

**CIRCULAIRE 062-24**

Le 27 mai 2024

**AUTOCERTIFICATION**

**MODIFICATIONS DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN DE LANCER UNE FONCTIONNALITÉ D'ENCHÈRE D'APPLICATION GARANTIE ET D'AUTOMATISER LES STRATÉGIES D'OPTIONS CONDITIONNELLES À DES ACTIONS**

Le 26 octobre 2023, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications des règles de Bourse de Montréal Inc. afin de lancer une fonctionnalité d'enchère d'application garantie et d'automatiser les stratégies d'options conditionnelles à des actions. Ces modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

La version amendée que vous trouverez ci-jointe entrera en vigueur le **31 mai 2024**, après la fermeture des marchés<sup>1</sup>. Veuillez noter que la nouvelle version des règles sera également disponible sur le site web de la Bourse ([www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)).

Les modifications visées par la présente circulaire ont fait l'objet d'une sollicitation de commentaires publiée par la Bourse le 9 novembre 2023 (voir la circulaire [133-23](#)). Suite à la publication de cette circulaire, la Bourse a reçu des commentaires. Veuillez trouver ci-joint le sommaire de ces commentaires de même que les réponses de la Bourse à ceux-ci.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Dima Ghozaiel, Conseillère juridique par courriel au [dima.ghozaiel@tmx.com](mailto:dima.ghozaiel@tmx.com).

Dima Ghozaiel  
Conseillère juridique  
Bourse de Montréal Inc.

---

<sup>1</sup> La fonctionnalité d'enchère d'application garantie sera activée le 3 juin 2024 à l'égard des options sur actions, des options sur FNB et des stratégies définies par l'utilisateur (« SDU ») d'options à options sur actions et d'options sur FNB. Le lancement de la fonctionnalité de couverture par des actions aura lieu à une date ultérieure, sous réserve de la réalisation du processus réglementaire.

## LIBELLÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES

### VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

#### Article 1.101 Définitions

[...]

Enchère (Auction) désigne une phase d'enchère au cours de laquelle un seul ordre, appelé ordre à exécution garantie, est exposé sur le marché de la Bourse pendant un délai prescrit.

Identifiant d'enchère (Auction ID) désigne un identifiant unique attribué à chaque Enchère.

Ordre à exécution garantie (Must Be Filled ou MBF) désigne un ordre d'enchère dont l'exécution est garantie.

[...]

#### Article 6.110 Ordres

(a) Pour être considéré valide, un ordre doit comporter le nom ou le symbole du Produit Inscrit, une mention indiquant s'il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente, la quantité de titres visés, des instructions précises quant au prix et aux conditions préalables à l'exécution, ainsi que le type et l'attribut de durée de l'ordre.

(b) Les types d'ordres suivants peuvent être inscrits dans le Système de Négociation Électronique :

[...]

(ix) Ordre d'enchère. Un ordre d'enchère est composé d'un ordre d'achat et d'un ordre de vente, dont l'un des deux est défini comme étant un Ordre à exécution garantie.

(x) Ordre d'amélioration. Un ordre d'amélioration est associé à un ordre d'enchère et comporter l'Identifiant d'enchère pertinent. Toute quantité qu'il reste après l'exécution de l'ensemble des ordres d'amélioration et la fin de l'Enchère est annulée.

#### Article 6.115 Identification des ordres

[...]

(b) Les Participants Agréés doivent s'assurer que le « marqueur d'opération préarrangée » est inclus lors de la saisie dans le Système de Négociation de chaque ordre transmis conformément à l'article 6.202 ou l'article 6.205. Cette exigence ne s'applique au paragraphe (c), au sous-paragraphe (d)(i), ~~ou~~ au paragraphe (e) ou au paragraphe (f) de l'article 6.205.

[...]

## Article 6.205 Opérations préarrangées

(a) Dispositions générales. Pour les fins du présent Article, le terme « communication » signifie toute communication visant à identifier l'intérêt pour l'exécution d'une Opération dans le Système de Négociation Électronique avant l'exposition de l'ordre sur le marché. Toute communication portant sur un ordre potentiel, sur la taille, le côté du marché ou le prix d'un ordre sera considérée comme une communication en vue de préarranger une Opération.

(b) Les parties à une Opération peuvent entamer des communications en vue de préarranger dans le Système de Négociation Électronique une Opération portant sur le volume minimal indiqué de dérivés admissibles lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire, selon les conditions suivantes :

(i) le client doit consentir à ce que le Participant Agréé entame en son nom des communications de préarrangement. Le consentement d'un client, quel qu'en soit la forme, doit être communiqué à la Bourse sur demande;

(ii) après la saisie du premier ordre pour l'Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique, les parties doivent attendre la fin du délai indiqué ci-dessous avant de saisir le second ordre de l'Opération préarrangée :

[...]

