

7.3

Réglementation des bourses, des
chambres de compensation, des OAR et
d'autres entités réglementées

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Bourse de Montréal Inc. - Modifications des articles 6651, 6652 et 6653 de la Règle Six – Modifications des modalités des limites de position sur les options

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications des articles 6651, 6652 et 6653 de la Règle Six, déposé par Bourse Montréal Inc. (la « Bourse »), portant sur les modalités des limites de position sur les options. Les modifications proposées permettront d'harmoniser les pratiques et normes de la Bourse avec celles qui sont en vigueur sur les bourses d'options américaines.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 26 décembre 2009, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514.864.6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Normand Bergeron
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0337, poste 4321
Numéro sans frais : 514.877.525.0337, poste 4321
Télécopieur : 514.873.7455
Courrier électronique : normand.bergeron@lautorite.qc.ca



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

CIRCULAIRE
Le 26 novembre 2009

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS DES MODALITÉS DES LIMITES DE POSITION SUR LES OPTIONS

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6651, 6652 ET 6653 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à la Règle Six de la Bourse. En plus de clarifier le fait que les règles portant sur les limites de position pour les options sont applicables non seulement aux options sur actions, mais également aux options sur fonds négociés en bourse (FNB) et aux options sur unités de fiducies de revenus, ces modifications visent à élargir les critères de dispense des limites de position applicables aux contrepartistes véritables. Elles visent également à permettre à la Bourse de disposer d'une certaine discrétion afin qu'elle puisse accroître les limites de positions applicables à certaines options sur FNB lorsque l'activité de négociation sur ces options s'avère importante. Les modifications proposées permettront d'harmoniser les pratiques et normes de la Bourse avec celles qui sont en vigueur sur les bourses d'options américaines.

Les commentaires relatifs aux modifications des modalités des limites de position sur les options proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **26 décembre 2009**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Monsieur François Gilbert
Vice-président, Affaires juridiques (produits dérivés)
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca

Circulaire no : 179-2009

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

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

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

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées de même que les textes réglementaires modifiés. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse, conformément au processus d'autocertification tel qu'établi dans la Loi sur les instruments dérivés, L.R.Q., c. I-14.01.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques l'approbation de ses Règles. Les Règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification tel qu'établi dans la Loi sur les instruments dérivés, L.R.Q., c. I-14.01.

À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement de ses participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

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

ANNEXE A



MODIFICATIONS DES MODALITÉS DES LIMITES DE POSITION SUR LES OPTIONS

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6651, 6652 et 6653 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) propose de modifier les critères de dispense des limites de position applicables aux options sur actions, sur fonds négociés en bourse (FNB) et sur unités de fiducies de revenus applicables aux contrepartistes véritables. La Bourse propose également qu'il lui soit permis de disposer d'une certaine discrétion lui permettant d'accroître les limites de positions applicables à certaines options sur FNB lorsque l'activité de négociation sur ces options s'avère importante. Les modifications proposées ont pour objectif principal d'harmoniser les pratiques et normes de la Bourse avec celles qui sont en vigueur sur les marchés américains.

De plus, la Bourse désire profiter de cette opportunité pour modifier sa réglementation portant sur les limites de position pour les options afin qu'il soit bien clair que ces dispositions sont applicables non seulement aux options sur actions, mais également aux options sur FNB et aux options sur unités de fiducie de revenus.

I. RÉSUMÉ

a) Modifications proposées

Articles 6651, 6652 et 6653 de la Règle Six

La Bourse propose de modifier l'article 6651 de la Règle Six (Limites de position applicables aux options) afin d'inclure explicitement dans la réglementation applicable aux options sur actions les options sur unités de fonds négociés en bourse (ou FNB) et sur unités de fiducie de revenus.

La Bourse propose également de modifier l'article 6651 de la Règle Six afin :

- 1) D'ajouter de nouvelles opérations et positions de contrepartie acceptables : collier, collier inversé et opération mixte symétrique. Ces opérations s'ajouteront aux opérations présentement éligibles dans les règles de la Bourse (contrepartie vendeur, contrepartie acheteur, conversion et reconversion) et seront assujetties à des conditions identiques à celles qui existent sur les marchés américains.
- 2) De permettre l'utilisation d'options hors bourse pour établir une stratégie de couverture tout comme cela est permis sur le marché américain.
- 3) D'éliminer toute limite de position sur les opérations de couverture éligibles, sauf pour la stratégie d'opération mixte symétrique pour laquelle la limite est plutôt fixée à 5 fois la limite normale.

ANNEXE A

- 4) D'appliquer une limite de 5 fois la limite de position normale lorsqu'une position dans une option inscrite à la cote est couverte par une position dans une option hors bourse portant sur la même valeur sous-jacente.
- 5) De permettre à la Bourse d'augmenter les limites de position à 300 000 contrats pour certaines options sur FNB (p.ex. : XIU, XFN, XEG et XGD) lorsque l'activité de négociation et l'intérêt pour ces options justifient une telle augmentation.

