

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

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

#### 7.3.1 Consultation

##### **Modification des règles de Bourse de Montréal Inc. sur l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (« LGB »)**

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier ses règles (les « Règles ») relativement à l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (« LGB ») le faisant passer de 0,01 \$ à 0,05 \$ par contrat.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

##### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 21 octobre 2021, à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général  
des affaires juridiques Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-8381  
**Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)**

##### **Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Roland Geiling  
Analyste en produits dérivés  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [roland.geiling@lautorite.qc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)

Pascal Bancheri  
Analyste expert aux OAR  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4354  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4354  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [pascal.bancheri@lautorite.qc.ca](mailto:pascal.bancheri@lautorite.qc.ca)

**Modification des règles de Bourse de Montréal Inc. sur l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme de trois mois sur le taux corra (« CRA ») du mois d'échéance le plus rapproché**

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier ses règles à l'égard de l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA ») le faisant passer pour le CRA du mois d'échéance le plus rapproché de 0,005 à 0,0025.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 21 octobre 2021, à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général  
des affaires juridiques Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-8381  
**Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)**

**Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Roland Geiling  
Analyste en produits dérivés  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courriel électronique : [roland.geiling@lautorite.qc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)

Pascal Bancheri  
Analyste expert aux OAR  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4354  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4354  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courriel électronique : [pascal.bancheri@lautorite.qc.ca](mailto:pascal.bancheri@lautorite.qc.ca)

**Modification des règles de Bourse de Montréal Inc. sur les opérations préarrangées et les unités minimales de fluctuation des prix pour le marché des options**

La Bourse propose de modifier le délai minimal d'exposition applicable à la négociation d'options sur actions, sur FNB, sur devises et sur indices contre l'ordre d'un client (applications) ainsi que de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix applicables à certaines options sur actions et sur FNB.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 5 novembre 2021, à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général  
des affaires juridiques Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-8381  
**Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)**

**Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Roland Geiling  
Analyste en produits dérivés  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [roland.geiling@lautorite.qc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)

Pascal Bancheri  
Analyste expert aux OAR  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4354  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4354  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [pascal.bancheri@lautorite.qc.ca](mailto:pascal.bancheri@lautorite.qc.ca)

**CIRCULAIRE 163-21**

Le 21 septembre 2021

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR L'UNITÉ MINIMALE DE FLUCTUATION DES PRIX DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE 30 ANS (« LGB »)**

Le 14 septembre 2021, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse sur l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme sur obligation du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **21 octobre 2021**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Sophie Brault  
Conseillère juridique  
Bourse de Montréal Inc.  
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal  
C.P. 37  
Montréal QC H3B 0G7  
Courriel : [legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général  
des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-8381  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Veuillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

## Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

## Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des règles et politiques l'approbation des règles, des politiques et des procédures, lesquelles sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

---

**Tour Deloitte**

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7

Téléphone: 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353

Site Web: [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

2



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR L'UNITÉ MINIMALE DE  
FLUCTUATION DES PRIX DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU  
CANADA DE 30 ANS (« LGB »)**

**TABLE DES MATIÈRES**

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATION PROPOSÉE	2
III.	ANALYSE	2
a.	Contexte	2
b.	Objectifs	3
c.	Analyse comparative	4
d.	Analyse des incidences	4
i.	Incidences sur le marché	4
ii.	Incidences sur les systèmes technologiques	5
iii.	Incidences sur les fonctions de réglementation	5
iv.	Incidences sur les fonctions de compensation	5
v.	Intérêt public	5
IV.	PROCESSUS	5
V.	DOCUMENTS EN ANNEXE	6

## I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier ses règles (les « Règles ») relativement à l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada (« GdC ») de 30 ans (« LGB ») pour mieux adapter le produit aux besoins des utilisateurs initiaux en préparation pour sa relance. La Bourse est d'avis que le bon fonctionnement du marché du LGB est souhaitable pour la croissance de sa gamme de produits inscrits sur taux canadiens et désire faire en sorte que les caractéristiques du contrat répondent aux besoins de ses participants au marché. Par conséquent, la Bourse propose de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix applicable au contrat LGB. Ce changement s'inscrirait dans ses démarches pour développer le segment des échéances longues de la courbe. Ainsi, la Bourse propose de faire passer l'unité minimale de fluctuation des prix du LGB de 0,01 \$ à 0,05 \$ par contrat. La Bourse est d'avis que ce changement rehausserait l'expérience de négociation du contrat au bénéfice de tout le marché.

## II. MODIFICATION PROPOSÉE

La Bourse propose de modifier l'article 12.405 des Règles pour faire passer l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat LGB de 0,01 = 10 \$ CA à 0,05 = 50 \$ CA pour chaque tranche de 100 \$ CA de valeur nominale.

La modification proposée s'aligne sur le point de vue des participants au marché, qui souhaitent développer le marché des contrats à terme sur le segment des échéances longues de la courbe canadienne des taux. Il s'agit de mieux refléter la dynamique du marché des produits fondés sur les taux d'intérêt dont le sous-jacent est assorti d'une échéance longue. Ainsi, la modification rendrait le contrat LGB moins volatil quant à son prix tout en consolidant son marché. La Bourse est d'avis que le changement ferait du contrat LGB un instrument de négociation et de couverture encore plus efficace. De plus, la Bourse est convaincue qu'un échelon de cotation minimal adapté à la réalité du marché favoriserait la croissance initiale du contrat à terme.

## III. ANALYSE

### a. Contexte

La Bourse a lancé le contrat LGB en novembre 2007. Actuellement, l'unité minimale de fluctuation des prix est de 0,01 = 10 \$ CA par contrat et n'a jamais été révisée jusqu'ici. Depuis son lancement initial, le contrat LGB a été peu négocié en 2007 et en 2008, après quoi le volume de négociation a reculé au point où l'intérêt en cours est tombé à zéro à la fin de 2008.

Par la suite, les discussions avec les participants au marché se sont multipliées. Elles portaient sur les moyens de faire du LGB un contrat dynamique, fructueux et adapté aux besoins des participants au marché. Compte tenu de la relance réussie des contrats à terme sur obligations du GdC de 2 ans (« CGZ ») et de 5 ans (« CGF »), la Bourse croit que le moment est venu de miser

sur le développement du contrat LGB. C'est ce qui lui permettrait d'offrir des produits cotés sur l'ensemble de la courbe de taux, c'est-à-dire les échéances courtes (3 ans et moins), moyennes (3 à 10 ans) et longues (plus de 10 ans).

Au début de 2021, la Bourse a évalué les conditions propices au lancement du contrat LGB. Dans le cadre de cet exercice et pour rendre le contrat encore plus efficace, elle a proposé différentes modifications<sup>1</sup> au panier de livrables du LGB et un seuil de volume minimal pour les opérations en bloc. Par ailleurs, au terme de nouvelles analyses et de discussions avec les participants au marché, la Bourse estime que la modification proposée doit être apportée avant la relance du contrat LGB afin de maximiser ses chances de réussite. En effet, l'échelon de cotation actuel de 0,01 \$ pourrait être trop faible et mal adapté au produit à ce stade. Une augmentation de l'échelon de cotation renforcerait la profondeur du marché du contrat LGB.

#### **b. Objectifs**

L'objectif de la modification proposée est d'établir des caractéristiques optimales pour le contrat LGB pour favoriser le développement de produits cotés qui sont axés sur le segment des échéances longues sur la courbe des taux. La Bourse vise à fournir au marché un contrat de 30 ans attrayant qui répond aux besoins de ses utilisateurs initiaux, afin de faire croître le volume et l'intérêt en cours. La Bourse est d'avis que la modification proposée favorisera la participation dans le produit dès sa relance et qu'elle augmentera l'efficacité du contrat LGB pour les opérateurs en couverture et les spéculateurs.

Ainsi, la Bourse croit que la modification proposée rehaussera le caractère fiable et représentatif du contrat LGB, réduira la volatilité de son prix et, par extension, rendra son marché encore plus solide. L'unité minimale de fluctuation actuelle, qui est de 0,01 \$, favorise la multiplication de petits échelons de cotation et la propagation des liquidités dans toutes les directions de la structure de prix, ce qui est loin de contribuer au développement et à la durabilité du contrat. Augmenter l'échelon de cotation permettrait d'élargir l'écart minimal entre le cours acheteur et le cours vendeur pour les investisseurs tout en incitant davantage de participants à apporter des liquidités.

Par ailleurs, un plus petit échelon de cotation réduit généralement le volume par opération et la quantité disponible aux cours acheteur et vendeur. Les participants se livrent donc à une concurrence purement fondée sur le prix, alors que la quantité en question est modeste – un scénario peu souhaitable dans le cadre du développement initial du contrat LGB. L'augmentation proposée permettrait de bâtir des liquidités initiales du produit et de faciliter la gestion des positions.

La Bourse est d'avis que la modification cadre avec ses objectifs, qui sont : 1) de fournir aux participants au marché un mécanisme d'établissement des prix efficace ainsi qu'un outil de couverture; 2) de renforcer le fonctionnement du marché des dérivés canadiens; 3) de mieux servir les intérêts des participants au marché.

---

<sup>1</sup> Voir [https://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/144-21\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/144-21_fr.pdf)

### c. Analyse comparative

La modification de l'unité minimale de fluctuation des prix s'aligne sur la structure d'échelons de cotation d'autres contrats à terme sur obligations ailleurs dans le monde. En effet, les contrats à terme à échéance longue sont généralement assortis d'unités minimales de fluctuation plus importantes. La modification proposée cadre avec les caractéristiques des produits internationaux comparables, comme le montre le tableau 1 ci-dessous. Par conséquent, la Bourse est d'avis que la hausse de l'échelon de cotation minimal proposé à 0,05 \$ pour le contrat LGB est à la fois raisonnable et appropriée.

