

<input 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 type="checkbox"/>	Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/>	Réglementation

CIRCULAIRE

Le 21 juin 2007

**MODIFICATION DES ÉCARTS MINIMAUX POUR LES CONTRATS
D'OPTIONS SUR ACTIONS, SUR UNITÉS DE PARTICIPATION INDICIELLE
ET SUR INDICE**

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6624

L'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) a approuvé des modifications à l'article 6624 de la Règle Six de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) concernant les écarts minimaux pour les contrats d'options sur actions, sur unités de participation indicielle et sur indice. (Décision numéro 2007-OAR-0018). Les écarts minimaux pour les contrats d'options sur actions et pour les options sur unités de participation indicielle seront de 0,01\$ et de 0,01 point d'indice pour les options sur indice. La négociation faisant appel à ces nouveaux écarts minimaux débutera le 27 juillet 2007, date de mise en vigueur des modifications à l'article 6624, sur les classes d'options suivantes :

iShares ^{MC} CDN S&P/TSX60 Index Fund	XIU
Société Aurifère Barrick	ABX
Rona Inc.	RON
Bombardier Inc.	BBD
EnCanaCorporation	ECA
Teck Cominco Limited Cat. B	TCK
BCE Inc.	BCE
Financière Sun Life Inc.	SLF
Corporation Nortel Networks	NT
Research in Motion Limited	RIM

Toutes les séries de la classe d'options XIU ainsi que toutes les séries dont le prix est inférieur à 3,00 \$ dans les autres classes d'options sur actions mentionnées dans le tableau ci-dessus seront cotées avec un écart de 0,01 \$. Les séries dont le prix est supérieur à 3,00 \$ dans toutes les classes mentionnées dans le tableau ci-haut, à l'exception des séries de la classe d'options XIU, seront cotées avec un écart de 0,05 \$.

Circulaire no : 103-2007

Modification no : 005-2007

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

La première phase d'implantation de la négociation en utilisant ces nouveaux écarts minimaux durera 6 mois. Après une période de 3 mois, la Bourse soumettra à l'Autorité un rapport détaillant l'impact de ce changement de règle sur les conditions de marché, et la décision de continuer avec ce changement ou d'en élargir la portée pour inclure d'autres classes d'options sera fonction d'une analyse de ce rapport. Si la décision est de continuer avec ce projet, l'extension de la négociation avec un écart de 0,01 \$ à d'autres classes d'options dépendra de l'impact que ce changement aura eu sur les mainteneurs de marché, la qualité du marché et l'activité enregistrée. La Bourse mettra à la disposition des participants agréés une analyse de l'impact de l'introduction de l'écart minimal de 0,01 \$ sur les différents paramètres mesurés avant d'étendre la négociation avec ce nouvel écart minimal à des classes d'options autres que celles faisant partie du groupe témoin.

De plus amples détails seront communiqués tout au long du processus.

Vous trouverez également joint en Annexe II, les commentaires de Valeurs Mobilières TD Inc. recueillis suite à la publication de notre circulaire de Sollicitation de commentaire no : 020-2007 en date du 5 février 2007.

Pour toutes questions, veuillez communiquer avec Richard Bourbonnière, Vice-président, Opérations de marché (rbourbonniere@m-x.ca) ou Gladys Karam, Directrice, Marché des options (gkaram@m-x.ca).

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

6624 Écarts minimaux

(13.03.87, 19.05.87, 20.03.91, 10.11.92, 07.04.94, 15.04.96, 07.09.99, 11.02.00, 28.01.02, 26.09.05, 27.07.07)

Les écarts minimaux entre les cours sont :

- | | | |
|----|--|---|
| a) | Options sur actions | 0,01 \$ |
| b) | Options sur unités de participation indicielle | 0,01 \$ |
| c) | Options sur indice | 0,01 point d'indice |
| d) | Options sur obligations | 0,01 \$ |
| e) | Options sur contrats à terme | 0,01 point |
| f) | Options commanditées | 0,001 \$ ou tel que déterminé par la Bourse après consultation avec la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés et avec le commanditaire. |
| g) | Options sur devises | 0,01 cents canadien par unité de devise étrangère |

COMMENTAIRES SUR LES MODIFICATIONS PROPOSÉES À L'ARTICLE 6624 – MODIFICATION DES ÉCARTS MINIMAUX POUR LES CONTRATS D'OPTIONS SUR ACTIONS, SUR UNITÉS DE PARTICIPATION INDICIELLE ET SUR INDICE