De plus, la Bourse propose de clarifier le langage de l'article 6653 de la Règle Six concernant le fait que, dans le cas d'un fractionnement de l'unité sous-jacente, la Bourse augmentera temporairement la limite de position sur les séries existantes de l'option au moment du fractionnement et ce jusqu'à l'expiration de l'échéance la plus éloignée de ces séries et ce, malgré le fait que cette nouvelle limite de position puisse excéder la limite de position maximale prévue par la Bourse à l'article 6651.

Finalement, des corrections de formes sont également apportées aux articles 6651, 6652 et 6653.

II. ARGUMENTATION

À la lumière des préoccupations exprimées par les participants institutionnels du marché des options quant au dépassement potentiel des limites de positions, la Bourse propose :

- d'élargir les critères d'éligibilité à une dispense des limites de position lorsque des positions sont prises à des fins de contrepartie, et
- de mettre en place une disposition réglementaire qui permettrait à la Bourse d'établir une limite de position supérieure (300 000 contrats) dans le cas particulier des options sur FNB les plus activement négociées sur son marché. À l'heure actuelle, les options sur FNB qui sont les plus activement négociées portent sur les FNB suivants : Fonds iShares indice S&P/TSX 60 (XIU), Fonds iShares indice plafonné de l'énergie S&P/TSX (XEG), Fonds iShares indice plafonné des services financiers S&P/TSX (XFN) et Fonds iShares indice aurifère global S&P/TSX (XGD). Compte tenu de l'intérêt soutenu des participants institutionnels pour les options sur ces FNB, la Bourse appliquerait la limite supérieure proposée à ces options.

Plusieurs facteurs jouent en faveur de l'adoption des modifications proposées :

a) Harmonisation des pratiques canadiennes et américaines

Dispense des limites de position de contrepartie :

L'harmonisation des pratiques canadiennes avec celles des bourses américaines permettrait aux détenteurs de positions de couverture à la Bourse de ne pas être désavantagés comparativement à l'exécution d'opérations similaires sur les marchés américains.

En effet, les règles actuelles de la Bourse permettent seulement de doubler la limite de position des participants agréés ou de leurs clients, et ce, uniquement pour les opérations de couverture suivantes : contrepartie vendeur, contrepartie acheteur, conversion et reconversion.

Les bourses américaines d'options permettent quant à elles un éventail plus large d'opérations de contrepartie. Par conséquent, tout comme le permettent toutes les bourses d'options américaines, il est proposé d'ajouter aux stratégies de contrepartie permises de nouvelles stratégies telles que :

- les stratégies de collier : position vendeur d'option d'achat accompagnée d'une position acheteur d'option de vente expirant en même temps, le prix de levée de l'option d'achat étant égal ou

ANNEXE A

supérieur au prix de levée de l'option de vente et les positions d'options étant accompagnées d'une position acheteur dans la valeur sous-jacente¹;

- les stratégies de collier inversé : position acheteur d'option d'achat accompagnée d'une position vendeur d'option de vente expirant en même temps, le prix de levée de l'option d'achat étant égal ou supérieur au prix de levée de l'option de vente et les positions d'options étant accompagnées d'une position vendeur dans la valeur sous-jacente²;
- les stratégies mixte symétrique : stratégie consistant en une position acheteur d'option d'achat accompagnée d'une position vendeur d'option de vente ayant le même prix de levée, et d'une position vendeur d'option d'achat accompagnée d'une position acheteur d'option de vente ayant un prix de levée différent;
- les stratégies de contrepartie impliquant l'utilisation d'option hors bourse.

Par ailleurs, toutes les opérations de couverture que la Bourse propose d'ajouter ne sont assujetties à aucune limite de position sur les bourses américaines, sauf pour la stratégie d'opération mixte symétrique et les stratégies impliquant l'utilisation d'options hors bourse pour lesquelles la limite est fixée à 5 fois la limite normale.

Toutes les opérations de couvertures énoncées ci-dessus sont reconnues non seulement par le marché mais également dans les règles de marge actuelles des organismes nord américains d'autorégulation tels que l'OCRCVM et FINRA. Ces règles reconnaissent formellement de telles opérations de couverture et accordent des réductions de marge très importantes lorsque des courtiers ou leurs clients ont de telles positions dans leur compte.

Augmentation des limites de positions pour les options sur Fonds Négociés en Bourse (FNB)

Les limites de position actuelles sur les options sur FNB les plus actifs (XIU, XFN, XEG, XGD) sont jugées trop contraignantes par plusieurs participants sur le marché de la Bourse. Il en résulte que plusieurs de ces participants préfèrent négocier sur le marché hors bourse lorsqu'ils envisagent des opérations importantes, étant donné que sur le marché hors bourse les exigences de limites de position sont moins contraignantes, voire même inexistantes.

