphe 3) iii) de l'article 6380. Tel qu'il est écrit présentement, ce sous-paragraphe stipule que l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées est permise par la Bourse « si l'opération est effectuée à un prix qui est égal ou qui se situe entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur présent à ce moment-là dans le système de négociation électronique de la Bourse; ».

La Bourse propose de supprimer ce sous-paragraphe parce qu'il est superflu puisque le registre central des ordres à cours limité du système de négociation électronique de la Bourse respecte strictement la priorité prix/temps. Tout ordre qui est saisi dans le système de négociation électronique doit respecter tout ordre négociable à cours limité qui a déjà été saisi dans le système. Ainsi, toute application ou opération pré-arrangée dont le prix est à l'extérieur du meilleur cours acheteur/vendeur devra être exécutée contre tous les meilleurs cours acheteur/vendeur qui sont déjà dans le registre central. Dès que tous les ordres négociables à cours limité ont été exécutés, le nouvel ordre devient effectivement le meilleur cours acheteur/vendeur. L'intégrité du registre central des ordres est préservée et l'ordre du client est exécuté au meilleur prix offert dans le registre avant que le solde de l'ordre soit appliqué au prix prénégocié.

Ensuite, la Bourse propose de modifier le sous-paragraphe 3) iv) de l'article 6380 qui stipule que l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées est permise par la Bourse si « le délai prescrit entre la saisie d'un ordre et de l'ordre de sens contraire est respecté de façon à permettre aux participants du marché de démontrer leur intérêt; ».

Le délai prescrit pour les ordres de grande taille a été établi à zéro seconde dans les modifications proposées aux procédures. Par conséquent, dans ce contexte, il n'est plus requis que les participants du marché démontrent leur intérêt.

## **G- Objectifs**

Les modifications proposées ci-dessus à l'article 6380 portant sur l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées visent à harmoniser les Règles avec les procédures de la Bourse.

## **H- Conséquence de la règle proposée**

Les modifications proposées permettront à la Bourse d'offrir aux participants au marché un mécanisme automatisé répondant à leurs besoins pour l'exécution d'application pour les ordres d'options de taille importante.

Les modifications proposées autoriseront aussi l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées à des prix qui sont à l'extérieur du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur tout en respectant l'intégrité du registre central des ordres à cours limité.

La Bourse est d'avis que les modifications proposées n'auront aucun impact sur les systèmes de ses participants agréés.

## **I- Intérêt public**

Cette proposition de modifications aux procédures relatives à l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées et à l'article 6380 des Règles de la Bourse vise à mettre à jour et à adapter le modèle de marché des options à l'état actuel du marché, et aussi à répondre plus adéquatement aux besoins des participants au marché. Comme les modifications proposées

entraîneront des changements importants dans les pratiques de négociation de participants au marché et des clients dans la façon dont ils exécutent des applications et des opérations pré-arrangées, cette proposition est considérée dans l'intérêt public.

Les modifications proposées n'entraîneront pas de discrimination induite entre les clients, les émetteurs, les courtiers/conseillers, les participants agréés ou autres personnes. Aucune concurrence inappropriée n'en découlera. La Bourse a aussi déterminé que les modifications proposées ne nuiront pas aux intérêts des marchés financiers.

## **J- Procédure**

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans cette analyse est de les faire approuver par le Comité de Règles et Politiques de la Bourse.

Une fois cette approbation obtenue, une circulaire de sollicitation de commentaires sur les modifications proposées sera émise par la Bourse.

Les modifications proposées, incluant cette analyse, seront aussi transmises à l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour approbation. L'AMF publiera aussi un avis de sollicitation de commentaires dans son bulletin hebdomadaire. La période de commentaires se terminera 30 jours après la date de publication des modifications proposées dans le bulletin hebdomadaire de l'AMF.

Enfin, une copie des modifications proposées sera transmise à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre d'information.

La direction de la Bourse recommande que le Comité de Règles et Politiques approuve les modifications aux sous-paragraphes 3) iii) et iv) de l'article 6380 des Règles de la Bourse.