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	DÉLAI	SEUIL DE VOLUME MINIMAL*
<b>Options sur actions et sur FNB :</b>		
Tous mois d'échéance	0 secondes	≥ <del>500</del> <sup>250</sup> contrats
Tous mois d'échéance	<del>5 secondes</del> <sup>1 seconde</sup>	< <del>500</del> <sup>250</sup> contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	<del>04</del> secondes ( <u>aucun délai prescrit pour les ordres visés par une enchère</u> )	≥ 500 contrats <del>Aucun seuil</del>
<u>Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur</u>	<u>5 secondes (aucun délai prescrit pour les ordres visés par une enchère)</u>	< <u>500 contrats</u>
<b>Options sur devises</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats

Tous mois d'échéance	1 seconde	< 100 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil
<b>Options sur indices :</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 50 contrats
Tous mois d'échéance	1 seconde	< 50 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil

*Le seuil de volume minimal décrit dans le tableau ci-dessus, lorsqu'appliqué à une stratégie, réfère au volume négocié de la stratégie à plusieurs instruments applicable, et non pas à la somme de ses pattes.*

*Le volume considéré comme seuil de volume minimal correspond au volume résiduel une fois que tous les ordres à cours limité en attente à un cours égal ou meilleur au prix de l'Opération préarrangée ont obtenu la priorité.*

(iii) L'ordre de la partie qui initie les communications sur l'Opération préarrangée est le premier saisi dans le Système de Négociation Électronique, à moins que les parties n'en conviennent autrement dans le cadre de leurs négociations. Le consentement d'un client, quel qu'en soit la forme, doit être communiqué à la Bourse sur demande. Toutefois, dans le cas d'une Opération préarrangée entre un Participant Agréé et un client pour une Option sur action, sur fonds négocié en bourse ou sur indice, l'ordre du client est toujours saisi en premier dans le Système de Négociation Électronique, qu'il ait ou non initié les communications.

(iv) Les ordres à cours limité qui sont en attente dans le registre central des ordres à cours limité au moment où est saisi le premier ordre de l'Opération préarrangée et dont le cours est plus avantageux ou correspond au prix du premier ordre sont appariés avec le premier ordre saisi. La partie résiduelle de l'ordre initial peut être appariée avec le second ordre lorsqu'il est saisi dans le Système de Négociation Électronique.

(v) Les parties ne peuvent cumuler des ordres non liés en vue d'atteindre le seuil de volume minimal pour une Opération préarrangée.

(vi) Les parties aux communications de préarrangement doivent s'abstenir de communiquer à un tiers les détails de la négociation ou de saisir un ordre afin de tirer parti de la négociation au cours des communications, sauf dans la mesure permise par le présent Article.

(c) Ordres fermes. Les ordres fermes ne peuvent servir à exécuter une Opération visant des produits admissibles avec un délai prescrit supérieur à zéro secondes mentionnés au présent Article ou à l'Article 6.202. Les ordres fermes ne peuvent être utilisés uniquement que pour des Opérations sur produits admissibles et doivent respecter les seuils de volume minimal suivants :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES POUR LES ORDRES FERMES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Tous mois d'échéance et excluant les stratégies SDU	
Options sur actions et sur FNB	<del>500</del> 250 contrats

Le seuil de volume minimal décrit dans le tableau ci-dessus, lorsqu'appliqué à une stratégie, réfère au volume négocié de la stratégie à plusieurs instruments applicable, et non pas à la somme de ses pattes.

(d) Opérations sur produits admissibles avec délai prescrit. Les parties peuvent entamer des communications en vue de préarranger une Opération dans le Système de Négociation Électronique lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire, conformément aux conditions du paragraphe (a) du présent Article. *Toutefois* :

(i) dans le cas d'une Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique portant sur un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal à un prix situé entre le cours acheteur et le cours vendeur, les parties peuvent, à leur discrétion, saisir l'Opération préarrangée comme un ordre d'enchère ou un ordre ferme dans le mécanisme d'exécution d'applications sans délai d'affichage de la Bourse, sujet aux conditions prévues aux x paragraphes (c) et (f) du présent Article; ou

(ii) dans le cas qu'une Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique portant sur un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal à un prix égal ou entre les cours acheteur et le cour vendeur, les parties peuvent saisir le premier et le second ordre de l'Opération préarrangée sans délai entre les deux. L'Opération est toutefois exposée au risque d'exécution (incluant la priorité des ordres à cours limité en attente à un prix plus avantageux ou égal à celui de l'Opération préarrangée).

(iii) dans le cas où une Opération préarrangée est d'un montant inférieur au seuil minimal, les parties peuvent saisir l'Opération préarrangée sous forme d'ordre d'enchère sous réserve des conditions prévues au paragraphe (f) du présent Article ou en exposant l'opération d'un sens sur le marché pendant le délai minimum prescrit prévu au paragraphe (b) du présent Article avant de saisir l'opération de sens contraire conformément à l'Article 6.114.