Par ailleurs, on note que les options sur FNB ont un statut spécial dans les règles des bourses américaines. Par exemple, la règle 4.11 du CBOE permet aux options QQQQ³ de bénéficier d'un traitement particulier pour les limites de position. En effet, la limite de position est de 900 000 contrats pour ce contrat d'option alors que la limite actuelle des autres classes d'options n'excède pas un maximum de 250 000 contrats. La règle 1001 du PHLX, la règle 412 du ISE et la règle 904 du NYSE stipulent des limites de position identiques à celles prescrites par le CBOE, y compris la limite de 900 000 contrats pour les options QQQQ. La règle 412 du ISE et la règle 904 du NYSE prévoient de plus des limites de position plus élevées pour les options Diamonds⁴ et SPY⁵ (limites de 300 000 contrats) et pour les options sur le FNB portant sur l'indice Russell 2000 (limite de 500 000 contrats). On constate donc que, contrairement aux options sur FNB négociées sur les bourses américaines, les options sur FNB inscrites à la Bourse ne bénéficient pas de traitement spécial quant aux limites de position. Il est également intéressant de noter que la capitalisation boursière du fonds XIU est d'environ 11 milliards de dollars, comparativement à 17 milliards de dollars pour le fonds QQQQ qui bénéficie d'une limite de position de 900 000 contrats. Les

¹ Pour que de telles stratégies soient acceptables, l'option d'achat et l'option de vente doivent toutes deux être en-dehors du cours au moment où la position est établie.

² Idem que note 2 ci-dessus

³ Le QQQQ est un fonds négociés en bourse portant sur l'indice NASDAQ 100. L'option sur QQQQ a les mêmes caractéristiques que les options sur FNB négociées à la Bourse.

⁴ Le Diamonds est un fonds négocié en bourse sur l'American Stock Exchange. Ce fonds porte sur les 30 titres de l'indice DJIA (Dow Jones Industrial Average).

⁵ L'option SPY porte sur le fonds négocié en bourse SPDR (Standard & Poor's Depository Receipt). Ce fonds réplique l'indice S&P 500.

ANNEXE A

fonds Diamonds, SPY et Russell 2000 ont quant à eux une capitalisation boursière respective de 7,5, 70,5 et 11,5 milliards de dollars.

En ce qui concerne les FNB sur indices sectoriels, la plupart des options américaines sur de tels fonds ont une limite de position maximale de 250 000 contrats, alors que cette limite maximale est de 75 000 contrats pour les options négociées sur la Bourse. C'est le cas, entre autres, des options XEG (secteur de l'énergie), XFN (secteur financier) et XGD (secteur aurifère). Les capitalisations boursières des fonds concernés se comparent comme suit avec les fonds similaires se négociant aux États-Unis.

Fonds sur indice sectoriel de l'énergie (XEG)		
Fonds	Limite de position	Capitalisation boursière du fonds sous-jacent
XEG - Bourse de Montréal	75 000 contrats	759 millions \$ CAD
IYE – Dow Jones U.S Energy Sector Index	250 000 contrats	733 millions \$ US
IXC – S&P Global Energy Sector Index	250 000 contrats	1 066 milliards \$ US

Fonds sur indice sectoriel de la finance (XFN)		
Fonds	Limite de position	Capitalisation boursière du fonds sous-jacent
XFN - Bourse de Montréal	75 000 contrats	903 millions \$ CAD
IYF – Dow Jones U.S Financial Sector Index	250 000 contrats	497 millions \$ US
IYG - Dow Jones U.S Financial Services Index	250 000 contrats	384 millions \$ US

Fonds sur indice sectoriel aurifère (XGD)		
Fonds	Limite de position	Capitalisation boursière du fonds sous-jacent
XGD - Bourse de Montréal	75 000 contrats	1 209 milliards \$ CAD
IAU – COMEX Gold Trust	250 000 contrats	2 812 milliards \$ US

b) Limites de position trop contraignantes pour les participants

Les négociateurs institutionnels qui négocient des options XIU pour protéger un gros portefeuille (comptant/dérivé), fortement corrélé à l'indice S&P/TSX 60^{MC}, trouvent la limite de 75 000 contrats (ou 150,000 pour les positions de couverture) trop contraignante. Par exemple, pour protéger parfaitement un portefeuille d'une valeur de 500 \$M, cela nécessiterait de prendre une position d'approximativement 293 000 contrats XIU (1 contrat XIU valait 1 678 \$ à la fermeture des marchés le 6 novembre 2009), ce qui dépasse largement la limite de 150 000 contrats.

Compte tenu de la valeur actuelle d'une unité du FNB XIU (16,78 \$ au 6 novembre 2009), la limite de position maximale actuelle de 75 000 contrats d'options XIU représente une valeur notionnelle totale d'approximativement 126 millions \$. Par comparaison, les valeurs notionnelles des FNB américains mentionnés dans la section précédente permises par les limites de position en vigueur sont, comme le démontre le tableau suivant, considérablement supérieures⁶.

⁶ Pour obtenir la valeur notionnelle maximale permise, il faut multiplier la limite de position par 100 (nombre d'unités de la valeur qui est sous-jacent à l'option), puis multiplier le résultat ainsi obtenu par la valeur au marché de chaque unité.

ANNEXE A

Fonds	Limite de position	Valeur de l'unité au 6 novembre 2009	Valeur notionnelle totale permise par la limite de position
XIU – Bourse de Montréal	75 000 contrats	16,78 \$ CAD	126 millions \$ CAD
QQQQ	900 000 contrats	42,60 \$ US	3,834 milliards \$ US
SPY	300 000 contrats	107,13 \$ US	3,214 milliards \$ US
Diamonds	300 000 contrats	100,37 \$ US	3,011 milliards \$ US
Russell 2000	500 000 contrats	58,08 \$ US	2,904 milliards \$ US

Comme on peut le constater, les limites de positions américaines permettent d'accumuler des positions d'options sur une valeur notionnelle qui, en moyenne, est 26 fois supérieure à celle qu'il est permis d'accumuler avec l'option XIU.