Tableau 1 : Analyse comparative à l'échelle internationale des unités minimales de fluctuation des prix pour des contrats à terme sur obligations gouvernementales

Bourse	MX	CME*	Eurex	ICE
<b>Unité minimale de fluctuation des prix pour des contrats à terme sur obligations gouvernementales</b>	2 ans : 0,005 = 5 \$ CA 5 ans : 0,01 = 10 \$ CA 10 ans : 0,01 = 10 \$ CA 30 ans : 0,05 = 50 \$ CA (proposition)	2 ans : 1/8 de 1/32 = 7,8125 \$ 5 ans : 1/4 de 1/32 = 7,8125 \$ 10 ans : 1/2 de 1/32 = 15,625 \$ 30 ans : 1/32 = 31,25 \$	2 ans : 0,005 = 5 € 5 ans : 0,01 = 10 € 10 ans : 0,01 = 10 € 30 ans : 0,02 = 20 €	2 ans : 0,01 = 10 € 5 ans : 0,01 = 10 € 10 ans : 0,01 = 10 € 30 ans : 0,02 = 20 €

Sources : caractéristiques des contrats et sites Web des bourses

À la lumière de cette analyse comparative par rapport à ses pairs à l'échelle internationale, la Bourse juge que la modification qu'elle propose est justifiée, puisque l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat LGB serait comparable à celle des produits d'autres bourses tout en répondant aux besoins du marché local.

### d. Analyse des incidences

#### i. Incidences sur le marché

La Bourse est d'avis que les incidences sur les participants au marché seront minimes, étant donné que le volume et l'intérêt en cours du contrat LGB sont actuellement nuls. De plus, à la suite de l'augmentation de l'unité minimale de fluctuation des prix, le produit devrait rester concurrentiel sur le segment à 30 ans de la courbe des taux. Comme mentionné précédemment, la Bourse compte renforcer le fonctionnement des marchés canadiens des dérivés. La modification proposée vise à rendre le contrat LGB encore plus robuste. De plus, elle aiderait la Bourse à offrir des produits cotés sur l'ensemble de la courbe des taux, ce qui rehausserait la transparence du marché et rendrait la négociation encore plus efficace pour les participants au marché au Canada et à l'étranger.

## **ii. Incidences sur les systèmes technologiques**

La modification proposée des Règles ne devrait avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de ses participants agréés, des fournisseurs de logiciels indépendants ou encore de tout autre participant au marché. La Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à la mise en œuvre de la modification proposée.

## **iii. Incidences sur les fonctions de réglementation**

La modification proposée n'a aucune incidence sur les exigences de supervision, de surveillance ou de déclaration de la Bourse.

## **iv. Incidences sur les fonctions de compensation**

La modification proposée n'aura aucune incidence sur les fonctions de compensation, les règles et le manuel des opérations ou les membres compensateurs de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC »), de même que sur les autres participants sectoriels qui font affaire avec elle.

## **v. Intérêt public**

La Bourse estime que la modification est dans l'intérêt du public, puisqu'elle rehaussera les caractéristiques du contrat LGB en préparation pour sa relance. Un contrat adapté aux besoins des participants a plus de chances d'être intéressant et d'augmenter l'activité sur un marché de contrats à terme offrant transparence et compensation centralisée. La Bourse estime que la nouvelle unité minimale de fluctuation des prix sera en phase avec les attentes du marché, favorisera l'augmentation du nombre d'opérations sur le marché électronique et établira un équilibre des intérêts plus sain pour les participants.

## **IV. PROCESSUS**

Le processus de rédaction découle du souhait de la Bourse d'examiner la pertinence des caractéristiques du produit LGB en vue de la relance prévue de ce produit. La Bourse estime qu'une unité minimale de fluctuation des prix plus appropriée est nécessaire pour aider à susciter l'intérêt pour l'utilisation du LGB et pour favoriser l'activité sur ce contrat pendant sa phase de développement de la liquidité.

La modification proposée, y compris la présente analyse, doit être approuvée par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumise à l'Autorité des marchés financiers, conformément à la procédure d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

**V. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Modification proposée des Règles de la Bourse.

**ANNEXE 1 — MODIFICATION PROPOSÉE**

**VERSION MODIFIÉE**

[...]

**Article 12.405 Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de fluctuation minimale des prix est de ~~0,01~~  
0,05 par 100 \$ de valeur nominale.

**VERSION PROPRE**

[...]

**Article 12.405 Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de fluctuation minimale des prix est de 0,05  
par 100 \$ de valeur nominale.

**CIRCULAIRE 164-21**

Le 21 septembre 2021

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR L'UNITÉ MINIMALE DE FLUCTUATION DES PRIX DU CONTRAT À TERME DE TROIS MOIS SUR LE TAUX CORRA (« CRA ») DU MOIS D'ÉCHÉANCE LE PLUS RAPPROCHÉ**

Le 14 septembre 2021, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse sur l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA »).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **21 octobre 2021**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Sophie Brault  
Conseillère juridique  
Bourse de Montréal Inc.  
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal  
C.P. 37  
Montréal QC H3B 0G7  
Courriel : [legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général  
des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-8381  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Veuillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

## Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

## Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des règles et politiques l'approbation des règles, des politiques et des procédures, lesquelles sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

---

**Tour Deloitte**

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7

Téléphone: 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353

Site Web: [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

2



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR L'UNITÉ MINIMALE DE  
FLUCTUATION DES PRIX DU CONTRAT À TERME DE TROIS MOIS SUR LE TAUX CORRA (« CRA »)  
DU MOIS D'ÉCHÉANCE LE PLUS RAPPROCHÉ**

**TABLE DES MATIÈRES**

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATION PROPOSÉE	2
III.	ANALYSE	2
	a. Contexte	2
	b. Objectifs	4
	c. Analyse comparative	4
	d. Analyse des incidences	5
	i. Incidences sur le marché	5
	ii. Incidences sur les systèmes technologiques	5
	iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	6
	iv. Incidences sur les fonctions de compensation	6
	v. Intérêt public	6
IV.	PROCESSUS	6
V.	DOCUMENTS EN ANNEXE	6

## I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier ses règles à l'égard de l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA ») pour stimuler le volume d'activité de ce produit. La Bourse estime que le bon fonctionnement du marché du CRA est un atout pour la croissance de ses contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme et souhaite que les caractéristiques du contrat répondent aux besoins des participants au marché. Par conséquent, la Bourse propose de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix applicable au contrat CRA. Ce changement s'inscrirait dans ses démarches de développement du produit. Ainsi, la Bourse propose de faire passer l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché à 0,0025, ce qui représente 6,25 \$ CA par contrat. La Bourse est d'avis que ce changement rehausserait la transparence des prix et la négociation du contrat tout en apportant des bienfaits à l'ensemble du marché.

## II. MODIFICATION PROPOSÉE

La Bourse propose de modifier l'article 12.1905 de ses règles pour faire passer l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché de 0,005 = 12,50 \$ CA à 0,0025 = 6,25 \$ CA.

Les caractéristiques initiales du contrat CRA tenaient compte de cette unité minimale de fluctuation des prix inférieure pour le contrat du mois d'échéance le plus rapproché. En revanche, les règles étaient rédigées au sens général, sans préciser cette particularité. La modification proposée se veut un reflet de la dynamique du marché des produits sur taux d'intérêt à court terme, notamment de la façon dont le prix de règlement final du contrat CRA est déterminé. Elle a été rédigée à la suite de consultations auprès de participants au marché désireux de développer le contrat à terme CRA et devrait faire du produit un instrument de négociation et de couverture plus efficace qu'auparavant grâce à l'augmentation du nombre de cours négociables.

## III. ANALYSE

### a. Contexte

La Bourse a lancé le contrat CRA en juin 2020. Les caractéristiques du produit qui figurent dans les documents d'autocertification<sup>1</sup> font la distinction entre l'unité minimale de fluctuation des prix pour le mois d'échéance le plus rapproché et celle pour les autres mois d'échéance. Cette différence est toutefois moins évidente dans les règles.

---

<sup>1</sup> [https://m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/102-20\\_fr.pdf](https://m-x.ca/f_circulaires_fr/102-20_fr.pdf)

Libellé des règles :

*Unité de fluctuation minimale des prix : À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des cours des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA est de 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour tous les mois d'échéance trimestrielle.*

Libellé des caractéristiques du produit :

*Unité de fluctuation minimale des prix : 0,005 = 12,50 \$ CA pour tous les mois d'échéance trimestrielle. Il convient de noter que l'unité minimale de fluctuation des prix applicable au mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera de 0,005 (12,50 \$ CA) jusqu'à nouvel ordre. La Bourse s'attend à changer cette unité minimale de fluctuation des prix et à l'établir à 0,0025 (6,25 \$ CA) au cours des prochains mois.*

Au cours des mois qui ont suivi le lancement du contrat CRA, la Bourse a déployé des efforts considérables pour communiquer avec les principaux fournisseurs indépendants de logiciels (« FIL ») et participants au marché. Elle voulait s'assurer que la réduction de l'unité minimale de fluctuation des prix (à 0,0025) du contrat pour le mois d'échéance le plus rapproché se ferait sans heurts. En effet, le changement exigeait des FIL et des participants au marché qu'ils prennent en charge les prix à une décimale de plus que pour les autres produits de la Bourse (3 décimales). L'ajout de cette quatrième décimale à la structure d'échelons de cotation pour les produits de la Bourse a d'ailleurs entraîné des modifications à l'interne. Conséquemment, la Bourse a apporté des améliorations dans le cadre de nouveaux protocoles de diffusion, dont elle a informé les participants en mai 2020<sup>2</sup>. Au cours des mois suivants, la Bourse a aidé les principaux FIL à passer aux nouveaux protocoles de diffusion.