(e) Opération stratégie visant des Options sur actions, des Options sur fonds négociés en bourse, des Options sur Indices boursiers et des Options sur devises avec Garantie d'exécution d'au moins 50%. Les parties à une Opération stratégie d'Options peuvent entamer des communications en vue de préarranger l'Opération lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire. Dans certaines circonstances prescrites par la Bourse, le Participant Agréé peut communiquer avec un Superviseur de Marché pour lui donner les renseignements sur l'Opération envisagée, dont la quantité totale, le prix, le ou les sens de l'Opération, une description des pattes composant la stratégie et le nom de la contrepartie approuvée., selon les conditions suivantes :

- ~~(i) — les Mainteneurs de Marché peuvent participer à l'Opération et fournir jusqu'à 50 % du volume de l'Opération préarrangée;~~
- ~~(ii) — chaque Participant Agréé doit contacter un Superviseur de Marché et donner les détails de l'Opération envisagée soit : la quantité totale, le prix, le ou les côtés de l'Opération, les parties de la stratégie et l'identité des Participants Agréés qui ont accepté de soumettre l'ordre de sens contraire; et~~
- ~~(iii) — un Participant Agréé pourra exécuter l'Opération sur le volume restant (au moins 50% du volume plus tout volume non pris dans les 50% offerts aux Mainteneurs de Marché).~~

(f) Ordres visés par une enchère. Les ordres visés par une enchère peuvent servir à exécuter toute Opération prévue dans le présent Article ou à l'Article 6.202, selon ce que prescrit la Bourse, conformément à l'Article 6.114 et sous réserve des conditions suivantes :

- (i) Dans le cas d'une Opération préarrangée d'un montant inférieur au seuil de volume minimal\*, les parties se réservent le droit de saisir l'Opération préarrangée sous forme d'ordre d'enchère, ce qui déclenche une Enchère.
- (ii) Dans le cas d'une Opération préarrangée d'un montant égal ou supérieur au seuil de volume minimal\*, les parties se réservent le droit de choisir, puis d'exécuter un ordre d'enchère sous forme d'application avec un délai prescrit de zéro seconde, sans déclencher d'Enchère, pour les produits ci-après uniquement et sous réserve du seuil de volume minimal :

<u>OPTIONS ADMISSIBLES AUX ORDRES VISÉS PAR UNE ENCHÈRE SAISIS SOUS FORME D'APPLICATIONS AVEC DÉLAI DE ZÉRO SECONDE</u>	<u>SEUIL DE VOLUME MINIMAL</u>
<u>Tous mois d'échéance et incluant les stratégies SDU</u>	
<u>Options sur actions et sur FNB</u>	<u>500 contrats</u>

\* Le volume considéré comme seuil de volume minimal correspond au volume résiduel une fois que tous les ordres à cours limité en attente à un cours égal ou meilleur au prix de l'Opération préarrangée ont obtenu la priorité.

- (iii) Lors d'une Enchère, chaque propriétaire réel peut soumettre un maximum d'un ordre d'amélioration ou ordre régulier par prix.

### **Article 11.306 Unité minimale de fluctuation des Primes**

À moins que la Bourse en décide autrement, les unités minimales de fluctuation des Primes sont les suivantes :

- (a) Pour les Options sur actions exclues du programme de cotations en cents:

(i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.

(ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.

(b) Pour les Options sur actions faisant partie du programme de cotations en cents:

(i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.

(ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.

(c) Pour les Options sur actions et sur FNB, les ordres visés par une enchère et les ordres d'amélioration qui sont appariés à un ordre d'enchère peuvent être cotés avec une unité de fluctuation de 0,0001 \$. Les ordres d'amélioration qui améliorent le cours d'un ordre d'enchère doivent respecter les unités de fluctuation prévues aux paragraphes (a) et (b) de l'Article 11.306 ci-dessus.

## **Annexe 6B-2 DESCRIPTION**

[...]

(c) Exécution par le Service des Opérations de marché

Toutes les stratégies d'options doivent être exécutées au moyen de la fonctionnalité SDU de la Bourse. Nonobstant ce qui précède, s'il est impossible d'élaborer et de diffuser une stratégie au moyen de la SDU parce que cette dernière ne prend pas en charge ce type de stratégie parce qu'une patte de la stratégie comporte les actions sous-jacentes, le Participant Agréé peut néanmoins soumettre une stratégie en respectant la procédure suivante :

(i) Le Participant Agréé communique avec le Service des Opérations de marché et indique la stratégie d'Options voulue. Il précise les Séries d'Options impliquées, le ratio de quantité, le prix ainsi que la quantité totale de l'ordre. Le Participant Agréé doit avoir reçu l'ordre et en avoir enregistré l'heure et la date avant de communiquer avec le Service des Opérations de marché. Si la stratégie voulue comporte une patte en actions, le Participant Agréé indique également le cours de référence du sous-jacent et le nombre d'actions visées par la stratégie.

