

**Rapport à l'attention des participants agréés
Analyse d'impact du projet pilote sur la cotation en cents
pour la période du 23 avril au 26 juillet 2007 et pour la période du 27 juillet au 26 octobre 2007**

Le 27 juillet 2007, la Bourse de Montréal (la Bourse) a entrepris un projet pilote sur la cotation en cents sur les dix classes d'options suivantes :

iShares ^{MC} CDN S&P/TSX60 Index Fund	XIU
Société Aurifère Barrick	ABX
Rona Inc.	RON
Bombardier Inc.	BBD
EnCana Corporation	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 sont cotées avec un écart de 0,01 \$. Les séries dont le prix est supérieur ou égal à 3,00 \$ dans toutes les classes mentionnées dans le tableau ci-haut, à l'exception des séries de la classe d'options XIU, sont cotées avec un écart de 0,05 \$.

L'analyse d'impact du projet pilote sur la cotation en cents a été préparée à l'attention de l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) dans le cadre de sa décision 2007-OAR-00018. Cette analyse compare l'activité sur deux périodes : du 23 avril au 26 juillet 2007 (période « pré ») et du 27 juillet au 26 octobre 2007 (période « post »).

Les observations actuelles ne nous permettent pas de tirer de conclusions fermes et, par conséquent, nous recommandons que le projet pilote sur la cotation en cents continue dans sa forme actuelle et qu'une deuxième analyse d'impact soit préparée à l'attention de l'Autorité pour la période du 27 octobre 2007 au 25 janvier 2008.

Méthodologie

Pour les besoins de cette analyse, nous avons recueilli les données de marché pour la période du 23 avril au 26 octobre 2007 sur les dix classes d'options. Les données ont été corrigées afin d'éliminer certaines aberrations dans les écarts. Dans certaines situations, les coteurs automatiques des mainteneurs de marché sont programmés pour diffuser, par intervalle d'une seconde à la fois, des marchés de plus en plus larges. Cette mesure de protection fait en sorte que les données initiales comportent des écarts acheteur-vendeur de plus de 200 \$ – ce qui rend l'analyse impraticable. Par conséquent, nous avons éliminé de la base de données toutes les cotes qui répondaient aux critères suivants :

- 1) Toutes les cotes n'ayant pas de cours acheteur et/ou de cours vendeur
- 2) Pour les primes inférieures à 3,01 \$, tous les écarts supérieurs à 0,85 \$
- 3) Pour les primes inférieures à 10,01 \$, tous les écarts supérieurs à 2,00 \$
- 4) Pour les primes supérieures à 10,00 \$, tous les écarts supérieurs à 3,00 \$

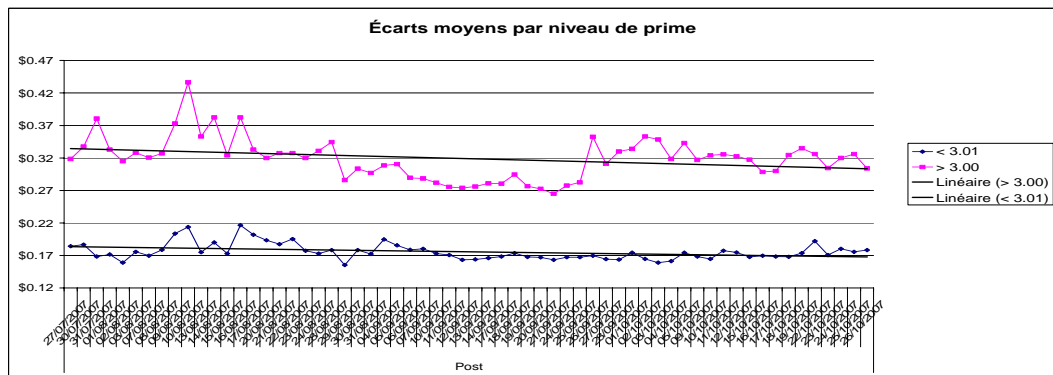
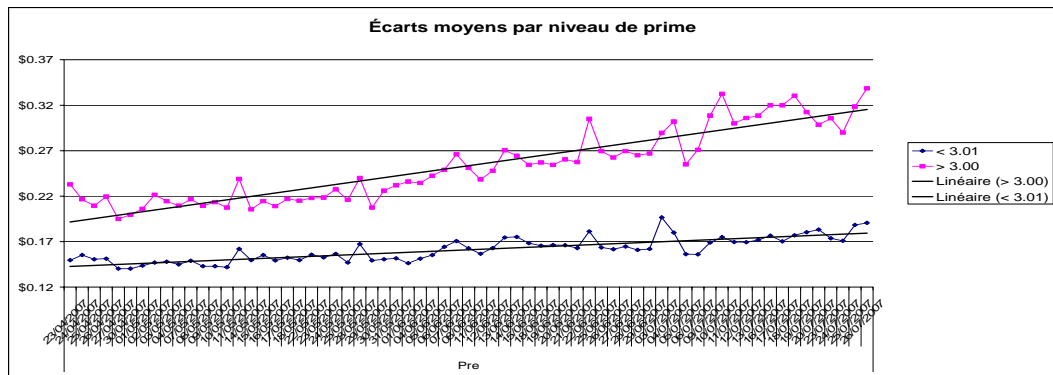
Finalement, la cotation en cents ne s'applique qu'aux primes inférieures à 3,01 \$. Pour les autres, excluant le titre XIU, c'est le statu quo. Nous avons donc divisé les statistiques en deux groupes, soit les primes inférieures à 3,01 \$ et les primes supérieures à 3,00 \$.

Analyse des écarts réels

Nous constatons que sept classes d'options sur dix ont vu leurs écarts s'accroître. Pour les primes inférieures à 3,01 \$, les écarts ont augmenté de 9 %. Pour les primes supérieures à 3,00 \$, les écarts se sont accrus de 26 %. Au total, les écarts se sont accrus de 18 %.

Symbole	<3.01		>3.00		Total	
	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post
ABX	\$0.1319	\$0.1145	\$0.2756	\$0.2740	\$0.1894	\$0.1783
BBD.B	\$0.0933	\$0.0990	\$0.0480	\$0.0774	\$0.0752	\$0.0904
BCE	\$0.2672	\$0.3879	\$0.4414	\$0.7648	\$0.3369	\$0.5387
ECA	\$0.1308	\$0.1320	\$0.3386	\$0.4116	\$0.2139	\$0.2438
NT	\$0.1288	\$0.1606	\$0.1812	\$0.2574	\$0.1497	\$0.1993
RIM	\$0.2596	\$0.2558	\$0.4981	\$0.4095	\$0.3550	\$0.3173
RON	\$0.1225	\$0.1000	\$0.0717	\$0.0755	\$0.1022	\$0.0902
SLF	\$0.1193	\$0.1259	\$0.0819	\$0.1030	\$0.1044	\$0.1167
TCK.B	\$0.1651	\$0.1730	\$0.2862	\$0.3594	\$0.2135	\$0.2475
XIU	\$0.1931	\$0.2080	\$0.3126	\$0.4562	\$0.2409	\$0.3073
Total	\$0.1611	\$0.1757	\$0.2535	\$0.3189	\$0.1981	\$0.2329

Symbole	<3.01		>3.00		Total	
	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post
ABX		-13.21%		-0.57%		-5.85%
BBD.B		6.11%		61.34%		20.21%
BCE		45.19%		73.27%		59.91%
ECA		0.91%		21.57%		13.99%
NT		24.73%		42.07%		33.12%
RIM		-1.46%		-17.79%		-10.63%
RON		-18.39%		5.25%		-11.76%
SLF		5.50%		25.68%		11.84%
TCK.B		4.78%		25.59%		15.94%
XIU		7.70%		45.93%		27.55%
Total		9.00%		25.78%		17.59%



Conclusion

À la lumière de ce qui a été observé chez nos voisins américains¹, nous nous attendions à ce que les écarts sur les séries cotées en cents diminuent. Au contraire, nous avons observé une hausse moyenne de 9 % qui, dans le contexte de la hausse de 26 % des écarts sur les séries cotées en 5 cents, a le même effet positif qu'une réduction dans les écarts. Cependant, les tendances pour les deux niveaux de primes étaient à la baisse durant la période « post » par opposition à la tendance à la hausse observée durant la période « pré ». Nous ne pouvons donc conclure que la compression des écarts vient uniquement des primes cotées en cents.

