

<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
	<input type="checkbox"/> MCEX

**CIRCULAIRE**  
**Le 20 décembre 2011**

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **MODIFICATIONS AUX LIMITES DE POSITION POUR LES OPTIONS SUR ACTIONS ET LES OPTIONS SUR FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE**

### **MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6651 DE LA RÈGLE SIX**

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal inc. (la « **Bourse** ») a approuvé les modifications à l'article 6651 de la Règle six (la « **règle six** ») de la Bourse afin d'augmenter les limites de position pour les options sur actions et les options sur fonds négociés en Bourse.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **20 janvier 2012**. Prière de soumettre ces commentaires à :

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

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

Madame 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](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Circulaire no. : 186-2011

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées ainsi que l'article de la règle six modifié. 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* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

### **Processus d'établissement de règles**

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

Circulaire no. : 186-2011



## MODIFICATIONS AUX LIMITES DE POSITION POUR LES OPTIONS SUR ACTIONS ET LES OPTIONS SUR FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE

### I. Introduction

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose d'augmenter ses limites de position pour les options sur actions et les options sur fonds négociés en Bourse.

### II. Analyse détaillée

#### A. Raison d'être

Les limites de position de la Bourse sont beaucoup moins élevées que les limites de position comparables de Bourses américaines. Les limites de position étaient identiques de l'autre côté de la frontière avant 2005, lorsque la Securities and Exchange Commission (SEC) a approuvé un programme pilote établissant une nouvelle structure de limites de position pour toutes les bourses américaines de dérivés.

Voici la traduction d'un extrait du communiqué de la SEC expliquant la raison d'être de l'augmentation des limites de position sur options sur actions et les options sur fonds négociés en bourse :

« Depuis la dernière augmentation des limites de position, il y a eu une hausse exponentielle du volume global des opérations sur options. Une partie de ce volume est attribuable à une augmentation correspondante du nombre global de participants au marché. Cette croissance des participants au marché a par ricochet donné plus de profondeur et plus de liquidités aux opérations sur options. FINRA n'a aucun motif de croire que le volume actuel des opérations sur options sur actions ne se maintiendra pas. FINRA s'attend plutôt à une croissance continue du volume sur options au fur et à mesure qu'augmentent et évoluent les occasions pour les investisseurs de participer aux marchés des options. FINRA estime que les limites d'exercice et de position hors-pilote pourraient limiter la liquidité des marchés des options. FINRA n'a pas été confrontée à de graves problèmes réglementaires relativement aux limites de position applicables. De plus, FINRA estime qu'il n'y a pas de preuve de manœuvres de manipulation du marché, ce qui justifie l'approbation permanente proposée du programme pilote. À ce jour, FINRA n'a pas connaissance d'effet défavorable sur les marchés par suite des hausses antérieures des limites pour les contrats d'options sur actions. » Communiqué n° 34-57413 de la Securities and Exchange Commission <http://www.sec.gov/rules/sro/finra/2008/34-57413.pdf>

L'existence de limites de position divergentes entre les bourses canadiennes et américaines de dérivés constitue un risque important d'arbitrage réglementaire dans le domaine des options intercotées. La Bourse est en concurrence perpétuelle avec les bourses américaines de dérivés, particulièrement dans le domaine des options intercotées. En raison de la forte corrélation des marchés canadiens et américains des options, des obstacles tels que des limites de position excessivement restrictives servent à détourner des volumes de la Bourse.

La grande majorité des opérations sur options en Amérique du Nord se font sur le marché hors cote (MHC), où il n'y a pas de limites de position. Contrairement au marché des dérivés négociés en Bourse, le marché

hors cote est assujéti à peu de réglementation, voire aucune, et par ailleurs les données transactionnelles ne sont pas divulguées au marché. Cela ralentit grandement le processus de détermination du prix. L'augmentation proposée des limites de position encouragerait les investisseurs institutionnels à négocier en Bourse, plutôt qu'en MHC, facilitant une plus grande transparence et procurant au marché des renseignements décisifs pour la détermination de prix équitables.

De grandes institutions ont fait savoir à plusieurs reprises à la Bourse que les limites de position sont trop basses, ce qui leur interdit d'exécuter des opérations qui pourraient avoir un effet important sur leurs portefeuilles et que de ce fait, elles n'ont pas d'autre choix que d'exécuter leurs opérations en MHC.