[...]

~~(d) — Exécution d'une application sur des stratégies impliquant des Options~~

~~(i) — Les applications assorties d'une garantie d'exécution d'au moins 50 % ne sont pas acceptées par voie électronique. Veuillez vous référer à l'Article 6.205.~~

(ii) ~~Les applications sur les stratégies d'Options sur actions non assorties d'une garantie d'exécution d'au moins 50 % sont acceptées par voie électronique. Veuillez vous référer à l'Article 6.202.~~



## VERSION AU PROPRE

### **Article 1.101 Définitions**

[...]

Enchère (Auction) désigne une phase d'enchère au cours de laquelle un seul ordre, appelé ordre à exécution garantie, est exposé sur le marché de la Bourse pendant un délai prescrit.

Identifiant d'enchère (Auction ID) désigne un identifiant unique attribué à chaque Enchère.

Ordre à exécution garantie (Must Be Filled ou MBF) désigne un ordre d'enchère dont l'exécution est garantie.

[...]

### **Article 6.110 Ordres**

(a) Pour être considéré valide, un ordre doit comporter le nom ou le symbole du Produit Inscrit, une mention indiquant s'il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente, la quantité de titres visés, des instructions précises quant au prix et aux conditions préalables à l'exécution, ainsi que le type et l'attribut de durée de l'ordre.

(b) Les types d'ordres suivants peuvent être inscrits dans le Système de Négociation Électronique :

[...]

(ix) Ordre d'enchère. Un ordre d'enchère est composé d'un ordre d'achat et d'un ordre de vente, dont l'un des deux est défini comme étant un Ordre à exécution garantie.

(x) Ordre d'amélioration. Un ordre d'amélioration est associé à un ordre d'enchère et comporter l'Identifiant d'enchère pertinent. Toute quantité qu'il reste après l'exécution de l'ensemble des ordres d'amélioration et la fin de l'Enchère est annulée.

### **Article 6.115 Identification des ordres**

[...]

(b) Les Participants Agréés doivent s'assurer que le « marqueur d'opération préarrangée » est inclus lors de la saisie dans le Système de Négociation de chaque ordre transmis conformément à l'article 6.202 ou l'article 6.205. Cette exigence ne s'applique au paragraphe (c), au sous-paragraphe (d)(i), au paragraphe (e) ou au paragraphe (f) de l'article 6.205.

[...]

**Article 6.205****Opérations préarrangées**

(a) Dispositions générales. Pour les fins du présent Article, le terme « communication » signifie toute communication visant à identifier l'intérêt pour l'exécution d'une Opération dans le Système de Négociation Électronique avant l'exposition de l'ordre sur le marché. Toute communication portant sur un ordre potentiel, sur la taille, le côté du marché ou le prix d'un ordre sera considérée comme une communication en vue de préarranger une Opération.

(b) Les parties à une Opération peuvent entamer des communications en vue de préarranger dans le Système de Négociation Électronique une Opération portant sur le volume minimal indiqué de dérivés admissibles lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire, selon les conditions suivantes :

(i) le client doit consentir à ce que le Participant Agréé entame en son nom des communications de préarrangement. Le consentement d'un client, quel qu'en soit la forme, doit être communiqué à la Bourse sur demande;

(ii) après la saisie du premier ordre pour l'Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique, les parties doivent attendre la fin du délai indiqué ci-dessous avant de saisir le second ordre de l'Opération préarrangée :

[...]

<b>DÉRIVÉS ADMISSIBLES</b>	<b>DÉLAI</b>	<b>SEUIL DE VOLUME MINIMAL*</b>
<b>Options sur actions et sur FNB :</b>		
Tous mois d'échéance	0 secondes	≥ 500 contrats
Tous mois d'échéance	5 secondes	< 500 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	0 secondes (aucun délai prescrit pour les ordres visés par une enchère)	≥ 500 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	5 secondes (aucun délai prescrit pour les ordres visés par une enchère)	< 500 contrats
<b>Options sur devises</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats

Tous mois d'échéance	1 seconde	< 100 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil
<b>Options sur indices :</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 50 contrats
Tous mois d'échéance	1 seconde	< 50 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil

*Le seuil de volume minimal décrit dans le tableau ci-dessus, lorsqu'appliqué à une stratégie, réfère au volume négocié de la stratégie à plusieurs instruments applicable, et non pas à la somme de ses pattes.*

*Le volume considéré comme seuil de volume minimal correspond au volume résiduel une fois que tous les ordres à cours limité en attente à un cours égal ou meilleur au prix de l'Opération préarrangée ont obtenu la priorité.*

(iii) L'ordre de la partie qui initie les communications sur l'Opération préarrangée est le premier saisi dans le Système de Négociation Électronique, à moins que les parties n'en conviennent autrement dans le cadre de leurs négociations. Le consentement d'un client, quel qu'en soit la forme, doit être communiqué à la Bourse sur demande. Toutefois, dans le cas d'une Opération préarrangée entre un Participant Agréé et un client pour une Option sur action, sur fonds négocié en bourse ou sur indice, l'ordre du client est toujours saisi en premier dans le Système de Négociation Électronique, qu'il ait ou non initié les communications.