Analyse du nombre d'ordres et de transactions, et du volume

Le nombre d'ordres a augmenté de 16 % (5/10 titres en hausse) alors que le nombre de transactions diminuait de 5 % pour un volume en baisse de 17 %.

Total des ordres par classe				Total des transactions par classe				Volume total par classe			
	Pre	Post	Var. %		Pre	Post	Var. %		Pre	Post	Var. %
ABX	9,741	12,816	32%	ABX	10,914	12,658	16%	ABX	94,111	114,142	21%
BBD.B	6,575	5,579	-15%	BBD.B	5,768	4,350	-25%	BBD.B	83,492	66,574	-20%
BCE	13,725	15,467	13%	BCE	12,774	3,772	-70%	BCE	143,227	62,848	-56%
ECA	17,262	13,349	-23%	ECA	20,362	14,420	-29%	ECA	151,927	100,017	-34%
NT	5,818	5,148	-12%	NT	6,196	4,296	-31%	NT	46,925	30,836	-34%
RIM	13,418	27,139	102%	RIM	12,222	25,422	108%	RIM	54,110	106,129	96%
RON	702	543	-23%	RON	668	444	-34%	RON	7,092	5,240	-26%
SLF	2,894	2,406	-17%	SLF	3,190	2,696	-15%	SLF	32,053	18,460	-42%
TCK.B	14,509	15,624	8%	TCK.B	16,588	14,986	-10%	TCK.B	103,483	90,589	-12%
XIU	5,995	6,658	11%	XIU	5,532	6,432	16%	XIU	120,254	101,314	-16%
Total	90,639	104,729	16%	Total	94,214	89,476	-5%	Total	836,674	696,149	-17%

Conclusion

Il semblerait que la cotation en cents augmente le ratio nombre d'ordres/nombre de transactions, ce qui signifie plusieurs changements d'ordres avant d'obtenir une transaction.

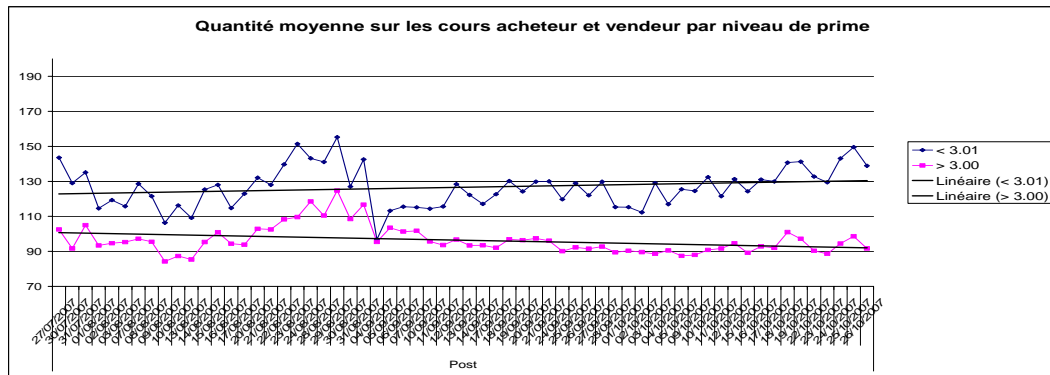
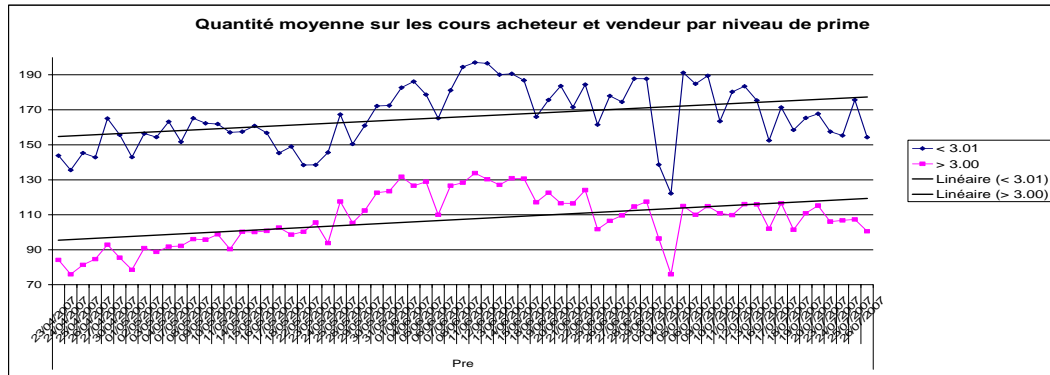
Analyse de la profondeur du marché

Les dix classes d'options ont connu une baisse de la quantité moyenne sur les cours acheteur et vendeur; la baisse a été beaucoup plus prononcée pour les primes inférieures à 3,01 \$ (-24 %) que pour les primes supérieures à 3,00 \$ (-10 %). La diminution totale se situe à -20 %.

Symbole	< 3.01		> 3.00		Total	
	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post
ABX	176	126	171	138	174	131
BBD.B	286	189	94	92	209	150
BCE	70	36	51	27	62	32
ECA	117	102	97	104	109	103
NT	123	120	115	144	120	130
RIM	27	27	25	29	27	28
RON	127	88	67	65	103	79
SLF	112	81	59	55	91	70
TCK.B	53	41	50	45	52	43
XIU	570	458	343	263	479	380
Total	166	127	107	96	143	115

¹ Source: Penny Pilot Data Review, BOX, June 18, 2007

Symbole	< 3.01		> 3.00		Total	
	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post
ABX		-28.52%		-19.27%		-24.88%
BBD.B		-33.99%		-2.19%		-28.25%
BCE		-48.12%		-47.65%		-47.97%
ECA		-12.58%		7.68%		-5.38%
NT		-2.98%		25.72%		8.02%
RIM		-1.76%		15.47%		4.81%
RON		-30.47%		-2.71%		-23.24%
SLF		-28.04%		-7.29%		-22.64%
TCK.B		-22.94%		-9.79%		-17.82%
XIU		-19.68%		-23.36%		-20.74%
Total		-23.72%		-10.23%		-19.66%



Conclusion

Les quantités sur les cours acheteur et vendeur ont connu une baisse telle que nous nous y attendions. La baisse totale de 20 % est moins prononcée que la baisse de 32 % observée chez nos voisins américains². Cependant, la quantité moyenne dans presque tous les cas est suffisante pour exécuter plus de 96 % des ordres à la Bourse. En effet, plus de 96 % des ordres à la Bourse ont une taille inférieure ou égale à 50 contrats³. La tendance pour les quantités pour les deux niveaux de primes était à la hausse durant la période « pré ». Durant la période « post », les quantités ont chuté. Toutefois, on note que pour les primes inférieures à 3,00 \$, elles sont revenues près du niveau observé immédiatement avant la période « post ». Il est trop tôt pour tirer une conclusion définitive.

² Source: Penny Pilot Data Review, BOX, June 18, 2007

³ Voir l'annexe 1

Analyse de capacité

Le processus de gestion de la capacité pour MX-MF repose sur des activités ponctuelles (test de capacité et de performance) ainsi que sur le suivi constant de l'utilisation des ressources dans l'environnement de production.

Les tests réalisés en juin 2007 ont indiqué qu'un système de négociation SOLA pouvait supporter 100 000 mises à jour de prix par seconde. Les mesures de production réalisées depuis démontrent que les taux de cotation atteignent typiquement 5 000 mises à jour par seconde et 9 866 en période de pointe. Dans le marché américain, l'augmentation du nombre de mises à jour par seconde observé sur les classes négociant en cents était de 100 %. Sur le marché MX-MF, l'augmentation observée a été de 50 %. Ces données sur les classes négociées en cents permettent donc à MX-STI de déterminer que l'environnement de production MX-MF pourra supporter l'extension du programme de cotation en cents à l'ensemble des classes d'options.