De plus, compte tenu de la méthode pour calculer le prix de règlement final du CRA, le prix du contrat devient de moins en moins volatil à mesure que la date d'échéance approche. Voilà un autre argument qui justifie la diminution de l'unité minimale de fluctuation pour un mois d'échéance rapproché.

Plus précisément, le prix de règlement final est fondé sur les valeurs du taux CORRA observées pendant le trimestre de référence du contrat, qui s'étend du troisième mercredi (inclusivement) du troisième mois précédant le mois de règlement au troisième mercredi (exclusivement) du mois de règlement. La date d'échéance d'un contrat à terme CRA correspond au premier jour ouvrable suivant la fin du trimestre de référence. Puisque le prix de règlement final dépend des valeurs observées, on dit du contrat CRA qu'il est établi selon des taux antérieurs.

Voici un exemple pour un contrat à terme CRA échéant en septembre 2021.

- Mois d'échéance du contrat : Septembre 2021
- Symbole : CRAU21
- Période de référence : du 15 septembre 2021 au 14 décembre 2021 inclusivement
- Date d'échéance : 15 décembre 2021
- Prix de règlement final : Selon la valeur observée du taux CORRA au cours de la période

<sup>2</sup> [https://www.m-x.ca/f\\_avis\\_tech\\_fr/20-001\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f_avis_tech_fr/20-001_fr.pdf)

de référence

#### **b. Objectifs**

La modification proposée vise à mettre à jour l'article des règles sur l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme CRA, ce qui permettrait à la Bourse de réduire l'échelon de cotation pour le mois d'échéance le plus rapproché. Cette disposition était déjà prévue dans les caractéristiques du produit. Aujourd'hui, la Bourse souhaite harmoniser ses règles avec le libellé des caractéristiques afin d'éliminer toute ambiguïté en matière d'interprétation et d'application. Elle estime que cette modification est nécessaire pour aider le marché à développer le segment des produits cotés qui sont axés sur le segment des échéances courtes sur la courbe des taux. La Bourse veut offrir un contrat à terme CRA attrayant qui répond aux besoins de ses utilisateurs initiaux. Ce faisant, elle espère augmenter le volume et l'intérêt en cours du produit.

La réduction de l'échelon de cotation pour le contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché devrait augmenter le degré d'activité pour les meilleurs cours acheteurs et vendeurs et, par extension, rehausser le volume du contrat à mesure qu'il se rapproche de sa date d'échéance. La modification proposée permettrait de bâtir des liquidités pour le contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché, contribuant ainsi au développement du produit dans son ensemble.

La Bourse est d'avis que la modification cadre avec ses objectifs, qui sont :

- 1) d'offrir aux participants au marché un mécanisme efficace pour établir les prix et couvrir leurs opérations;
- 2) d'améliorer le fonctionnement du marché canadien des dérivés;
- 3) de mieux servir les intérêts de ses participants.

#### **c. Analyse comparative**

La modification de l'unité minimale de fluctuation des prix s'aligne sur la structure d'échelons de cotation d'autres contrats à terme sur taux sans risque. Les deux produits comparables – les contrats à terme de trois mois sur les taux SOFR (CME) et SONIA (ICE) – sont assortis d'unités minimales de fluctuation des prix inférieures pour le mois d'échéance le plus rapproché. La Bourse est d'avis qu'une structure semblable à celle de produits équivalents sur des marchés étrangers est adéquate et qu'elle faciliterait l'adoption du contrat sur le marché.

Tableau 1 : Comparaison entre le contrat à terme CRA et les contrats à terme de 3 mois sur les taux SOFR et SONIA

Caractéristique du produit	Contrat de 3 mois sur le taux CORRA (MX) – Proposition	Contrat de 3 mois sur le taux SOFR (CME)	Contrat de 3 mois sur le taux SONIA (ICE)
Unité minimale de fluctuation des prix	Mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 \$ CA Tous les autres mois d'échéance trimestrielle : 0,005 = 12,50 \$ CA	Contrats échéant dans quatre mois ou moins : 0,0025 = 6,25 \$ US Tous les autres contrats : 0,005 = 12,50 \$ US	Mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 £ Tous les autres mois d'échéance : 0,005 = 12,50 £

Source : sites Web des bourses

À la lumière de cette analyse comparative à l'échelle mondiale, la Bourse considère que la modification qu'elle propose est justifiée et qu'elle permettrait de mieux servir les besoins des participants au marché.

#### d. Analyse des incidences

##### i. Incidences sur le marché

La Bourse est d'avis que les incidences sur les participants au marché seront minimes, étant donné que le volume et l'intérêt en cours du contrat CRA sont actuellement peu élevés. La modification proposée vise à rendre le contrat CRA encore plus attrayant. De plus, elle aiderait la Bourse à offrir des produits cotés sur l'ensemble de la courbe des taux, ce qui rehausserait la transparence sur les marchés et rendrait la négociation encore plus efficace pour les participants au marché au Canada et à l'étranger. Enfin, l'échelon de cotation proposé pour le contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché est semblable à celui qui est présentement utilisé pour des contrats semblables dans d'autres bourses. Ainsi, les participants qui négocient des produits étrangers sont déjà habitués à cette structure de prix.

##### ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Pour apporter la modification aux règles conformément à sa proposition, la Bourse a dû améliorer ses systèmes internes et ses protocoles de diffusion pour qu'ils prennent en charge une unité minimale de fluctuation à quatre décimales. Cette étape a été réalisée au début de 2020 et depuis, la Bourse a travaillé avec les membres du secteur, s'assurant que les FIL et autres participants au marché importants puissent prendre en charge cette fonctionnalité. À ce stade-ci, la Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à l'instauration de la modification proposée.

### **iii. Incidences sur les fonctions de réglementation**

La modification proposée n'a aucune incidence sur les exigences de supervision, de surveillance ou de déclaration de la Bourse.

### **iv. Incidences sur les fonctions de compensation**

La modification proposée ne devrait avoir aucune incidence sur les fonctions de compensation, les règles et le manuel des opérations ou les membres compensateurs de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »), de même que sur les autres participants sectoriels qui font affaire avec elle.

### **v. Intérêt public**

La Bourse estime que la modification est dans l'intérêt du public, puisqu'elle rehaussera les caractéristiques du contrat CRA dans le cadre de son développement. Un contrat coté adapté aux besoins des participants a plus de chances d'être intéressant et d'augmenter l'activité sur un marché de contrats à terme transparent et doté d'un système central de compensation. La Bourse estime que la nouvelle unité minimale de fluctuation des prix sera conforme aux attentes du marché et qu'elle rehaussera la participation sur le marché électronique.

## **IV. PROCESSUS**

Le processus de rédaction a été motivé par le désir de la Bourse de réviser l'article des règles concernant les caractéristiques du contrat CRA. La Bourse est d'avis qu'une unité minimale de fluctuation des prix appropriée est nécessaire pour susciter de l'intérêt pour le contrat CRA et rehausser le volume d'activité dans ce produit pendant son mois d'échéance rapproché.

La modification proposée, y compris la présente analyse, doit être approuvée par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumise à l'Autorité des marchés financiers, conformément à la procédure d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

## **V. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Modification proposée des règles de la Bourse.

**ANNEXE 1 — MODIFICATIONS PROPOSÉES****VERSION MODIFIÉE**

[...]

**Article 12.1905 Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des cours des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA est ~~de 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour tous les mois d'échéance trimestrielle.~~

- (a) de 0,0025, représentant 6,25 \$ par contrat, pour le mois d'échéance rapproché;
- (b) de 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour tout autre mois d'échéance.

**VERSION PROPRE**

[...]

**Article 12.1905 Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des cours des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA est :

- (a) de 0,0025, représentant 6,25 \$ par contrat, pour le mois d'échéance rapproché;
- (b) de 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour tout autre mois d'échéance.