(iv) Les ordres à cours limité qui sont en attente dans le registre central des ordres à cours limité au moment où est saisi le premier ordre de l'Opération préarrangée et dont le cours est plus avantageux ou correspond au prix du premier ordre sont appariés avec le premier ordre saisi. La partie résiduelle de l'ordre initial peut être appariée avec le second ordre lorsqu'il est saisi dans le Système de Négociation Électronique.

(v) Les parties ne peuvent cumuler des ordres non liés en vue d'atteindre le seuil de volume minimal pour une Opération préarrangée.

(vi) Les parties aux communications de préarrangement doivent s'abstenir de communiquer à un tiers les détails de la négociation ou de saisir un ordre afin de tirer parti

de la négociation au cours des communications, sauf dans la mesure permise par le présent Article.

(c) Ordres fermes. Les ordres fermes ne peuvent servir à exécuter une Opération visant des produits admissibles avec un délai prescrit supérieur à zéro secondes mentionnés au présent Article ou à l'Article 6.202. Les ordres fermes ne peuvent être utilisés uniquement que pour des Opérations sur produits admissibles et doivent respecter les seuils de volume minimal suivants :

<b>DÉRIVÉS ADMISSIBLES POUR LES ORDRES FERMES</b>	<b>SEUIL DE VOLUME MINIMAL</b>
<b>Tous mois d'échéance et excluant les stratégies SDU</b>	
Options sur actions et sur FNB	500 contrats

*Le seuil de volume minimal décrit dans le tableau ci-dessus, lorsqu'appliqué à une stratégie, réfère au volume négocié de la stratégie à plusieurs instruments applicable, et non pas à la somme de ses pattes.*

(d) Opérations sur produits admissibles avec délai prescrit. Les parties peuvent entamer des communications en vue de préarranger une Opération dans le Système de Négociation Électronique lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire, conformément aux conditions du paragraphe (a) du présent Article. *Toutefois* :

(i) dans le cas d'une Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique portant sur un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal à un prix situé entre le cours acheteur et le cours vendeur, les parties peuvent, à leur discrétion, saisir l'Opération préarrangée comme un ordre d'enchère ou un ordre ferme dans le mécanisme d'exécution d'applications sans délai d'affichage de la Bourse, sujet aux conditions prévues aux paragraphes (c) et (f) du présent Article; ou

(ii) dans le cas qu'une Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique portant sur un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal à un prix égal ou entre les cours acheteur et le cour vendeur, les parties peuvent saisir le premier et le second ordre de l'Opération préarrangée sans délai entre les deux. L'Opération est toutefois exposée au risque d'exécution (incluant la priorité des ordres à cours limité en attente à un prix plus avantageux ou égal à celui de l'Opération préarrangée).

(iii) dans le cas où une Opération préarrangée est d'un montant inférieur au seuil minimal, les parties peuvent saisir l'Opération préarrangée sous forme d'ordre d'enchère sous réserve des conditions prévues au paragraphe (f) du présent Article ou en exposant

l'opération d'un sens sur le marché pendant le délai minimum prescrit prévu au paragraphe (b) du présent Article avant de saisir l'opération de sens contraire conformément à l'Article 6.114.

(e) Opération stratégie visant des Options sur actions, des Options sur fonds négociés en bourse, des Options sur Indices boursiers et des Options sur devises . Les parties à une Opération stratégie d'Options peuvent entamer des communications en vue de préarranger l'Opération lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire. Dans certaines circonstances prescrites par la Bourse, le Participant Agréé peut communiquer avec un Superviseur de Marché pour lui donner les renseignements sur l'Opération envisagée, dont la quantité totale, le prix, le ou les sens de l'Opération, une description des pattes composant la stratégie et le nom de la contrepartie approuvée. (f) Ordres visés par une enchère. Les ordres visés par une enchère peuvent servir à exécuter toute Opération prévue dans le présent Article ou à l'Article 6.202, selon ce que prescrit la Bourse, conformément à l'Article 6.114 et sous réserve des conditions suivantes :

- (i) Dans le cas d'une Opération préarrangée d'un montant inférieur au seuil de volume minimal\*, les parties se réservent le droit de saisir l'Opération préarrangée sous forme d'ordre d'enchère, ce qui déclenche une Enchère.
- (ii) Dans le cas d'une Opération préarrangée d'un montant égal ou supérieur au seuil de volume minimal\*, les parties se réservent le droit de choisir, puis d'exécuter un ordre d'enchère sous forme d'application avec un délai prescrit de zéro seconde, sans déclencher d'Enchère, pour les produits ci-après uniquement et sous réserve du seuil de volume minimal :