Analyse des problèmes rencontrés

Aucun problème, ni plainte n'ont été rapportés dans le cadre du projet pilote sur la cotation en cents.

Conclusions et recommandations

Nous observons des éléments positifs dans le fait que les écarts pour les primes cotées en cents ont moins augmenté que celles cotées en 5 cents. Cependant, l'analyse des tendances ne nous permet pas de conclure que la compression des écarts vient uniquement des primes cotées en cents. Les quantités sur les cours acheteur et vendeur après avoir baissé se sont stabilisées au niveau où elles se trouvaient immédiatement avant la période « post ». Les quantités permettent tout de même l'exécution de plus de 96 % des ordres de la Bourse. Il y a eu augmentation des ordres et du trafic que les systèmes de la Bourse sont largement en mesure d'absorber. Les observations actuelles ne nous permettent pas de tirer de conclusions fermes dans un sens ou dans l'autre. Nous ne pouvons conclure que seule la cotation en cents est à l'origine des tendances observées.

Par conséquent, nous recommandons que le projet pilote sur la cotation en cents continue dans sa forme actuelle et qu'une seconde analyse d'impact soit préparée à l'intention de l'Autorité pour la période du 27 octobre 2007 au 25 janvier 2008.

Proposition de calendrier pour la mise en vigueur de la cotation en cents pour l'ensemble des classes

Une proposition de calendrier pour la mise en vigueur de la cotation en cents pour l'ensemble des classes sera intégrée dans la seconde analyse d'impact.

Distribution des ordres pour la période de janvier 2005 à juin 2006

Min	Max	Nombre			Nombre de			Taille moyenne d'un ordre	Taille moyenne d'un ordre Cum		
		d'ordres	%	Cum	contrats total	%	Cum				
1	10	1,011,840	42.6040%	1,011,840	42.6040%	7,257,668	10.00%	7,257,668	10.00%	7	7
11	20	315,135	13.2689%	1,326,975	55.8729%	5,636,426	7.76%	12,894,094	17.76%	18	10
21	25	45,312	1.9079%	1,372,287	57.7808%	1,099,475	1.51%	13,993,569	19.27%	24	10
26	30	60,916	2.5649%	1,433,203	60.3457%	1,803,846	2.48%	15,797,415	21.76%	30	11
31	40	40,290	1.6964%	1,473,493	62.0421%	1,537,417	2.12%	17,334,832	23.88%	38	12
41	50	812,730	34.2204%	2,286,223	96.2625%	40,596,524	55.92%	57,931,356	79.79%	50	25
51	100	47,560	2.0025%	2,333,783	98.2650%	3,983,112	5.49%	61,914,468	85.28%	84	27
101	500	40,040	1.6859%	2,373,823	99.9509%	9,467,626	13.04%	71,382,094	98.32%	236	30
501	1,000	859	0.0362%	2,374,682	99.9871%	706,579	0.97%	72,088,673	99.29%	823	30
1,001	1,500	167	0.0070%	2,374,849	99.9941%	189,583	0.26%	72,278,256	99.55%	1,135	30
1,501	2,000	88	0.0037%	2,374,937	99.9979%	164,705	0.23%	72,442,961	99.78%	1,872	31
2,001	3,000	36	0.0015%	2,374,973	99.9994%	90,774	0.13%	72,533,735	99.90%	2,522	31
3,001	4,000	4	0.0002%	2,374,977	99.9995%	15,523	0.02%	72,549,258	99.93%	3,881	31
4,001	5,000	11	0.0005%	2,374,988	100.0000%	53,800	0.07%	72,603,058	100.00%	4,891	31
1 5,000		2,374,988				72,603,058	100%				
Taille moyenne d'un ordre						31 contrats					

**Rapport à l'attention des participants agréés
Deuxième analyse d'impact du projet pilote sur la cotation en cents
pour la période du 23 avril au 26 juillet 2007, la période du 27 juillet au 26 octobre 2007 et la
période du 29 octobre 2007 au 28 février 2008**

Le 27 juillet 2007, la Bourse de Montréal (la Bourse) a entrepris un projet pilote sur la cotation en cents sur les dix classes d'options suivantes :

iShares ^{MC} CDN S&P/TSX60 Index Fund	XIU
Société Aurifère Barrick	ABX
Rona Inc.	RON
Bombardier Inc.	BBD
EnCana Corporation	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 sont cotées avec un écart de 0,01 \$. Les séries dont le prix est supérieur ou égal à 3,00 \$ dans toutes les classes mentionnées dans le tableau ci-haut, à l'exception des séries de la classe d'options XIU, sont cotées avec un écart de 0,05 \$.

Une première analyse d'impact du projet pilote sur la cotation en cents a été préparée à l'attention de l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) le 21 décembre 2007, dans le cadre de sa décision 2007-OAR-0018. Cette analyse n'étant pas concluante, l'Autorité a prolongé la période d'essai jusqu'au 30 juin 2008 dans sa décision 2008-OAR-0005.

La Bourse soumet une deuxième analyse d'impact qui compare l'activité sur trois périodes : du 23 avril au 26 juillet 2007 (période « pré »), du 27 juillet au 26 octobre 2007 (période « post 1 »), et du 29 octobre 2007 au 28 février 2008 (période « post 2 »). Les périodes « post 1 » et « post 2 » sont également regroupées en une seule (période « post 3 ») pour les besoins de l'analyse. L'analyse fait état des informations suivantes pour chacun des mois d'avril 2007 à février 2008 :

1. le pourcentage (%) que représentent les classes incluses dans l'essai par rapport à l'ensemble des contrats d'options sur actions;
2. une mesure de la volatilité du marché des contrats d'options sur actions et des classes incluses dans l'essai;
3. le nombre moyen et le nombre en période de pointe de mises à jour par seconde acheminées au système SOLA.

La cotation en cents ne semble pas être un facteur dominant dans les opérations de notre marché contrairement à ce qui a été observé sur le marché américain. Il y a eu augmentation des ordres et du trafic que les systèmes de la Bourse sont largement en mesure d'absorber. Compte tenu de nos

observations, nous concluons que la cotation en cents n'a pas d'impact significatif sur nos opérations. Par conséquent, nous recommandons que le projet pilote sur la cotation en cents se poursuive en introduisant dix nouvelles classes d'options durant le mois de juillet 2008 et qu'une troisième analyse d'impact soit préparée à l'attention de l'Autorité sur les classes initiales ainsi que sur les nouvelles classes, trois mois après l'introduction de celles-ci.

Méthodologie

Pour les besoins de cette analyse, nous avons recueilli les données de marché pour la période du 23 avril 2007 au 28 février 2008 sur les dix classes d'options. Les données ont été corrigées afin d'éliminer certaines aberrations dans les écarts. Dans certaines situations, les coteurs automatiques des mainteneurs de marché sont programmés pour diffuser, par intervalle d'une seconde à la fois, des marchés de plus en plus larges. Cette mesure de protection fait en sorte que les données initiales comportent des écarts acheteur-vendeur de plus de 200 \$ – ce qui rend l'analyse impraticable. Par conséquent, nous avons éliminé de la base de données toutes les cotes qui répondaient aux critères suivants :

- 1) Toutes les cotes n'ayant pas de cours acheteur et/ou de cours vendeur
- 2) Pour les primes inférieures à 3,01 \$, tous les écarts supérieurs à 0,85 \$
- 3) Pour les primes inférieures à 10,01 \$, tous les écarts supérieurs à 2,00 \$
- 4) Pour les primes supérieures à 10,00 \$, tous les écarts supérieurs à 3,00 \$

La cotation en cents ne s'applique qu'aux primes inférieures à 3,01 \$. Pour les autres, excluant le titre XIU, c'est le statu quo. Nous avons donc divisé les statistiques en deux groupes, soit les primes inférieures à 3,01 \$ et les primes supérieures à 3,00 \$.