## **K- Référence**

- Règle six de la Bourse : article 6380
- Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées

- Circulaire n° 097-2007 – Consultation sur proposition de modifications aux procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées – émise par la Bourse le 14 juin 2007

## APPENDICE 1

### ANALYSE STATISTIQUE POUR LE MODÈLE DE MARCHÉ DES OPTIONS

#### 1. Taille des ordres (janvier 2005 à juin 2006)

- 98 % des ordres ont une taille inférieure à 100 contrats.
- 96 % des ordres ont une taille inférieure à 50 contrats.
- 43 % des ordres ont une taille inférieure à 10 contrats.
- La taille moyenne d'un ordre est de 31 contrats.

#### Distribution of orders - January 2005 to June 2006

Min	Max	Number of Orders	%	Cum	Total Number Of Contracts	%	Cum	Average order size	Average order size Cum	
1	10	1,011,840	42.6040%	1,011,840	7,257,668	10.00%	7,257,668	10.00%	7	
11	20	315,135	13.2689%	1,326,975	5,636,426	7.76%	12,894,094	17.76%	18	
21	25	45,312	1.9079%	1,372,287	1,099,475	1.51%	13,993,569	19.27%	24	
26	30	60,916	2.5649%	1,433,203	1,803,846	2.48%	15,797,415	21.76%	30	
31	40	40,290	1.6964%	1,473,493	1,537,417	2.12%	17,334,832	23.88%	38	
41	50	812,730	34.2204%	2,286,223	40,596,524	55.92%	57,931,356	79.79%	50	
51	100	47,560	2.0025%	2,333,783	3,983,112	5.49%	61,914,468	85.28%	84	
101	500	40,040	1.6859%	2,373,823	9,467,626	13.04%	71,382,094	98.32%	236	
501	1,000	859	0.0362%	2,374,682	706,579	0.97%	72,088,673	99.29%	823	
1,001	1,500	167	0.0070%	2,374,849	189,583	0.26%	72,278,256	99.55%	1,135	
1,501	2,000	88	0.0037%	2,374,937	164,705	0.23%	72,442,961	99.78%	1,872	
2,001	3,000	36	0.0015%	2,374,973	90,774	0.13%	72,533,735	99.90%	2,522	
3,001	4,000	4	0.0002%	2,374,977	15,523	0.02%	72,549,258	99.93%	3,881	
4,001	5,000	11	0.0005%	2,374,988	53,800	0.07%	72,603,058	100.00%	4,891	
1	5,000	2,374,988			72,603,058	100%				
		Average Order Size			31 contrats					

#### 2. Statistiques sur les applications (janvier à juin 2007)

##### 2.1 Part de marché des applications sur l'activité totale

L'activité sur les applications représente 17 % du volume total (1 120 484 contrats/6 554 314 contrats).

##### 2.2 Taille des applications

- La taille moyenne d'une application est de 1 561 contrats.
- La taille médiane d'une application est de 1 000 contrats.

Counterpart (MM) Firm Name	MM Median Volume	Initiator Median Cross	MM % Median	MM Average Volume	Initiator Average Cross	MM % Average
Firm 1	35	1,400	2.5%	39	2,106	1.87%
Firm 2	50	1,355	3.7%	71	1,727	4.11%
Firm 3	50	1,300	3.8%	113	1,712	6.63%
Firm 4	100	1,137	8.8%	142	1,483	9.58%
Firm 5	125	1,371	9.1%	256	1,697	15.08%
Firm 6	200	1,045	19.1%	324	1,795	18.06%
Firm 7	50	1,000	5.0%	89	1,357	6.58%
Firm 8	100	1,045	9.6%	91	1,703	5.32%
<b>Total</b>	<b>98</b>	<b>1,000</b>	<b>9.8%</b>	<b>172</b>	<b>1,561</b>	<b>10.99%</b>



- 78 % des applications ont une taille supérieure à 499 contrats.
- 60 % des applications ont une taille supérieure à 999 contrats.

