

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

**CIRCULAIRE 037-17**

Le 21 mars 2017

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **MODIFICATION DE L'ARTICLE 6651 DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. RELATIVE AUX LIMITES DE POSITION APPLICABLES AUX OPTIONS SUR FONDS D' ACTIONS NÉGOCIÉS EN BOURSE**

Le Comité de règles et politiques et le Comité spécial de la réglementation de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») ont approuvé des modifications à l'article 6651 de la Bourse afin de mettre en place une nouvelle méthode d'établissement des limites de position applicables aux options sur fonds d'actions négociés en bourse soumises à un règlement physique.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés, soit au plus tard le **24 avril 2017**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Sabia Chicoine  
Chef des affaires juridiques, MX, CDCC  
Services des affaires juridiques  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria, C.P. 61  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
**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> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
**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.

### **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 de modifications réglementaires**

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autorégulation (« **OAR** ») par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de 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.

La Division est sous l'autorité d'un comité spécial (le « **Comité spécial** ») nommé par le conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces règles sur recommandation du Comité spécial.



## **MODIFICATION DE L'ARTICLE 6651 DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. RELATIVE AUX LIMITES DE POSITION APPLICABLES AUX OPTIONS SUR FONDS D' ACTIONS NÉGOCIÉS EN BOURSE**

### **TABLE DES MATIÈRES**

|       |  |    |
|-------|--|----|
| I.    | SOMMAIRE   | 2  |
| II.   | ANALYSE  | 2  |
|       | a. Contexte  | 2  |
|       | b. Description et analyse de l'incidence sur le marché | 6  |
|       | c. Analyse comparative                                 | 11 |
|       | d. Modifications proposées                             | 14 |
| III.  | PROCESSUS DE MODIFICATION                              | 16 |
| IV.   | INCIDENCE SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES              | 16 |
| V.    | OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES                  | 17 |
| VI.   | INTÉRÊT PUBLIC   | 17 |
| VII.  | EFFICACITÉ   | 18 |
| VIII. | PROCESSUS  | 18 |
| IX.   | DOCUMENTS EN ANNEXE                                    | 19 |

## I. SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») propose de mettre en place une nouvelle méthode d'établissement des limites de position applicables aux options sur fonds d'actions négociés en bourse soumises à un règlement physique. Aux fins de la présente analyse, les « **fonds d'actions négociés en bourse** » sont des fonds négociés en bourse (« **FNB** ») dont toutes les composantes sont des actions négociées en bourse. Actuellement, la méthode d'établissement des limites de position pour l'ensemble des options sur FNB, dont les options sur fonds d'actions négociés en bourse, est la même que pour les options sur actions<sup>1</sup>. Cette méthode prend en compte le volume des opérations intercotées au cours des six derniers mois sur l'action ou la part de FNB sous-jacente ou une combinaison de ce dernier élément et du nombre d'actions ou de parts de FNB en circulation à ce moment.

Pour les raisons décrites dans la présente analyse, la Bourse considère que le volume de négociation des parts de FNB sous-jacentes ou le nombre de parts du FNB en circulation ne sont pas les critères qui conviennent le mieux à l'établissement des limites de position applicables aux options sur FNB. Dans la circonstance, les limites de position calculées au moyen de la méthode courante pourraient être inappropriées et pourraient potentiellement avoir une incidence indue sur le marché des options sur FNB, notamment sur sa liquidité. Comme la Bourse et sa Division de la réglementation (la « **Division** ») ont constaté que la méthode courante imposait des contraintes inutiles au marché et à ses participants, la Bourse propose de doubler les limites de position que donne la méthode courante pour lever temporairement et dans l'immédiat ces contraintes, pendant que la Bourse procède à un examen plus global de son approche concernant les limites de position, notamment les limites de position sur les options sur fonds d'actions négociés en bourse. La proposition de la Bourse est un palliatif aux problèmes conceptuels de la méthode courante décrits dans la présente analyse relatifs aux options sur fonds d'actions négociés en bourse. Elle offre cependant une approche prudente pour assouplir les limitations de la méthode courante.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

#### *Objet et fonction des limites de position*

Les options sur FNB, que la Bourse a lancées en 2001, constituent actuellement les classes d'options les plus activement négociées en fait de volume quotidien moyen, comme l'illustre le tableau ci-après.

---

<sup>1</sup> Sauf pour la classe d'options XIU, soumise à une limite de position de 300 000 contrats.

| Exercice | Options sur actions         |                             |  | Options sur FNB             |                             |  |  |
|----------|-----------------------------|-----------------------------|--|-----------------------------|-----------------------------|--|--|
|          | Volume annuel (en millions) | Nombre de classes d'options | Volume annuel moyen par classe d'options (en milliers) | Volume annuel (en millions) | Nombre de classes d'options | Volume annuel moyen par classe d'options (en milliers) | Lancement de nouvelles options sur FNB   |
| 2001     | 5,2                         | 86                          | 60   | 0,1                         | 1                           | 125  | XIU  |
| 2002     | 6,2                         | 75                          | 83   | 0,2                         | 1                           | 237  |  |
| 2003     | 6,3                         | 65                          | 98   | 0,3                         | 5                           | 54   | XGD, XIT, XFN et XEG   |
| 2004     | 8,3                         | 71                          | 117  | 0,3                         | 5                           | 59   |  |
| 2005     | 9,4                         | 83                          | 113  | 0,6                         | 5                           | 124  |  |
| 2006     | 11,4                        | 123                         | 93   | 0,8                         | 6                           | 141  | XMA  |
| 2007     | 12,6                        | 156                         | 81   | 0,8                         | 6                           | 131  |  |
| 2008     | 14,6                        | 165                         | 89   | 1                           | 9                           | 113  | COW, HXD et HXU  |
| 2009     | 14,5                        | 181                         | 80   | 2,8                         | 27                          | 103  | HGD, HGU, HFD, HFU, HED, HEU, XCB, XDV, XIC, XRE, XIN, XSP, XSB, HOD, HOU, GAS, HND et HNU |
| 2010     | 16,3                        | 238                         | 69   | 3,3                         | 30                          | 110  | HIX, ZCN et CGL  |
| 2011     | 24,2                        | 283                         | 86   | 3,9                         | 32                          | 120  | ZEB et HXT   |
| 2012     | 24,2                        | 308                         | 78   | 4,4                         | 33                          | 133  | XSU  |
| 2013     | 21,3                        | 313                         | 68   | 2,9                         | 31                          | 94   | Retrait de COW et de XRE   |
| 2014     | 20,7                        | 304                         | 68   | 4,1                         | 31                          | 131  |  |
| 2015     | 21,5                        | 303                         | 70   | 8,7                         | 48                          | 181  | ZUT, ZUH, ZUB, ZRE, ZEO, ZUE, ZQQ, ZPR, ZLU, ZLB, ZHY, ZFL, ZEQ, ZDV,                      |

| Exercice | Options sur actions         |                             |  | Options sur FNB             |                             |  |  |
|----------|-----------------------------|-----------------------------|--|-----------------------------|-----------------------------|--|--|
|          | Volume annuel (en millions) | Nombre de classes d'options | Volume annuel moyen par classe d'options (en milliers) | Volume annuel (en millions) | Nombre de classes d'options | Volume annuel moyen par classe d'options (en milliers) | Lancement de nouvelles options sur FNB |
|          |                             |                             |  |                             |                             |  | ZDM, IGT et ZRE                        |
| 2016     | 25,3                        | 302                         | 84   | 11,7                        | 47                          | 249  | Retrait d'IGT                          |

La croissance considérable du volume d'opérations sur ces options a mis en lumière certaines contraintes inhérentes à la méthode actuelle d'établissement des limites de position applicables aux options sur FNB. Notamment, la Division a observé une hausse des demandes de dispense quant aux limites de position de la part de contrepartistes ou des cas où ceux-ci sont sur le point de dépasser les limites applicables. Cette évolution observée depuis environ un an a conduit la Bourse à examiner la manière dont les limites de position applicables aux options sur FNB sont établies et à vérifier si les limites actuelles sont toujours appropriées.

Les bourses et/ou les autorités de réglementation établissent les limites de position applicables aux contrats de produits dérivés pour favoriser un marché ordonné et équitable et prévenir la perturbation des marchés sous-jacents ainsi que l'abus de marché. Plus précisément, les limites de position sont utilisées afin de prévenir le contrôle excessif et la manipulation potentielle de produits dérivés ou des marchés sous-jacents par un participant ou quelques-uns d'entre eux, ainsi que pour limiter la spéculation excessive et les perturbations potentielles sur le marché des options lui-même.

Bien que les limites de position jouent un rôle important afin de favoriser des marchés équitables et ordonnés, leur établissement à des valeurs appropriées est d'une importance capitale pour éviter les effets défavorables inattendus sur ces marchés qu'elles doivent protéger. Notamment, les limites de position inutilement basses peuvent réduire la liquidité, affecter l'activité sur le produit et la croissance de celui-ci et empêcher le développement d'un marché efficient, qui constitue la façon la plus efficace de prévenir l'abus de marché. Les limites de position trop basses peuvent également empêcher les opérations légitimes, sur un produit, d'acteurs plus importants comme les fonds de retraite, qui ont des besoins de placement et de couverture considérables et qui peuvent être forcés de recourir au marché de gré à gré pour combler ces besoins, restreignant ainsi la transparence du marché boursier et la fonction que doivent remplir les mécanismes d'établissement des prix (*price discovery*) sur l'ensemble des marchés.

Parce qu'elle a la responsabilité, dans l'intérêt public, de mener ses activités de façon à contrer l'abus de marché, la manipulation des cours, la fraude et les manœuvres trompeuses<sup>2</sup> et de favoriser des marchés équitables et ordonnés, la Bourse est très soucieuse d'établir des limites de position assez basses pour empêcher l'abus, mais assez élevées pour éviter des effets inattendus et injustifiés sur le marché.

<sup>2</sup> *Loi sur les instruments dérivés*, chap. I-14.01, art. 41.