**CIRCULAIRE 167-21**

Le 5 octobre 2021

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR LES OPÉRATIONS PRÉARRANGÉES ET LES UNITÉS MINIMALES DE FLUCTUATION DES PRIX POUR LE MARCHÉ DES OPTIONS**

Le 14 septembre 2021, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux articles 6.202, 6.205, 6.308, 11.306 et 11.505 des règles de la Bourse. D'une part, la Bourse propose de modifier les procédures applicables à la négociation d'options sur actions, sur FNB, sur devises et sur indices contre l'ordre d'un client (applications). D'autre part, la Bourse propose également de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix applicable aux options sur actions et sur FNB exclues du programme de cotations en cents, ce qui permettrait de négocier par écarts de 0,01 \$ les séries d'options dont la prime est inférieure à 0,50 \$.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **5 novembre 2021**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Martin Janelle  
 Conseiller juridique principal  
 Bourse de Montréal Inc.  
 1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal  
 C.P. 37  
 Montréal QC H3B 0G7  
**Courriel : [legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)**

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
 Secrétaire général et directeur général  
 des affaires juridiques  
 Autorité des marchés financiers  
 Place de la Cité, tour Cominar  
 2640, boulevard Laurier, bureau 400  
 Québec (Québec) G1V 5C1  
 Télécopieur : (514) 864-8381  
**Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)**

---

**Tour Deloitte**  
 1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37,  
 Montréal (Québec) H3B 0G7  
 Téléphone: 514 871-2424  
 Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353  
 Site Web: [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

1

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

## Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

## Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (« **OAR** ») par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des règles et politiques l'approbation des règles, des politiques et des procédures, lesquelles sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

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



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR LES OPÉRATIONS  
PRÉARRANGÉES ET LES UNITÉS MINIMALES DE FLUCTUATION DES PRIX  
POUR LE MARCHÉ DES OPTIONS**

**TABLE DES MATIÈRES**

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATION PROPOSÉE	3
III.	ANALYSE	5
a.	Contexte	5
b.	Objectifs	8
c.	Analyse comparative	10
d.	Analyse des incidences	13
i.	Incidences sur le marché	13
ii.	Incidences sur les systèmes technologiques	13
iii.	Incidences sur les fonctions de réglementation	13
iv.	Incidences sur les fonctions de compensation	13
v.	Intérêt public	13
IV.	PROCESSUS	13
V.	DOCUMENTS EN ANNEXE	14

## I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier les procédures applicables à la négociation d'options sur actions, sur FNB, sur devises et sur indices contre l'ordre d'un client (applications) prévues aux articles 6.202 et 6.205 des Règles. Ces modifications ont pour but de rehausser la transparence et le volume d'activité du registre et d'améliorer l'exécution générale des ordres pour l'ensemble des participants au marché des options.

Ce projet représente un premier pas vers une nouvelle structure pour le marché canadien des options dans un contexte où la Bourse cherche à élaborer de nouvelles fonctionnalités.

La Bourse propose également de modifier les articles 6.308, 11.306 et 11.505 des Règles afin de changer l'unité minimale de fluctuation des prix applicable aux options sur actions et sur FNB exclues du programme de cotations en cents, ce qui permettrait de négocier par écarts de 0,01 \$ les séries d'options dont la prime est inférieure à 0,50 \$.

Pour rappel, le programme de cotations en cents a été introduit à titre de programme pilote en 2007 avant de devenir permanent en 2016, et établit les écarts suivants pour la négociation des catégories qui en font partie :

- écarts de un cent pour les options sur actions qui se négocient à moins 3,00 \$ et écarts de cinq cents pour les options sur actions qui se négocient à 3,00 \$ ou plus;
- écarts de un cent pour toutes les séries d'options sur fonds négocié en bourse, indépendamment de la prime.

Depuis de nombreuses années, la Bourse collabore activement avec les participants pour faire croître le marché canadien des options (facilitation de l'accès, création de nouvelles fonctionnalités, optimisation des procédures, sensibilisation des investisseurs). Au cours des dix dernières années, le volume des opérations sur options à la Bourse a progressé à un rythme soutenu. Aujourd'hui, le marché semble avoir atteint un point d'équilibre : il sert à la fois les investisseurs institutionnels et individuels par l'intermédiaire d'un modèle hybride unique.

Le modèle hybride de la Bourse (qui jumelle maintien de marché et ordres d'investisseurs institutionnels, comme expliqué ci-après) est le fruit de changements apportés à la structure du marché en 2008, qui ont engendré de la transparence l'affichage « à l'écran » du volume des investisseurs institutionnels (donc plus de transparence à l'exécution) tout en favorisant un modèle concurrentiel de maintien de marché pour les besoins des investisseurs individuels. C'est ce qui a permis l'internalisation des applications au-delà d'un certain seuil, à partir duquel les courtiers servent de fournisseurs de liquidité.

La Bourse en est maintenant à revoir sa structure actuelle de marché pour s'assurer qu'elle demeure pertinente et qu'elle sert les intérêts de tous ses participants. Le but de cet exercice est de mettre en œuvre des changements à court terme – une première étape vers l'évolution de la structure de marché qui permettrait de favoriser la croissance du marché des options au cours des prochaines années.

On trouvera ci-après une description des changements proposés qui seraient mis en œuvre au cours des prochaines années :

1. **Révision des procédures applicables aux applications sur options et de l'unité minimale de fluctuation des prix** – La Bourse choisira les paramètres optimaux pour les éléments suivants :
  - a. le seuil de volume minimal pour les options sur actions et sur FNB;
  - b. le délai pour les applications visant des options sur actions, sur FNB, sur devises et sur indices;
  - c. l'unité minimale de fluctuation des prix applicable aux options sur actions et sur FNB exclues du programme de cotations en cents, dans le cas des séries d'options dont la prime est inférieure à 0,50 \$ (plutôt que de 0,10 \$).
  
2. **Révision de la structure du marché des options** – Cette deuxième phase, qui exigera des développements technologiques, permettra d'automatiser les procédures d'application tout en instaurant de nouveaux concepts tels que les demandes d'application et les mécanismes d'amélioration du cours.

## II. MODIFICATION PROPOSÉE

### Opérations préarrangées

Les modifications proposées s'appliquent aux articles 6.202 et 6.205 des Règles, et visent plus précisément le délai et le seuil de volume minimal que les participants devraient respecter avant d'exécuter une opération préarrangée visant des options sur actions, sur FNB, sur devises ou sur indices dans le système de négociation électronique.

Les changements auront également une incidence sur le seuil de volume minimal applicable à ces mêmes produits lors d'opérations exécutées à l'aide de la fonctionnalité d'ordres fermes.

Voici une description détaillée des procédures actuelles et des procédures proposées régissant les opérations préarrangées :

La Bourse propose de modifier le paragraphe (a) de l'article 6.202 des Règles comme suit :

*« l'ordre du client a d'abord été saisi dans le Système de Négociation Électronique et a été exposé au marché pendant le délai minimal prescrit à l'Article 6.205 ».*

Les renseignements concernant les options sur actions, sur FNB, sur devises et sur indices figurant au tableau de l'alinéa 6.205 (b)(ii) seront remplacés conformément au texte surligné en bleu ci-dessous :

Dérivés admissibles	Délai		Seuil de volume minimal	
	Ancien	Nouveau	Ancien	Nouveau
Options sur actions et sur FNB				
Tous mois d'échéance	0 seconde	0 seconde	≥ 100contrats	≥250 contrats
Tous mois d'échéance	5 secondes	1 seconde	< 100 contrats	< 250 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	5 secondes	1 seconde	Aucun seuil	-
Options sur devises				
Tous mois d'échéance	0 seconde	0 seconde	≥ 100 contrats	-
Tous mois d'échéance	5 secondes	1 seconde	< 100 contrats	-
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	5 secondes	1 seconde	Aucun seuil	-
Options sur indices				
Tous mois d'échéance	0 seconde	0 seconde	≥50 contrats	-
Tous mois d'échéance	5 secondes	1 seconde	< 50 contrats	-
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	5 secondes	1 seconde	Aucun seuil	-

Le seuil de volume minimal restera le même pour les options sur devises et sur indices, car la liquidité et le soutien des mainteneurs de marché ne sont pas actuellement suffisants pour justifier une modification à l'égard de ces deux produits. Dans le cadre de la première phase, aucun changement autre que la réduction du délai ne sera mis en œuvre pour les stratégies définies par l'utilisateur, car la Bourse lancera les ordres de type « application garantie » dans le cadre de la deuxième phase de manière à permettre l'exposition d'un pourcentage d'un ordre dans le registre électronique tout en garantissant une partie de l'ordre à l'initiateur de l'application.

En outre, la Bourse propose de modifier le tableau qui figure au paragraphe (c) de l'article 6.205. Voici une description détaillée des procédures actuelles et des procédures proposées (en bleu) régissant les ordres fermes :

Dérivés admissibles pour les ordres fermes	Seuil de volume minimal	
	Ancien	Nouveau
Tous mois d'échéance et stratégies		
Options sur actions et sur FNB	100 contrats	250 contrats
Options sur devises	100 contrats	-
Options sur indices	50 contrats	-

### **Unités de fluctuation des prix**

Enfin, la Bourse propose de modifier les articles 6.308, 11.306 et 11.505 des Règles sur les unités minimales de fluctuation des prix applicables aux options sur actions et sur FNB exclues du programme de cotations en cents.

Actuellement, les séries d'options dont le prix est inférieur à 0,10 \$ sont cotées selon une unité de fluctuation de 0,01 \$. La Bourse propose qu'au lieu de cela, les séries d'options dont le prix est inférieur à 0,50 \$ soient cotées selon une unité de fluctuation de 0,01 \$.

## **III. ANALYSE**

### **a. Contexte**

Pour les options sur actions, la Bourse emploie actuellement un modèle de marché hybride qui repose sur la concurrence des mainteneurs de marché tout en offrant des procédures d'application spéciales pour les ordres importants provenant d'investisseurs institutionnels. Ce modèle est unique, en ce sens qu'il s'inspire à la fois des modèles de marché américains et européens pour accommoder les clients individuels et institutionnels. Comme il est mentionné ci-après, la nécessité de ce modèle découle des flux de capitaux sur le marché canadien, qui posaient problème pour les mainteneurs de marché, ces derniers devant afficher des marchés bidirectionnels en continu.

Depuis 2001, le marché des options de la Bourse ne repose plus sur les spécialistes, mais bien sur la concurrence des mainteneurs de marché, ce qui a ouvert des occasions de maintien de marché à un plus grand nombre de participants intéressés tout en améliorant le processus d'établissement des cours. Cette évolution a rehaussé de façon notable la qualité du marché

canadien des options sur les plans de la liquidité, de la facilité d'exécution et de l'établissement des cours.