Finalement, un des titres inclus dans l'analyse (BCE) fait présentement l'objet d'une offre publique d'achat. Cette situation a eu un impact sur les écarts et les quantités. Par conséquent, nous présentons les statistiques avec BCE et sans BCE aux fins de comparaison.

Analyse des écarts réels

Avec BCE

Écarts	<3.01				>3.00				Total			
	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3
ABX	\$0,1319	\$0,1145	\$0,1247	\$0,1202	\$0,2756	\$0,2740	\$0,2712	\$0,2724	\$0,1894	\$0,1783	\$0,1833	\$0,1811
BBD.B	\$0,0933	\$0,0990	\$0,0841	\$0,0906	\$0,0480	\$0,0774	\$0,0560	\$0,0653	\$0,0752	\$0,0904	\$0,0728	\$0,0804
BCE	\$0,2672	\$0,3879	\$0,3970	\$0,3930	\$0,4414	\$0,7648	\$0,8796	\$0,8298	\$0,3369	\$0,5387	\$0,5900	\$0,5677
ECA	\$0,1308	\$0,1320	\$0,1678	\$0,1523	\$0,3386	\$0,4116	\$0,4546	\$0,4359	\$0,2139	\$0,2438	\$0,2825	\$0,2657
NT	\$0,1288	\$0,1606	\$0,1835	\$0,1735	\$0,1812	\$0,2574	\$0,2414	\$0,2484	\$0,1497	\$0,1993	\$0,2066	\$0,2035
RIM	\$0,2596	\$0,2558	\$0,2544	\$0,2550	\$0,4981	\$0,4095	\$0,3966	\$0,4022	\$0,3550	\$0,3173	\$0,3113	\$0,3139
RON	\$0,1225	\$0,1000	\$0,1081	\$0,1046	\$0,0717	\$0,0755	\$0,1330	\$0,1081	\$0,1022	\$0,0902	\$0,1181	\$0,1060
SLF	\$0,1193	\$0,1259	\$0,1353	\$0,1312	\$0,0819	\$0,1030	\$0,1864	\$0,1502	\$0,1044	\$0,1167	\$0,1557	\$0,1388
TCK.B	\$0,1651	\$0,1730	\$0,1851	\$0,1798	\$0,2862	\$0,3594	\$0,4329	\$0,4010	\$0,2135	\$0,2475	\$0,2842	\$0,2683
XIU	\$0,1931	\$0,2080	\$0,2656	\$0,2406	\$0,3126	\$0,4562	\$0,6107	\$0,5437	\$0,2409	\$0,3073	\$0,4037	\$0,3619
Total	\$0,1611	\$0,1757	\$0,1906	\$0,1841	\$0,2535	\$0,3189	\$0,3662	\$0,3457	\$0,1981	\$0,2329	\$0,2608	\$0,2487
Écarts	<3.01				>3.00				Total			
Symbole	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3
ABX		-13,21%	-5,49%	-8,84%		-0,57%	-1,58%	-1,14%		-5,85%	-3,22%	-4,36%
BBD.B		6,11%	-9,92%	-2,97%		61,34%	16,68%	36,04%		20,21%	-3,13%	6,99%
BCE		45,19%	48,58%	47,11%		73,27%	99,26%	87,99%		59,91%	75,14%	68,54%
ECA		0,91%	28,31%	16,43%		21,57%	34,26%	28,76%		13,99%	32,07%	24,23%
NT		24,73%	42,48%	34,78%		42,07%	33,24%	37,07%		33,12%	38,01%	35,89%
RIM		-1,46%	-1,98%	-1,76%		-17,79%	-20,38%	-19,26%		-10,63%	-12,31%	-11,58%
RON		-18,39%	-11,74%	-14,63%		5,25%	85,49%	50,70%		-11,76%	15,55%	3,71%
SLF		5,50%	13,38%	9,96%		25,68%	127,43%	83,32%		11,84%	49,20%	33,00%
TCK.B		4,78%	12,13%	8,94%		25,59%	51,26%	40,13%		15,94%	33,11%	25,66%
XIU		7,70%	37,58%	24,62%		45,93%	95,35%	73,92%		27,55%	67,56%	50,21%
Total		9,00%	18,25%	14,24%		25,78%	44,45%	36,35%		17,59%	31,66%	25,56%

Période « post 1 »

Nous constatons que sept classes d'options sur dix ont vu leurs écarts s'accroître. Pour les primes inférieures à 3,01 \$, les écarts ont augmenté de 9 %. Pour les primes supérieures à 3,00 \$, les écarts se sont accrus de 26 %. Au total, les écarts se sont accrus de 18 %.

Période « post 2 »

Nous constatons que sept classes d'options sur dix ont vu leurs écarts s'accroître. Pour les primes inférieures à 3,01 \$, les écarts ont augmenté de 18 %. Pour les primes supérieures à 3,00 \$, les écarts se sont accrus de 44 %. Au total, les écarts se sont accrus de 32 %.

Période « post 3 »

Nous constatons que huit classes d'options sur dix ont vu leurs écarts s'accroître. Pour les primes inférieures à 3,01 \$, les écarts ont augmenté de 14 %. Pour les primes supérieures à 3,00 \$, les écarts se sont accrus de 36 %. Au total, les écarts se sont accrus de 26 %.

Sans BCE

Écarts Symbole ex-BCE	<3.01				>3.00				Total			
	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3
ABX	\$0,1319	\$0,1145	\$0,1247	\$0,1202	\$0,2756	\$0,2740	\$0,2712	\$0,2724	\$0,1894	\$0,1783	\$0,1833	\$0,1811
BBD.B	\$0,0933	\$0,0990	\$0,0841	\$0,0906	\$0,0480	\$0,0774	\$0,0560	\$0,0653	\$0,0752	\$0,0904	\$0,0728	\$0,0804
ECA	\$0,1308	\$0,1320	\$0,1678	\$0,1523	\$0,3386	\$0,4116	\$0,4546	\$0,4359	\$0,2139	\$0,2438	\$0,2825	\$0,2657
NT	\$0,1288	\$0,1606	\$0,1835	\$0,1735	\$0,1812	\$0,2574	\$0,2414	\$0,2484	\$0,1497	\$0,1993	\$0,2066	\$0,2035
RIM	\$0,2596	\$0,2558	\$0,2544	\$0,2550	\$0,4981	\$0,4095	\$0,3966	\$0,4022	\$0,3550	\$0,3173	\$0,3113	\$0,3139
RON	\$0,1225	\$0,1000	\$0,1081	\$0,1046	\$0,0717	\$0,0755	\$0,1330	\$0,1081	\$0,1022	\$0,0902	\$0,1181	\$0,1060
SLF	\$0,1193	\$0,1259	\$0,1353	\$0,1312	\$0,0819	\$0,1030	\$0,1864	\$0,1502	\$0,1044	\$0,1167	\$0,1557	\$0,1388
TCK.B	\$0,1651	\$0,1730	\$0,1851	\$0,1798	\$0,2862	\$0,3594	\$0,4329	\$0,4010	\$0,2135	\$0,2475	\$0,2842	\$0,2683
XIU	\$0,1931	\$0,2080	\$0,2656	\$0,2406	\$0,3126	\$0,4562	\$0,6107	\$0,5437	\$0,2409	\$0,3073	\$0,4037	\$0,3619
Total	\$0,1494	\$0,1521	\$0,1676	\$0,1609	\$0,2327	\$0,2693	\$0,3092	\$0,2919	\$0,1827	\$0,1990	\$0,2242	\$0,2133
Écarts Symbole ex-BCE	<3.01				>3.00				Total			
Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	
ABX		-13,21%	-5,49%	-8,84%		-0,57%	-1,58%	-1,14%		-5,85%	-3,22%	-4,36%
BBD.B		6,11%	-9,92%	-2,97%		61,34%	16,68%	36,04%		20,21%	-3,13%	6,99%
ECA		0,91%	28,31%	16,43%		21,57%	34,26%	28,76%		13,99%	32,07%	24,23%
NT		24,73%	42,48%	34,78%		42,07%	33,24%	37,07%		33,12%	38,01%	35,89%
RIM		-1,46%	-1,98%	-1,76%		-17,79%	-20,38%	-19,26%		-10,63%	-12,31%	-11,58%
RON		-18,39%	-11,74%	-14,63%		5,25%	85,49%	50,70%		-11,76%	15,55%	3,71%
SLF		5,50%	13,38%	9,96%		25,68%	127,43%	83,32%		11,84%	49,20%	33,00%
TCK.B		4,78%	12,13%	8,94%		25,59%	51,26%	40,13%		15,94%	33,11%	25,66%
XIU		7,70%	37,58%	24,62%		45,93%	95,35%	73,92%		27,55%	67,56%	50,21%
Total		1,81%	12,22%	7,70%		15,77%	32,90%	25,47%		8,92%	22,75%	16,75%

Période « post 1 »

Nous constatons que six classes d'options sur neuf ont vu leurs écarts s'accroître. Pour les primes inférieures à 3,01 \$, les écarts ont augmenté de 2 %. Pour les primes supérieures à 3,00 \$, les écarts se sont accrus de 16 %. Au total, les écarts se sont accrus de 9 %.