Cette préoccupation correspond aux arguments apportés par les bourses d'options ou les organismes d'autoréglementation des États-Unis au cours des dernières années, et acceptés par la Securities and Exchange Commission (la « SEC »), dans le contexte de l'augmentation des limites de position applicables à certaines options sur FNB aux États-Unis. Par exemple, l'avis de la SEC approuvant la modification des règles de la FINRA, en 2011, qui visait l'augmentation de la limite de position applicable à l'option SPY de 300 000 à 900 000 contrats<sup>3</sup>, soulignait le danger que le caractère restrictif des limites de position applicables aux options puisse empêcher des clients de grande taille (comme les fonds communs de placement) d'utiliser les options à des fins de couverture ou d'exposition étendue à ce marché important, ainsi qu'entraîner une baisse de la liquidité au sein des marchés des options et des actions.

### *Particularités des FNB*

Les FNB sont des instruments financiers relativement nouveaux, par rapport aux actions, et les options sur FNB sont encore plus récentes. Depuis le lancement des options sur FNB, leurs limites de position sont généralement établies selon la méthode employée pour les options sur actions. De fait, les parts de FNB et les actions présentent des similarités : ce sont des titres négociables en bourse. Cependant, contrairement aux actions, qui sont émises par un émetteur et dont le nombre se limite conséquemment à la quantité d'actions en circulation à un moment donné, les parts de FNB sont des produits gérés qui peuvent être librement créés ou rachetés par les détenteurs au moyen des actions qui les composent. À tout moment, les participants au marché peuvent émettre ou racheter de telles parts. Il y a création de parts de FNB lorsqu'un participant convertit ses actions composantes du FNB en parts du FNB. À l'inverse, le rachat suppose le retour des parts de FNB dans le but d'obtenir le panier d'actions qui composent le FNB.

La création de parts de FNB n'est limitée que par la disponibilité des actions qui composent le FNB. En théorie, il est possible d'estimer le nombre de parts de FNB qui peuvent être créées et mises en circulation sur le marché en supposant que toutes les actions composant le FNB ont été converties en parts du FNB. En pratique, le nombre de parts de FNB en circulation sur le marché est beaucoup plus petit que cette estimation théorique. Par exemple, les 536 millions de parts du FNB XIU actuellement en circulation<sup>4</sup> représentent moins de 1 % du nombre maximum de parts XIU qu'il serait possible de créer si toutes les actions composant le FNB étaient remises aux fins de conversion en parts du FNB.

Par conséquent, les participants au marché tenus de livrer les parts de FNB à une contrepartie au moment de l'exercice des options ne sont pas limités à acheter les parts sur le marché libre : ils peuvent aussi acheter les actions qui composent le FNB, s'ils ne les détiennent pas déjà, et demander au gestionnaire de les convertir en parts de FNB. Ceci démontre la faiblesse de la restriction des placements dans les options sur FNB au moyen de limites de position dont le calcul se fonde, entièrement ou partiellement, sur le volume de négociation des parts de FNB ou le nombre de parts du FNB en

---

<sup>3</sup> Consulter l'avis 34-65086 de la SEC (numéro de dossier : SR-FINRA-2011-036).

<sup>4</sup> Source : <https://www.blackrock.com/ca/individual/fr/literature/fact-sheet/xiu-ishares-s-p-tsx-60-index-etf-fund-fact-sheet-fr-ca.pdf?nc=true&siteEntryPassthrough=true> (Page consultée le 10 février 2017.)

circulation. Avant que les FNB, et par suite, les options sur FNB, ne gagnent en popularité, cette faiblesse n'avait pas attiré l'attention, les participants au marché n'utilisant pas les options dans une mesure où les limites de position en vigueur pouvaient poser problème. Aujourd'hui, les FNB et les options sur FNB sont plus répandus sur les marchés canadien et étranger, et cette tendance à la croissance semblant se poursuivre<sup>5</sup>, les contraintes de la méthode actuelle d'établissement des limites de position applicables à ces produits se révèlent et doivent être examinées.

## **b. Description et analyse de l'incidence sur le marché**

La Bourse considère que l'interprétation de ses Règles ne doit pas influencer les choix des participants au marché en matière d'utilisation des instruments de négociation. Les Règles de la Bourse ne doivent pas dissuader les participants au marché d'investir dans des options sur FNB. La Bourse considère que la méthode courante peut avoir cet effet inattendu. En effet, le marché des actions offre aux participants qui souhaitent reproduire divers thèmes d'investissement la possibilité d'avoir recours à des paniers d'actions et à des FNB. Cependant, la méthode d'établissement actuelle des limites de position applicables à ces produits de la Bourse concrétise des occasions différentes pour les détenteurs de titres et les détenteurs de parts de FNB. Les exemples ci-après illustrent les effets de la méthode courante sur le marché.

- Obstacle aux possibilités d'achat de positions équivalentes

Les participants au marché acquièrent des positions d'options sur FNB dans le cadre d'opérations de couverture ou de stratégies directionnelles.

Dans le cadre de dépôts à la SEC, les bourses d'options américaines ont énoncé le principe suivant concernant l'élimination ou l'augmentation de certaines limites de position applicables aux options sur FNB<sup>6</sup> :

*« En outre, comme le processus de création et de rachat de parts du FNB SPY sous-jacent permet aux grands investisseurs de transférer des positions d'un panier d'actions composant l'indice S&P 500 vers un nombre équivalent de parts de FNB (et inversement) de façon relativement simple, il n'y a aucune raison de pénaliser l'utilisation d'options portant sur un type d'instrument par rapport à l'utilisation d'options portant sur l'autre type d'instrument. »<sup>7</sup> [Traduction libre]*

La Bourse considère ce « principe d'équivalence » comme étant également d'une grande pertinence pour ses marchés. Suivant ce principe, la Bourse est d'avis que les participants au marché qui investissent dans des actions ou dans des fonds d'actions négociés en bourse devraient avoir droit aux

---

<sup>5</sup> Tular, G. « The evolution of the ETF industry ». *Pensions and Investments*, 31 janvier 2017.

URL : <http://www.pionline.com/article/20170131/ONLINE/170139973/the-evolution-of-the-etf-industry>

<sup>6</sup> Prière de se reporter à l'analyse comparative ci-après.

<sup>7</sup> Se reporter aux avis 34-67999 (numéro de dossier : SR-Phlx-2012-122) et 34-66984 (numéro de dossier : SR-NYSEAmex-2012-29) de la SEC.



mêmes possibilités de couverture, peu importe que leur placement soit en actions ou en FNB d’actions, lorsque l’exposition sur le marché est la même et que ces possibilités de couverture devraient être soumises à des processus de dispense similaires. Plus précisément, la Bourse considère que deux participants au marché dont la valeur en placement est égale, l’un étant porteur de l’ensemble des actions composantes d’un indice, l’autre porteur de parts d’un FNB qui reproduit le même indice, devraient avoir la possibilité de couvrir leurs portefeuilles à partir de seuils comparables, sans dépasser les limites de position applicables aux options liées aux titres détenus dans leurs portefeuilles, ou, dans les cas où le dépassement des limites applicables devient nécessaire, devraient compenser ce dépassement par des positions de couvertures similaires, sous réserve des mêmes exigences de dispense.

Selon la méthode courante de calcul des limites de position applicables aux options sur FNB, les possibilités de couverture et d’investissement des participants au marché peuvent être réduites.

Le tableau qui suit présente plusieurs exemples de portefeuilles composés de 10 G\$ en actifs concentrés dans un indice général (S&P/TSX 60) ou dans des sous-indices sectoriels (sociétés de placement immobilier, finance, énergie, matériaux, banques). Les portefeuilles contiennent les actions composant l’indice de référence ou des parts du FNB modelé sur ce même indice. Ces exemples démontrent que le portefeuille de parts de FNB requiert une couverture réduite comparativement au portefeuille d’actions composantes de ce FNB.

| <b>Actifs sous gestion dans le portefeuille : 10 G\$</b> |                                    |   |   |
|--|------------------------------------|---|---|
| <b>Thème du portefeuille</b>                             | <b>Titres dans le portefeuille</b> | <b>Pourcentage du portefeuille pouvant être couvert par des options sur actions</b> | <b>Pourcentage du portefeuille pouvant être couvert par des options sur FNB</b> |
| Indice S&P/TSX 60  | Actions (composant l’indice)       | 100,00 %  |   |
|  | FNB (XIU)                          |   | 5,00 %  |
| Indice du secteur des sociétés de placement immobilier   | Actions (composant l’indice)       | 25,00 %   |   |
|  | FNB (XRE)                          |   | 1,20 %  |
| Indice du secteur de la finance                          | Actions (composant l’indice)       | 80,00 %   |   |
|  | FNB (XFN)                          |   | 2,50 %  |
| Indice du secteur de l’énergie                           | Actions (composant l’indice)       | 28,00 %   |   |

| <b>Actifs sous gestion dans le portefeuille : 10 G\$</b> |                                    |   |   |
|--|------------------------------------|---|---|
| <b>Thème du portefeuille</b>                             | <b>Titres dans le portefeuille</b> | <b>Pourcentage du portefeuille pouvant être couvert par des options sur actions</b> | <b>Pourcentage du portefeuille pouvant être couvert par des options sur FNB</b> |
|  | FNB (XEG)                          |   | 3,00 %  |
| Indice du secteur des matériaux                          | Actions (composant l'indice)       | 92,00 %   |   |
|  | FNB (XMA)                          |   | 0,27 %  |
| Indice du secteur des banques                            | Actions (composant l'indice)       | 65,00 %   |   |
|  | FNB (ZEB)                          |   | 1,80 %  |

Le tableau ci-après compare les montants pouvant être investis dans des options sur actions ou des options sur FNB qui répliquent divers indices boursiers ou sectoriels.