OPTIONS ADMISSIBLES AUX ORDRES VISÉS PAR UNE ENCHÈRE SAISIS SOUS FORME D'APPLICATIONS AVEC DÉLAI DE ZÉRO SECONDE	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
<b>Tous mois d'échéance et incluant les stratégies SDU</b>	
Options sur actions et sur FNB	500 contrats

\* Le volume considéré comme seuil de volume minimal correspond au volume résiduel une fois que tous les ordres à cours limité en attente à un cours égal ou meilleur au prix de l'Opération préarrangée ont obtenu la priorité.

- (iii) Lors d'une Enchère, chaque propriétaire réel peut soumettre un maximum d'un ordre d'amélioration ou ordre régulier par prix.

**Article 11.306 Unité minimale de fluctuation des Primes**

À moins que la Bourse en décide autrement, les unités minimales de fluctuation des Primes sont les suivantes :

- (a) Pour les Options sur actions exclues du programme de cotations en cents:
  - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
  - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (b) Pour les Options sur actions faisant partie du programme de cotations en cents:
  - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
  - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (c) Pour les Options sur actions et sur FNB, les ordres visés par une enchère et les ordres d'amélioration qui sont appariés à un ordre d'enchère peuvent être cotés avec une unité de fluctuation de 0,0001 \$. Les ordres d'amélioration qui améliorent le cours d'un ordre d'enchère doivent respecter les unités de fluctuation prévues aux paragraphes (a) et (b) de l'Article 11.306 ci-dessus.

**Annexe 6B-2 DESCRIPTION**

[...]

- (c) Exécution par le Service des Opérations de marché

Toutes les stratégies d'options doivent être exécutées au moyen de la fonctionnalité SDU de la Bourse. Nonobstant ce qui précède, s'il est impossible d'élaborer et de diffuser une stratégie au moyen de la SDU parce que cette dernière ne prend pas en charge ce type de stratégie parce qu'une patte de la stratégie comporte les actions sous-jacentes, le Participant Agréé peut néanmoins soumettre une stratégie en respectant la procédure suivante :

- (i) Le Participant Agréé communique avec le Service des Opérations de marché et indique la stratégie d'Options voulue. Il précise les Séries d'Options impliquées, le ratio de quantité, le prix ainsi que la quantité totale de l'ordre. Le Participant Agréé doit avoir reçu l'ordre et en avoir enregistré l'heure et la date avant de communiquer avec le Service des Opérations de marché. Si la stratégie voulue comporte une patte en actions, le Participant Agréé indique également le cours de référence du sous-jacent et le nombre d'actions visées par la stratégie.

[...]

**Bourse de Montréal – Application garantie**  
**Résumé des commentaires reçus et réponses de la Bourse de Montréal**

N°	Catégorie de participants	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
1.	Banque	Combien de temps exactement dure le processus d'enchère?	<p>Pour les options simples et les stratégies d'options sur options : 1 seconde.</p> <p>Pour les options avec stratégies sur actions : 5 secondes.</p>
2.		<p>Selon la mention suivante, qui figure dans la circulaire : « (iii) Lors d'une Enchère, chaque propriétaire réel peut soumettre un maximum d'un ordre d'amélioration ou ordre régulier par prix. »</p> <p>Pouvez-vous préciser le sens exact de cet énoncé?</p>	<p>Lors d'une enchère, un seul ordre d'amélioration est permis (la définition d'<i>ordre d'amélioration</i> figure à l'article 6.110, dans l'annexe de l'analyse).</p> <p>Des ordres réguliers peuvent être passés à de multiples prix (à condition que ces prix diffèrent du prix de l'ordre d'amélioration).</p>
2a.		<p>Selon ce que nous comprenons, en tant que mainteneur de marché, nous pouvons passer un ordre par prix à compter de l'ouverture de l'enchère jusqu'à la fermeture. Donc, par exemple, si une application est exécutée à 1,00 (le client étant vendeur), les ordres suivants peuvent être transmis sans possibilité de modification, à moins qu'il s'agisse d'un nouveau prix.</p> <p>Achat 300 contrats à 1,00  Achat 20 contrats à 1,01  Achat 20 contrats à 1,02  Achat 20 contrats à 1,03  Achat 20 contrats à 1,04</p>	<p>Oui, vous avez bien compris. N'oubliez pas que dans votre exemple, un seul de ces ordres peut être un ordre d'amélioration (depuis une connexion unique) et les autres (ou tous les ordres) devront être des ordres réguliers.</p> <p>Remarque : Tel que l'indique la définition d'ordre d'amélioration, cet ordre est annulé à la fin de l'enchère, tandis que les ordres réguliers ne le sont pas et demeurent dans le registre des ordres.</p>