Cet environnement à la fois transparent et concurrentiel a été bénéfique pour les investisseurs individuels au Canada, qui jusqu'en 2008 représentaient plus de 80 % du volume de négociation d'options à la Bourse. Les investisseurs institutionnels, qui représentaient alors un petit pourcentage du volume de négociation d'options, ont commencé à s'intéresser à ce marché. Ils ont alors fait pression sur la Bourse pour qu'elle réévalue son modèle de marché, faisant valoir que le contexte des options au Canada obligeait les courtiers à immobiliser des ressources et à déployer des capitaux dans le cadre d'opérations institutionnelles, et à agir à titre de fournisseurs de liquidité pour les ordres importants ne pouvant être exécutés dans le registre.

Compte tenu de l'évolution du marché et de l'augmentation du volume d'applications et d'opérations préarrangées, et pour répondre aux besoins de ses participants, la Bourse a décidé en 2008 de modifier ses procédures d'application et d'automatiser les applications simples qui, jusque là, étaient traitées manuellement.

Ainsi, la Bourse a lancé des procédures d'application en zéro seconde dans le cadre d'opérations préarrangées de 100 contrats ou plus dont le prix se situe entre le cours acheteur et le cours vendeur. Si le cours de l'application projetée est égal au meilleur cours acheteur ou au meilleur cours vendeur pour l'option ou s'il se trouve à l'extérieur de la fourchette de ces cours, le participant au marché a l'obligation d'exécuter au préalable l'ensemble des ordres inscrits dans le registre central dont le cours limite est égal au cours de l'application ou meilleur que celui-ci.

En 2015, la Bourse a lancé une fonctionnalité d'ordre ferme pour faciliter les procédures relatives aux applications.

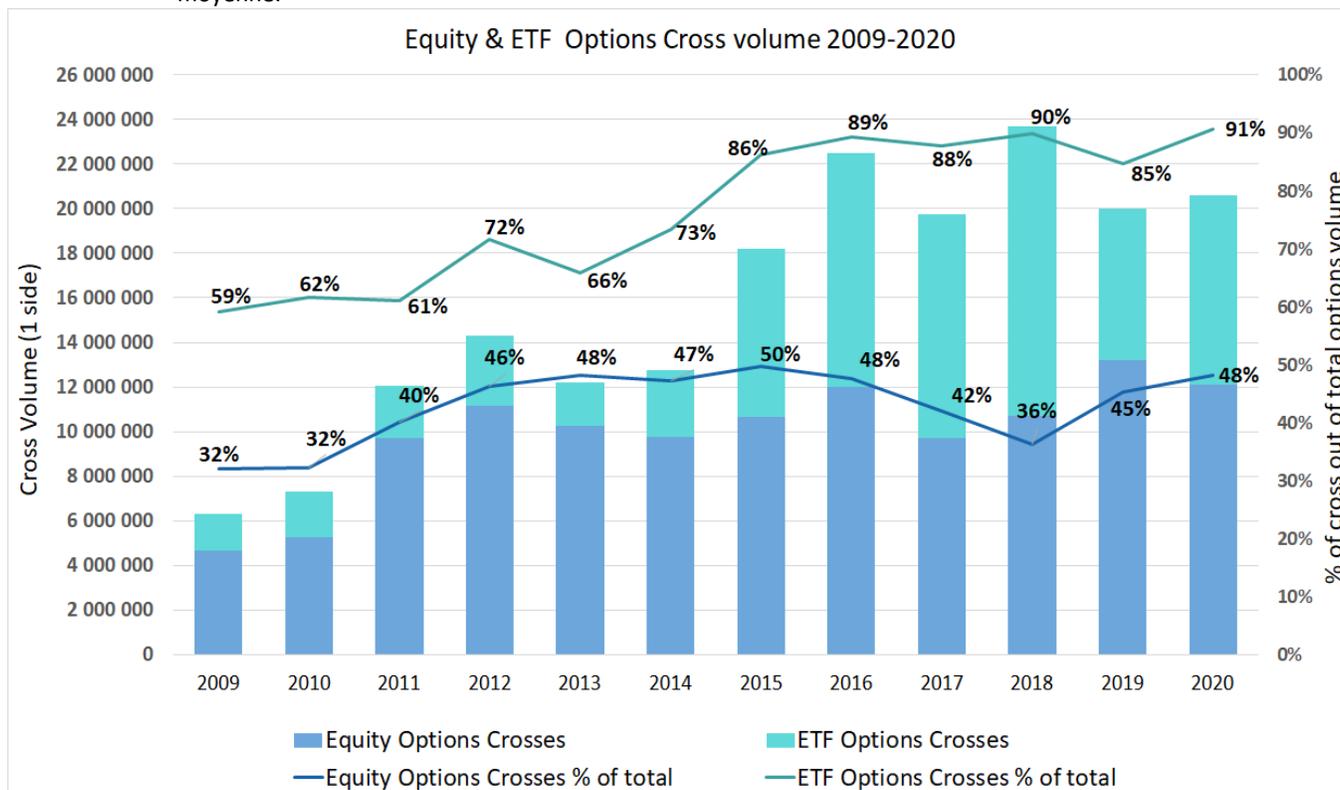
Ce modèle de marché a donné d'excellents résultats, attirant de nouveaux flux d'investisseurs institutionnels dont les ordres auraient autrement été exécutés sur le marché hors cote. C'est ainsi que la part des investisseurs institutionnels dans le volume des opérations sur options est passée de 20 % en 2008 à 48 % en 2020.

Le modèle de marché actuel de la Bourse est également fondé sur la concurrence des mainteneurs de marché, dont la présence est essentielle pour alimenter et rehausser la liquidité sur les marchés et permettre l'établissement des cours. Les mainteneurs du marché des options de la Bourse ont conclu des ententes sur mesure comprenant des obligations et des mesures incitatives en matière de liquidité.

Malgré le succès de ce modèle auprès des investisseurs institutionnels, le lancement des applications en zéro seconde a éliminé un incitatif de taille pour les mainteneurs de marché, puisqu'il les empêche de participer à des applications de plus de 100 contrats.

Après les changements apportés au modèle de marché en 2008, la dichotomie au sein des options sur actions et sur FNB est devenue encore plus évidente. En effet, le volume des applications a augmenté, reflétant le besoin du marché de compter sur des institutions pouvant agir à titre de partie dans le cadre d'opérations trop importantes pour les mainteneurs de marché.

En 2009, les applications représentaient respectivement 32 % et 60 % du volume des options sur actions et sur FNB. Ces proportions se sont fortement accentuées depuis, comme le démontre le graphique ci-dessous. Au cours des trois dernières années, le volume des applications oscillait en moyenne autour de 45 % du volume total des options sur actions et de 88 % du volume total des options sur FNB, ce qui représente respectivement 12 millions et 9,5 millions de contrats en moyenne.



**\*\*\*Voir l'annexe ci-jointe pour la traduction du graphique**

Depuis trois ans, les applications sur les deux types d'options suivent à peu près les mêmes tendances, dont voici les faits saillants :

#### Options sur actions

- Dans la plupart des cas, la négociation d'options sur actions contre l'ordre d'un client (applications) vise entre 1 000 et 5 000 contrats à la fois. Ces trois dernières années, ce segment représentait en moyenne 54 % du volume des options sur actions.
- Depuis trois ans, le segment ciblé par ce projet, soit les opérations oscillant entre 100 et 249 contrats, représente en moyenne 3 % du volume total de négociation d'options sur actions contre l'ordre d'un client (applications).

- Sur le segment de 100 à 249 contrats, on observe environ 2 300 opérations portant sur 150 contrats en moyenne.

#### Options sur FNB

- Dans la plupart des cas, les applications sur options sur FNB visent entre 1 000 et 15 000 contrats à la fois. Au cours des trois dernières années, ce segment représentait en moyenne 58 % du volume des options sur FNB.
- Depuis trois ans, les opérations oscillant entre 100 et 249 contrats représentent en moyenne 0,11 % du volume total des applications visant des options sur FNB.
- Sur le segment de 100 à 249 contrats, on observe environ 60 opérations portant sur 165 contrats en moyenne.

Le volume ciblé par ce projet, soit les opérations oscillant entre 100 et 249 options sur actions ou sur FNB, ne toucherait donc qu'une petite fraction des flux institutionnels. De plus, les mainteneurs de marché auraient la possibilité d'intervenir à l'égard de ce volume.

#### b. Objectifs et justification

##### Opérations préarrangées

Si le modèle de marché hybride mis en place en 2008 n'a jamais satisfait l'ensemble des participants au marché et des parties prenantes, force est de constater qu'au cours des 12 dernières années, il a favorisé l'évolution du marché canadien des options tout en répondant aux besoins des clients individuels et institutionnels.

Pour rehausser la structure actuelle de marché des options et déterminer les améliorations à apporter pour mieux servir sa clientèle, la Bourse a consulté les participants au marché. Cet état des lieux lui a permis d'explorer des moyens d'augmenter encore plus la liquidité et l'exécution globale des ordres.

La Bourse a récemment créé un **comité consultatif sur la structure du marché des options** – un groupe sélect de décideurs qui représente un vaste éventail de clients participants. Le comité a tenu des réunions virtuelles à l'intention des clients du côté vendeur et des mainteneurs de marché à l'automne 2020, puis des clients du côté acheteur à l'hiver 2021. Le but principal du comité consultatif était de donner aux parties prenantes l'occasion de s'exprimer au sujet de la structure de marché actuelle. La Bourse a également mené une enquête auprès des principales parties prenantes et réalisé des entrevues par l'intermédiaire d'une société d'experts-conseils.