Cross Size	Number of Crosses	Number of Crosses %	Cumulative %	% Above	Cross Volume	Cross Volume %	Cumulative %	% Above
0-499	155	21.59%	21.59%	78.41%	44,044	3.93%	3.93%	96.07%
500-999	134	18.66%	40.25%	59.75%	99,001	8.84%	12.77%	87.23%
1000-1499	145	20.19%	60.45%	39.55%	159,911	14.27%	27.04%	72.96%
1500-1999	97	13.51%	73.96%	26.04%	165,426	14.76%	41.80%	58.20%
2000-2499	68	9.47%	83.43%	16.57%	139,955	12.49%	54.29%	45.71%
2500-2999	24	3.34%	86.77%	13.23%	64,352	5.74%	60.04%	39.96%
3000-3499	26	3.62%	90.39%	9.61%	79,589	7.10%	67.14%	32.86%
3500-3999	11	1.53%	91.92%	8.08%	41,594	3.71%	70.85%	29.15%
4000-4499	32	4.46%	96.38%	3.62%	129,612	11.57%	82.42%	17.58%
4500-4999	5	0.70%	97.08%	2.92%	24,391	2.18%	84.60%	15.40%
5000-5499	5	0.70%	97.77%	2.23%	25,020	2.23%	86.83%	13.17%
5500-5999	2	0.28%	98.05%	1.95%	11,259	1.00%	87.83%	12.17%
6000-6499	2	0.28%	98.33%	1.67%	12,045	1.07%	88.91%	11.09%
7000-7499	2	0.28%	98.61%	1.39%	14,120	1.26%	90.17%	9.83%
7500-7999	1	0.14%	98.75%	1.25%	7,745	0.69%	90.86%	9.14%
8000-8499	4	0.56%	99.30%	0.70%	32,385	2.89%	93.75%	6.25%
10000-10499	3	0.42%	99.72%	0.28%	30,010	2.68%	96.43%	3.57%
20000-20499	2	0.28%	100.00%	0.00%	40,025	3.57%	100.00%	0.00%
<b>Total</b>	<b>718</b>	<b>100.00%</b>			<b>1,120,484</b>	<b>100.00%</b>		

### 2.3 Participation des mainteneurs de marché

Les mainteneurs de marché participent à hauteur de 13 % dans les applications.

Initiator Firm Name	Client	MM	Client-Other	Total
Firm A	406,947 88.49%	52,932 11.51%		459,879
Firm B	199,236 82.56%	42,087 17.44%		241,323
Firm C	78,100 87.38%	11,276 12.62%		89,376
Firm D	66,499 100.00%			66,499
Firm E	53,841 88.77%	6,808 11.23%		60,649
Firm F	50,990 91.01%	5,036 8.99%		56,026
Firm G	36,250 81.11%	8,444 18.89%		44,694
Firm H	36,344 82.26%	7,840 17.74%		44,184
Firm I	38,474 89.11%	4,700 10.89%		43,174
Firm J	11,640 80.67%	2,730 18.92%	60 0.42%	14,430
Firm K	250 100.00%			250
<b>Total</b>	<b>978,571 87.33%</b>	<b>141,853 12.66%</b>	<b>60 0.01%</b>	<b>1,120,484</b>

**6380 Discussions de prénégoiation, applications, opérations pré-arrangées et opérations en bloc**  
(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 00.00.00)

Aux fins de cet article, les termes aux présentes sont définis comme suit :

( ... )

**3) Opération pré-arrangée**

Une opération pré-arrangée est réputée avoir eu lieu lorsqu'un ou plusieurs participants agréés s'engagent dans des discussions de prénégoiation en vue de s'entendre sur les termes d'une opération avant d'inscrire les ordres dans le système de négociation électronique de la Bourse.

L'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées est permise par la Bourse si :

- i) elles portent sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés admissibles;
- ii) les ordres portent sur des quantités supérieures ou égales au seuil de quantité minimale établi pour la valeur mobilière ou l'instrument dérivé en question;
- ~~iii) l'opération est effectuée à un prix qui est égal à ou qui se situe entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur présent à ce moment là dans le système de négociation électronique de la Bourse;~~
- iv) le délai prescrit entre la saisie d'un ordre et de l'ordre de sens contraire est respecté ~~de façon à permettre aux participants du marché de démontrer leur intérêt;~~
- v) les opérations sont exécutées conformément aux Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées.