| <b>Portefeuilles indiciaires</b>                       |                                    |  |  |
|--|------------------------------------|--|--|
| <b>Thème du portefeuille</b>                           | <b>Titres dans le portefeuille</b> | <b>Montant maximal investi prévu par les limites de position applicables aux options (en milliards de dollars)</b> | <b>Montant maximal investi prévu par les limites de position applicables aux options sur FNB (en milliards de dollars)</b> |
| Indice S&P/TSX 60                                      | Actions (composant l'indice)       | 10,0 G\$   |  |
|  | FNB (XIU)                          |  | 0,50 G\$   |
| Indice du secteur des sociétés de placement immobilier | Actions (composant l'indice)       | 2,5 G\$  |  |
|  | FNB (XRE)                          |  | 0,12 G\$   |
| Indice du secteur de la finance                        | Actions (composant l'indice)       | 8,0 G\$  |  |
|  | FNB (XFN)                          |  | 0,25 G\$   |
| Indice du secteur de                                   | Actions (composant                 | 2,8 G\$  |  |

| <b>Portefeuilles indiciels</b>  |                                    |  |  |
|---------------------------------|------------------------------------|--|--|
| <b>Thème du portefeuille</b>    | <b>Titres dans le portefeuille</b> | <b>Montant maximal investi prévu par les limites de position applicables aux options (en milliards de dollars)</b> | <b>Montant maximal investi prévu par les limites de position applicables aux options sur FNB (en milliards de dollars)</b> |
| l'énergie                       | l'indice)                          |  |  |
|                                 | FNB (XEG)                          |  | 0,30 G\$   |
| Indice du secteur des matériaux | Actions (composant l'indice)       | 9,2 G\$  |  |
|                                 | FNB (XMA)                          |  | 0,027 G\$  |
| Indice du secteur des banques   | Actions (composant l'indice)       | 6,5 G\$  |  |
|                                 | FNB (ZEB)                          |  | 0,18 G\$   |

Les participants au marché qui veulent utiliser les options sur FNB pour couvrir ou gérer les risques liés à leur portefeuille sont limités par des limites de position plus basses. En conséquence, ils peuvent devoir demander une dispense afin de pouvoir dépasser les limites de position applicables à des fins de couverture ou de gestion des risques. Pour une même exposition, la raison pour laquelle le participant détenteur de parts de FNB a besoin de dispense à des limites de position, contrairement au détenteur d'actions, est mal définie. De même, le participant au marché qui veut réduire le coût de ses stratégies directionnelles en investissant dans des options qui reflètent les indices boursiers ou sectoriels ne devrait pas avoir à demander de dispenses à des limites de position et à effectuer un suivi à cet égard uniquement parce qu'il choisit d'investir dans un FNB plutôt que d'investir directement dans des actions. La Bourse considère qu'en imposant des obligations supplémentaires aux participants détenteurs de FNB par rapport aux participants détenteurs d'actions, ses Règles pourraient influencer inutilement le choix des participants au marché concernant ces deux produits.

- Limitation du rajustement dynamique approprié des limites de position applicables aux options sur FNB

Prenons l'exemple d'un FNB comportant 120 millions de parts en circulation, dont 30 millions de parts ont été négociées au cours des six derniers mois. Selon la méthode de calcul actuelle, la limite de position applicable à cette option sur FNB est de 75 000 contrats. Supposons que les parts existantes du FNB ne représentent que 1 % du nombre maximum de parts qu'il serait possible de créer si toutes les actions qui composent le FNB étaient converties.

Supposons ensuite qu'un participant au marché détient un nombre suffisant des actions qui composent le FNB pour obtenir 120 millions de parts du FNB (lesquelles s'ajouteraient aux 120 millions de parts

existantes du FNB). S'il décidait de remettre ses actions en échange de 120 millions de parts du FNB, le nombre de parts du FNB en circulation doublerait de façon presque instantanée. Cependant, cela ne signifierait pas que le volume de négociation a aussi doublé.

Si le participant au marché décidait de conserver ses parts du FNB à long terme, les nouvelles parts ne seraient pas visibles sur le marché, de sorte que le volume de négociation demeurerait fort probablement inchangé. Si le volume de négociation devait se maintenir ainsi à 30 millions de parts pendant six mois, la méthode actuelle ne permettrait pas de faire passer la limite de position au palier supérieur suivant. Celle-ci demeurerait donc à 75 000 contrats.

Si le participant au marché rééquilibrait son portefeuille de façon périodique et négociait certaines de ses nouvelles parts du FNB, le volume quotidien moyen augmenterait graduellement. Comme la méthode de calcul actuelle repose sur le volume de négociation des six derniers mois, il faudrait de nombreux mois avant que ce volume de négociation constamment mis à jour augmente suffisamment pour faire passer la limite de position au palier supérieur suivant.

Par ailleurs, une opération en sens inverse ferait autant de tort aux participants au marché. En effet, supposons que le participant au marché détient 7,5 millions de parts de FNB, soit environ 6 % des parts du FNB en circulation, et qu'il compte toutes les couvrir avec des options sur le FNB. Supposons également qu'un autre détenteur de parts du FNB décide de convertir ses 10 millions de parts en actions, faisant passer le nombre de parts du FNB de 120 à 110 millions. Cela aurait pour effet de déplacer la limite de position relative au FNB au palier inférieur, la faisant passer de 75 000 à 50 000 contrats (ce qui équivaut à 5 millions de parts de FNB). Dans ce scénario, le détenteur des 7,5 millions de parts du FNB qui a couvert celles-ci avec 75 000 contrats d'options serait forcé de réduire sa position de couverture du tiers (de 75 000 à 50 000 contrats) et de s'exposer soudainement à un risque substantiel, et ce, même s'il n'a fait aucune opération dans son portefeuille.

En ce qui concerne le marché des actions, le rajustement dynamique des limites de position applicables aux options sur actions est moins problématique, puisque le total des actions en circulation sous-jacentes ne varie généralement pas, sauf dans le cas d'opérations spéciales initiées par l'émetteur comme le rachat d'actions, les nouvelles émissions ou le fractionnement d'actions. Par conséquent, du point de vue du rajustement dynamique, la méthode courante ne pose pas problème en ce qui concerne les options sur actions.

- Limitation de l'efficacité des marches

L'évolution soutenue des marchés des FNB au comptant et des options sur FNB devrait apporter d'importants avantages aux marchés des titres dans l'ensemble, notamment par l'augmentation de l'offre d'instruments aux investisseurs et le passage de certains de ces investisseurs des opérations de gré à gré aux opérations boursières.

De plus, les marchés des actions, des dérivés sur actions, des FNB et des dérivés sur FNB sont inextricablement liés : en raison de la création et du rachat des parts de FNB et de l'arbitrage sur celles-ci, la liquidité d'un marché a une incidence directe sur la liquidité des autres marchés.

Considérées sous cet angle, les limites de position qui empêchent l'acquisition d'une exposition comparable pour les FNB et les actions entraînent une défection vers les marchés de gré à gré et soutiennent de façon imparfaite l'accroissement de la liquidité des nouvelles options sur FNB.

En effet, en raison de l'incidence des limites de position actuelles, les participants au marché qui veulent faire un placement ou s'assurer une couverture au moyen des options sur FNB sont incités à effectuer leurs opérations sur le marché de gré à gré. Leur passage à la négociation de gré à gré nuit à l'ensemble des marchés à plusieurs égards : augmentation du risque de faible liquidité sur le marché boursier dans les périodes de forte volatilité, obstacle à l'établissement des prix (en raison de l'absence de diffusion de l'information concernant le marché de gré à gré), frein au suivi des limites de position applicables aux produits dérivés (les positions hors cote ne sont soumises à aucune limite) et généralement, absence d'effet bénéfique sur le développement d'un marché boursier des options dynamique et liquide à l'avantage de l'ensemble des marchés.

De plus, il est probable que le volume de négociation de nouvelles parts de FNB soit faible pendant la période de lancement, ce qui implique, selon la méthode courante, une modeste limite de position, peu importe si les composantes de ce FNB sont négociées depuis longtemps et présentent une bonne liquidité. Par conséquent, les participants ayant un intérêt pour le nouveau FNB et nécessitant des options pour couvrir leur exposition pourraient être dissuadés d'intégrer ce marché et de recourir à ce nouveau FNB.

### **c. Analyse comparative**

La Bourse a fondé son approche actuelle quant aux limites de position applicables aux options sur actions et aux options sur FNB sur la même ligne de conduite conventionnelle que les bourses d'options américaines. Celles-ci sont calculées selon la même méthode que les limites de position applicables aux options sur actions. Cette méthode comporte cinq « paliers » basés sur le volume de négociation des six derniers mois et sur le nombre de parts de FNB en circulation, sauf en ce qui concerne la classe d'options XIU, soumise à une limite de position de 300 000 contrats. Les limites de position sont recalculées tous les trimestres et publiées dans une circulaire de la Division. À l'heure actuelle, l'article 6651 des Règles prévoit les limites de position applicables aux options suivantes :

- a) 25 000 contrats si la valeur sous-jacente ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragraphes B) 1. b) et B) 1. c) du présent article;*
- b) 50 000 contrats si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 20 millions d'actions ou d'unités ou, si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations a été d'au moins 15 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 40 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;*
- c) 75 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action,*

*l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 40 millions d'actions ou d'unités ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 30 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 120 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;*

- d) 200 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 80 millions d'actions ou d'unités ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 60 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 240 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;*
- e) 250 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu transactions a été d'au moins 100 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 75 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 300 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente [...]*
- f) 300 000 contrats pour les options sur les fonds négociés en bourse suivants : - les unités du iShares S&P/TSX 60 Index Fund (XIU).*

Les bourses d'options américaines ont toujours utilisé, et utilisent encore dans une large mesure, une méthode similaire de calcul des limites de position applicables aux options et des paliers correspondants pour établir les limites de position applicables aux options.

Confrontées à la même réalité que la Bourse, soit l'utilisation croissante des FNB au cours des dernières années, les bourses d'options américaines ont augmenté les limites de position applicables aux options sur FNB en fonction de la classe d'option. De fait, pour une option sur FNB donnée, les bourses d'options américaines ont adopté une limite de position fixe plus élevée que la limite obtenue au moyen de la méthode courante, ou dans le cas de certains indices boursiers diversifiés, elles mènent actuellement un projet pilote qui met à l'essai l'absence de limites de position<sup>8</sup>.

