

7.3

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

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

7.3.1 Consultation

Bourse de Montréal Inc. propose par les présentes d'apporter des modifications aux Règles de la Bourse afin de lancer une fonctionnalité d'enchère d'application garantie et d'automatiser les stratégies d'options conditionnelles à des actions.

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 9 décembre 2023, à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire 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) 864-6381
Courrier électronique : 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
800, Square Victoria, 23e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courrier électronique: Roland.Geiling@lautorite.qc.ca
Téléphone : 514.395.0337, poste 4323
Sans frais : 1.877.525.0337, poste 4323

M^e Catherine Lefebvre
Analyste experte
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 23e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courrier électronique: Catherine.Lefebvre@lautorite.qc.ca
Téléphone : 514.395.0337, poste 4348
Sans frais : 1 877 525-0337, poste 4348

Cheick Kaba Diakité
Analyste aux OAR
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria, 23e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Courrier électronique: CheickKaba.Diakite@lautorite.qc.ca
Téléphone : 514.395.0337, poste 4356
Sans frais : 1.877.525.0337, poste 4356

7.3.2 Publication

Aucune information.



CIRCULAIRE 133-23
Le 9 novembre 2023

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

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

Le 30 octobre 2023, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse afin de lancer une fonctionnalité d'enchère d'application garantie et d'automatiser les stratégies d'options conditionnelles à des actions.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le 9 décembre 2023. Prière de soumettre ces commentaires à :

Dima Ghozaïel
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal
C.P. 37
Montréal QC H3B 0G7
Courriel : legal@tmx.com

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

M^e 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

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 par l'Autorité. La Division de la réglementation de la Bourse (la « Division ») est responsable des fonctions réglementaires de la Bourse et exerce ses activités en tant qu'unité indépendante, distincte des autres activités de la Bourse. Les activités de la Division sont effectuées sous la supervision du Comité de surveillance de l'autoréglementation nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des règles et politiques l'approbation des règles de la Bourse. Les propositions de nouvelles règles ou des modifications aux règles relatives à l'intégrité du marché sont sous la responsabilité de la Division. Les propositions et modifications 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

2



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

Description

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de lancer une fonctionnalité d'enchère d'application garantie (l'« enchère d'application garantie ») pour les applications d'options sur actions et sur FNB et l'automatisation des stratégies d'options conditionnelles à des actions (les « Modifications »). Le mécanisme d'enchères que nous proposons diffère de la procédure actuelle d'application d'options en permettant aux participants du marché de se faire concurrence pour améliorer le prix d'exécution d'un demandeur de liquidité. Ce mécanisme, introduit il y a plusieurs années sous forme différente sur le marché américain des options, apportera plusieurs avantages à l'écosystème canadien des produits dérivés. Il permettra notamment d'améliorer le prix d'exécution et d'augmenter les interactions dans registre central des ordres, ce qui devrait mener à une amélioration de la qualité et de la liquidité du marché à l'écran. Avec l'introduction de l'enchère d'application garantie, la Bourse propose la modification des règles qui sont décrites dans la section modifications proposées.

La fonctionnalité d'enchères d'application garantie s'appliquera à toutes les opérations d'options classiques ainsi qu'aux stratégies d'options sur options et aux stratégies d'options conditionnelles. Une stratégie d'option conditionnelle est une opération sur des titres à la Bourse de Toronto (TSX). Les stratégies d'options conditionnelles jouent un rôle essentiel dans les opérations stratégiques de nombreux participants au marché et doivent être incluses dans le mécanisme d'enchères. Pour ce faire, la Bourse a dû automatiser les procédures applicables puisque, à l'heure actuelle, les stratégies d'options conditionnelles sont exécutées manuellement par le Service des opérations de marché. L'automatisation est réalisée par l'introduction d'une fonctionnalité appelée « couverture par des actions ». L'automatisation nécessite une modification aux règles de la TSX, ainsi qu'une modification aux règles de la Bourse (les « Règles »).