La question des applications en zéro seconde demeure un point de discordance autant qu'il y a 12 ans. Si la majorité des répondants conviennent que ce type d'application permettait de conserver un volume qui, autrement, serait négocié hors cote, il demeure que tous les mainteneurs de marché souhaiteraient pouvoir intervenir dans une certaine mesure à l'égard des applications, alors que la plupart des courtiers institutionnels qui fournissent de la liquidité s'opposent à toute forme d'interférence.

Bien que certains participants déplorent un manque de liquidité, d'autres sont d'avis que la liquidité actuelle est suffisante pour les clients individuels qui passent des ordres dans le registre et qu'elle découle du clivage entre clients individuels et institutionnels qu'a créé la structure de marché. Cela dit, les répondants sont unanimes quant au besoin d'améliorer la liquidité et la qualité du marché dans le registre.

La Bourse est consciente de la contribution des courtiers canadiens, qui ont aidé à rehausser la liquidité et à faire croître le segment institutionnel du marché des options. Même si elle reconnaît le besoin de conserver les procédures relatives aux applications en zéro seconde pour les opérations institutionnelles importantes, la Bourse conclut que le modèle de marché doit évoluer. C'est que la liquidité présente dans le registre électronique convient aux clients individuels et que les clients institutionnels ont accès à une liquidité cachée, qui est fournie par les courtiers.

La première étape, qui consiste à hausser le seuil minimal que les participants doivent respecter avant d'exécuter une opération préarrangée à 250 contrats d'options sur actions et sur FNB, permettra d'augmenter l'activité dans le registre électronique. Ce faisant, la Bourse donnera l'occasion aux mainteneurs de marché de participer en fournissant de la liquidité dans un petit segment qui leur était autrefois inaccessible.

La Bourse propose également de réduire le délai que les participants doivent respecter avant de passer le deuxième ordre d'une opération préarrangée. Le délai serait réduit à une seconde, étant donné que les algorithmes électroniques sont en mesure d'interagir avec des ordres au cours d'une période encore plus courte.

Même si les changements découlant de ce projet peuvent sembler modestes, ils constituent un pas de plus vers la refonte de la structure du marché des options. La Bourse s'est engagée à élaborer de nouvelles fonctionnalités qui changeront les modalités d'interaction avec certaines applications dans le registre des ordres.

#### **Unités de fluctuation des prix**

Le deuxième changement découlant de ce projet vise les articles 6.308, 11.306 et 11.505. La Bourse propose de changer l'unité minimale de fluctuation des prix applicables aux options sur actions et sur FNB exclues du programme de cotations en cents, ce qui permettrait de négocier par écarts de 0,01 \$ les séries d'options dont la prime est inférieure à 0,50 \$. Ce changement a pour but de resserrer l'écart acheteur-vendeur des options à faible prime, de faciliter l'établissement de prix équitables, de rehausser la liquidité et de réduire le décalage lors de l'exécution.

La Bourse a reçu de nombreux avis des participants au marché concernant la structure de marché optimale. Elle a pris connaissance des commentaires à la lumière de l'évolution du marché et elle est convaincue que le marché canadien des options a suffisamment de fournisseurs de liquidité pour lui permettre d'adopter les changements proposés sans nuire à l'exécution des ordres. La Bourse surveillera les nouveaux paramètres afin de s'assurer que les changements produisent les effets désirés et que les ordres importants visés par ces changements s'exécutent de façon ordonnée.

Comme il a été mentionné plus tôt, les changements proposés ne constituent que de petits ajustements à la structure actuelle du marché des options. Ils sont adoptés en attendant que la Bourse lance de nouvelles fonctionnalités, telles que le mécanisme d'amélioration du cours, les demandes d'applications et les ordres de type « application garantie ». La Bourse continuera de collaborer avec les participants au marché pour établir la meilleure façon de mettre en œuvre cette nouvelle technologie et concevoir la deuxième phase de changements à apporter à la structure du marché des options.

Les changements proposés à la structure du marché dans le cadre de la première et de la deuxième phase s'inscrivent aussi dans une vaste feuille de route que la Bourse souhaite mettre en œuvre pour revitaliser le marché canadien des options. La Bourse s'engage à atténuer les effets négatifs des enjeux structurels qui, jusqu'à présent, ont freiné la croissance du marché des options. Elle entend également examiner les accords commerciaux conclus avec les mainteneurs du marché des options et continuer de miser sur la sensibilisation des investisseurs afin de faire croître le marché des investisseurs individuels.

### c. Analyse comparative

#### Euronext<sup>1</sup>

Les participants et les investisseurs d'Euronext qui veulent exposer une application bilatérale ferme à la liquidité multilatérale peuvent recourir à un mécanisme de demande d'application afin d'obtenir une éventuelle amélioration du cours et de profiter de la compensation centrale. Ce mécanisme optimise l'exécution en soumettant une application ferme à un marché d'enchères ouvert.

Une fois la demande d'application soumise, puis validée par rapport au meilleur cours acheteur et vendeur (BBO), la taille de l'ordre et le prix d'exécution souhaité sont publiés, puis une courte enchère d'une durée d'une à deux secondes est lancée. Pendant le délai de réponse, les autres participants peuvent proposer un prix égal à celui de l'application visée par la demande ou meilleur que celui-ci.

L'application est exécutée une fois le délai de réponse écoulé. Selon les prix reçus pendant le délai imparti, un ou plusieurs des participants qui auront répondu à la demande pourront participer à l'application.

Voici quelques caractéristiques de la solution d'Euronext :

- Exécution optimale – L'exécution du volume du client est garantie, et l'amélioration du cours est possible selon une unité de fluctuation (échelon de cotation) de 0,01 €.
- Connectivité facile – Les ordres faisant suite à une demande d'application sont soumis directement par l'intermédiaire de l'API d'Euronext à l'aide d'un message standard de type « New Order Cross » (nouvelle application).

<sup>1</sup> <https://www.euronext.com/en/for-investors/financial-derivatives/wholesale-trading>

- Solution de rechange efficace aux marchés hors cote – Le mécanisme donne accès à un autre bassin de liquidité à même la bourse, et la compensation centrale réduit le risque de contrepartie et permet des compensations de marge.
- Pour les options sur actions et indices, le seuil de volume minimal est de un lot.

### ASX<sup>2</sup>

Les participants peuvent exécuter des applications à l'aide des systèmes automatisés suivants :

- a) fonction d'application portant sur une seule série, réservée aux opérations sur une seule série de contrats;
- b) applications avec fonction d'appariement des opérations, réservée aux combinaisons d'autres types de dérivés.

Voici quelques caractéristiques de la solution d'ASX :

- Les participants peuvent exécuter une application dès que le mainteneur de marché a établi un marché ou dans les 30 secondes suivant la demande, selon la première des deux éventualités.
- Le participant doit offrir un minimum de 50 % du volume sur le marché, après quoi il peut poursuivre avec le solde restant. Le reste ainsi que toute partie résiduelle de l'ordre initial ne peuvent être entrés qu'au bout de 15 secondes.
- L'échelon de cotation est de 0,01 \$ pour les primes supérieures à 2,00 \$ et de 0,005 \$ pour les primes inférieures à 2,00 \$.
- Les clients non-résidents de l'Australie peuvent négocier des applications sur produits dérivés à l'extérieur des heures de négociation d'ASX.

### CBOE<sup>3</sup>

CBOE offre une fonctionnalité automatique de traitement des applications appelé « Automated Improvement Mechanism » ou « AIM » (mécanisme d'amélioration automatique) aux fins de facilitation et de sollicitation. AIM est un processus automatisé qui prend en charge les applications de toute taille, qui permet d'obtenir une éventuelle amélioration du cours et qui accepte les participations par l'intermédiaire d'un processus d'enchère. Lorsqu'un fournisseur de flux d'ordres passe par le mécanisme de traitement des applications AIM, il peut participer aux opérations contre l'ordre d'un client (facilitation) ou solliciter de la liquidité auprès d'une autre maison de courtage (sollicitation).

Voici quelques caractéristiques de la solution de CBOE :

- Le système prend en charge un maximum de 10 contreparties par ordre initial.
- L'unité minimale de fluctuation des prix est de 0,01 \$ pour toutes les classes, sauf pour les contrats SPX et SPXW (0,05 \$ ou 0,10 \$, selon la prime).

<sup>2</sup> [https://www.asx.com.au/documents/rules/Draft\\_ASX\\_Operating\\_Rules\\_procedures.pdf](https://www.asx.com.au/documents/rules/Draft_ASX_Operating_Rules_procedures.pdf)

<sup>3</sup> [https://cdn.cboe.com/resources/features/Cboe\\_USO\\_CrossingGuide.pdf](https://cdn.cboe.com/resources/features/Cboe_USO_CrossingGuide.pdf)

- Lorsque le meilleur cours acheteur et vendeur national (NBBO) présente un écart d'un échelon de cotation, le prix des ordres de 49 contrats ou moins doit être plus avantageux que le NBBO à raison d'un échelon de cotation.
- La période d'enchères est fixée à 100 ms.
- L'ordre initial est garanti à 40 % s'il est exécuté au meilleur prix (dans le cas d'un appariement avec plusieurs participants) ou à 50 % (dans le cas d'un appariement avec un seul participant).
- Dans le cas des ordres complexes, le prix doit être à l'intérieur de la fourchette affichée ou implicite du meilleur cours acheteur et vendeur synthétique (SBBO) applicable aux stratégies, et ce, à 0,01 \$ ou plus de la limite inférieure ou supérieure.
- Il n'y a pas de seuil minimal.
- Lorsqu'un ordre initial est passé à titre d'ordre au marché, la participation au meilleur cours est garantie (égalisation automatique du meilleur cours des autres participants à l'enchère).
- Il est possible de passer des ordres entre clients au NBBO s'ils permettent d'améliorer un ordre de client existant dans le registre de CBOE. Aucun délai d'exposition n'est exigé (0 ms).