Période « post 2 »

Nous constatons que six classes d'options sur neuf ont vu leurs écarts s'accroître. Pour les primes inférieures à 3,01 \$, les écarts ont augmenté de 12 %. Pour les primes supérieures à 3,00 \$, les écarts se sont accrus de 33 %. Au total, les écarts se sont accrus de 23 %.

Période « post 3 »

Nous constatons que 7 classes d'options sur neuf ont vu leurs écarts s'accroître. Pour les primes inférieures à 3,01 \$, les écarts ont augmenté de 8 %. Pour les primes supérieures à 3,00 \$, les écarts se sont accrus de 25 %. Au total, les écarts se sont accrus de 17 %.

Conclusion

Pour la période « post 2 », nous observons une augmentation générale des écarts qui a été moins importante pour les primes cotées en cents (inférieures à 3,01 \$) alors que les écarts ont diminué de façon drastique sur le marché américain. Il semblerait donc que la cotation en cents a eu un effet positif sur nos écarts, mais que ce ne soit pas un facteur dominant chez nous. Les conditions de marché semblent avoir eu un effet plus prononcé (voir « Conditions de marché » ci-dessous).

Analyse du nombre d'ordres et de transactions, et du volume

Analyse du volume

Avec BCE

Moyenne quotidienne Nombre de contrats	Pre	Post 1	Post 2	Var. %		Var. %	
				Post 1	Post 2	Post 3	Post 3
ABX	368	486	551	32%	50%	523	42%
BBD.B	366	299	303	-18%	-17%	301	-18%
BCE	578	282	151	-51%	-74%	208	-64%
ECA	578	403	443	-30%	-23%	425	-26%
NT	203	144	165	-29%	-19%	155	-24%
RIM	219	442	436	102%	99%	439	100%
RON	43	34	45	-20%	6%	41	-5%
SLF	137	92	183	-33%	34%	145	6%
TCK.B	400	379	509	-5%	27%	454	14%
XIU	477	420	331	-12%	-31%	371	-22%
Total	351	314	328	-10%	-6%	322	-8%

Le volume quotidien moyen pour la période « post 2 » est de 6 % inférieur à la période « pré ». Cela constitue une amélioration par rapport à la baisse de 10 % pour la période « post 1 ». La période « post 3 » montre une baisse totale de 8 % par rapport à la période « pré ».

Sans BCE

Moyenne quotidienne Nombre de contrats ex-BCE	Pre	Post 1	Post 2	Var. %		Var. %	
				Post 1	Post 2	Post 3	Post 3
ABX	368	486	551	32%	50%	523	42%
BBD.B	366	299	303	-18%	-17%	301	-18%
ECA	578	403	443	-30%	-23%	425	-26%
NT	203	144	165	-29%	-19%	155	-24%
RIM	219	442	436	102%	99%	439	100%
RON	43	34	45	-20%	6%	41	-5%
SLF	137	92	183	-33%	34%	145	6%
TCK.B	400	379	509	-5%	27%	454	14%
XIU	477	420	331	-12%	-31%	371	-22%
Total	325	318	349	-2%	7%	335	3%

Le volume quotidien moyen pour la période « post 2 » est supérieur de 7 % à la période « pré ». Cela constitue une amélioration par rapport à la baisse de 2 % pour la période « post 1 ». La période « post 3 » montre une hausse totale de 3 % par rapport à la période « pré ».

Pourcentage des classes du projet vs total du marché des options					
		Volume Projet	Volume ex Projet	Volume Total	% Projet/Total
Pré	avr-07	72 208	256 241	328 449	21,98%
	mai-07	310 945	977 020	1 287 965	24,14%
	juin-07	237 524	784 258	1 021 782	23,25%
	juil-07	265 225	848 286	1 113 511	23,82%
Total Pré		885 902	2 865 805	3 751 707	23,61%
Post 1	août-07	260 895	899 296	1 160 191	22,49%
	sept-07	181 117	792 606	973 723	18,60%
	oct-07	238 391	1 117 995	1 356 386	17,58%
Total Post 1		680 403	2 809 897	3 490 300	19,49%
Post 2	nov-07	255 440	1 056 867	1 312 307	19,46%
	déc-07	171 708	792 701	964 409	17,80%
	janv-08	257 711	1 203 122	1 460 833	17,64%
	févr-08	215 861	793 788	1 009 649	21,38%
Total Post 2		900 720	3 846 478	4 747 198	18,97%
Total Post 3		1 581 123	6 656 375	8 237 498	19,19%
Total		2 467 025	9 522 180	11 989 205	20,58%

La proportion du volume des classes du projet par rapport au volume total s'est maintenue à environ 19 % pour les périodes « post 2 » et « post 3 ». Ceci représente une baisse par rapport au 24 % observé durant la période « pré ». Cette baisse peut s'expliquer par l'inscription de nouvelles classes d'options dans le cadre normal de nos activités, ce qui a eu pour effet d'augmenter le volume total du marché, réduisant d'autant le poids des classes du projet.

Analyse des ordres et des transactions

Avec BCE

Moyenne quotidienne Nombre d'ordres	Pre	Post 1	Post 2	Var. %		Post 3	Var. %
				Post 1	Post 2		
ABX	38	55	56	43%	46%	55	45%
BBD.B	29	25	25	-13%	-14%	25	-14%
BCE	55	69	51	25%	-8%	59	6%
ECA	66	54	48	-18%	-27%	50	-23%
NT	25	24	25	-4%	0%	25	-2%
RIM	54	113	140	108%	158%	128	136%
RON	4	4	4	-16%	4%	4	-5%
SLF	12	12	11	-3%	-11%	11	-8%
TCK.B	56	65	61	17%	8%	63	12%
XIU	24	28	31	16%	31%	30	24%
Total	38	47	48	24%	26%	48	25%

Moyenne quotidienne Nombre de transactions	Pre	Post 1	Post 2	Var. %		Post 3	Var. %
				Post 1	Post 2		
ABX	43	54	63	26%	47%	59	38%
BBD.B	25	20	18	-23%	-27%	19	-25%
BCE	52	17	17	-67%	-67%	17	-67%
ECA	77	58	53	-25%	-32%	55	-29%
NT	27	20	19	-25%	-30%	19	-28%
RIM	49	106	127	114%	157%	118	138%
RON	4	3	4	-28%	-1%	4	-12%
SLF	14	13	13	-1%	-8%	13	-5%
TCK.B	64	63	61	-2%	-4%	62	-3%
XIU	22	27	23	22%	7%	25	13%
Total	40	40	42	2%	7%	42	5%

Nous constatons une légère augmentation du nombre d'ordres à la période « post 2 » par rapport à la période « post 1 » (+26 % vs 24 %) ainsi qu'une augmentation des transactions (+7 % vs +2 %).