Pour mettre en place l'enchère d'application garantie et automatiser les stratégies d'options conditionnelles, la Bourse propose les modifications suivantes :

Résumé des modifications

La Bourse propose de modifier les articles suivants des Règles afin d'introduire la fonctionnalité d'enchère d'application garantie :

- Ajout de définitions à l'article 1.101;
- Ajout de deux types d'ordres à l'article 6.110 : l'ordre d'enchère et l'ordre d'amélioration ;
- Modification de l'article 6.115 concernant l'identification des ordres afin d'y ajouter un paragraphe (f);
- Modifications de l'article 6.205 :
 - Modification du délai et du seuil de volume minimal à l'alinéa (b)(ii) pour tous les mois d'échéance des options et des stratégies définies par l'utilisateur (« SDU ») à la lumière des nouveaux seuils qui entreront en vigueur avec l'arrivée de l'enchère d'application garantie;
 - Modification du paragraphe (e) de l'article 6.205 pour inclure de nouvelles procédures relatives aux stratégies sur options;
 - Ajout du paragraphe (f) à l'article 6.205 pour inclure des lignes directrices concernant les ordres d'enchère.
- Modification de l'article 11.306 pour permettre le recours à des unités de fluctuation exprimées en fractions de cents au début de l'enchère;
- Modification de l'Annexe 6B-2 à la lumière des changements aux procédures relatives aux stratégies sur options, en supprimant l'article (d) qui n'est plus applicable.

La Bourse propose de modifier les articles suivants des Règles afin d'introduire la fonctionnalité de couverture par des actions :

- Modification de l'article 6.205 (e) (ii) pour refléter les nouvelles procédures concernant les stratégies d'options ;
- Modification de l'Annexe 6B-2 à la lumière des changements aux procédures relatives aux stratégies sur options, en supprimant l'article (d) qui n'est plus applicable.

Une version affichant les modifications par rapport aux Règles existantes est jointe en tant qu'annexe A aux présentes pour facilité de référence.

Contexte

Cette analyse porte sur la deuxième phase de révision de la structure du marché des options, qui concerne des améliorations technologiques entourant le lancement de l'enchère d'application garantie, annoncée dans la circulaire [167-21](#). Afin de s'assurer que le mécanisme d'enchères garantie s'applique à toutes les opérations d'options, y compris les opérations sur options classiques, les stratégies d'options à options et les stratégies d'options conditionnelles, il était nécessaire pour la Bourse d'automatiser le processus manuel requis pour exécuter les stratégies d'options conditionnelles. En effet, par le passé, la Bourse a lancé différentes initiatives qui ont permis d'automatiser différents processus. Cependant, certains types d'opérations exigent toujours l'intervention manuelle de l'équipe de superviseurs de marché de la Bourse, tel que les stratégies d'options conditionnelles.

En 2011, une fonctionnalité de Stratégies Définies par l'Utilisateur ("SDU") a vu le jour (circulaire [11-004](#)) et a permis aux participants approuvés de créer des stratégies personnalisées qui seraient disséminées et négociées, ce qui comprenait, mais sans s'y limiter, l'exécution électronique de stratégies d'options à options. Un an plus tard, le lancement de la fonctionnalité d'ordre ferme (circulaire [11-022](#) marquait la première étape vers l'automatisation des opérations préarrangées et des applications à zéro seconde à un cours se situant entre le cours acheteur et

le cours vendeur dans la mesure où le volume d'opérations respectait le seuil minimal applicable aux opérations préarrangées et aux applications. (À la publication de la circulaire [043-15](#) en 2015, ce seuil était fixé à 100 contrats pour les options sur actions et sur FNB. À la publication de la circulaire [167-21](#) en 2021, il est passé à 250 contrats.) D'une part, il était possible d'exécuter les applications à zéro seconde respectant le seuil minimal prescrit au moyen de la fonctionnalité d'ordre ferme, dans le cas des options classiques. D'autre part, il n'existait aucune fonctionnalité électronique permettant de garantir l'exécution d'un certain pourcentage d'applications sur SDU, chose qui exigerait d'exposer l'ensemble des opérations, sans égard à leur volume, pendant le délai minimum prescrit par les Règles. (Au lancement de la fonctionnalité de SDU, ce délai était fixé à 5 secondes, puis à la publication de la circulaire [167-21](#), il a été réduit à 1 seconde.) Au lieu d'exposer l'ensemble des opérations de la stratégie pendant le délai prescrit, les participants pouvaient garantir eux-mêmes l'exécution de 50 % de ces opérations en communiquant avec le superviseur de marché de la Bourse, qui s'occupait d'exposer seulement la moitié du volume auprès de mainteneurs de marché affectés à la classe d'options concernée, conformément au paragraphe (e) de l'article 6.205 et Annexe 6B-2(d) des Règles.