Auteur des commentaires	Commentaires	Réponse aux commentaires
<p>Valeurs mobilières TD Inc.</p> <p>(John Millet - Administrateur délégué - Toronto)</p>	<p>Bien que, dans l'ensemble, nous soyons d'accord avec la proposition de cotation en cents, nous croyons que la Bourse de Montréal devrait étudier soigneusement les résultats du projet pilote sur la cotation en cents sur les bourses d'options américaines et utiliser cette information pour déterminer s'il y a lieu de migrer toutes les classes d'options vers des écarts de cotation en cents. Jusqu'à présent, on remarque une baisse de la profondeur du marché au profit d'écarts de prix réduits. Ce déséquilibre entre les écarts de prix et la profondeur du marché peut rendre la cotation en cents inappropriée pour certaines classes.</p>	<p>La Bourse évaluera la cotation en cents sur un nombre limité de classes pour une période de trois mois avant d'étendre le programme à toutes les classes. La décision de mettre en place la cotation en cents sur toutes les classes d'options dépendra de l'impact de ce changement sur les mainteneurs de marché et sur la qualité du marché.</p> <p>À la fin de la période de trois mois, la Bourse analysera la qualité du marché avant et après la mise en place de la cotation en cents.</p> <p>La Bourse étudiera également soigneusement les résultats du projet pilote sur la cotation en cents aux États-Unis, résultats qui devraient être disponibles en juillet 2007.</p>
	<p>Quelles sont les mesures d'atténuation de la MX en ce qui a trait à la cotation? Pour certaines classes d'options, les coûts relatifs à un flux accru de cotations pourraient contrebalancer tout avantage découlant de la cotation en cents. Bien que chaque participant devrait avoir en place les contrôles logiques permettant d'éviter des marchés instables, quels sont les plans de la Bourse pour atténuer l'effet d'un nombre excessif de cotations?</p>	<p>Les plans d'atténuation proposés par le marché américain relativement au volume accru de cotations ont été mis en place afin de gérer la capacité d'OPRA (Options Prices Reporting Authority) à recevoir et à traiter les données des six bourses différentes. Le système de la Bourse est d'une capacité suffisante pour traiter un flux accru de cotations résultant de la cotation en cents. De plus, puisqu'elle a l'obligation de maintenir un marché équitable et ordonné, la Bourse surveillera tout flux excessif qui n'est pas relié à des fluctuations de la valeur sous-jacente et elle a la capacité de retirer l'accès d'un participant à la classe d'options affectée.</p>

COMMENTAIRES SUR LES MODIFICATIONS PROPOSÉES À L'ARTICLE 6624 – MODIFICATION DES ÉCARTS MINIMAUX POUR LES CONTRATS D'OPTIONS SUR ACTIONS, SUR UNITÉS DE PARTICIPATION INDICIELLE ET SUR INDICE

	<p>Quels sont les changements prévus à la structure du marché pour minimiser le risque que les cotations de non fournisseurs de liquidité aient préséance sur les cotations de fournisseurs de liquidité? Dans un contexte de cotation en cents, il est très facile pour un non fournisseur de liquidité sur le marché de faire en sorte que ses cotations aient préséance sur celles d'un fournisseur de liquidité. Cela réduirait l'intérêt des fournisseurs de liquidité de coter des prix de façon dynamique sur les options moins liquides. Quels changements à la structure de marché la Bourse prévoit-elle effectuer pour encourager les participants au marché à générer de la liquidité dans un contexte de cotation en cents?</p>	<p>La Bourse ne permet pas l'envoi de messages à cotes multiples (<i>Bulk Quotes</i>) par les non fournisseurs de liquidité, ce qui confère un avantage important aux fournisseurs de liquidité. La Bourse révisé actuellement la structure de son modèle de marché en général et tout particulièrement dans le contexte de cotation en cents.</p>
	<p>Qu'est-ce que la Bourse a fait pour s'assurer qu'elle peut traiter un flux accru de cotations? La migration vers la cotation en cents augmentera grandement le flux de cotations, quelles mesures de protection ont été mises en place pour s'assurer que la Bourse peut traiter cette augmentation? Y a t-il des plans pour accroître le nombre de messages qu'un mainteneur de marché peut envoyer sans ralentir sa connexion?</p>	<p>La Bourse utilise un ensemble complet de paramètres pour déterminer le taux d'utilisation global de sa plateforme de négociation (SOLA). La Bourse estime qu'en moyenne, SOLA est utilisé à un taux inférieur à 10 %. Un sommet dans le taux d'utilisation a été atteint durant la dernière semaine de février 2007 alors que le système a traité 274 messages à la seconde pour un total de 6 906 mises à jour de prix à la seconde. Pendant cette période, le taux d'utilisation du système était inférieur à 20%. Considérant la performance de la plateforme de négociation pour BOX, la Bourse est d'avis que la cotation en cents sur toutes les classes se traduira par une augmentation de 20% du flux de messages. Au besoin, les mainteneurs de marché peuvent bénéficier de plus de capacité.</p>
	<p>Est-ce que la Bourse surveillera et publiera des données sur l'impact dans la qualité du marché en raison du changement vers des écarts de cotation en cents? Pour évaluer la valeur de ce changement pour diverses classes d'options, est-ce que la Bourse publiera des données sur la qualité de son marché avant et après la mise en place de la cotation en cents ? Les données relatives à la qualité du marché devraient inclure les écarts de prix cotés et la profondeur du marché.</p>	<p>Tel que mentionné ci-dessus, la Bourse surveillera l'impact de la cotation en cents sur divers paramètres, incluant la qualité du marché avant et après la mise en place de la cotation en cents.</p>