CBOE offre également une fonction d'application de clôture :

- Cette nouvelle fonction consiste en un service de négociation post-clôture. Offerte aux participants au marché, elle constitue un moyen simple et peu coûteux d'exécuter les opérations de fin de journée. L'application de clôture permet aux participants au marché de choisir le cours auquel ils souhaitent négocier des opérations une fois la séance de négociation continue terminée.
- Cette fonction est indépendante de la bourse à la cote de laquelle le titre est inscrit et ne dépend pas du prix de l'enchère de clôture. L'application de clôture permet aux participants de passer des ordres en établissant un cours limite. Pendant la séance de 25 minutes, la fonction d'application de clôture génère un volume qui maximise l'application toutes les 15 secondes.
- Cette fonction est réservée aux registres d'ordres européens.
- Les ordres passés seront visibles et soumis à un tunnel correspondant à 20 % du dernier prix enregistré durant la séance de négociation continue de CBOE.

À la lumière de la présente analyse, la Bourse conclut que les marchés d'options étrangers offrent différentes fonctionnalités d'application qui sont adaptées à leur réalité et à leur degré de maturité. La Bourse souhaite faire évoluer le marché des options canadien et l'aiguiller sur la voie de la croissance en mettant en place des fonctionnalités qui accroîtront la transparence et favoriseront l'activité dans le registre des ordres sans ajouter de risque d'exécution pour les ordres institutionnels importants.

#### **d. Analyse des incidences**

##### **i. Incidences sur le marché**

La Bourse est d'avis que les changements proposés ne perturberont pas le marché, puisque le nouveau seuil ne touche qu'un petit pourcentage du volume total d'activité sur le marché des options. La Bourse estime par ailleurs qu'elle a suffisamment de mainteneurs de marché pour fournir la liquidité nécessaire pour les contrats supplémentaires qui seront affichés dans le registre sans compromettre l'exécution des opérations. De plus, la Bourse est d'avis qu'un délai d'une seconde offre un affichage suffisamment long pour l'activité électronique dans le registre des ordres.

Comme il a été mentionné plus tôt, le changement qui permettra de coter les séries d'options dont le prix est inférieur à 0,50 \$ selon une unité de fluctuation de 0,01 \$ permettra un établissement des cours plus efficaces pour les options dont la prime est peu élevée.

##### **ii. Incidences sur les systèmes technologiques**

Les incidences sur les systèmes technologiques devraient être minimes, puisque la modification entraînerait uniquement des changements de configuration interne.

##### **iii. Incidences sur les fonctions de réglementation**

La modification proposée n'a aucune incidence sur les exigences de supervision, de surveillance ou de déclaration de la Bourse. Certaines procédures seront modifiées et certains paramètres applicables seront adaptés dans le système de surveillance.

##### **iv. Incidences sur les fonctions de compensation**

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les fonctions de compensation de la CDCC, sur les règles et les manuels de la CDCC, ni sur les membres compensateurs de la CDCC ou les participants du secteur qui traitent avec la CDCC.

##### **v. Intérêt public**

La Bourse considère que le projet est dans l'intérêt public, puisque les changements sont nécessaires pour moderniser et consolider la structure du marché canadien des options. La Bourse est d'avis que la première phase de ce projet représente un pas dans la bonne direction pour faire croître le volume d'activité et la transparence du registre d'ordre.

#### **IV. PROCESSUS**

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers,

conformément à la procédure d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

**V. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Traduction du graphique – Annexe 1

Modification proposée des règles de la Bourse – Annexe 2

**ANNEXE 1**

English	Français																																																																	
<p><b>RPC analysis Market Structure_2108-001_EN.docx</b></p> <table border="1"> <caption>Equity &amp; ETF Options Cross volume 2009-2020</caption> <thead> <tr> <th>Year</th> <th>Equity Options Crossovers (USD)</th> <th>ETF Options Crossovers (USD)</th> <th>Equity Options Crossovers % of total</th> <th>ETF Options Crossovers % of total</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>2009</td><td>2,000,000</td><td>4,000,000</td><td>32%</td><td>68%</td></tr> <tr><td>2010</td><td>2,500,000</td><td>4,500,000</td><td>32%</td><td>68%</td></tr> <tr><td>2011</td><td>4,000,000</td><td>6,000,000</td><td>40%</td><td>60%</td></tr> <tr><td>2012</td><td>4,500,000</td><td>7,500,000</td><td>46%</td><td>54%</td></tr> <tr><td>2013</td><td>4,500,000</td><td>7,500,000</td><td>48%</td><td>52%</td></tr> <tr><td>2014</td><td>4,500,000</td><td>7,500,000</td><td>47%</td><td>53%</td></tr> <tr><td>2015</td><td>5,000,000</td><td>8,000,000</td><td>50%</td><td>50%</td></tr> <tr><td>2016</td><td>5,000,000</td><td>10,000,000</td><td>48%</td><td>52%</td></tr> <tr><td>2017</td><td>5,000,000</td><td>10,000,000</td><td>42%</td><td>58%</td></tr> <tr><td>2018</td><td>5,000,000</td><td>10,000,000</td><td>34%</td><td>66%</td></tr> <tr><td>2019</td><td>5,000,000</td><td>10,000,000</td><td>45%</td><td>55%</td></tr> <tr><td>2020</td><td>5,000,000</td><td>10,000,000</td><td>43%</td><td>57%</td></tr> </tbody> </table>	Year	Equity Options Crossovers (USD)	ETF Options Crossovers (USD)	Equity Options Crossovers % of total	ETF Options Crossovers % of total	2009	2,000,000	4,000,000	32%	68%	2010	2,500,000	4,500,000	32%	68%	2011	4,000,000	6,000,000	40%	60%	2012	4,500,000	7,500,000	46%	54%	2013	4,500,000	7,500,000	48%	52%	2014	4,500,000	7,500,000	47%	53%	2015	5,000,000	8,000,000	50%	50%	2016	5,000,000	10,000,000	48%	52%	2017	5,000,000	10,000,000	42%	58%	2018	5,000,000	10,000,000	34%	66%	2019	5,000,000	10,000,000	45%	55%	2020	5,000,000	10,000,000	43%	57%	
Year	Equity Options Crossovers (USD)	ETF Options Crossovers (USD)	Equity Options Crossovers % of total	ETF Options Crossovers % of total																																																														
2009	2,000,000	4,000,000	32%	68%																																																														
2010	2,500,000	4,500,000	32%	68%																																																														
2011	4,000,000	6,000,000	40%	60%																																																														
2012	4,500,000	7,500,000	46%	54%																																																														
2013	4,500,000	7,500,000	48%	52%																																																														
2014	4,500,000	7,500,000	47%	53%																																																														
2015	5,000,000	8,000,000	50%	50%																																																														
2016	5,000,000	10,000,000	48%	52%																																																														
2017	5,000,000	10,000,000	42%	58%																																																														
2018	5,000,000	10,000,000	34%	66%																																																														
2019	5,000,000	10,000,000	45%	55%																																																														
2020	5,000,000	10,000,000	43%	57%																																																														
Equity & ETF Options Cross volume 2009-2020	Volume d'applications – Options sur actions et sur FNB, de 2009 à 2020																																																																	
Cross Volume (1 side)	Volume d'applications (1 côté)																																																																	
% of cross out of total options volume	% des applications par rapport au volume total d'options																																																																	
Equity Options Crossores	Applications visant des options sur actions																																																																	
Equity Options Crossores % of total	% d'applications visant des options sur actions par rapport au total																																																																	
ETF Options Crossores	Applications visant des options sur FNB																																																																	
ETF Options Crossores % of total	% d'applications visant des options sur FNB par rapport au total																																																																	

**ANNEXE 2 — MODIFICATIONS PROPOSÉES****VERSION MODIFIÉE****6.202 Négociation contre l'ordre d'un client (application)**

Le Participant Agréé ne peut, directement ou indirectement, exécuter sciemment une Opération contre l'ordre d'un client pour son propre compte, pour un compte dans lequel le Participant Agréé a un intérêt financier direct ou indirect ou pour un compte à l'égard duquel le Participant Agréé exerce un pouvoir de décision discrétionnaire, sauf dans les cas suivants :

- (a) l'ordre du client a d'abord été saisi dans le Système de Négociation Électronique et a été exposé au marché ~~pendant le délai minimal prescrit à l'Article 6.205 pendant au moins 5 secondes dans le cas des Contrats à Terme et des Options~~; ou
- (b) l'Opération est expressément autorisée par les Règles et est réalisée conformément à celle-ci, incluant notamment les Opérations préarrangées prévues à l'Article 6.205.

[...]