		Veuillez nous indiquer si nous avons bien compris ou, sinon, nous fournir des éclaircissements.																	
3.		Est-ce que les participants peuvent observer le registre des ordres en temps réel durant le processus d'enchère?	Oui.																
4.		Quelles sont les règles pour ce qui est du fractionnement d'une opération en cas de prix identiques?	Fractionnement en parts égales.																
4a.		<p>Selon ce que nous comprenons, la priorité temporelle ne procure aucun avantage et les attributions ne sont pas établies au prorata en fonction de la taille indiquée (mais plutôt également, selon le prix). Prière de confirmer.</p> <p>Prenons l'exemple suivant :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 400 contrats appliqués à 1,00 (le client est vendeur). Cours acheteur/vendeur à 0,90 / 1,20 au moment de l'opération</li> <li>• Trois ordres d'amélioration sont passés par trois mainteneurs de marché (MM A, MM B et MM C).</li> </ul> <p>Séquence d'envoi des ordres – premier : A; deuxième : B; troisième : C.</p> <p>Les prix transmis étaient : pour A, cours acheteur de 1,02 pour 400 contrats; pour B, cours acheteur de 1,02 pour 200 contrats; pour C, cours acheteur de 1,03 pour 100 contrats.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>MM</th> <th>Envoi</th> <th>Cours</th> <th>Quant.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A</td> <td>t + 0,01 s</td> <td>1,02</td> <td>400</td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>t + 0,02 s</td> <td>1,02</td> <td>200</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>t + 0,03 s</td> <td>1,03</td> <td>100</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> <li>• De quelle manière sera répartie cette opération entre les trois mainteneurs de marché?</li> </ul>	MM	Envoi	Cours	Quant.	A	t + 0,01 s	1,02	400	B	t + 0,02 s	1,02	200	C	t + 0,03 s	1,03	100	<p>Oui, l'attribution se fait de manière égale.</p> <p>Elle est répartie comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 100 contrats pour le mainteneur de marché C;</li> <li>- 150 contrats pour le mainteneur de marché A;</li> <li>- 150 contrats pour le mainteneur de marché B.</li> </ul>
MM	Envoi	Cours	Quant.																
A	t + 0,01 s	1,02	400																
B	t + 0,02 s	1,02	200																
C	t + 0,03 s	1,03	100																



<p><b>5.C</b></p>		<p>Reprenons l'exemple fourni à la question n° 4. Si l'initiateur de l'application souhaite évaluer l'ordre d'amélioration à 1,02 (pour un ordre de taille maximale), quelle quantité obtiendra l'initiateur de l'application?</p> <p>Toujours selon l'exemple fourni à la question n° 4, si le cours acheteur des trois mainteneurs de marché (A, B et C) est de 1,03 et que l'initiateur de l'application vise un appariement à 1,03 à une taille maximale, quelle quantité obtiendra chacune des parties (y compris l'initiateur de l'application)?</p> <p>L'initiateur de l'application peut-il saisir des ordres dans le cadre de l'enchère (un ordre par prix) à l'instar des mainteneurs de marché, même en ayant la possibilité d'obtenir la totalité du volume si son offre finale est supérieure à celles des mainteneurs de marché?</p>	<p>L'initiateur de l'application obtiendra 50 % du volume total. Elle est répartie comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 100 contrats pour le mainteneur de marché C;</li> <li>- 200 contrats pour l'initiateur de l'application (50 % de la quantité initiale);</li> <li>- 50 contrats pour le mainteneur de marché A;</li> <li>- 50 contrats pour le mainteneur de marché B.</li> </ul> <p>L'initiateur de l'application achètera 50 % du volume initial de 400 contrats, soit 200 contrats.</p> <p>Les 200 contrats restants seront répartis au prorata entre les trois mainteneurs de marché (67-67-66) sur la base du premier entré, premier sorti.</p> <p>Oui, l'initiateur de l'application peut saisir des ordres réguliers à l'instar des mainteneurs de marché.</p> <p>Il faut garder en tête que des ordres réguliers peuvent être passés à de multiples prix (à condition que ces prix diffèrent du prix de l'ordre initial).</p>
<p><b>6.</b></p>		<p>Lors d'un entretien avec un représentant de la MX, celui-ci a mentionné qu'à l'établissement d'une stratégie définie par l'utilisateur (SDU), il faudra attendre un certain temps avant de pouvoir exécuter une application (qui déclencherait une enchère) sur la</p>	<p>Il n'y a aucun délai.</p>