Quant aux options sur FNB sectoriels, le problème est le même comme le démontrent les tableaux suivants.

Fonds sur indice sectoriel de l'énergie (XEG)			
Fonds	Limite de position	Valeur de l'unité au 6 novembre 2009	Valeur notionnelle totale permise par la limite de position
XEG - Bourse de Montréal	75 000 contrats	17,99 \$ CAD	135 millions \$ CAD
IYE – Dow Jones U.S Energy Sector Index	250 000 contrats	33,46 \$ US	836 millions \$ US
IXC – S&P Global Energy Sector Index	250 000 contrats	35,89 \$ US	897 millions \$ US

Fonds sur indice sectoriel de la finance (XFN)			
Fonds	Limite de position	Valeur de l'unité au 6 novembre 2009	Valeur notionnelle totale permise par la limite de position
XFN - Bourse de Montréal	75 000 contrats	21,05 \$ CAD	158 millions \$ CAD
IYF – Dow Jones U.S Financial Sector Index	250 000 contrats	50,73 \$ US	1,268 milliards \$ US
IYG - Dow Jones U.S Financial Services Index	250 000 contrats	53,64 \$ US	1,341 milliards \$ US

Fonds sur indice sectoriel aurifère (XGD)			
Fonds	Limite de position	Valeur de l'unité au 6 novembre 2009	Valeur notionnelle totale permise par la limite de position
XGD - Bourse de Montréal	75 000 contrats	21,98 \$ CAD	165 millions \$ CAD
IAU – COMEX Gold Trust	250 000 contrats	107,54 \$ US	2,689 milliards \$ US

Par ailleurs, si on compare l'option XIU avec une autre option négociée à la Bourse, soit l'option SXO qui est une option sur l'indice S&P/TSX 60, on constate un certain déséquilibre car alors que la limite de position existante de 75 000 contrats sur l'option XIU permet de prendre une position ayant une valeur notionnelle maximale de 126 millions \$, l'option SXO, dont la limite de position est de 50 000 contrats, permet de prendre une position sur une valeur notionnelle d'approximativement 3,3 milliards \$⁷, soit approximativement 27 fois plus élevée.

⁷ Le montant de 3,3 milliards \$ a été calculé en prenant le niveau de l'indice S&P/TSX 60 à la fermeture des marchés le 6 novembre 2009, soit 667,31 et en multipliant cette valeur par 100 \$, et ensuite par la limite de position maximale.

ANNEXE A

Ainsi, les spéculateurs, qui ne sont pas éligibles aux dispenses de contreparties, sont donc injustement limités, pour un même niveau de risque, dans leur prise de position sur les options XIU comparativement non seulement aux options similaires se négociant sur le marché américain, mais également à l'option SXO qui se négocie sur la Bourse.

c) Volume croissant des options sur actions :

- Le volume des options sur actions au Canada (la Bourse) a augmenté d'environ 4 fois entre 2000 et 2009.
- La croissance des volumes sur la Bourse est comparable à la croissance sur les marchés d'options américains :
 - Entre 2000 et 2009, le volume d'options sur actions aux États-Unis a augmenté de 5 fois.
- Le Tableau A démontre la croissance du volume entre 2000 et 2009 pour les marchés d'options américains et canadien.

Tableau A : Volume quotidien moyen annuel pour la Bourse et les bourses d'options américaines

Année	Bourse de Montréal	Marchés d'options américains
2000	18 860	2 884 921
2001	20 716	3 103 175
2002	24 811	3 095 238
2003	26 296	3 603 175
2004	34 165	4 690 476
2005	39 810	5 968 254
2006	48 672	8 047 619
2007	53 264	11 361 111
2008	62 106	14 237 089
2009 (en date de sept. 2009)	66 944	14 438 592

- Le volume des options sur XIU (Fonds iShares indice S&P/TSX 60) à la Bourse s'est multiplié par plus de 10 fois entre 2000 et 2009. Cette augmentation est particulièrement marquée depuis 2005 alors que les volumes négociés ont plus que triplé et l'intérêt en cours s'est multiplié par 15. Le volume et l'intérêt en cours pour les options sur XFN (Fonds iShares indice plafonné des services financiers S&P/TSX) ont également connu une forte croissance depuis 2007, soit une augmentation supérieure à 3 fois. Bien que la croissance soit moins importante pour les options XEG (Fonds iShares indice plafonné de l'énergie S&P/TSX) et XGD (indice aurifère global S&P/TSX), il est anticipé que ces deux secteurs connaîtront une forte croissance au cours des mois à venir. Par conséquent, la Bourse estime qu'il serait également souhaitable de leur accorder un statut particulier.
- Le Tableau B démontre la croissance du volume entre 2001 et 2009 pour les marchés d'options sur FNB les plus actives (XIU, XFN, XEG, XGD) pour la Bourse.