Le scénario susmentionné vise également les applications de stratégies d'options conditionnelles à des actions. Comme les participants ne disposent d'aucun moyen électronique d'envoyer ces opérations dans le cadre d'une même stratégie, la seule possibilité pour exécuter ces stratégies d'options conditionnelles à des actions est de communiquer avec un superviseur de marché, qui saisit manuellement l'opération (a) en envoyant un message à TSX pour la patte d'actions et (b) en exécutant la patte d'options moyennant une exposition de 50 % des opérations auprès de mainteneurs de marché affectés à la classe d'options en question. Ce processus requiert une intervention manuelle de la TSX et du Service des opérations de marché de la Bourse pour garantir l'exécution d'un certain pourcentage de l'application d'une part, et pour l'exécution manuelle des stratégies d'options conditionnelles à des actions d'autre part. L'automatisation de ce processus, par l'intermédiaire de la fonctionnalité de couverture par des actions, est requise afin de permettre l'exécution électronique des stratégies d'options conditionnelles, qui seront dorénavant exécutées en tant que SDU, et pourront être négociées par l'entremise de la fonctionnalité d'enchère d'application garantie. Ces changements mèneront à plusieurs avantages décrits ci-après.

Motifs à l'appui des modifications et démarche

OBJECTIFS

Dans des marchés financiers en évolution rapide, la Bourse doit impérativement rester à l'avant-garde des fonctionnalités novatrices et éliminer le plus possible les interventions manuelles afin de rester concurrentielle. Il en va de sa capacité à maintenir sa pertinence dans un contexte où les participants exigent de plus en plus de fonctionnalités de négociation supplémentaires, question de prendre une longueur d'avance sur le marché. La Bourse doit par ailleurs absolument attirer de nouveaux participants étrangers en leur offrant des fonctionnalités novatrices qui répondent à leur besoin d'automatisation des procédures et de négociation efficace. Le lancement de l'enchère d'application garantie offre la possibilité d'améliorer le prix d'exécution et d'accroître les interactions dans le registre central des ordres, ce qui devrait améliorer la qualité et la liquidité du marché à l'écran. L'automatisation des stratégies d'options conditionnelles à des actions par l'intermédiaire de la fonctionnalité de couverture par des actions est un élément essentiel, car elle permet de faciliter l'exécution et de rehausser l'expérience de négociation grâce à un processus automatisé et sans tracas.

L'enchère d'application garantie permettra d'améliorer les cours et d'accroître les interactions avec le registre des ordres auprès de différents types de participants pour les opérations qui se trouvent en dessous d'un seuil prédéterminé et qui sont actuellement réservées à l'internalisation au niveau des courtiers institutionnels. Le lancement de l'enchère d'application garantie vise à augmenter le seuil de volume minimal des applications (qui passe de 250 à 500 contrats) afin d'exposer encore plus d'opérations du registre des ordres et d'augmenter les interactions entre les différents types de participants. À l'heure actuelle, les opérations visant entre 250 et 500 contrats sont réservées à l'internalisation au niveau des courtiers, mais plus tard, il sera possible, voire encouragé de soumettre n'importe quelle application de moins de 500 contrats par l'intermédiaire de l'enchère d'application garantie, ce qui permettra possiblement d'améliorer les cours et de rehausser les interactions au niveau du registre des ordres.

Grâce à la fonctionnalité d'enchère d'application garantie, les chercheurs de liquidité pourront améliorer le prix d'exécution de leurs opérations tout en ayant la possibilité de préserver un pourcentage de l'opération pour le fournisseur de liquidité. La fonctionnalité se traduira par une enchère pour les opérations visant un nombre de contrats inférieur au seuil prévu dans le tableau au paragraphe (b) de l'article 6.205. Au-delà du seuil en question, la fonctionnalité se traduira par une application à zéro seconde sans enchère, si le participant le précise au moment de passer son ordre. Sinon, l'utilisation de cette fonctionnalité déclenche une enchère, peu importe la taille de l'ordre. Tel que mentionné plus haut, le mécanisme ci-dessus s'appliquera aux opérations d'options classiques, aux stratégies d'options sur options et, grâce à la fonctionnalité de couverture par des actions, aux stratégies d'options conditionnelles également.