Sans BCE

Moyenne quotidienne Nombre d'ordres ex-BCE	Pre	Post 1	Post 2	Var. %		Post 3	Var. %
				Post 1	Post 2		
ABX	38	55	56	43%	46%	55	45%
BBD.B	29	25	25	-13%	-14%	25	-14%
ECA	66	54	48	-18%	-27%	50	-23%
NT	25	24	25	-4%	0%	25	-2%
RIM	54	113	140	108%	158%	128	136%
RON	4	4	4	-16%	4%	4	-5%
SLF	12	12	11	-3%	-11%	11	-8%
TCK.B	56	65	61	17%	8%	63	12%
XIU	24	28	31	16%	31%	30	24%
Total	36	45	48	24%	32%	46	29%

Moyenne quotidienne Nombre de transactions ex-BCE	Pre	Post 1	Post 2	Var. %		Post 3	Var. %
				Post 1	Post 2		
ABX	43	54	63	26%	47%	59	38%
BBD.B	25	20	18	-23%	-27%	19	-25%
ECA	77	58	53	-25%	-32%	55	-29%
NT	27	20	19	-25%	-30%	19	-28%
RIM	49	106	127	114%	157%	118	138%
RON	4	3	4	-28%	-1%	4	-12%
SLF	14	13	13	-1%	-8%	13	-5%
TCK.B	64	63	61	-2%	-4%	62	-3%
XIU	22	27	23	22%	7%	25	13%
Total	38	43	45	13%	19%	44	16%

Nous constatons une légère augmentation des ordres à la période « post 2 » par rapport à la période « post 1 » (+32 % vs 24 %) ainsi qu'une augmentation des transactions (+19 % vs +13 %).

Conclusion

Il semblerait que la cotation en cents augmente le ratio nombre d'ordres/nombre de transactions. Ce qui signifie plusieurs changements d'ordres avant d'obtenir une transaction.

Analyse de la profondeur du marché

Avec BCE

Quantités	<3.01				>3.00				Total			
Symbole	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3
ABX	176	126	102	112	171	138	103	118	174	131	102	115
BBD.B	286	189	209	200	94	92	86	88	209	150	160	156
BCE	70	36	42	39	51	27	38	33	62	32	40	37
ECA	117	102	103	103	97	104	95	99	109	103	100	101
NT	123	120	209	170	115	144	173	161	120	130	195	167
RIM	27	27	29	28	25	29	32	31	27	28	30	29
RON	127	88	159	129	67	65	208	146	103	79	179	136
SLF	112	81	79	80	59	55	81	70	91	70	80	76
TCK.B	53	41	62	53	50	45	66	57	52	43	64	54
XIU	570	458	557	514	343	263	292	279	479	380	451	420
Total	166	127	155	143	107	96	117	108	143	115	140	129

Quantités	<3.01				>3.00				Total			
Symbole	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3
ABX		-28,52%	-42,21%	-36,27%		-19,27%	-39,94%	-30,98%		-24,88%	-41,32%	-34,19%
BBD.B		-33,99%	-26,70%	-29,86%		-2,19%	-9,25%	-6,19%		-28,25%	-23,55%	-25,59%
BCE		-48,12%	-40,16%	-43,61%		-47,65%	-25,64%	-35,18%		-47,97%	-35,39%	-40,84%
ECA		-12,58%	-11,75%	-12,11%		7,68%	-1,76%	2,33%		-5,38%	-8,20%	-6,97%
NT		-2,98%	69,64%	38,16%		25,72%	50,96%	40,02%		8,02%	62,49%	38,87%
RIM		-1,76%	6,18%	2,74%		15,47%	26,50%	21,72%		4,81%	13,93%	9,98%
RON		-30,47%	25,81%	1,41%		-2,71%	210,92%	118,30%		-23,24%	74,06%	31,87%
SLF		-28,04%	-29,52%	-28,88%		-7,29%	36,53%	17,53%		-22,64%	-12,32%	-16,79%
TCK.B		-22,94%	17,95%	0,22%		-9,79%	30,91%	13,27%		-17,82%	23,00%	5,30%
XIU		-19,68%	-2,29%	-9,83%		-23,36%	-15,04%	-18,65%		-20,74%	-5,94%	-12,36%
Total		-23,72%	-6,54%	-13,99%		-10,23%	9,32%	0,85%		-19,66%	-1,76%	-9,52%

La profondeur du marché pour les primes inférieures à 3,01 \$ s'est sensiblement améliorée durant la période « post 2 » par rapport à la période « post 1 » (-7 % vs -24 %). Les quantités sur quatre classes sont même supérieures à ce qu'elles étaient durant la période « pré ». Seulement deux classes ont vu leurs quantités se détériorer durant la même période. La profondeur du marché pour les primes supérieures à 3,00 \$ s'est nettement améliorée durant la période « post 2 » par rapport à la période « post 1 » (+9 % vs -10 %). La situation pour les primes totales est passée de -20 % à -2 % pour les mêmes périodes. Nous observons une profondeur du marché inférieure pour les primes cotées en cents par rapport à celles cotées en cinq cents.

Sans BCE

Quantités	<3.01				>3.00				Total			
Symbole ex-BCE	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3
ABX	176	126	102	112	171	138	103	118	174	131	102	115
BBD.B	286	189	209	200	94	92	86	88	209	150	160	156
ECA	117	102	103	103	97	104	95	99	109	103	100	101
NT	123	120	209	170	115	144	173	161	120	130	195	167
RIM	27	27	29	28	25	29	32	31	27	28	30	29
RON	127	88	159	129	67	65	208	146	103	79	179	136
SLF	112	81	79	80	59	55	81	70	91	70	80	76
TCK.B	53	41	62	53	50	45	66	57	52	43	64	54
XIU	570	458	557	514	343	263	292	279	479	380	451	420
Total	177	137	168	154	114	104	126	117	152	124	151	139

Quantités	<3.01				>3.00				Total			
Symbole ex-BCE	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3	Pre	Post 1	Post 2	Post 3
ABX		-28,52%	-42,21%	-36,27%		-19,27%	-39,94%	-30,98%		-24,88%	-41,32%	-34,19%
BBD.B		-33,99%	-26,70%	-29,86%		-2,19%	-9,25%	-6,19%		-28,25%	-23,55%	-25,59%
ECA		-12,58%	-11,75%	-12,11%		7,68%	-1,76%	2,33%		-5,38%	-8,20%	-6,97%
NT		-2,98%	69,64%	38,16%		25,72%	50,96%	40,02%		8,02%	62,49%	38,87%
RIM		-1,76%	6,18%	2,74%		15,47%	26,50%	21,72%		4,81%	13,93%	9,98%
RON		-30,47%	25,81%	1,41%		-2,71%	210,92%	118,30%		-23,24%	74,06%	31,87%
SLF		-28,04%	-29,52%	-28,88%		-7,29%	36,53%	17,53%		-22,64%	-12,32%	-16,79%
TCK.B		-22,94%	17,95%	0,22%		-9,79%	30,91%	13,27%		-17,82%	23,00%	5,30%
XIU		-19,68%	-2,29%	-9,83%		-23,36%	-15,04%	-18,65%		-20,74%	-5,94%	-12,36%
Total		-22,66%	-5,07%	-12,70%		-8,36%	11,07%	2,65%		-18,37%	-0,23%	-8,09%

La profondeur du marché pour les primes inférieures à 3,01 \$ s'est sensiblement améliorée durant la période « post 2 » par rapport à la période « post 1 » (-5 % vs -23 %). Les quantités sur quatre classes sont même supérieures à ce qu'elles étaient durant la période « pré ». Seulement deux classes ont vu leurs quantités se détériorer durant la même période.