Tableau B : Options sur FNB les plus actives - volume quotidien moyen

Année	XIU	XFN	XEG	XGD
2001	509	-	-	-
2002	942	-	-	-
2003	1 076	579	62	103
2004	1 176	289	149	216
2005	2 479	395	905	444
2006	3 181	521	935	516

ANNEXE A

2007	3 129	403	628	355
2008	4 052	780	322	233
2009 (en date du 30 septembre 2009)	7 675	1 370	291	324

- Le Tableau C démontre l'évolution de l'intérêt en cours entre 2001 et 2009 pour les marchés d'options sur FNB les plus actives (XIU, XFN, XEG, XGD) pour la Bourse.

Tableau C : Options sur FNB les plus actives – Intérêt en cours

Année	XIU	XFN	XEG	XGD
2001	8 408	-	-	-
2002	18 450	-	-	-
2003	30 497	5 618	6 380	3 752
2004	22 331	8 468	8 213	5 773
2005	32 970	14 064	29 687	8 220
2006	42 166	28 809	19 263	9 759
2007	28 436	12 404	9 635	9 455
2008	85 484	13 128	16 132	12 245
2009 (en date du 30 septembre 2009)	494 224	38 650	19 232	19 684

d) Incapacité de concurrencer le marché hors bourse

L'activité de négociation sur les options sur actions est en croissance et la demande de la part des investisseurs l'est aussi. Il y a des inquiétudes à l'effet que les exigences actuelles de limites de position pour les options sur FNB (XIU, XFN, XEG et XGD) soient trop contraignantes, ce qui empêche une concurrence saine et efficace entre le marché des options inscrites en bourse et le marché hors bourse.

e) Mécanismes de contrôle existants visant à réduire les risques liés aux limites de position accrues

Surveillance réglementaire: Les procédures de surveillance existantes et les exigences de rapport sont bien définies pour identifier toute activité inhabituelle et illégale.

III. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse propose de modifier les articles 6651, 6652 et 6653 de la Règle Six comme suit :

Article 6651 – Limites de position applicables aux options

- Modifications de forme aux paragraphes A) et C) de cet article;
- Modifications de forme au paragraphe B), plus ajout de précisions permettant de clarifier le fait que les limites de position dont il est question dans ce paragraphe sont applicables non seulement aux options sur actions, mais également aux options sur FNB et aux options sur unités de fiducies de revenus;
- Ajout au paragraphe B) d'une disposition générique permettant à la Bourse d'établir une limite de position particulière de 300 000 contrats pour certaines options sur FNB lorsque celles-ci sont activement négociées, afin de rendre leurs limites de position moins restrictives que celles établies pour les options sur actions régulières;
- Ajout au sous-paragraphe D) 1. de nouvelles stratégies de contreparties admissibles à une dispense de limites de position (collier, collier inversé, opérations mixtes inversées) et de

ANNEXE A

dispositions permettant de reconnaître l'utilisation d'options hors bourse aux fins de stratégies de contrepartie. Chaque nouvelle stratégie ajoutée est décrite et assortie de conditions à respecter comme c'est le cas pour les stratégies qui étaient déjà prévues dans ce sous-paragraphe;

- Concurremment à l'ajout de ces nouvelles stratégies, remplacement de la disposition du sous-paragraphe D) 2. (qui permettait de doubler la limite permise) par une disposition au tout début du sous-paragraphe D) 1. prévoyant qu'aucune limite de position ne sera applicable lorsque ces stratégies sont en place ou, dans les cas où la stratégie ne comporte aucune position dans la valeur sous-jacente, permettant de quintupler les limites prévues au paragraphe B) de l'article 6651;
- Ajout de l'alinéa i) au sous-paragraphe D) 1. d'une définition de l'expression « option hors bourse » pour les fins d'application des dispositions relatives aux dispenses de limites de position;
- Ajout d'un nouveau sous-paragraphe D) 3. permettant à la Bourse d'effectuer une vérification de la position de contrepartie afin de s'assurer qu'elle est conforme aux conditions prescrites par la Bourse pour être considérée comme une contrepartie acceptable;
- Ajout au paragraphe E) d'une disposition permettant aux participants agréés de se prévaloir du mécanisme de dispense de limite de position lorsqu'une stratégie de contrepartie non prévue par le paragraphe D) est mise en place. Dans de tels cas, la stratégie sera soumise à l'appréciation de la Bourse qui déterminera s'il s'agit d'une stratégie de contrepartie acceptable et accordera une limite de position spécifique. Une telle disposition s'avère nécessaire en raison du fait que des stratégies autres que celles énumérées au paragraphe D) peuvent être mises en place et s'avérer tout aussi valables. Certaines modifications de forme sont également proposées dont, entre autres, le remplacement de la référence à un « formulaire prévu » par une référence à la « manière prescrite par la Bourse ».

Article 6652 – Limites de levée

Modifications de forme uniquement.

Article 6653 – Variation des limites de position et de levée

- Il est proposé de reformuler le texte de cet article afin d'en rendre le libellé plus clair quant au fait que lorsqu'il y a fractionnement de la valeur sous-jacente, la Bourse procédera à un ajustement en conséquence de la limite de position applicable, et qu'un tel rajustement sera applicable à toutes les séries de l'option concernée qui sont inscrites à la cote au moment du fractionnement, une telle limite ajustée demeurant en vigueur jusqu'à l'expiration de la série dont l'échéance est la plus éloignée. Quant aux nouvelles séries de l'option qui sont inscrites après la date de fractionnement, elles seront assujetties aux limites normales;
- La disposition relative à l'affichage d'un avis de cet ajustement sur le parquet est quant à elle abrogée, étant donné qu'il s'agit d'une disposition désuète.