En effet, au lieu de maintenir le processus de demande de dispense aux limites de position, plusieurs bourses américaines ont proposé de hausser ou d'éliminer les limites de position applicables aux options sur certains FNB, ce qui a été accepté par leurs autorités de réglementation. Par exemple, les limites de position applicables à l'option SPY, dont le sous-jacent est le plus important FNB qui réplique

---

<sup>8</sup> Le programme pilote qui visait à éliminer les limites de position et les seuils d'exercice pour l'option SPY, qui porte sur le fonds négocié en bourse SPDR (Standard & Poor's Depository Receipt) répliquant l'indice S&P 500 et dont le règlement est effectué par livraison physique, a démarré le 15 août 2012 (se reporter à l'avis 34-67672 [numéro de dossier SR- NYSEAmex-2012-29] de la SEC) et a été reconduit au cours des années jusqu'à aujourd'hui. Il arrivera à échéance le 12 juillet 2017 (se reporter, p. ex., à l'avis 34-78295 [numéro de dossier SR- ISE- 2016-16] de la SEC).

l'indice S&P 500, ont été complètement éliminées dans le cadre d'un programme pilote en cours depuis août 2012<sup>9</sup>. De plus, la limite de position applicable à l'option QQQ, qui porte sur le FNB répliquant l'indice composé Nasdaq, a été augmentée, passant de 300 000 à 900 000 contrats<sup>10</sup>.

Ailleurs à l'échelle mondiale, les bourses d'options européennes et australiennes ont fait le choix de ne pas appliquer de limites de position aux options sur FNB, à l'exception de l'Eurex qui a des limites de position établies. À la connaissance de la Bourse, l'Eurex ne rend pas publique la méthode qu'elle emploie pour établir les limites de position. Les limites publiées semblent varier dans une fourchette de 20 % à 30 % du nombre des parts de FNB en circulation.

Par conséquent, l'approche internationale actuelle concernant les limites de position applicables aux FNB se résume comme suit<sup>11</sup> :

| <b>Bourses d'options</b>                               | <b>Méthode générale d'établissement des limites de position applicables aux options sur FNB</b>                                     | <b>Options sur FNB aux limites plus élevées ou sans limites</b>   |
|--|---|---|
| Eurex  | Limites établies publiées par l'Eurex, semblant varier dans une fourchette de 20 % à 30 % du nombre des parts de FNB en circulation |   |
| Euronext <sup>12</sup>                                 | Aucune limite   |   |
| ICE  | Aucune limite   |   |
| Toutes les bourses d'options américaines <sup>13</sup> | Limites établies à partir des parts de FNB en circulation et du volume de négociation   | SPY : aucune limite<br>QQQ : 900 000 contrats<br>IWM : 500 000 contrats<br>EEM : 500 000 contrats<br>DIA : 300 000 contrats |
| ASX  | Aucune limite   |   |

<sup>9</sup> Ibid. La limite de position applicable avant la mise en œuvre du programme pilote était de 900 000 contrats du même côté du marché.

<sup>10</sup> Se reporter à l'avis 34-51317 (numéro de dossier : SR-BSE- 2005-10) de la SEC.

<sup>11</sup> Se reporter aux références aux règles des bourses étrangères ci-après.

<sup>12</sup> Euronext exploite quatre marchés Euronext Dérivés : à Amsterdam, à Bruxelles, à Lisbonne et à Paris.

<sup>13</sup> AMEX, ARCA, BATS, BOX, C2, CBOE, EDGX, GEM, ICE, MCRY, MIAX, NOBO, NSDQ et PHLX. Les mêmes limites de position s'appliquent dans l'ensemble des bourses d'options américaines. Pour cette raison, aux fins de la présente analyse comparative, l'ensemble des bourses d'options américaines ont été considérées comme étant une seule bourse.

#### d. Modifications proposées

À la lumière de l'analyse comparative, la Bourse est d'avis qu'à cette première étape, jusqu'à ce qu'elle ait examiné l'ensemble de son approche concernant les limites de position applicables aux options, elle n'est pas prête à passer à une approche sans limites de position ou à augmenter considérablement les limites liées aux options sur FNB, comme d'autres bourses l'ont fait à l'étranger. Cependant, comme la Bourse reconnaît, pour les raisons décrites dans la présente analyse, que sa méthode actuelle produit des limites de position trop basses, du moins en ce qui concerne les options sur FNB, la Bourse propose l'adoption de limites équivalant à deux fois les limites données par la méthode courante. La Bourse reconnaît que ce changement ne résout pas les problèmes conceptuels de la méthode courante décrits dans la présente analyse, mais elle considère qu'il règle des contraintes qui touchent indûment le marché aujourd'hui. Compte tenu des volumes de négociation actuels des options sur FNB et les renseignements dont dispose la Division par suite du suivi des limites de position, des positions en cours importantes et du processus de demandes de dispense aux limites de position, la Bourse considère que la solution réside dans une approche prudente qui offrira une solution provisoire aux limitations liées à la méthode courante, pendant qu'elle-même entreprendra un examen plus complet de son approche concernant les limites de position en général, notamment celles qui sont applicables aux options sur fonds d'actions négociés en bourse.

La Bourse est d'avis que cette approche est assez prudente, en particulier parce que le nombre de parts de FNB en circulation sur le marché est largement inférieur au nombre de parts de FNB pouvant théoriquement être créées, en supposant que toutes les actions qui composent le FNB soient converties en parts de FNB. Par exemple, les 570 millions de parts du FNB XIU actuellement en circulation<sup>14</sup> représentent moins de 1 % du nombre maximum de parts XIU qu'il serait possible de créer si toutes les actions composant le FNB étaient converties en parts du FNB. Par conséquent, comme la présente proposition prévoit que les limites de position seront toujours établies, du moins en partie, sur le nombre de parts du FNB en circulation, la Bourse ne nourrit pas d'inquiétudes s'il en résulte que les limites de position doublent.

Dans le tableau ci-après, figurent la liste des options sur fonds d'actions négociés en bourse inscrites à la Bourse à l'heure actuelle, la limite de position (nombre de contrats) applicable à celles-ci ainsi que la limite que produirait la nouvelle méthode pour les fonds d'actions négociés en bourse.

| Options sur FNB | Indice ou secteur d'activité sous-jacent | Limite de position actuelle (contrats) | Limite de position proposée |  |   |
|-----------------|--|--|-----------------------------|--|---|
|                 |  |  | Contrats                    | En pourcentage des parts de FNB en circulation | En pourcentage du « total théorique des parts » |
| XIU             | Indice S&P/TSX 60                        | 300 000                                | 600 000                     | 11 %   | 0,11 %  |
| XIC             | Indice composé                           | 75 000                                 | 150 000                     | 13 %   | 0,18 %  |

<sup>14</sup> Source : <https://www.blackrock.com/ca/individual/fr/literature/fact-sheet/xiu-ishares-s-p-tsx-60-index-etf-fund-fact-sheet-fr-ca.pdf> (Page consultée le 10 février 2017.)



| Options sur FNB | Indice ou secteur d'activité sous-jacent              | Limite de position actuelle (contrats) | Limite de position proposée |  |   |
|-----------------|---|--|-----------------------------|--|---|
|                 |   |  | Contrats                    | En pourcentage des parts de FNB en circulation | En pourcentage du « total théorique des parts » |
|                 | S&P/TSX   |  |                             |  |   |
| ZCN             | Indice composé S&P/TSX                                | 50 000                                 | 100 000                     | 9 %  | 0,12 %  |
| XDV             | Sociétés canadiennes qui versent des dividendes       | 50 000                                 | 100 000                     | 16 %   | 0,16 %  |
| ZDV             | Sociétés canadiennes qui versent des dividendes       | 50 000                                 | 100 000                     | 23 %   | 0,23 %  |
| XRE             | Secteur canadien des sociétés de placement immobilier | 200 000                                | 400 000                     | 51 %   | 1,47 %  |
| ZRE             | Secteur canadien des sociétés de placement immobilier | 25 000                                 | 50 000                      | 24 %   | 0,68 %  |
| XMA             | Secteur canadien des matériaux                        | 25 000                                 | 50 000                      | 42 %   | 0,25 %  |
| ZEB             | Secteur canadien des banques                          | 75 000                                 | 150 000                     | 41 %   | 0,43 %  |
| ZEO             | Secteur canadien du pétrole et du gaz                 | 50 000                                 | 100 000                     | 53 %   | 0,11 %  |
| ZUT             | Secteur canadien des services aux collectivités       | 25 000                                 | 50 000                      | 45 %   | 0,62 %  |
| XEG             | Secteur canadien de l'énergie                         | 250 000                                | 500 000                     | 62 %   | 0,34 %  |
| XFN             | Secteur canadien de la finance                        | 75 000                                 | 150 000                     | 47 %   | 0,08 %  |
| XGD             | Secteur aurifère canadien                             | 250 000                                | 500 000                     | 88 %   | 0,34 %  |
| XIT             | Secteur canadien des technologies                     | 25 000                                 | 50 000                      | 125 %  | 0,13 %  |

| Options sur FNB | Indice ou secteur d'activité sous-jacent | Limite de position actuelle (contrats) | Limite de position proposée |  |   |
|-----------------|--|--|-----------------------------|--|---|
|                 |  |  | Contrats                    | En pourcentage des parts de FNB en circulation | En pourcentage du « total théorique des parts » |
| ZLB             | Actions canadiennes à faible volatilité  | 50 000                                 | 100 000                     | 23 %   | 0,30 %  |
| ZSP             | S&P 500 (dollars américains)             | 200 000                                | 400 000                     | 42 %   | s.o.  |
| ZQQ             | Nasdaq 100                               | 25 000                                 | 50 000                      | 63 %   | s.o.  |
| XSU             | Russell 2000                             | 50 000                                 | 100 000                     | 45 %   | s.o.  |
| ZUE             | S&P 500 (couvert en dollars canadiens)   | 25 000                                 | 50 000                      | 16 %   | s.o.  |
| XSP             | S&P 500 Core                             | 250 000                                | 500 000                     | 33 %   | s.o.  |
| ZDM             | MSCI EAFE                                | 50 000                                 | 100 000                     | 23 %   | s.o.  |
| XIN             | MSCI EAFE                                | 50 000                                 | 100 000                     | 19 %   | s.o.  |

\*Le terme « total théorique des parts » représente le nombre de parts pouvant être créées si la totalité des parts en circulation des actions composantes de l'indice sont converties en parts de FNB.