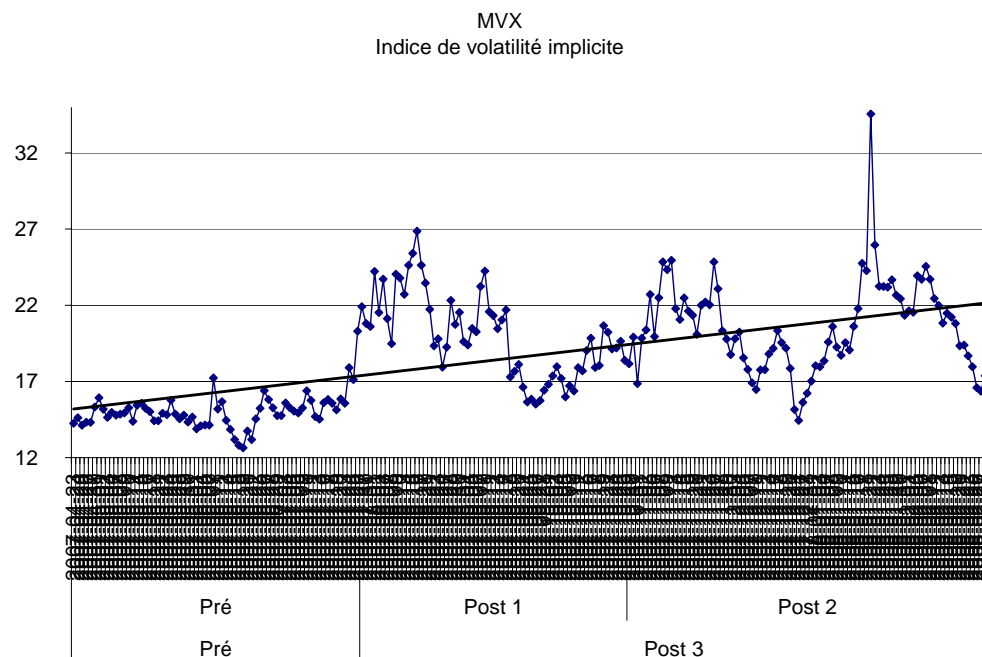
La profondeur du marché pour les primes supérieures à 3,00 \$ s'est nettement améliorée durant la période « post 2 » par rapport à la période « post 1 » (+11 % vs -8 %). La situation pour les primes totales est passée de -18 % à inchangée pour les mêmes périodes. Nous observons une profondeur du marché inférieure pour les primes cotées en cents par rapport à celles cotées en cinq cents.

Conclusion

Alors que la profondeur du marché s'est sensiblement détériorée aux États-Unis, ici elle ne connaît pas le même sort. Les quantités moyennes sur les cours acheteur et vendeur pour les primes cotées en cents (sans BCE) sont légèrement en baisse (-5 %) alors que celles cotées en cinq cents augmentaient de 11 % durant la période « post 2 ». Il semblerait que la cotation en cents ait un effet réducteur des quantités sans être un facteur dominant comme aux États-Unis. Il est à noter que dans presque tous les cas, la quantité moyenne affichée permettait d'exécuter un minimum de 50 contrats, soit plus de 96 % de tous les ordres de la Bourse. En effet, plus de 96 % des ordres à la Bourse ont une taille inférieure ou égale à 50 contrats.¹

Conditions de marché

Analyse de la volatilité



¹ Voir Annexe 1

Moyenne Volatilité Historique 30 jours			
Symbole	Pré	Post 1	Post 2
ABX	23	36	47
BBD.B	37	42	46
BCE	23	14	16
ECA	26	23	25
NT	29	35	45
RIM	44	52	63
RON	24	19	35
SLF	14	18	22
TCK.B	33	38	48
XIU	13	16	20

Comme nous pouvons le constater sur le graphique ci-dessus, le projet pilote sur la cotation en cents a connu des conditions de marché plutôt mouvementées. L'indice MX de volatilité implicite (basé sur le XIU), qui est une mesure des attentes des investisseurs par rapport à la volatilité probable du marché boursier au cours du prochain mois, a connu de très fortes fluctuations durant les périodes « post 1 » et « post 2 ». Ceci a eu pour effet de créer de l'incertitude et d'augmenter les risques pour les participants du marché. Dans de telles conditions de marché, nous observons généralement une augmentation des écarts et une réduction de la profondeur du marché.

Analyse de capacité

Afin d'évaluer l'impact sur les systèmes de la négociation en cents sur les options, la Bourse a réalisé une analyse basée sur des tests de capacité de même que sur les données historiques d'utilisation des ressources, comparant le comportement des participants du marché des options avant et après le lancement de ce style de négociation en juillet 2007.

Afin de couvrir les différentes situations rencontrées dans le marché des options et susceptibles d'influencer la façon dont les systèmes sont opérés et dimensionnés, les métriques utilisées pour réaliser cette analyse ont été choisies afin de permettre l'extrapolation des résultats tant dans des périodes de pointe que d'activité soutenue. De plus, les différents types de négociation rencontrés, pour les mainteneurs de marché à travers l'entrée massive de cotes ainsi que pour la négociation propriétaire des firmes ou de leurs clients à travers des ordres réguliers, ont fait l'objet de mesures.

L'impact de la négociation en cents sera donc décrit en fonction du changement des métriques sur les cotes et les ordres, sur les classes en cents, avant et après juillet 2007, et ce, en tenant compte des périodes de pointe de même que des moyennes quotidiennes.

Tableau 1 : Évolution de l'utilisation des ordres, par classe négociée en cents, avant et après l'introduction de la négociation en cents

Période	Taux en période de pointe (Ordres/sec/classe)	Taux moyens quotidiens (Ordres/sec/classe)
Avril 07 – juin 07	3,5 +/- 2,0	0,003 +/- 0,002
Août 07 - mars 08	3,0 +/- 1,6	0,003 +/- 0,004

Tableau 2 : Évolution de l'utilisation des cotes, par classe négociée en cents, avant et après l'introduction de la négociation en cents

Période	Taux en période de pointe (Cotes/sec/classe)	Taux moyens quotidiens (Cotes/sec/classe)
Avril 07 – juin 07	37,5 +/- 11,4	0,7 +/- 0,5
Août 07 – mars 08	46,0 +/- 11,0	1,7 +/- 1,2

Les tableaux 1 et 2 permettent d'évaluer l'impact de la négociation en cents sur le comportement des participants au marché des options. Le tableau 1, qui concerne particulièrement la négociation propriétaire ou *agency*, démontre que l'utilisation des ordres est demeurée inchangée avant et après l'introduction de la négociation en cents. Le tableau 2, dédié à l'analyse de la cotation massive par les mainteneurs de marché, démontre que les taux de cotation en période de pointe ont augmenté de moins de 25 % alors que le taux moyen de cotation a augmenté de 150 % en accord général avec une augmentation d'environ 100 % observée sur les marchés américains (en tenant compte des barres d'erreur).

Afin d'évaluer l'impact de la négociation en cents sur le marché, nous ferons maintenant l'hypothèse que l'ensemble du marché des options actuellement négociées sur les systèmes de la Bourse négociera en cents. Les mesures présentées ci-dessus (et les augmentations de messagerie qu'elles prédisent) seront appliquées aux mesures historiques du marché des options de la Bourse afin de prédire des taux instantanés et soutenus de cotation, et de les comparer aux capacités du système. On ne prendra pas en compte les ordres dans le reste de cette analyse, les taux impliqués étant minimes et l'évolution de ces taux négligeable, tel que discuté à la section précédente.

Le sommet historique des cotes dans le marché des options est de 10 771 cotes par seconde et le nombre total quotidien de cotes approche 40 millions. Combinant ces mesures aux observations du Tableau 2, nous prédisons des pointes de l'ordre de 14 000 cotes par seconde et des maxima de 100 millions de cotes par jour. Les systèmes de la Bourse étant configurés pour supporter 45 000 cotes par seconde et plus de 100 millions de cotes par jour pendant plusieurs jours consécutifs, nous concluons que l'évolution de la négociation en cents à la Bourse peut se faire sans modification aux systèmes, au vu du comportement actuel des négociateurs. Finalement, parce que le système de la Bourse est soumis à des revues périodiques de besoins, de capacité et de performance de même qu'à des analyses automatisées du comportement des systèmes et des négociateurs et à la production de rapports périodiques (*Service Level Reports*), un élargissement du programme de négociation en cents se fera dans un environnement contrôlé qui permettra un suivi de l'évolution de l'utilisation des ressources.