IV. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Le but des modifications proposées aux articles 6651, 6652 et 6653 de la Règle Six est de :

- a) Modifier les critères de dispense des limites de position pour contreparties véritables sur les options sur actions, sur fonds négociés en bourse et sur unités de fiducie de revenus afin d'harmoniser la réglementation et les pratiques de la Bourse avec les normes en vigueur sur les marchés américains.

ANNEXE A

- b) De permettre à la Bourse d'avoir la flexibilité d'augmenter les limites de position à 300 000 contrats pour certaines options sur FNB (p.ex. : XIU, XFN, XEG et XGD) lorsque l'activité de négociation et l'intérêt pour ces options justifient une telle augmentation.
- c) Clarifier les modalités applicables à l'augmentation des limites de position des options sur actions, sur fonds négociés en bourse et sur unités qui sont inscrites pour la négociation au moment où un fractionnement de la valeur sous-jacente se produit. Ces limites accrues, applicables à toutes les séries de l'option concernée qui étaient ouvertes à la négociation au moment du fractionnement, demeureront en vigueur jusqu'à l'expiration de l'échéance la plus éloignée.
- d) Effectuer des corrections de forme.

V. INTÉRÊT PUBLIC

Les modifications aux Règles de la Bourse sont proposées afin de rendre le marché des options sur actions, sur fonds négociés en bourse et sur unités de fiducie de revenus plus accessible et plus efficace pour les participants au marché qui sont intéressés à négocier ces contrats.

VI. PROCESSUS

Les modifications proposées sont soumises au Comité de règles et politiques de la Bourse pour approbation. Une fois cette approbation obtenue, elles seront ensuite transmises à l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité), conformément au processus d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) à titre informatif. Les modifications proposées seront aussi publiées pour une période de consultation de trente (30) jours.

VII. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Règle Six de Bourse de Montréal Inc. : modifications aux articles 6651, 6652 et 6653

Sources :

- Liens avec les règles des bourses américaines portant sur les limites de positions générales, sur les dispositions applicables aux opérations de contrepartie et sur l'attribution de limites de position particulières pour certains Fonds négociés en Bourse (FNB) :
 - BOX (Sections 7 & 8):
 - http://www.bostonoptions.com/box_regulations/PDF/BOX_RULES.pdf
 - ISE (Rule 412 & 413):
 - <https://www.ise.com/assets/documents/OptionsExchange/legal/rules/rules.pdf>
 - PHLX (Rule 1001):
 - http://nasdaqomxphlx.cchwallstreet.com/NASDAQOMXPHLXTools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-phlx_1001&manual=/nasdaqomxphlx/phlx/phlx-rulesbrd/
 - CBOE (Rule 4.11.):
 - http://cchwallstreet.com/CBOETools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-cboe_4.11&manual=/cboe/rules/cboe-rules/
 - NYSE-AMEX (Rule 904):
 - http://nyseamextrules.nyse.com/AMEXTTools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-amex_904PositionLimits&manual=/amex/rules/amex-rules/

ANNEXE B

Section 6651 - 6670
Limites et restrictions

6651 Limites de position applicables aux options

(06.08.86, 19.05.87, 08.09.89, 06.08.90, 20.03.91, 10.11.92, 07.04.94, 08.07.99, 07.09.99, 11.02.00, 28.01.02, 26.09.05, 00.00.00)

- A) Exception faite de ce qui est prévu au paragraphe D) de cet article, aucun participant agréé ou détenteur d'un permis restreint de négociation ne doit effectuer pour un compte dans lequel il a un intérêt ou pour le compte d'un client, une opération transaction initiale sur options si le participant agréé ou le détenteur ~~de ce~~ permis restreint de négociation a des raisons de croire que suite à cette opération transaction, le participant agréé ou son client ou le détenteur ~~de ce~~ permis restreint de négociation, agissant seul ou de concert avec d'autres, directement ou indirectement, détiendra ou contrôlera une position (acheteur ou vendeur) d'options ou sera engagé relativement à une position d'options du même coté du marché concernant la même valeur sous-jacente au-delà des limites de position établies par la Bourse.
- B) Sauf indication contraire, les limites de position d'options sont les suivantes :
1. Options sur actions, ~~ou options~~ sur unités de fonds négociés en bourse ou sur unités de fiducie de revenus ~~unités de participation indirecte~~
 - a) 13 500 contrats si la valeur titre sous-jacente ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragraphe B) 1. b) ~~à~~ B) 1. ~~ce~~) du présente ~~est~~ article;
 - b) 22 500 contrats si au cours des derniers six mois le volume combiné des opération transactions sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 20 millions d'actions ou d'unités ~~sur la valeur sous-jacente~~, ou si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des opération transactions a été d'au moins 15 millions d'actions ou d'unités ~~des~~ la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 40 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;
 - c) 31 500 contrats si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des opération transactions sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 40 millions d'actions ou d'unités ~~sur la valeur sous-jacente~~, ou si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des opération transactions a été d'au moins 30 millions d'actions ou d'unités de la valeur ~~sur le titre~~ sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 120 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente.
 - d) 60 000 contrats si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des opération transactions sur l'action, l'unité de fonds négociés en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 80 millions d'actions ou d'unités ~~sur la valeur sous-jacente~~, ou si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des opération transactions a été d'au moins 60 millions d'actions ou d'unités de la valeur ~~sur le titre~~ sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 240 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente.