### III. PROCESSUS DE MODIFICATION

La croissance importante du marché des FNB et conséquemment, du marché des options sur FNB, ces dernières années, ont mis en lumière certaines contraintes inhérentes à la méthode d'établissement actuelle des limites de position applicables aux options sur FNB, en particulier en ce qui concerne les options sur fonds d'actions négociés en bourse. Les ressources supplémentaires déployées par la Division afin d'assurer le traitement et le suivi des demandes de dispense à des limites de position ou le suivi des cas où les participants sont sur le point de dépasser les limites applicables ont mené la Bourse à vérifier le caractère adéquat de sa méthode courante d'établissement des limites de position. Pour les raisons soulevées dans la présente analyse, la Bourse a déterminé que cette méthode donne des limites trop basses et qu'elle ne sert pas l'intérêt public.

### IV. INCIDENCE SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

La méthode proposée donne des limites de position différentes, mais ne modifie pas les modalités de publication de la Division relatives à ces limites. Par conséquent, aucune incidence technologique sur la Bourse ou les participants au marché n'est attendue. Les participants au marché sont invités à soulever, dans leurs commentaires, toute incidence technologique qu'ils perçoivent que la Bourse n'est pas en mesure de constater afin d'appuyer la Bourse dans la mise en œuvre de la présente proposition.

## V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse considère que les résultats présents de la négociation d'options sur FNB font qu'envisager l'augmentation des limites de position applicables à ces produits devient pertinent, bien qu'elle entend continuer à veiller à ce que les positions importantes d'options sur FNB ne perturbent pas indûment le marché des options ou le marché au comptant sous-jacents. La présente analyse révèle des problèmes conceptuels dans la méthode courante d'établissement des limites de position applicables aux options sur fonds d'actions négociés en bourse. La présente proposition vise à alléger les contraintes inutiles que la méthode courante impose au marché des fonds d'actions négociés en bourse ainsi qu'à permettre à la Bourse d'entreprendre l'examen global de son approche en matière de limites de position afin de corriger les problèmes conceptuels de cette méthode.

## VI. INTÉRÊT PUBLIC

Dans son avis approuvant une modification des règles de la CBOE relative à la hausse des limites de position et des seuils d'exercice pour les options sur l'indice S&P 100, la SEC précise ce qui suit :

« Depuis l'avènement de la négociation normalisée des options, les bourses d'options ont eu des règles en matière de limites applicables au nombre total de contrats d'option qu'un membre ou qu'un client peut détenir ou exercer. Ces règles doivent empêcher la prise de positions qui pourraient être utilisées pour manipuler ou perturber le marché sous-jacent ou créer un encouragement à cet effet. En particulier, les limites de position et les seuils d'exercice sont établis de sorte qu'ils réduisent le potentiel de mini-manipulations, d'accaparement et de liquidation forcée sur le marché sous-jacent. En outre, ces limites réduisent la possibilité de perturbations du marché des options lui-même, particulièrement pour les classes d'options illiquides.

La Commission a veillé à équilibrer deux préoccupations contradictoires en ce qui a trait aux limites de position et aux seuils d'exercice appliqués par les Bourses. Premièrement, la Commission reconnaît que les limites doivent être assez basses pour empêcher les investisseurs de perturber le marché au comptant sous-jacent. Deuxièmement, en parallèle, la Commission s'est rendu compte que les limites ne peuvent être établies à des valeurs si basses qu'elles dissuadent les institutions et les autres investisseurs dont les besoins de couverture sont importants de participer au marché des options ou qu'elles empêchent les experts et les mainteneurs de marché de satisfaire adéquatement leurs obligations à l'égard du maintien d'un marché équitable et ordonné<sup>15</sup>. » [Traduction libre] [Le soulignement est de nous.]

En accord avec l'énoncé de la SEC ci-dessus, la Bourse considère que les limites de position idéales expriment un équilibre entre les avantages liés à des limites plus basses et les coûts relatifs à de telles limites. L'établissement de ces limites a pour but de contrer la manipulation ou le contrôle excessif du marché, mais les coûts liés au fait de restreindre des activités de négociation légitimes peuvent nuire à

---

<sup>15</sup> Se reporter à l'avis 34-39489 de la SEC (numéro de dossier SR-CBOE- 97-11).

la gestion du risque, à l'efficacité de l'établissement du cours et à l'application normale de la loi de l'offre et de la demande.

La Bourse et la Division considèrent que l'augmentation proposée des limites de position applicables aux options de fonds d'actions négociés en bourse n'aura aucune incidence sur les activités de surveillance de la Bourse<sup>16</sup>. La Bourse considère que sa proposition pourrait favoriser une conjoncture de marché qui renforcerait l'efficacité de la négociation en bourse sans nuire à l'équité et au bon fonctionnement du marché. La nouvelle méthode d'établissement des limites de position applicables aux options sur fonds d'actions négociés en bourse préservera l'intégrité du marché et devrait en renforcer l'équité et l'intégrité en permettant à ces produits d'évoluer naturellement, en phase avec la demande sur le marché, et d'attirer les participants qui ont besoin de ces produits afin de mettre en œuvre des stratégies efficaces, qui sont pour l'instant contraints de recourir au marché de gré à gré, plus opaque.

## **VII. EFFICACITÉ**

D'une façon générale, un marché efficace se caractérise par une forte liquidité, beaucoup de profondeur, un faible écart entre les cours acheteur et vendeur, un intérêt en cours vigoureux, un volume élevé et un grand nombre de participants ayant des besoins et des objectifs différents. Le fait d'encourager une telle efficacité sur le marché améliorerait la transparence ainsi que l'établissement et la formation des prix, faisant ainsi du marché un outil renforcé plus apte à répondre aux besoins de ses participants.

On peut s'attendre à ce que les modifications proposées encouragent un nombre accru de contrepartistes et de spéculateurs à prendre part au marché. La Bourse considère que des limites de position plus appropriées contribueront à offrir un marché plus équitable en augmentant les occasions d'investissement possibles pour les participants au marché qui ne sont pas présentement en mesure d'avoir recours aux options de fonds d'actions négociés en bourse de manière efficace en raison des limites de position trop basses. L'équivalence d'exposition entre les limites de position applicables aux options sur actions et les nouvelles limites de position applicables aux options sur FNB encourageront vraisemblablement un nombre accru d'arbitragistes à négocier entre les deux marchés. L'accroissement du bassin de participants dans les marchés des options sur actions et des options sur FNB est susceptible d'améliorer la profondeur, la liquidité et l'efficacité des marchés.

## **VIII. PROCESSUS**

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité des règles et politiques de la Bourse et par le Comité spécial, puis soumises à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre d'information.

---

<sup>16</sup> Se reporter, par exemple, à l'article 14102 de la Règle Quatorze concernant les exigences de déclaration des positions en cours importantes.

## **IX. DOCUMENTS EN ANNEXE**

- Références : règles de bourses étrangères relatives aux limites de position
- Modifications proposées

**Analyse comparative : Références en matière de règles relatives aux limites de position**

| Bourse                               | Règle   | Référence |
|--------------------------------------|---|-----------|
| <b>Bourses d'options américaines</b> | <p><b>Règle générale au même effet que la règle suivante, sauf pour les exceptions mentionnées ci-dessous:</b></p> <p><i>(a) The position limit shall be 75,000 contracts for options:</i></p> <p><i>(i) on an underlying stock or Exchange-Traded Fund Share that had trading volume of at least 40,000,000 shares during the most recent six-month trading period; or</i></p> <p><i>(ii) on an underlying stock or Exchange-Traded Fund Share that had trading volume of at least 30,000,000 shares during the most recent six-month trading period and has at least 120,000,000 shares currently outstanding.</i></p> <p><i>(b) The position limit shall be 50,000 contracts for options:</i></p> <p><i>(i) on an underlying stock or Exchange-Traded Fund Share that had trading volume of at least 20,000,000 shares during the most recent six-month trading period; or</i></p> <p><i>(ii) on an underlying stock or Exchange-Traded Fund Share that had trading volume of at least 15,000,000 shares during the most recent six-month trading period and has at least 40,000,000 shares currently outstanding.</i></p> <p><i>(c) The position limit shall be 25,000 contracts for all other options, except as provided in subsections (d) and (e), below.</i></p> <p><i>(d) The position limit shall be 200,000 contracts for options:</i></p> <p><i>(i) on underlying stock or Exchange-Traded Fund Share that had trading volume of at least 80,000,000 shares during the most recent six-month trading period; or</i></p> <p><i>(ii) on an underlying stock or Exchange-Traded Fund Share that had trading volume of at least 60,000,000 shares during the most recent six-month trading period and has at least 240,000,000 shares currently outstanding.</i></p> <p><i>(e) The position limit shall be 250,000 contracts for options:</i></p> <p><i>(i) on underlying stock or Exchange-Traded Fund Share that had trading volume of at least 100,000,000 shares during the most recent six-month trading period; or</i></p> <p><i>(ii) on an underlying stock or Exchange-Traded Fund Share that had trading volume of at least 75,000,000 shares during the most recent six-month trading period and has at least 300,000,000 shares currently outstanding.</i></p> <p><i>The Exchange will review the volume and outstanding share information on all underlying stocks and Exchange-Traded Fund Shares on which options are traded on the Exchange every six months to determine which limit shall apply. A higher contract limit will be effective on the date set by the Exchange, while any change to a lower limit will take effect after the last</i></p> |           |