		nouvelle SDU. Il n'est fait mention d'aucun délai de ce genre dans la circulaire. Est-il prévu de mettre en place un tel délai et, le cas échéant, quel serait-il?	
	<b>Commentaires</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lorsque la durée de l'enchère est connue et que les ordres peuvent être observés et mis à jour par tous les participants jusqu'à la fin de l'enchère, nous craignons que le résultat de l'enchère devienne davantage une question de supériorité technologique que de capacité à établir le prix le plus avantageux pour le client. Le mainteneur de marché le plus rapide sera en mesure d'observer les autres ordres et de mettre à jour son propre ordre au tout dernier moment, ce qui lui permettra de réaliser une exécution optimale (sans jamais dévoiler combien il est réellement disposé à payer). Les mainteneurs de marché disposant d'une technologie moins avancée seront toujours désavantagés au moment précédant tout juste la fermeture de l'enchère.</li> </ul>	Le modèle proposé par la Bourse est fondé sur la transparence et il permet aux participants de rivaliser pour un meilleur prix et au courtier d'égaliser ce prix, ce qui ne serait pas possible dans le cas d'une enchère à l'aveugle.
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Dans le cas d'une enchère à l'aveugle, les participants sont invités à offrir leur meilleur prix dès le départ, si bien que le facteur rapidité ne constitue pas un enjeu.</li> </ul>	Le mécanisme d'enchère de la Bourse encourage également les participants à saisir leur meilleure offre dès le départ afin d'assurer la meilleure exécution pour le client final.

N°	Participant	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
----	-------------	-------------------------	---------------------

	Catégorie		
1.	Banque	<p>Tel qu'il est indiqué à l'article 6.205 – Opérations préarrangées, les modifications proposées influenceront sur toutes les opérations sur options préarrangées, bien que la circulaire ne fasse état que des motifs et des avantages de l'automatisation des transactions conditionnelles sur options, lesquelles représentent actuellement moins de 10 % du nombre d'opérations en bloc exécutées à la Bourse.</p> <p>Selon les modifications proposées à l'article 6.205 (b) (ii) et (c), tous les participants seraient tenus d'apporter des changements à leurs plateformes technologiques afin de s'adapter, même si rien n'indique que la majorité des utilisateurs ont manifesté de l'intérêt à l'égard de cette nouvelle fonction.</p>	<p>La circulaire décrit également les motifs et les avantages de l'adoption de l'enchère d'application garantie. La circulaire indique entre autres ceci : « Il [le mécanisme d'enchères] permettra notamment d'améliorer le prix d'exécution et d'augmenter les interactions dans le registre central des ordres, ce qui devrait mener à une amélioration de la qualité et de la liquidité du marché à l'écran. » Ces avantages influenceront automatiquement sur les opérations de moins de 500 contrats transmises au moyen de la fonctionnalité d'enchères d'application garantie. Pour les opérations de plus de 500 contrats, les participants qui souhaitent recourir à la fonctionnalité d'enchère d'application garantie peuvent décider s'ils veulent ou non que leur opération fasse l'objet du processus d'enchère ou d'une application à zéro seconde.</p> <p>De plus, si les participants ne souhaitent pas recourir à la fonctionnalité d'enchère d'application garantie, ils peuvent choisir de transmettre leurs applications au moyen de la fonctionnalité d'ordre ferme comme dans le processus actuel, le seuil de volume minimal des applications passant de 250 à 500 contrats.</p>
2.		<p>Par conséquent, Valeurs mobilières TD suggère de conserver la règle actuelle telle quelle pour les opérations préarrangées ordinaires (c.-à-d. le délai prescrit de 0 s pour un seuil de volume minimal supérieur ou égal à 250 contrats, et à 1 s autrement) et de maintenir à 250 contrats le seuil de volume minimal pour les ordres fermes.</p> <p>À l'article 6.205 (b) (ii), le libellé additionnel qui suit contredit le principe de la meilleure exécution : « Le volume considéré comme seuil de volume minimal</p>	<p>Veillez préciser ce que vous entendez par « [...] le libellé additionnel qui suit contredit le principe de la meilleure exécution : "Le volume considéré comme seuil de volume minimal correspond au volume résiduel une fois que tous les ordres à cours limité en attente à un cours égal ou meilleur au prix de l'Opération préarrangée ont obtenu la priorité." Selon cet extrait, les utilisateurs finaux sont encouragés à mettre l'accent sur l'aspect technique de l'exécution afin de préserver l'antériorité de l'opération préarrangée, plutôt que de chercher à améliorer l'établissement du prix sur le marché pour</p>

	<p>correspond au volume résiduel une fois que tous les ordres à cours limité en attente à un cours égal ou meilleur au prix de l'Opération préarrangée ont obtenu la priorité. »</p> <p>Selon cet extrait, les utilisateurs finaux sont encouragés à mettre l'accent sur l'aspect technique de l'exécution afin de préserver l'antériorité de l'opération préarrangée, plutôt que de chercher à améliorer l'établissement du prix sur le marché pour certaines portions d'ordres de clients avant l'exécution de l'opération préarrangée.</p>	<p>certaines portions d'ordres de clients avant l'exécution de l'opération préarrangée. »</p>
--	---	---