ANNEXE B

e) 75 000 contrats si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des opérationstransactions sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu a été d'au moins 100 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente, ou si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des opérationstransactions a été d'au moins 75 millions d'actions ou d'unités de la valeur~~sur le titre~~ sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 300 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente.

f) exceptionnellement, 300 000 contrats pour une liste restreinte désignée par la Bourse d'options sur unités de fonds négociés en bourse qui sont plus activement négociées.

2. Options sur titres de créance

8 000 contrats ;

3. Options sur indice

50 000 contrats ;

4. Options sur contrats à terme

Le nombre de contrats établi comme limite de position du contrat à terme sous-jacent.

Aux fins de cet article, les positions d'options sont combinées avec les positions portant sur le contrat à terme sous-jacent. Pour les fins du calcul de la limite, un contrat d'option en jeu équivaut à un contrat à terme et un contrat d'option au jeu ou hors jeu équivaut à un demi-contrat à terme.

5. Options commanditées

Les limites de position décrites ci-dessus s'appliquent aux options commanditées. Cependant, ces limites de position doivent être ajustées en utilisant une quotité de négociation équivalente.

Lorsque le titre sous-jacent est inscrit sur un marché autre que celui de la Bourse, les limites de position de ce marché s'appliquent aux options commanditées en utilisant une quotité de négociation équivalente.

6. Options sur devises

40 000 contrats lorsque l'unité de négociation est de 10 000 unités de devise étrangère. Cette limite doit être ajustée pour refléter le même montant notionnel si l'unité de négociation est modifiée ou si de nouvelles unités de négociation sont ajoutées par la Bourse;

C) Aux fins de cet article :

1. les options d'achat vendues, les options de vente achetées et une position à découvert dans la valeur sous-jacente sont du même côté du marché et, les options de vente vendues, les options d'achat achetées et une position acheteur dans la valeur sous-jacente sont du même côté du marché;

ANNEXE B

2. le compte d'un ~~membre individuel~~ ou d'un titulaire de ~~un~~ permis restreint de négociation n'est pas cumulé avec celui de son courtier ~~membre~~ compensateur sauf si ce dernier ~~le membre~~ a un intérêt dans le compte;
3. la Bourse peut par avis modifier les limites de position. Un changement dans une limite de position prend effet à la date prescrite par la Bourse et un avis raisonnable doit être donné pour chaque nouvelle limite de position.

D) Dispense pour contrepartie ~~Conversions, reconversions, contreparties acheteur ou vendeur~~

1. Les opérations et positions de contrepartie décrites dans les paragraphes (a) à (f) ci-dessous sont dispensées de toute limite de position. Les opérations et positions de contrepartie décrites dans les paragraphes (g) et (h) sont assujetties à une limite de position égale à cinq (5) fois la limite normale.

Pour les fins du présente ~~est~~ article, les contreparties suivantes sont approuvées par la Bourse :

- a) contrepartie vendeur : lorsqu'une position acheteur d'options d'achat ou une position vendeur d'options de vente est entièrement compensée par une position à découvert dans la valeur sous-jacente;
- b) contrepartie acheteur : lorsqu'une position vendeur d'options d'achat ou une position acheteur d'options de vente est entièrement compensée par une position acheteur dans la valeur sous-jacente;
- ~~c) conversion : lorsqu'une position acheteur d'une option de vente est entièrement compensée par une position vendeur d'une option d'achat dans une même classe d'option et ayant le même mois d'expiration et le même prix de levée, et que l'une ou l'autre des positions d'option est la contrepartie d'une position acheteur dans la valeur sous-jacente;~~
- ~~d) reconversion : lorsqu'une position vendeur d'options de vente est entièrement compensée par une position acheteur d'options d'achat d'une même classe d'options et ayant le même mois d'expiration et le même prix de levée, et que l'une ou l'autre des positions d'options est la contrepartie d'une position à découvert dans la valeur sous-jacente;~~
- ~~e) contrepartie vendeur : lorsqu'une position acheteur d'options d'achat ou une position vendeur d'options de vente est entièrement compensée par une position à découvert dans la valeur sous-jacente;~~
- ~~d) contrepartie acheteur : lorsqu'une position vendeur d'options d'achat ou une position acheteur d'options de vente est entièrement compensée par une position acheteur dans la valeur sous-jacente.~~
- e) collier: lorsqu'une position vendeur d'option d'achat est accompagnée d'une position acheteur d'option de vente à la condition que la position vendeur d'option d'achat expire en même temps que la position acheteur d'option de vente, que le prix de levée de l'option d'achat soit égal ou supérieur au prix de levée de l'option de vente et que ces positions d'options soient accompagnées d'une position acheteur dans la valeur sous-jacente. De plus l'option d'achat et l'option de vente doivent toutes deux être en dehors du cours au moment où la position est établie;