En conclusion, prenant en compte les capacités du système et l'expérience en production sur les dix classes négociées en cents à ce jour, nous concluons que ce programme peut être élargi sans nuire à la qualité des services informatiques fournis pour le marché des options par la Bourse.

Analyse sur les taux de réception moyens et pics des ordres et quotes sur les classes en penny depuis avril 2007

Classe de produits transigés en "PENNY"		ZBC	WBB	WNT	ECA	ABX	RIM	RON	SLF	WCK	XIU
Avril	pointe	7	3	4	6	3	3	2	2	9	4
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0129	0.0016	0.0033	0.0076	0.0037	0.0053	0.0001	0.0010	0.0069	0.0026
	Pointe	32	18	55	40	24	53	18	31	58	24
Mai	pointe	5	3	3	6	5	7	3	3	12	2
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0064	0.0025	0.0039	0.0100	0.0061	0.0059	0.0004	0.0021	0.0081	0.0028
	Pointe	47	23	40	46	32	56	25	33	74	14
Juin	pointe	7	4	2	2	4	6	2	3	9	3
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0056	0.0045	0.0024	0.0082	0.0037	0.0057	0.0002	0.0013	0.0068	0.0030
	Pointe	34	35	48	43	42	53	31	43	46	27
Juillet	pointe	3	3	3	7	4	4	2	3	5	5
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0055	0.0024	0.0026	0.0090	0.0060	0.0087	0.0004	0.0013	0.0075	0.0026
	Pointe	16	22	52	45	39	64	26	38	57	26
Août	pointe	13	2	4	3	3	4	3	3	3	6
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0159	0.0032	0.0028	0.0067	0.0044	0.0097	0.0003	0.0013	0.0072	0.0040
	Pointe	19	39	61	51	46	53	33	33	55	33
Septembre	pointe	9	3	3	4	4	4	4	2	4	4
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0106	0.0023	0.0029	0.0061	0.0092	0.0114	0.0002	0.0011	0.0051	0.0031
	Pointe	15	31	56	53	50	51	36	40	65	32
Octobre	pointe	3	4	3	8	8	4	3	3	6	4
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0011	0.0026	0.0030	0.0089	0.0068	0.0172	0.0002	0.0016	0.0113	0.0023
	Pointe	16	45	50	59	50	59	39	40	53	35
Novembre	pointe	3	2	3	5	8	5	3	2	4	3
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0023	0.0021	0.0031	0.0060	0.0063	0.0211	0.0004	0.0010	0.0094	0.0031
	Pointe	16	38	58	52	52	63	39	56	47	32
Décembre	pointe	3	3	2	10	3	6	2	2	7	2
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0024	0.0022	0.0016	0.0045	0.0055	0.0182	0.0002	0.0010	0.0068	0.0020
	Pointe	24	39	49	48	51	61	41	46	51	33
Janvier	pointe	3	4	3	4	8	4	2	3	3	4
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0057	0.0031	0.0019	0.0076	0.0119	0.0173	0.0004	0.0016	0.0057	0.0043
	Pointe	18	33	38	55	52	59	41	47	47	33
Février	pointe	6	2	2	3	3	4	2	2	3	3
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0105	0.0022	0.0022	0.0066	0.0068	0.0125	0.0003	0.0012	0.0068	0.0029
	Pointe	17	33	38	49	46	54	37	50	53	33
Mars	pointe	8	2	5	3	10	4	2	2	3	4
	Ordres moyenne de reception par seconde	0.0169	0.0016	0.0025	0.0058	0.0097	0.0133	0.0002	0.0015	0.0056	0.0036
	Pointe	18	32	36	53	48	50	31	38	46	36

Analyse des problèmes rencontrés

Aucun problème, ni plainte n'ont été rapportés dans le cadre du projet pilote sur la cotation en cents.

Conclusions et recommandations

La très forte volatilité observée sur le marché durant le projet pilote peut expliquer en partie l'augmentation des écarts et la réduction de la profondeur du marché observés sur les titres faisant parti du projet. L'introduction de la cotation en cents semble avoir atténué l'augmentation des écarts et avoir agit comme frein dans l'augmentation des quantités affichées. La réduction relative des écarts (la moins forte augmentation par rapport aux séries cotées à cinq cents) peut être considérée comme un élément positif. De plus, la réduction de la profondeur du marché permet toujours d'exécuter plus de 96 % des ordres de la Bourse. La cotation en cents ne semble pas être un facteur dominant dans les opérations de notre marché contrairement à ce qui a été observé sur le marché américain. Il y a eu augmentation des ordres et du trafic que les systèmes de la Bourse sont largement en mesure d'absorber. Compte tenu de nos observations, nous concluons que la cotation en cents n'a pas d'impact significatif sur nos opérations.

Le marché américain poursuit son projet pilote sur la cotation en cents et, d'un point de vue concurrentiel, nous nous devons d'offrir à notre clientèle les mêmes conditions de marché. Par conséquent, nous recommandons que le projet pilote sur la cotation en cents se poursuive en introduisant dix nouvelles classes d'options durant le mois de juillet 2008 avec comme objectif que la totalité des classes du projet représente environ 50 % de notre volume quotidien, et qu'une troisième analyse d'impact soit préparée à l'attention de l'Autorité sur les classes initiales ainsi que sur les nouvelles classes, trois mois après l'introduction de celles-ci. Si le marché américain adopte officiellement la cotation en cents dans sa forme actuelle ou sous une autre forme, nous serions disposés à aller de l'avant avec l'implantation de la cotation en cents sur une partie ou la totalité de nos classes d'options.

Proposition de calendrier pour la mise en vigueur de la cotation en cents pour l'ensemble des classes

La Bourse soumettra par circulaire une liste de dix nouvelles classes d'options qui feront l'objet d'une cotation en cents.

ANNEXE 1

Distribution des ordres pour la période de janvier 2005 à juin 2006

Min	Max	Nombre d'ordres			Nombre de contrats total			Taille moyenne d'un ordre	Taille moyenne d'un ordre Cum			
			%	Cum		%	Cum					
1	10	1,011,840	42.6040%	1,011,840	42.6040%	7,257,668	10.00%	7,257,668	10.00%	7	7	
11	20	315,135	13.2689%	1,326,975	55.8729%	5,636,426	7.76%	12,894,094	17.76%	18	10	
21	25	45,312	1.9079%	1,372,287	57.7808%	1,099,475	1.51%	13,993,569	19.27%	24	10	
26	30	60,916	2.5649%	1,433,203	60.3457%	1,803,846	2.48%	15,797,415	21.76%	30	11	
31	40	40,290	1.6964%	1,473,493	62.0421%	1,537,417	2.12%	17,334,832	23.88%	38	12	
41	50	812,730	34.2204%	2,286,223	96.2625%	40,596,524	55.92%	57,931,356	79.79%	50	25	
51	100	47,560	2.0025%	2,333,783	98.2650%	3,983,112	5.49%	61,914,468	85.28%	84	27	
101	500	40,040	1.6859%	2,373,823	99.9509%	9,467,626	13.04%	71,382,094	98.32%	236	30	
501	1,000	859	0.0362%	2,374,682	99.9871%	706,579	0.97%	72,088,673	99.29%	823	30	
1,001	1,500	167	0.0070%	2,374,849	99.9941%	189,583	0.26%	72,278,256	99.55%	1,135	30	
1,501	2,000	88	0.0037%	2,374,937	99.9979%	164,705	0.23%	72,442,961	99.78%	1,872	31	
2,001	3,000	36	0.0015%	2,374,973	99.9994%	90,774	0.13%	72,533,735	99.90%	2,522	31	
3,001	4,000	4	0.0002%	2,374,977	99.9995%	15,523	0.02%	72,549,258	99.93%	3,881	31	
4,001	5,000	11	0.0005%	2,374,988	100.0000%	53,800	0.07%	72,603,058	100.00%	4,891	31	
1	5,000	<u>2,374,988</u>			<u>72,603,058</u>			<u>100%</u>				
Taille moyenne d'un ordre										31 contrats		