**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>Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) :</b>		
Quatre premiers mois d'échéance du Cycle trimestriel, sans compter les mois d'échéance rapprochés	5 secondes	Aucun seuil
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA (COA) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à Terme sur Indices S&amp;P/TSX et S&amp;P/MX :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	5 secondes	< 100 contrats
<b>Contrats à Terme sur l'Indice FTSE Marchés émergents :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
<b>Options sur Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
<b>Options sur Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de dix ans (OGB) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
<b>Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de deux ans (OGZ) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
<b>Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (OGF) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
<b>Options sur actions <del>et</del> sur FNB <del>et sur devises</del> :</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ <del>250</del> 100 contrats

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	DÉLAI	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Tous mois d'échéance	<del>15</del> secondes	< <del>250</del> 100 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	<del>15</del> secondes	Aucun seuil
<del>Tous mois d'échéance</del>	<del>0</del> seconde	<del>≥ 50</del> contrats
<del>Tous mois d'échéance</del>	<del>5</del> secondes	<del>&lt; 50</del> contrats
<del>Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur</del>	<del>5</del> secondes	<del>Aucun seuil</del>
<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
<b>Contrats à Terme sur actions canadiennes :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	5 secondes	< 100 contrats
<b>Stratégies intergroupes sur Contrats à Terme et sur Options sur Contrats à Terme :</b>		
Toutes les stratégies	5 secondes	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.*

- (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 Système de Négociation Électronique 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
<b>Tous mois d'échéance et stratégies</b>	
Contrats à Terme sur Indices S&P/TSX, S&P/MX et FTSE Marchés émergents	100 contrats
Options sur Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	250 contrats
Options sur Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de dix ans	250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de deux ans	250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans	250 contrats
Contrats à Terme sur actions canadiennes	100 contrats
<b>Tous mois d'échéance et excluant les stratégies SDU</b>	
Options sur actions <del>et FNB et devises</del>	<del>250</del> 100 contrats
<u>Options sur devises</u>	<u>100 contrats</u>
Options sur indices boursiers	50 contrats
<b>Opération sur la base du cours de clôture</b>	
Contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX	100 contrats
Contrats à terme sur actions canadiennes	100 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 ferme dans le mécanisme d'exécution d'applications sans délai d'affichage de la Bourse, sujet aux conditions prévues au paragraphe (c) 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).
- (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, 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).

[...]

### 6.308 Unité minimale de fluctuation

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 0,540 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$; et

- (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,5+0 \$ 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 \$; et
  - (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 fonds négociés en bourse exclues du programme de cotations en cents :
  - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$; et
  - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (d) Pour les Options sur fonds négociés en bourse faisant partie du programme de cotations en cents, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$ indépendamment du niveau de la Prime.
- (e) Pour les Options sur Indice, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 point d'indice indépendamment du niveau de la Prime.
- (f) Pour les Options sur Contrats à Terme toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,001 point, indépendamment du niveau de la Prime.
- (g) Pour les Options sur devises toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 cent canadien par unité de devise étrangère.

[...]

### 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 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
  - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,5+0 \$ 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 \$.

[...]

### 11.505 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 fonds négocié en bourse exclues du programme de cotations en cents:
  - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
  - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (b) Pour les Options sur fonds négocié en bourse faisant partie du programme de cotations en cents, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$ indépendamment du niveau de la Prime.

## VERSION PROPRE

### 6.202 Négociation contre l'ordre d'un client (application)

Le Participant Agréé ne peut, directement ou indirectement, exécuter sciemment une Opération contre l'ordre d'un client pour son propre compte, pour un compte dans lequel le Participant Agréé a un intérêt financier direct ou indirect ou pour un compte à l'égard duquel le Participant Agréé exerce un pouvoir de décision discrétionnaire, sauf dans les cas suivants :

- (a) l'ordre du client a d'abord été saisi dans le Système de Négociation Électronique et a été exposé au marché pendant le délai minimal prescrit à l'Article 6.205; ou
- (b) l'Opération est expressément autorisée par les Règles et est réalisée conformément à celle-ci, incluant notamment les Opérations préarrangées prévues à l'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>Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) :</b>		
Quatre premiers mois d'échéance du Cycle trimestriel, sans compter les mois d'échéance rapprochés	5 secondes	Aucun seuil
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA (COA) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à Terme sur Indices S&amp;P/TSX et S&amp;P/MX :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	5 secondes	< 100 contrats
<b>Contrats à Terme sur l'Indice FTSE Marchés émergents :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
<b>Options sur Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	DÉLAI	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
<b>Options sur Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de dix ans (OGB) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
<b>Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de deux ans (OGZ) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
<b>Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (OGF) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
<b>Options sur actions et sur FNB:</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance	1 seconde	< 250 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil
<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
<b>Contrats à Terme sur actions canadiennes :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	5 secondes	< 100 contrats
<b>Stratégies intergroupes sur Contrats à Terme et sur Options sur Contrats à Terme :</b>		
Toutes les stratégies	5 secondes	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.*

- (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 Système de Négociation Électronique 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 stratégies</b>	
Contrats à Terme sur Indices S&P/TSX, S&P/MX et FTSE Marchés émergents	100 contrats
Options sur Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	250 contrats
Options sur Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de dix ans	250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de deux ans	250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans	250 contrats
Contrats à Terme sur actions canadiennes	100 contrats
<b>Tous mois d'échéance et excluant les stratégies SDU</b>	
Options sur actions et FNB	250 contrats
Options sur indices boursiers	50 contrats

<b>Opération sur la base du cours de clôture</b>	
Contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX	100 contrats
Contrats à terme sur actions canadiennes	100 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 ferme dans le mécanisme d'exécution d'applications sans délai d'affichage de la Bourse, sujet aux conditions prévues au paragraphe (c) 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).
- (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, 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).

[...]

**6.308 Unité minimale de fluctuation**

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 \$; et
  - (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 \$; et
  - (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 fonds négociés en bourse 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 \$; et
  - (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 \$.
- (d) Pour les Options sur fonds négociés en bourse faisant partie du programme de cotations en cents, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$ indépendamment du niveau de la Prime.
- (e) Pour les Options sur Indice, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 point d'indice indépendamment du niveau de la Prime.
- (f) Pour les Options sur Contrats à Terme toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,001 point, indépendamment du niveau de la Prime.
- (g) Pour les Options sur devises toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 cent canadien par unité de devise étrangère.

[...]

**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 \$.

[...]

#### **11.505 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 fonds négocié en bourse 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 fonds négocié en bourse faisant partie du programme de cotations en cents, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$ indépendamment du niveau de la Prime.

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

### DÉCISION N° 2021-PDG-0048

#### Révocation de la décision 2012-PDG-0077

Vu la décision n° 2012-PDG-0077 prononcée le 2 mai 2012 (la « décision n° 2012-PDG-0077 ») par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») autorisant Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Maple »), l'Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, Marchés mondiaux CIBC Inc., Desjardins Société financière inc., Marchés financiers Dundee, le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.), GMP Capital Inc. (« GMP Capital »), La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers, Financière Banque Nationale & Cie Inc., le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Scotia Capitaux Inc. et Valeurs Mobilières TD Inc. (individuellement, un « actionnaire initial de Maple », et collectivement, les « actionnaires initiaux de Maple »), à agir conjointement ou de concert en tant que personnes qui exercent un droit de propriété véritable, un contrôle ou une emprise sur des actions comportant droit de vote de Groupe TMX Inc. et de Bourse de Montréal Inc. en plus d'autoriser ceux-ci, à l'exception de Maple, à agir conjointement ou de concert en tant que personnes qui exercent un droit de propriété véritable, un contrôle ou une emprise sur des actions comportant droit de vote de Maple;

Vu la décision n° 2012-PDG-0145 prononcée le 4 juillet 2012 révisant la décision n° 2012-PDG-0077 en retirant GMP Capital de la liste des actionnaires initiaux de Maple;

Vu les ententes de nomination de Maple donnant droit à un actionnaire initial de Maple de nommer un candidat à l'élection à un poste d'administrateur au conseil d'administration de Groupe TMX Limitée (« Groupe TMX ») (les « ententes de nomination »);

Vu la demande finale de Groupe TMX déposée auprès de l'Autorité le 13 septembre 2021 (la « demande ») visant à obtenir la révocation de la décision n° 2012-PDG-0077;

Vu les motifs allégués par Groupe TMX au soutien de la demande justifiant la révocation de la décision n° 2012-PDG-0077, notamment :

- depuis l'expiration des ententes de nomination, en septembre 2018, tous les candidats administrateurs au conseil d'administration de Groupe TMX sont sélectionnés par le comité de gouvernance et de surveillance réglementaire du conseil d'administration de Groupe TMX;
- un seul des douze administrateurs actuels du conseil d'administration de Groupe TMX demeure lié à un actionnaire initial de Maple;
- les parties I et II de la décision n° 2012-PDG-0077 sont relatives à l'acquisition d'Alpha Trading Systems Limited Partnership et d'Alpha Trading Systems Inc. ainsi que de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et, indirectement, Services de dépôt et de compensation CDS inc. par Groupe TMX. Comme ces acquisitions ont été complétées en 2012, les parties I et II de la décision n° 2012-PDG-0077 ne produisent plus d'effet.

Vu l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM ») prévoyant notamment qu'une bourse ne peut exercer ses activités en valeurs mobilières au Québec sans être reconnue par l'Autorité;

Vu l'article 170 de la LVM prévoyant que l'Autorité peut reconnaître une personne visée à l'article 169 de la LVM aux conditions qu'elle détermine;

Vu l'article 316 de la LVM prévoyant que l'Autorité exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public;

Vu l'analyse effectuée par la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et de dérivés ainsi que la recommandation du surintendant des marchés de valeurs d'approuver la demande et de révoquer la décision n° 2012-PDG-0077 au motif qu'elle ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

En conséquence :

L'Autorité révoque la décision n° 2012-PDG-0077.

Fait le 30 septembre 2021.

---

Louis Morisset  
Président-directeur général