Les valeurs mobilières et instruments dérivés admissibles, les délais prescrits et les seuils de quantité minimale sont déterminés par la Bourse et publiés dans les Procédures relatives à l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées.

Il est interdit d'utiliser la fonction « quantité cachée » du système de négociation électronique pour exécuter une application ou une opération pré-arrangée.

**PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'APPLICATIONS  
ET À L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES**

Conformément à l'article 6380 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse), se trouvent ci-dessous ~~les produits admissibles~~, les délais prescrits qui doivent être respectés entre la saisie de deux ordres et les seuils de quantité minimale correspondant au délai prescrit.

<b>PRODUITS ADMISSIBLES</b>	<b>DÉLAI PRESCRIT</b>	<b>SEUIL DE QUANTITÉ MINIMALE</b>
<b>Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) :</b>		
Quatre premiers mois d'échéance du cycle trimestriel, sans compter les mois d'échéance rapprochés	5 secondes	1 contrat
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	1 contrat
<b>Contrats à terme 30 jours sur le taux « repo » à un jour (ONX) :</b>		
Mois initial	5 secondes	1 contrat
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	1 contrat
<b>Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	1 contrat
<b>Contrats à terme sur indice S&amp;P Canada 60 (SXF) :</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	1 contrat
<b>Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>e) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	1 contrat
<b>Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	1 contrat

PRODUITS ADMISSIBLES	DÉLAI PRESCRIT	SEUIL DE QUANTITÉ MINIMALE
<b>Options sur actions et devises (1) :</b>		
<u>Tous mois d'échéance</u>	<u>5 secondes</u>	<u>1 contrat</u>
Tous mois d'échéance et stratégies	30 <u>0</u> secondes	100 contrats
<b>Options sur indices (1) :</b>		
<u>Tous mois d'échéance</u>	<u>5 secondes</u>	<u>1 contrat</u>
Tous mois d'échéance et stratégies	15 <u>0</u> secondes	50 contrats

La priorité chronologique des ordres doit être respectée en ce qui a trait à la saisie de l'ordre initial en premier lors de l'exécution d'une application ou d'une opération pré-arrangée.

#### **(1) Contrats d'options sur actions, d'options sur indices et d'options sur devises**

~~Les options sur actions, les options sur indices et les options sur devises sont des produits pour lesquels des mainteneurs de marché sont désignés. En vue d'encourager les activités de maintien de marché, Les applications et les opérations pré-arrangées ne peuvent être exécutées que selon l'une des procédures ci-dessous:~~

#### **~~Procédure pour les opérations comportant un minimum garanti de 50% (quantité résiduelle supérieure ou égale au seuil de quantité minimale):~~**

~~La garantie d'exécution de 50% ne s'applique que si la quantité résiduelle (décrite ci-dessous) est supérieure ou égale au seuil de quantité minimale.~~

~~Le participant agréé doit contacter un officiel du marché au 1-888-693-6366 ou au (514) 871-7871 et donner les détails l'opération envisagée: quantité totale, laquelle doit être supérieure ou égale au seuil de quantité minimale, prix, côté(s) de l'opération au(x)quel(s) le participant agréé est tenu de donner priorité.~~

~~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. L'officiel du marché veillera, en collaboration avec le participant agréé, à ce que cette exigence soit respectée.~~

~~La **quantité résiduelle** est la portion de la quantité originale qui reste une fois que les ordres entrés au registre des ordres avec un prix limite plus avantageux ou égal au prix de l'opération envisagée ont été exécutés. S'il n'y a aucun ordre exécuté, la quantité résiduelle est égale à la quantité originale de l'opération envisagée.~~

~~Si la quantité résiduelle est inférieure au seuil de quantité minimale, le participant agréé doit utiliser la procédure décrite plus bas pour les opérations sans volume minimal garanti.~~