La fonctionnalité de couverture par des actions permettra donc de répondre à la demande croissante des participants qui cherchent à automatiser le processus d'exécution des stratégies d'options conditionnelles et ainsi d'éliminer l'intervention manuelle des superviseurs de marché. La fonctionnalité de couverture par des actions présente deux avantages importants : elle accélère le processus d'allocation des exécutions et élimine le risque d'erreurs manuelles. Surtout, elle renforce la position concurrentielle de la Bourse par rapport à ses pairs en permettant l'exécution sans risque des stratégies d'options conditionnelles. L'automatisation de ces stratégies rehausse l'attrait de la Bourse aux yeux des nouveaux participants et des mainteneurs de marché.

En conclusion, grâce aux avantages décrits dans les paragraphes ci-dessus, la Bourse estime que l'introduction de ces nouvelles fonctionnalités modernisera son offre de services au bénéfice de l'ensemble de l'écosystème.

ANALYSE COMPARATIVE

Fonctionnalité d'enchère d'application garantie :

Bourses américaines :

Chicago Board Options Exchange (CBOE)¹

La CBOE propose un mécanisme d'amélioration par l'entremise du système Automated Improvement Mechanism (AIM). AIM est un processus automatisé qui prend en charge les

¹https://www.cboe.com/us/options/trading/complex_orders/

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 ou solliciter de la liquidité auprès d'une autre maison de courtage.

Le processus AIM de la CBOE est régi par les lignes directrices suivantes² :

- La période d'enchères est fixée à 100 ms.
- L'unité minimale de fluctuation de la prime est de 0,01 \$ pour toutes les catégories, sauf SPX/SPXW (ordres simples : 0,05 \$ lorsque la prime est inférieure à 3 \$ et 0,10 \$ lorsqu'elle est supérieure à 3 \$ – ordres complexes : 0,05 \$, peu importe la prime).
- Renseignements supplémentaires :
 - Les ordres simples de 49 contrats ou moins doivent afficher un prix préférable de 0,01 \$ au meilleur cours acheteur et vendeur national (NBBO).
 - Les ordres simples de 50 contrats et plus doivent afficher un prix égal au NBBO.
 - Dans le cas des ordres complexes, le prix doit être préférable de 0,01 \$ à la fourchette affichée ou implicite du meilleur cours acheteur et vendeur synthétique (SBBO) applicable aux stratégies.
- 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).
- 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).

BOX Options

BOX offre un mécanisme d'amélioration des cours³ (PIP), qui est assujéti aux lignes directrices suivantes :

- L'ordre principal d'amélioration est du côté opposé à celui de l'ordre PIP et de ce fait, son cours acheteur doit être égal ou supérieur (ou son cours vendeur doit être égal ou inférieur) à celui alors affiché sur BOX Options pour l'instrument en question et égal ou supérieur au cours acheteur (égal ou inférieur au cours vendeur) du NBBO.
- Une fois que le moteur de négociation de BOX Options a accepté l'ordre principal d'amélioration aux fins de traitement, celui-ci ne peut plus être annulé par le participant de BOX Options qui l'a demandé.
- Les participants peuvent lancer des ordres d'amélioration pour faire concurrence à l'ordre principal d'amélioration. Un ordre d'amélioration ne doit pas nécessairement être de la même quantité que l'ordre PIP.
- Dans le cadre du processus PIP, les ordres d'amélioration peuvent être augmentés à intervalles d'un cent (0,01 \$).
- Modification d'un ordre d'amélioration : Les participants de BOX Options qui se font concurrence au moyen d'un ordre d'amélioration PIP peuvent augmenter la quantité ou améliorer le prix en tout temps pendant le processus PIP. Cela dit, ils peuvent réduire la quantité uniquement s'ils améliorent le prix et ils ne peuvent annuler l'ordre d'amélioration qu'au moment où ils se joignent à l'enchère PIP. Les participants ne peuvent jamais dégrader le prix d'un ordre PIP. Les ordres non liés (p. ex., ceux qui sont inscrits dans le

²https://cdn.cboe.com/resources/features/Cboe_USO_CrossingGuide.pdf

³<https://boxoptions.com/about/price-improvement/>

cadre du processus PIP à l'unité de fluctuation minimale standard) ne sont pas soumis aux restrictions de modification ou d'annulation applicables pendant une enchère PIP.