ANNEXE B

- f) collier inversé : lorsqu'une position acheteur d'option d'achat est accompagnée d'une position vendeur d'option de vente à la condition que la position acheteur d'option d'achat expire en même temps que la position vendeur d'option de vente, que le prix de levée de l'option d'achat soit égal ou supérieur au prix de levée de l'option de vente et que ces positions d'options soient accompagnées d'une position vendeur dans la valeur sous-jacente. De plus, l'option d'achat et l'option de vente doivent toutes deux être en dehors du cours au moment où la position est établie;
- g) opération mixte symétrique: lorsqu'une position acheteur d'option d'achat est accompagnée d'une position vendeur d'option de vente ayant le même prix de levée et d'une position vendeur d'option d'achat accompagnée d'une position acheteur d'option de vente ayant un prix de levée différent;
- h) lorsqu'une position dans une option inscrite à la Bourse est couverte par une position dans une option hors bourse portant sur la même valeur sous-jacente. Les prix de levée de l'option inscrite à la Bourse et de l'option hors bourse ne doivent pas différer de plus d'un intervalle et leurs échéances respectives ne doivent pas différer de plus d'un mois;
- i) pour les stratégies décrites aux paragraphes c) à f) ci-dessus, l'une des composantes de la stratégie d'option peut-être une option hors bourse garantie ou émise par le participant agréé qui détient la position pour le compte de la firme ou pour le compte d'un client;
- j) pour les fins du présent article, l'expression "option hors bourse" signifie une option qui n'est pas inscrite à la cote d'une bourse ou qui n'est pas compensée par une corporation de compensation.
- ~~2. En plus des limites de position fixées au paragraphe B), tout compte peut détenir une quantité additionnelle de contrats ne dépassant pas ce qui est prévu au paragraphe B) pour toute combinaison de contrepartie approuvée tel que défini aux sous paragraphes D) 1. a) à D) 1. d) inclusivement.~~
- ~~23.~~ Pour toutes les limites de position prévues à cet article, dans le cas de conversion et de reconversion tel que défini au paragraphe D) 1. ~~ac)~~ et ~~bd)~~, ces limites s'appliquent comme si la vente d'une option d'achat et l'achat d'une option de vente ou, la vente d'une option de vente et l'achat d'une option d'achat, selon le cas, n'étaient pas du même côté du marché.
3. Pour toute position dépassant les limites établies au paragraphe B) du présent article, la Bourse pourra procéder à une vérification de la position afin de s'assurer qu'il existe une contrepartie acceptable tel que défini aux paragraphes 1. a) à 1. h) ci-dessus.

E) Dispense

Lorsqu'un participant agréé ou un client établit une position de contrepartie véritable non prévue au paragraphe D) ci-dessus, le participant agréé peut, conformément à la Politique C-1 de la Bourse, un participant agréé membre peut déposer une demande à la Bourse afin d'obtenir, au nom d'un contrepartiste véritable, une dispense aux limites de position prévues au présent à cet article. La demande doit être déposée de la manière prescrite par la Bourse sur le formulaire prévu à cet effet, au plus tard le jour suivant celui où la limite a été excédée. Si la demande est refusée, le participant agréé membre ou, le cas échéant, son client, devra réduire la position en deçà de la limite permise dans le délai prescrit par la Bourse. La Bourse peut modifier toute dispense déjà accordée. Un

ANNEXE B

contrepartiste véritable peut aussi, dans certaines circonstances, déposer directement à la Bourse ~~dans la forme prévue~~, une demande de dispense aux limites de position prescrites par la Bourse.

6652 Limites de levée
(10.11.92, 00.00.00)

Sans la permission écrite de la Bourse, aucun participant agréé ni aucun détenteur titulaire de ~~un~~ permis restreint de négociation ne pourra lever, pour tout compte dans lequel il a un intérêt ou pour le compte de tout client, une position acheteur sur toute option lorsque ce participant agréé, client ou détenteur titulaire de ~~un~~ permis restreint de négociation, agissant seul ou de concert avec d'autres, directement ou indirectement, a ou aura levé, dans toute période de cinq (5) jours ouvrables consécutifs, un total de positions acheteurs dépassant le nombre de contrats établi comme limite de position par l'article 6651.

6653 Variation des limites de position et de levée
(10.11.92, 00.00.00)

Dans le cas d'un fractionnement ~~d'actions~~ de la valeur sous-jacente, ~~:~~

a) ~~la Bourse peut établir~~ a des limites spéciales de position et de levée reflétant la base sur laquelle le fractionnement est effectué, ~~pourvu que~~

Ces limites spéciales s'appliqueront à toutes les séries d'options qui étaient inscrites pour la négociation au moment où le fractionnement de la valeur sous-jacente se produit et demeureront en vigueur jusqu'à l'expiration de la série dont l'échéance la plus éloignée.

b) ~~les limites normales s'appliqueront aux positions globales sur toutes les~~ Quant aux nouvelles séries d'options ~~de cette classe~~ inscrites à la cote après la date du fractionnement, ~~les limites normales s'appliqueront aux positions globales sur ces nouvelles séries.~~

~~Un avis doit être promptement donné pour toute nouvelle limite fixée par la Bourse, par affichage sur le tabillard du parquet des options et par avis aux membres.~~

7.3.2 Publication

Aucune information.