~~Si la quantité résiduelle de l'opération envisagée est supérieure ou égale au seuil de quantité minimale, un officiel du marché entrera en contact avec les mainteneurs de marché et leur fera connaître la quantité résiduelle couverte par l'opération et son prix limite. L'officiel du marché présentera aux mainteneurs de marché actifs dans la classe le côté de l'opération auquel le participant agréé est tenu de donner priorité.~~

~~Les mainteneurs de marché auront le droit de participer à l'opération à concurrence d'un maximum de 50% de la quantité originale de l'opération envisagée<sup>†</sup>.~~

~~Le participant agréé aura le droit d'exécuter l'opération pour la quantité restante (au minimum 50% de la quantité résiduelle, plus toute portion non levée des 50 % de la quantité originale de l'opération envisagée qui a été dévoilée aux mainteneurs de marché et au marché).~~

### Procédure pour les quantités inférieures au seuil de quantité minimale

Un participant au marché qui désire effectuer une application ou une transaction pré-arrangée doit saisir l'ordre dans le système de négociation pour la quantité totale de l'opération envisagée. Par la suite, le participant doit respecter un délai égal au délai prescrit avant d'exécuter une opération de sens inverse pour la quantité résiduelle.

### Procédure pour les quantités égales ou supérieures au seuil de quantité minimale

a. Si le participant au marché désire exécuter une application à l'intérieur des cours acheteur et vendeur :

- le participant peut utiliser une fonction système particulière pour entrer une application sans délai d'affichage; ou
- le participant peut saisir un côté de l'ordre et négocier immédiatement contre s'il désire que la transaction soit exécutée directement dans le marché (avec la possibilité de risque d'exécution).

b. Si le prix prévu par l'application est sur ou à l'extérieur des cours acheteur et vendeur actuels de l'option, le participant au marché doit s'assurer que tous les

<sup>†</sup>~~Dans le cas où la quantité totale demandée par les mainteneurs de marché est inférieure ou égale au 50% de la quantité originale de l'opération envisagée qui leur est dévoilée, chaque ordre sera exécuté en totalité. Si l'intérêt total des mainteneurs de marché dépasse la quantité qui leur est dévoilée, chacun recevra la moindre des quantités suivantes: (a) une portion égale pour chacun d'entre eux ou (b) la quantité qu'ils ont demandée. Un mainteneur de marché ne peut augmenter la quantité qui lui est allouée en proposant un meilleur prix que le prix de l'opération envisagée. La quantité allouée à un mainteneur de marché ne sera pas fonction des exécutions antérieures portant sur des ordres existants dans le registre à des prix meilleurs que le prix de la transaction envisagée ou égaux à celui-ci.~~

ordres au registre central des ordres dont les prix limites sont plus avantageux ou égaux au prix de l'application sont exécutés avant de conclure ladite opération.

Note 1 : Il n'est pas permis de cumuler des ordres pour atteindre le seuil de quantité minimale.

Note 2 : Il n'y aura aucun changement aux procédures relatives à l'exécution de stratégies d'options.

**~~Procédure pour les opérations qui ne comportent pas de volume minimum garanti (quantité résiduelle inférieure au seuil de quantité minimale):~~**

~~Les participants agréés qui désirent effectuer une application ou une opération pré-arrangée doivent émettre une demande de cotation (RFQ) pour la quantité totale de l'opération envisagée et doivent par la suite respecter un délai qui n'est pas inférieur au délai prescrit qui s'applique au produit en question avant de saisir les ordres dans le système de négociation.~~

**DIVERS**

Les produits admissibles, leur seuil de quantité minimale et délais respectifs seront modifiés de temps à autre pour tenir compte de l'évolution de l'environnement de négociation et des pratiques opérationnelles de la Bourse. Une circulaire sera diffusée par la Bourse chaque fois qu'une modification ou une révision est apportée à l'un ou l'autre de ces deux critères.

~~Il n'est pas permis de cumuler des ordres pour atteindre le seuil de quantité minimale.~~