- Fin anticipée : dans certains cas, le processus PIP peut être plus court que la normale. En règle générale, un processus PIP peut prendre fin plus tôt que prévu si c'est dans l'intérêt du client pour maintenir la priorité ou parce que le registre BOX Options comporte de nouveaux ordres sans lien avec le PIP, mais susceptibles de procurer à l'ordre PIP un prix d'exécution encore plus intéressant que celui des ordres d'amélioration.
- Conclusion du processus PIP : l'ordre PIP est apparié aux ordres concurrentiels du côté opposé et aux cotations selon la priorité de cours, en ce sens que le premier prix à être traité est celui qui répond le mieux à l'ordre PIP.

Bourses internationales :

Euronext

La bourse Euronext dispose d'une fonctionnalité de type « Request For Cross⁴ » (RFC ou demande d'application) pour les options sur actions et sur indice. Elle permet d'obtenir la meilleure exécution en soumettant une application ferme dans le cadre d'une enchère ouverte. Assortie d'un volume minimal de 1 lot, la demande d'application est soumise au moyen d'un message privé contenant les renseignements pertinents autant du côté acheteur que du côté vendeur. Une fois la demande d'application soumise, puis validée par rapport au meilleur cours acheteur et vendeur, la taille de l'ordre et le prix d'exécution souhaité sont publiés, puis une enchère de 150 millisecondes est lancée. Au cours de l'enchère, les autres participants peuvent soumissionner à un prix au moins égal à celui de l'application. L'application est exécutée une fois le délai de réponse écoulé. Selon les prix reçus pendant l'enchère, un ou plusieurs des participants pourront participer à l'application.

Voici quelques caractéristiques des demandes d'application :

- Meilleure exécution – L'exécution du volume du client est garantie, et l'amélioration du cours est possible.
- 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).
- 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.
- L'exécution définitive de la demande d'application comprend les ordres du registre central.

Australian Exchange (ASX)

L'ASX n'offre qu'une enchère d'amélioration du cours aux fins de négociation d'actions, et ce, par l'intermédiaire de son système ASX Centre Point⁵. ASX Centre Point permet d'obtenir une amélioration significative des cours à chaque exécution sur l'ensemble des titres cotés en bourse. De plus, on peut saisir les ordres en incluant, au choix, un cours limite pour éviter que l'ordre soit négocié à un cours défavorable.

Stratégies sur options couvertes par des actions

⁴ <https://www.euronext.com/en/media/2315/download>

⁵ Tiré de la section « Find out More » de la page <https://www2.asx.com.au/markets/trade-our-cash-market/asx-equities-trading/asx-centre-point>

Bourses américaines :

De nombreuses bourses offrent des stratégies complexes sur options, qui comprennent à la fois des composantes d'options et d'actions sous-jacentes dans le cadre d'un même ordre. Voici quelques exemples de bourses qui offrent ce type de fonctionnalité :

Chicago Board Options Exchange (CBOE)⁶

La CBOE offre une vaste gamme de types d'ordres complexes, dont des opérations mixtes complexes et des ordres combinant actions et options. Les ordres complexes jumelant pattes d'actions et pattes d'options sont exécutables à la criée ou par voie électronique. Les ordres sur options sur actions admissibles et soumis pour le compte de clients peuvent faire l'objet d'une enchère électronique, qui prend la forme d'une enchère sur ordre complexe (COA) avec possibilité d'amélioration du cours. Les ordres sur options sur actions qui ne sont pas exécutables sous forme de COA peuvent être inscrits dans le registre des ordres complexes. Lors de l'exécution, la ou les pattes d'options sont inscrites à la CBOE, alors que la ou les pattes d'actions sont inscrites, puis compensées par un courtier tiers.