| Bourse | Règle   | Référence   |
|--------|---|---|
|        | <p><i>expiration then trading, unless the requirement for the same or a higher contract limit is met at the time of the intervening six-month review. However, if subsequent to a six-month review an increase in volume and/or outstanding shares would make a stock eligible for a higher position limit prior to the next review, the Exchange, at its discretion, may immediately increase such position limit.</i></p> <p><b>Règles spécifiques au même effet que ce qui suit à l'égard de ces options sur FBN:</b></p> <p><i>(f) The position limit for options contracts overlying the PowerShares QQQ Trust<sup>SM</sup> Series 1 ("QQQQ") shall be 900,000 contracts and there shall be no position limit for options contracts overlying the SPDR<sup>®</sup> S&amp;P 500<sup>®</sup> ETF ("SPY"). Position limits for options on SPY are subject to a pilot program through July 12, 2017.</i></p> <p><i>(g) The position limit for options overlying the iShares<sup>®</sup> Russell 2000<sup>®</sup> Index Fund (IWM) shall be 500,000 option contracts.</i></p> <p><i>(h) The position limit for options overlying the SPDR<sup>®</sup> Dow Jones Industrial Average<sup>SM</sup> ETF Trust (DIA) shall be 300,000 contracts.</i></p> <p><i>(i) The position limit for options overlying the iShares MSCI Emerging Markets Index Fund (EEM) shall be 500,000 contracts.</i></p> |   |
| AMEX   | Règle 904. <i>Position Limits, Commentary .07.</i>  | <a href="http://wallstreet.cch.com/MKTTools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-amex_904PositionLimits&amp;manual=/MKT/Rules/mkt-rules/">http://wallstreet.cch.com/MKTTools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-amex_904PositionLimits&amp;manual=/MKT/Rules/mkt-rules/</a> |
| ARCA   | Règle 6.8. <i>Position Limits, Commentary .06.</i>  | <a href="http://nysearcarules.nyse.com/PCXTools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-psx_6.8&amp;manual=/PCX/PCXRules/PCX-rules/">http://nysearcarules.nyse.com/PCXTools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-psx_6.8&amp;manual=/PCX/PCXRules/PCX-rules/</a>                 |
| BATS   | <p>Règle 18.7. <i>Position Limits.</i></p> <p><i>(a) No Options Member shall make, for any account in which it has an interest or for the account of any Customer, an opening transaction on any exchange if the Options Member has reason to believe that as a result of such transaction the Options Member or its Customer would, acting alone or in concert with others, directly or indirectly:</i></p> <p><i>(1) exceed the applicable position limit fixed from time to time by the Chicago Board Options Exchange for any options contract traded on BZX Options and the</i></p>  | <a href="http://cdn.batstrading.com/resources/regulation/rule_book/BATS_Exchange_Rulebook.pdf">http://cdn.batstrading.com/resources/regulation/rule_book/BATS_Exchange_Rulebook.pdf</a>   |

| Bourse      | Règle   | Référence   |
|-------------|---|---|
|             | <p><i>Chicago Board Options Exchange; or</i><br/> <i>(2) exceed the position limit fixed by BZX Options from time to time for any options contract traded on BZX Options but not traded on the Chicago Board Options Exchange; or</i><br/> <i>(3) exceed the applicable position limit fixed from time to time by another exchange for an options contract not traded on BZX Options, when the Options Member is not an options member of the other exchange on which the transaction was effected.</i></p> <p><i>(b) Should an Options Member have reason to believe that a position in any account in which it has an interest or for the account of any Customer of such Options Member is in excess of the applicable limit, such Options Member shall promptly take the action necessary to bring the position, into compliance.</i></p> |   |
| <b>BOX</b>  | Règle 3120. <i>Position Limits, IM-3120-2.</i>  | <a href="http://rules.boxoptions.com/browse/965df46c7b431000ada6001b7840a5b2010?searchid=17022710412510e5aabb29558546f3a3486eb751e32b01!0000000000!965df46c7b431000ada6001b7840a5b2010">http://rules.boxoptions.com/browse/965df46c7b431000ada6001b7840a5b2010?searchid=17022710412510e5aabb29558546f3a3486eb751e32b01!0000000000!965df46c7b431000ada6001b7840a5b2010</a> |
| <b>C2</b>   | Chapitre 4, <i>Business Conduct.</i><br>[NOTE: Incorpore par référence le livre de règles de CBOE, Chapitre IV. Voir CBOE Règle 4.11. <i>Position Limits, Interpretations and Policies .02 and .07.</i> ]   | <a href="http://www.c2exchange.com/publish/c2rules/c2rules.pdf">http://www.c2exchange.com/publish/c2rules/c2rules.pdf</a>   |
| <b>CBOE</b> | Règle 4.11. <i>Position Limits, Interpretations and Policies .02 and .07.</i>   | <a href="http://wallstreet.cch.com/CBOETools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-cboe_4.11&amp;manual=/CBOE/Rules/cboe-rules/">http://wallstreet.cch.com/CBOETools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-cboe_4.11&amp;manual=/CBOE/Rules/cboe-rules/</a>   |
| <b>EDGX</b> | Règle 18.7. <i>Position Limits.</i><br><i>(a) No Options Member shall make, for any account in which it has an interest or for the account of any Customer, an opening transaction on any exchange if the Options Member has</i>  | <a href="http://cdn.batstrading.com/resources/regulation/rule_book/EDGX_Rulebook.pdf">http://cdn.batstrading.com/resources/regulation/rule_book/EDGX_Rulebook.pdf</a>   |



| Bourse             | Règle  | Référence   |
|--------------------|--|---|
|                    | <p><i>reason to believe that as a result of such transaction the Options Member or its Customer would, acting alone or in concert with others, directly or indirectly:</i></p> <p><i>(1) exceed the applicable position limit fixed from time to time by the Chicago Board Options Exchange for any options contract traded on EDGX Options and the Chicago Board Options Exchange; or</i></p> <p><i>(2) exceed the position limit fixed by EDGX Options from time to time for any options contract traded on EDGX Options but not traded on the Chicago Board Options Exchange; or</i></p> <p><i>(3) exceed the applicable position limit fixed from time to time by another exchange for an options contract not traded on EDGX Options, when the Options Member is not an options member of the other exchange on which the transaction was effected.</i></p> <p><i>(b) Should an Options Member have reason to believe that a position in any account in which it has an interest or for the account of any Customer of such Options Member is in excess of the applicable limit, such Options Member shall promptly take the action necessary to bring the position, into compliance.</i></p> |   |
| <b>ISE Gemini</b>  | <p>Chapitre 4. <i>Business Conduct</i>.<br/> [NOTE: Incorpore par référence le livre de règles de ISE, Chapitre 4. Voir ISE Règle 412. <i>Position Limits, Supplementary Material .01.</i>]</p>  | <a href="https://www.ise.com/assets/gemini/documents/OptionsExchange/legal/rules/ISE_Gemini_Rules.pdf">https://www.ise.com/assets/gemini/documents/OptionsExchange/legal/rules/ISE_Gemini_Rules.pdf</a>     |
| <b>ISE</b>         | <p>Règle 412. <i>Position Limits, Supplementary Material .01.</i></p>  | <a href="https://www.ise.com/assets/documents/optionsexchange/legal/rules/rules.pdf">https://www.ise.com/assets/documents/optionsexchange/legal/rules/rules.pdf</a>   |
| <b>ISE Mercury</b> | <p>Chapitre 4. <i>Business Conduct</i>.<br/> [NOTE: Incorpore par référence le livre de règles de ISE, Chapitre 4. Voir ISE Règle 412. <i>Position Limits, Supplementary</i></p>   | <a href="https://www.ise.com/assets/mercury/documents/OptionsExchange/legal/rules/ISE_Mercury_Rules.pdf">https://www.ise.com/assets/mercury/documents/OptionsExchange/legal/rules/ISE_Mercury_Rules.pdf</a> |

| Bourse            | Règle   | Référence   |
|-------------------|---|---|
|                   | <i>Material .01.]</i>   |   |
| <b>MIAX</b>       | Rule 307. Position Limits, Interpretations and Policies .01.  | <a href="http://www.miaxoptions.com/sites/default/files/page-files/MIAX_Options_Exchange_Rules_01232017.pdf">http://www.miaxoptions.com/sites/default/files/page-files/MIAX_Options_Exchange_Rules_01232017.pdf</a>   |
| <b>MIAX Pearl</b> | Chapitre 3. <i>Business Conduct</i> .<br>[NOTE: Incorpore par référence le livre de règles de MIAX, Chapitre 3. Voir MIAX Règle 307. <i>Position Limits, Interpretations and Policies .01.</i> ]  | <a href="https://www.miaxoptions.com/sites/default/files/page-files/MIAX_PEARL_Exchange_Rules_02062017B.pdf">https://www.miaxoptions.com/sites/default/files/page-files/MIAX_PEARL_Exchange_Rules_02062017B.pdf</a>   |
| <b>NASDAQ BX</b>  | Chapitre III, Section 7. Position Limits.<br>(a) No Options Participant shall make, for any account in which it has an interest or for the account of any Customer, an opening transaction on any exchange if the Options Participant has reason to believe that as a result of such transaction the Options Participant or its Customer would, acting alone or in concert with others, directly or indirectly: <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) exceed the applicable position limit fixed from time to time by the Chicago Board Options Exchange for any options contract traded on BX Options and the Chicago Board Options Exchange</li> <li>(ii) exceed the position limit fixed by BX Options from time to time for any options contract traded on BX Options but not traded on the Chicago Board Options Exchange; or</li> <li>(iii) exceed the applicable position limit fixed from time to time by another exchange for an options contract not traded on BX Options, when the Options Participant is not a member of the other exchange on which the transaction was effected; or</li> <li>(iv) exceed the applicable position limit fixed from time to time by PHLX with respect to U.S. Dollar-</li> </ul> | <a href="http://nasdaqbx.cchwallstreet.com/NASDAQBXTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp_1_2_3_6&amp;manual=%2FNASDAQO_MXBX%2Fmain%2Fbx-eq-rules%2F">http://nasdaqbx.cchwallstreet.com/NASDAQBXTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp_1_2_3_6&amp;manual=%2FNASDAQO_MXBX%2Fmain%2Fbx-eq-rules%2F</a> |