Faits saillants de la fonctionnalité :

- La fonctionnalité prend en charge jusqu'à 16 pattes (dont une patte d'actions). Le ratio maximal est de 8 contrats d'options (en tenant compte de la patte d'options la plus petite) pour 100 actions. À la réception, les ordres entrants admissibles déclenchent une enchère électronique de 100 millisecondes sous forme de COA.
- L'ordre fera l'objet d'une enchère. À cette fin, il sera offert sous forme de lot assorti d'un seul prix net, et les négociateurs pourront soumissionner par unité de fluctuation de 0,01 \$.
- Un mécanisme AIM est également offert pour les ordres d'actions contre options et peut prendre en charge jusqu'à 16 pattes.

NASDAQ ISE et NASDAQ MRX⁷

Les bourses NASDAQ ISE et MRX offrent des types d'ordres complexes qui permettent aux négociateurs d'exécuter des stratégies sur options à pattes multiples, y compris sur actions sous-jacentes. Ainsi, les négociateurs peuvent regrouper différents contrats d'options et leurs actions sous-jacentes en un seul ordre conçu pour mettre en place la stratégie de leur choix.

Voici quelques avantages associés à cette fonctionnalité :

- Exécution automatique
- Négociation de pattes dans le registre des ordres réguliers (stratégies sur options seulement) tout en évitant le risque y afférent
- Ordres implicites permettant des interactions supplémentaires avec le registre des ordres réguliers
- Exécution de pattes d'actions d'ordres sur options sur actions par l'intermédiaire de Cowen (anciennement Convergex)

⁶ https://www.cboe.com/us/options/trading/complex_orders/

⁷ <https://www.nasdaq.com/solutions/nasdaq-ise-and-mrx-complex-orders>

Les ordres complexes de la bourse sont assortis des caractéristiques suivantes :

- Attribution fondée sur le cours-temps
- Maximum de 10 pattes, y compris celle de l'action
- Ratio maximal options-actions de 8 pour 1
- Ordres et exécutions en cents
- Ordres au marché et à cours limité
- Ordres « immédiat ou annulation » (IOC), exécuter sinon annuler, valable jour, valable jusqu'à révocation, valable jusqu'à une date donnée ou à l'ouverture seulement
- Enchères sur écart
- Attribution après l'opération (PTA), y compris les PTA/renonciations des pattes d'actions
- Ordres sur options sur actions offerts pour tous les symboles boursiers

Bourses internationales :

L'analyse comparative a tenu compte des offres de l'Australian Exchange (ASX), d'Euronext, de la Hong Kong Exchange (HKEX) et de la London Stock Exchange. Aucune d'entre elles ne semblait avoir la capacité de négocier des stratégies options-actions dans le cadre d'un même ordre.

À la lumière de cette analyse comparative, la Bourse conclut que plusieurs autres bourses offrent la possibilité de déclencher une enchère d'amélioration du cours et la capacité à envoyer des ordres de type stratégie options-actions. Voilà qui renforce l'idée selon laquelle pour améliorer l'expérience de négociation de ses participants, la Bourse doit innover en offrant des fonctionnalités de négociation à même de rehausser l'activité, l'établissement des cours et la transparence du registre des ordres sans nuire aux participants institutionnels, qui ont toujours la possibilité d'internaliser une partie importante de leurs activités.

ANALYSE DES INCIDENCES

(i) Incidences sur le marché

Comme il a été mentionné plus tôt, la Bourse a l'intention d'innover en lançant des fonctionnalités sur le marché canadien des options. La fonctionnalité d'enchère d'application garantie permet d'améliorer les prix d'exécution, tout en augmentant les interactions dans le registre central des ordres à cours limité. Quant à la fonctionnalité de couverture par des actions, elle permet l'exécution sans risque des stratégies d'options conditionnelles à des actions grâce à un processus automatisé et sans tracas qui rehausse la transparence et améliore l'expérience de négociation. La Bourse anticipe que l'automatisation du processus manuel des stratégies d'options conditionnelles à des actions exigera que les participants certifient leurs technologies. Afin d'assurer une transition transparente pour les clients sans impact sur le marché, même après la mise en œuvre des changements proposés, il y aura une période pendant laquelle les stratégies d'options conditionnelles à des actions pourront être effectuées manuellement de la même manière qu'elles le sont aujourd'hui.

(ii) Incidences sur les systèmes technologiques

Les fonctionnalités d'enchère d'application garantie et la couverture d'options par des actions exigeront des mises à niveau de protocoles (SAIL, FIX, service Drop Copy SAIL et FIX, flux HSVF et OBF).