| Bourse                       | Règle  | Référence  |
|------------------------------|--|--|
|                              | <p>Settled Foreign Currency Options.</p> <p>(b) Should an Options Participant have reason to believe that a position in any account in which it has an interest or for the account of any Customer of such Options Participant is in excess of the applicable limit, such Options Participant shall promptly take the action necessary to bring the position into compliance..</p>   |  |
| <p><b>NASDAQ<br/>NOM</b></p> | <p>Chapter III, Sec. 7. <i>Position Limits.</i></p> <p><i>(a) No Options Participant shall make, for any account in which it has an interest or for the account of any Customer, an opening transaction on any exchange if the Options Participant has reason to believe that as a result of such transaction the Options Participant or its Customer would, acting alone or in concert with others, directly or indirectly:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>(i) exceed the applicable position limit fixed from time to time by the Chicago Board Options Exchange for any options contract traded on NOM and the Chicago Board Options Exchange or</i></li> <li><i>(ii) exceed the position limit fixed by NOM from time to time for any options contract traded on NOM but not traded on the Chicago Board Options Exchange;</i></li> <li><i>(iii) exceed the applicable position limit fixed from time to time by another exchange for an options contract not traded on NOM, when the Options Participant is not a member of the other exchange on which the transaction was effected; or</i></li> <li><i>(iv) exceed the applicable position limit fixed from time-to-time by PHLX with respect to U.S. Dollar-Settled Foreign Currency Options.</i></li> </ul> <p><i>(b) Should an Options Participant have reason to believe that a position in any account in which it has an interest or for the</i></p> | <p><a href="http://nasdaq.cchwallstreet.com/NASDAQTools/bookmark.asp?id=nasdaq-rule-options_IIS7&amp;manual=/nasdaq/main/nasdaq-optionsrules/">http://nasdaq.cchwallstreet.com/NASDAQTools/bookmark.asp?id=nasdaq-rule-options_IIS7&amp;manual=/nasdaq/main/nasdaq-optionsrules/</a></p> |

| Bourse                 | Règle  | Référence   |
|------------------------|--|---|
|                        | <i>account of any Customer of such Options Participant is in excess of the applicable limit, such Options Participant shall promptly take the action necessary to bring the position into compliance.</i>  |   |
| <b>NASDAQ<br/>PHLX</b> | Règle 1001. <i>Position Limits.</i>  | <a href="http://nasdaqphlx.cchwallstreet.com/NASDAQPHLXTools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-phlx_1001&amp;manual=/nasdaqomxphlx/phlx/phlx-rulesbrd/">http://nasdaqphlx.cchwallstreet.com/NASDAQPHLXTools/bookmark.asp?id=sx-policymanual-phlx_1001&amp;manual=/nasdaqomxphlx/phlx/phlx-rulesbrd/</a>   |
| <b>EUREX</b>           | <p>§ 14 <i>Position Limits.</i></p> <p>(1) <i>The Board of Management of Eurex Deutschland or Eurex Zürich may set or alter position limits in order to ensure orderly futures and options trading and to avoid risks for the spot markets (Kassamärkte). Exchange Participants shall be notified of such determination of position limits allowing for a reasonable period of time.</i></p> <p>...</p>  | <a href="https://www.eurexchange.com/blob/294256/f95946021a6b176c6659655807714d8a/data/exchange_en_ab_2017_02_27.pdf">https://www.eurexchange.com/blob/294256/f95946021a6b176c6659655807714d8a/data/exchange_en_ab_2017_02_27.pdf</a>   |
| <b>Euronext</b>        | <p>La Bourse n'a pas trouvé de règle générale concernant les limites de position pour Euronext. La règle 8106 fait référence aux limites de position dans le contexte de contrôles internes.</p> <p>8106 Contrôles internes</p> <p>8106/4 En ce qui concerne la mise en oeuvre de moyens par le Membre en vertu de l'Article 8106/3, le Membre doit être capable de démontrer que les procédures de contrôle suivantes ont été prises en compte par les systèmes de contrôle de risques du Membre :</p> <p>(i) limite de position ;</p> <p>(ii) définition des utilisateurs (c'est-à-dire la capacité de définir les utilisateurs) au niveau individuel) ;</p> <p>(iii) définition des produits (c'est-à-dire la capacité de</p> | <p><a href="https://www.euronext.com/sites/www.euronext.com/files/harmonised_rulebook_en_2016_07_01_market_abuse_regime.pdf">https://www.euronext.com/sites/www.euronext.com/files/harmonised_rulebook_en_2016_07_01_market_abuse_regime.pdf</a></p> <p><i>Voir également:</i></p> <p><a href="https://www.eurexchange.com/blob/263160/ab2319f89e1c8d568617b83f3de7c263/data/er12228e.pdf-Attach-2.xls">https://www.eurexchange.com/blob/263160/ab2319f89e1c8d568617b83f3de7c263/data/er12228e.pdf-Attach-2.xls</a></p> |

| Bourse | Règle   | Référence  |
|--------|---|--|
|        | <p>restreindre l'accès à certains Instrument Financier Admis ou groupes d'Instruments Financiers Admis) ;<br/>           (iv) taille maximale d'ordre par utilisateur ; et<br/>           (v) le cas échéant, soit le rejet automatique d'ordres excédant une certaine limite, soit leur prise en charge manuelle par une personne responsable de la gestion des risques</p>  |  |
| ICE    | <p>Section P, P.3. <i>Limits and Exemptions.</i><br/> <i>(a) Limits on Contracts may be imposed at the discretion of the Exchange from time to time. The nature of the limits and the Contracts affected shall be notified to the Members from time to time: A Member shall not carry a position that exceeds the limits on behalf of any Person unless the Member has confirmed that such Person has received an exemption from the Exchange. All limits shall be calculated on a net futures-equivalent basis by product. Contracts to which Position Limits apply will include Contracts that aggregate into one or more source Contracts ("Combined Contracts"). Such Contracts and how they aggregate into a Combined Contract shall be published by the Exchange from time to time. The Exchange may require compliance with position Accountability Levels on a futures-only basis to the source Contracts into which other Contracts are combined.</i><br/>           . . .</p> | <p><a href="https://www.theice.com/publicdocs/contractregs/24_SECTION_P.pdf">https://www.theice.com/publicdocs/contractregs/24_SECTION_P.pdf</a></p> |
| ASX    | <p>Section 3, <i>Trading Rules, Trading of Derivatives Market Contracts, Position Limits.</i><br/> <i>[3400] ASX may set out in the Procedures (or otherwise notify to Trading Participants) a limit on the number of Derivatives Market Contracts in a Contract Series or Class which may be entered into or registered with an Approved Clearing Facility (either generally or in one or more Accounts or in respect of</i></p>   | <p><a href="http://www.asx.com.au/documents/rules/asx_or_section_03.pdf">http://www.asx.com.au/documents/rules/asx_or_section_03.pdf</a></p>         |

| Bourse | Règle   | Référence |
|--------|---|-----------|
|        | <p><i>one or more persons). ASX will notify Trading Participants of a change to a Position Limit before the change becomes effective.</i></p> <p><i>[3401] A Trading Participant must not enter into a Derivatives Market Transaction if the registration of that Derivatives Market Transaction with an Approved Clearing Facility or entering that Derivatives Market Transaction will have the effect that a Position Limit is exceeded.</i></p> |           |

## **6651 Limites de position applicables aux options et aux contrats à terme sur actions**

(06.08.86, 19.05.87, 08.09.89, 06.08.90, 20.03.91, 10.11.92, 07.04.94, 08.07.99, 07.09.99, 11.02.00, 28.01.02, 26.09.05, 20.05.10, 25.06.12, 12.04.13, 04.06.15, 23.11.16, 00.00.00)

A) À l'exception des limites prévues à l'article 6651, un participant agréé ne doit pas, pour un compte dans lequel il a un intérêt ou pour le compte d'un client, effectuer d'opérations impliquant un produit inscrit si le participant agréé a des raisons de croire que, en raison de cette opération, le participant agréé ou son client, agissant seul ou de concert avec d'autres, détiendrait ou contrôlerait directement ou indirectement une position dépassant les limites de position déterminées par la Bourse.

B) Sauf indication contraire, les limites de position applicables aux options, contrats à terme sur actions ou à l'agrégat des positions sur options et contrats à terme sur actions (tel que défini au paragraphe C) 4)) sont les suivantes :

1. Contrat à terme sur action, agrégat des positions sur options et contrats à terme sur actions et options sur actions, sur unités de fonds négociés en bourse ou sur unités de fiducie de revenus :

- a) 25 000 contrats si la valeur sous-jacente ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragraphes B) 1. b) et B) 1. c) du présent article;
- b) 50 000 contrats si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 20 millions d'actions ou d'unités ou, si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations a été d'au moins 15 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 40 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;
- c) 75 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 40 millions d'actions ou d'unités ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 30 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 120 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;
- d) 200 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 80 millions d'actions ou d'unités ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 60 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 240 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;
- e) 250 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu transactions a été d'au moins 100 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 75 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 300 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;
- f) ~~63~~00 000 contrats pour les options sur les fonds négociés en bourse suivants :

- les unités du iShares S&P/TSX 60 Index Fund (XIU)

g) sauf pour les limites spécifiques prévues au paragraphe f) ci-dessus, pour les options dont la valeur sous-jacente est un fond négocié en bourse détenant des actions, défini comme un fond négocié en bourse dont toutes les composantes sont des actions transigées en bourse, les limites de positions sont égales à deux fois les niveaux de limite prévus en vertu des paragraphes a) à e) ci-dessus.

2. Options sur titres de créance

8 000 contrats.

3. Options sur indice

500 000 contrats.

4. Options sur indices sectoriels

40 000 contrats.