Les systèmes internes de la Bourse devront par ailleurs être mis à niveau afin de gérer la nouvelle enchère d'application garantie. La formation portant sur les caractéristiques des nouvelles fonctionnalités sera essentielle pour promouvoir l'utilisation de ces dernières. Le guide de conception publié par la Bourse sera mis à jour en conséquence, ce qui permettra aux utilisateurs de bien comprendre le fonctionnement des nouvelles caractéristiques. Les protocoles SAIL et FIX, dont la publication incombe également à la Bourse, contiendront des descriptions détaillées des exigences relatives à ces fonctionnalités.

(iii) Incidences sur les fonctions de réglementation

La Division de la réglementation devra modifier ses fonctions de surveillance et d'analyse de marché et réviser les procédures y afférentes afin de prendre en charge les modifications proposées des Règles de la Bourse. Ainsi, le flux, la base de données et les paramètres du système de surveillance devront être mis à jour ou reconfigurés afin de prendre en charge la mise à niveau du protocole et tenir compte des éléments associés aux fonctionnalités proposées.

(iv) Incidences sur les fonctions de compensation

Comme les modifications proposées touchent des éléments qui se produisent avant les activités de post-négociation, les nouvelles fonctionnalités n'auront aucune incidence sur les fonctions de compensation.

(v) Intérêt public

La Bourse est d'avis que les modifications proposées servent l'intérêt primordial de tous ses participants, puisqu'elles augmenteront les interactions dans le registre central des ordres à cours limité, peuvent améliorer les prix d'exécution, favorisent la liquidité et la profondeur de marché et rehaussent l'expérience globale de négociation en facilitant l'exécution grâce à un processus automatisé et sans tracas.

Échéancier

Après réception de l'approbation réglementaire, nous avons l'intention de mettre en œuvre les modifications le 1^{er} février 2024.

ANNEXE A
LIBELLÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES
VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

Article 1.101 Définitions

[...]

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

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

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

[...]

Article 6.110 Ordres

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

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

[...]

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

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

Article 6.115 Identification des ordres

[...]

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

[...]

Article 6.205 Opérations préarrangées

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

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

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

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

[...]

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	DÉLAI	SEUIL DE VOLUME MINIMAL*
Options sur actions et sur FNB :		
Tous mois d'échéance	0 secondes	≥ 500 ²⁵⁰ contrats
Tous mois d'échéance	5 secondes ^{1 seconde}	< 500 ²⁵⁰ contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	04 secondes (aucun délai prescrit pour les ordres visés par une enchère)	≥ 500 contrats. Aucun seuil
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	5 secondes (aucun délai prescrit pour les ordres visés par une enchère)	< 500 contrats
Options sur devises		
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
Options sur indices :		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 50 contrats
Tous mois d'échéance	1 seconde	< 50 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil

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

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

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

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

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

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

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

DÉRIVÉS ADMISSIBLES POUR LES ORDRES FERMES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Tous mois d'échéance et excluant les stratégies SDU	
Options sur actions et sur FNB	500250 contrats

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Article 11.306 Unité minimale de fluctuation des Primes

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

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

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

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

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

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

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

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

Annexe 6B-2 DESCRIPTION

[...]

(c) Exécution par le Service des Opérations de marché

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

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

[...]

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

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

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

VERSION AU PROPRE

Article 1.101 Définitions

[...]

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

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

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

[...]

Article 6.110 Ordres

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

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

[...]

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

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

Article 6.115 Identification des ordres

[...]

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

[...]

Article 6.205 Opérations préarrangées

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

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

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

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

[...]

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	DÉLAI	SEUIL DE VOLUME MINIMAL*
Options sur actions et sur FNB :		
Tous mois d'échéance	0 secondes	≥ 500 contrats
Tous mois d'échéance	5 secondes	< 500 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	0 secondes (aucun délai prescrit pour les ordres visés par une enchère)	≥ 500 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	5 secondes (aucun délai prescrit pour les ordres visés par une enchère)	< 500 contrats
Options sur devises		
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
Options sur indices :		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 50 contrats
Tous mois d'échéance	1 seconde	< 50 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Article 11.306 Unité minimale de fluctuation des Primes

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

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

Annexe 6B-2 DESCRIPTION

[...]

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

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

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

[...]