5. Options sur contrats à terme

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

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

6. Options commanditées

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

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

7. Options sur devises

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

C) Aux fins de cet article :

1. les options d'achat vendues, les options de vente achetées, les positions vendeur nettes sur contrats à terme sur actions et une position à découvert dans la valeur sous-jacente sont du même côté du marché et, les options de vente vendues, les options d'achat achetées, les positions acheteur nettes sur contrats à terme sur actions et une position acheteur dans la valeur sous-jacente sont du même côté du marché;
2. le compte d'un titulaire de permis restreint de négociation n'est pas cumulé avec celui de son courtier compensateur sauf si ce dernier a un intérêt dans le compte;



3. la Bourse peut par avis modifier les limites de position. Un changement dans une limite de position prend effet à la date prescrite par la Bourse et un avis raisonnable doit être donné pour chaque nouvelle limite de position;
4. l'« agrégat des positions sur options et contrats à terme sur actions » est obtenu premièrement en calculant la position nette sur contrats à terme sur actions portant sur la même valeur sous-jacente et ensuite en ajoutant cette position nette sur contrats à terme sur actions (nette acheteur ou nette vendeur) aux positions sur options portant sur la même valeur sous-jacente par côté du marché (soit acheteur ou vendeur) pour ainsi déterminer l'agrégat de la quantité détenue par côté du marché, le tout considérant qu'un contrat d'option équivaut à un contrat à terme sur action pour les fins de ce calcul.

#### D) Conversions, reconversions, contreparties acheteur ou vendeur

1. Pour les fins de cet article, les contreparties suivantes sont approuvées par la Bourse :
  - a) conversion : lorsqu'une position acheteur d'une option de vente est entièrement compensée par une position vendeur d'une option d'achat dans une même classe d'option et ayant le même mois d'expiration et le même prix de levée, et que l'une ou l'autre des positions d'option est la contrepartie d'une position acheteur dans la valeur sous-jacente;
  - b) reconversion : lorsqu'une position vendeur d'options de vente est entièrement compensée par une position acheteur d'options d'achat d'une même classe d'options et ayant le même mois d'expiration et le même prix de levée, et que l'une ou l'autre des positions d'options est la contrepartie d'une position à découvert dans la valeur sous-jacente;
  - c) contrepartie vendeur : lorsqu'une position acheteur d'options d'achat ou une position vendeur d'options de vente est entièrement compensée par une position à découvert dans la valeur sous-jacente;
  - d) contrepartie acheteur : lorsqu'une position vendeur d'options d'achat ou une position acheteur d'options de vente est entièrement compensée par une position acheteur dans la valeur sous-jacente.
2. En plus des limites de position fixées au paragraphe B), tout compte peut détenir une quantité additionnelle de contrats d'options ne dépassant pas ce qui est prévu au paragraphe B) pour toute combinaison de contrepartie approuvée tel que défini aux sous-paragraphe D) 1. a) à D) 1. d) inclusivement.
3. Pour toutes les limites de position prévues à cet article, dans le cas de conversion et de reconversion tel que défini au paragraphe D) 1. a) et b), ces limites s'appliquent comme si la vente d'une option d'achat et l'achat d'une option de vente ou, la vente d'une option de vente et l'achat d'une option d'achat, selon le cas, n'étaient pas du même côté du marché.

#### E) Dispense

Conformément à la Politique C-1, un membre peut déposer une demande à la Bourse afin d'obtenir, au nom d'un contrepartiste véritable, une dispense aux limites de position prévues à cet article. La demande doit être déposée sur le formulaire prévu à cet effet, au plus tard le jour suivant celui où la limite a été excédée. Si la demande est refusée, le membre devra réduire la position en deçà de la limite permise dans le délai prescrit par la Bourse. La Bourse peut modifier toute dispense déjà accordée. Un

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

**6651 Limites de position applicables aux options et aux contrats à terme sur actions**

(06.08.86, 19.05.87, 08.09.89, 06.08.90, 20.03.91, 10.11.92, 07.04.94, 08.07.99, 07.09.99, 11.02.00, 28.01.02, 26.09.05, 20.05.10, 25.06.12, 12.04.13, 04.06.15, 23.11.16, 00.00.00)

A) À l'exception des limites prévues à l'article 6651, un participant agréé ne doit pas, pour un compte dans lequel il a un intérêt ou pour le compte d'un client, effectuer d'opérations impliquant un produit inscrit si le participant agréé a des raisons de croire que, en raison de cette opération, le participant agréé ou son client, agissant seul ou de concert avec d'autres, détiendrait ou contrôlerait directement ou indirectement une position dépassant les limites de position déterminées par la Bourse.

B) Sauf indication contraire, les limites de position applicables aux options, contrats à terme sur actions ou à l'agrégat des positions sur options et contrats à terme sur actions (tel que défini au paragraphe C) 4)) sont les suivantes :

1. Contrat à terme sur action, agrégat des positions sur options et contrats à terme sur actions et options sur actions, sur unités de fonds négociés en bourse ou sur unités de fiducie de revenus :

a) 25 000 contrats si la valeur sous-jacente ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragraphe B) 1. b) et B) 1. c) du présent article;

b) 50 000 contrats si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 20 millions d'actions ou d'unités ou, si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations a été d'au moins 15 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 40 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;

c) 75 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 40 millions d'actions ou d'unités ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 30 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 120 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;

d) 200 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu sous-jacente a été d'au moins 80 millions d'actions ou d'unités ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 60 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 240 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;

e) 250 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, l'unité de fonds négocié en bourse ou l'unité de fiducie de revenu transactions a été d'au moins 100 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 75 millions d'actions ou d'unités de la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 300 millions d'actions ou d'unités de cette valeur sous-jacente;

f) 600 000 contrats pour les options sur les fonds négociés en bourse suivants :

- les unités du iShares S&P/TSX 60 Index Fund (XIU)

g) sauf pour les limites spécifiques prévues au paragraphe f) ci-dessus, pour les options dont la valeur sous-jacente est un fond négocié en bourse détenant des actions, défini comme un fond négocié en bourse dont toutes les composantes sont des actions transigées en bourse, les limites de positions sont égales à deux fois les niveaux de limite prévus en vertu des paragraphes a) à e) ci-dessus.

2. Options sur titres de créance

8 000 contrats.

3. Options sur indice

500 000 contrats.

4. Options sur indices sectoriels

40 000 contrats.

5. Options sur contrats à terme

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

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

6. Options commanditées

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

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

7. Options sur devises

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

C) Aux fins de cet article :

1. les options d'achat vendues, les options de vente achetées, les positions vendeur nettes sur contrats à terme sur actions et une position à découvert dans la valeur sous-jacente sont du même côté du marché et, les options de vente vendues, les options d'achat achetées, les positions acheteur nettes sur contrats à terme sur actions et une position acheteur dans la valeur sous-jacente sont du même côté du marché;
2. le compte d'un titulaire de permis restreint de négociation n'est pas cumulé avec celui de son courtier compensateur sauf si ce dernier a un intérêt dans le compte;

3. la Bourse peut par avis modifier les limites de position. Un changement dans une limite de position prend effet à la date prescrite par la Bourse et un avis raisonnable doit être donné pour chaque nouvelle limite de position;
4. l'« agrégat des positions sur options et contrats à terme sur actions » est obtenu premièrement en calculant la position nette sur contrats à terme sur actions portant sur la même valeur sous-jacente et ensuite en ajoutant cette position nette sur contrats à terme sur actions (nette acheteur ou nette vendeur) aux positions sur options portant sur la même valeur sous-jacente par côté du marché (soit acheteur ou vendeur) pour ainsi déterminer l'agrégat de la quantité détenue par côté du marché, le tout considérant qu'un contrat d'option équivaut à un contrat à terme sur action pour les fins de ce calcul.

#### D) Conversions, reconversions, contreparties acheteur ou vendeur

1. Pour les fins de cet article, les contreparties suivantes sont approuvées par la Bourse :
  - a) conversion : lorsqu'une position acheteur d'une option de vente est entièrement compensée par une position vendeur d'une option d'achat dans une même classe d'option et ayant le même mois d'expiration et le même prix de levée, et que l'une ou l'autre des positions d'option est la contrepartie d'une position acheteur dans la valeur sous-jacente;
  - b) reconversion : lorsqu'une position vendeur d'options de vente est entièrement compensée par une position acheteur d'options d'achat d'une même classe d'options et ayant le même mois d'expiration et le même prix de levée, et que l'une ou l'autre des positions d'options est la contrepartie d'une position à découvert dans la valeur sous-jacente;
  - c) contrepartie vendeur : lorsqu'une position acheteur d'options d'achat ou une position vendeur d'options de vente est entièrement compensée par une position à découvert dans la valeur sous-jacente;
  - d) contrepartie acheteur : lorsqu'une position vendeur d'options d'achat ou une position acheteur d'options de vente est entièrement compensée par une position acheteur dans la valeur sous-jacente.
2. En plus des limites de position fixées au paragraphe B), tout compte peut détenir une quantité additionnelle de contrats d'options ne dépassant pas ce qui est prévu au paragraphe B) pour toute combinaison de contrepartie approuvée tel que défini aux sous-paragraphe D) 1. a) à D) 1. d) inclusivement.
3. Pour toutes les limites de position prévues à cet article, dans le cas de conversion et de reconversion tel que défini au paragraphe D) 1. a) et b), ces limites s'appliquent comme si la vente d'une option d'achat et l'achat d'une option de vente ou, la vente d'une option de vente et l'achat d'une option d'achat, selon le cas, n'étaient pas du même côté du marché.

#### E) Dispense

Conformément à la Politique C-1, un membre peut déposer une demande à la Bourse afin d'obtenir, au nom d'un contrepartiste véritable, une dispense aux limites de position prévues à cet article. La demande doit être déposée sur le formulaire prévu à cet effet, au plus tard le jour suivant celui où la limite a été excédée. Si la demande est refusée, le membre devra réduire la position en deçà de la limite permise dans le délai prescrit par la Bourse. La Bourse peut modifier toute dispense déjà accordée. Un

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