Conjointement avec des fonctions de surveillance appropriées, les limites de position servent d'outil précieux pour le maintien de marchés stables et équitables pour les actions sous-jacentes. Cela implique d'empêcher les tentatives visant à accaparer le marché ainsi que les positions spéculatives concentrées comportant un risque inacceptable de liquidations désordonnées.

Tout en s'attaquant à ces préoccupations, les limites de position ne devraient pas être si restrictives qu'elles inhibent une conduite appropriée. Les limites de position existantes de la Bourse imposent de rigoureuses contraintes à des entités légitimes qui ne présentent aucune menace pour le marché. Avec des limites de position plus élevées, ces entités pourraient réaliser de plus grandes opérations qui favoriseraient la liquidité du marché. Les opérateurs sur contrats d'échange et autres intermédiaires sont également freinés dans leurs efforts visant à offrir une liquidité optimale en raison de ces limites de position restrictives, ce qui engendre des coûts accrus et décourage les investissements sur le marché.

Voici ce qu'un professeur de l'Université de Houston a déclaré sur les répercussions des limites de position restrictives :

« L'une des fonctions les plus importantes des marchés est d'établir les prix, d'offrir un mécanisme grâce auquel des renseignements au sujet de l'offre et de la demande dispersés entre des millions peuvent être réunis. Le prix d'un sous-jacent n'est pas dicté par une seule entité; si tel était le cas, les marchés ne seraient aucunement nécessaires. Des limites de position restrictives empêchent le marché de fonctionner comme prévu, et contraignent de nombreux participants légitimes au marché qui ne présentent aucun risque de manipulation du marché. En fait, en limitant la liquidité, la structure de règle menace d'exacerber d'importantes fluctuations des cours en réponse à des éléments déclencheurs. Les cours doivent fluctuer davantage au sein de marchés moins flexibles et moins liquides pour tenir compte de chocs importants. Des limites de position restrictives donnent une impulsion aux activités sur les marchés au comptant, ce qui déforme les prix que les producteurs reçoivent et que les consommateurs paient. Cela est contre-productif, puisque le but manifeste des limites de position est d'empêcher et de réduire de telles distorsions. » M. Craig Pirrong – Université de Houston <http://www.cato.org/pubs/regulation/regv33n2/regv33n2-8.pdf>

Bien que la SEC ait à l'origine mis en œuvre un programme pilote de un an pour l'augmentation des limites de position, la Bourse n'envisage pas de mettre en œuvre ici une telle stratégie. Au cours des six années qui ont suivi l'augmentation des limites de position aux États-Unis, il n'y a pas de preuve de répercussion négative par suite de l'augmentation des limites de position. Inversement, l'introduction d'un tel programme pilote pourrait occasionner de l'incertitude au sein du marché et décourager les participants de faire des opérations.

## **B. Analyse comparative**

Les limites de position sur options sur actions canadiennes et américaines reposent sur des systèmes identiques à cinq volets, par l'entremise desquels les options portant sur des actions activement négociées

se voient accorder des limites plus élevées. La seule véritable différence entre les structures des limites de position sont les limites elles-mêmes.

**Limites de position des options sur actions et des options sur fonds négociés en Bourse**

<b>Critère</b>	<b>La Bourse</b>	<b>Bourses américaines</b>
Volume 6 mois jusqu'à 20 millions ou volume 6 mois jusqu'à 15 millions et 40 millions d'actions en circulation	13 500	25 000
Volume 6 mois jusqu'à 40 millions ou volume 6 mois jusqu'à 30 millions et 120 millions d'actions en circulation	22 500	50 000
Volume 6 mois jusqu'à 80 millions ou volume 6 mois jusqu'à 60 millions et 240 millions d'actions en circulation	31 500	75 000
Volume 6 mois jusqu'à 100 millions ou volume 6 mois jusqu'à 75 millions et 300 millions d'actions en circulation	60 000	200 000
Volume 6 mois d'au moins 100 millions ou volume 6 mois d'au moins 75 millions et 300 millions d'actions en circulation	75 000	250 000

Source: Boston Options Exchange (BOX)

**Disparité des limites de position canadiennes et américaines sur options sur actions intercotées  
(au 26 avril 2011)**

Symbole canadien	Position en cours canadienne	Limite de position canadienne	Symbole américain	Position en cours américaine	Limite de position américaine	Symbole canadien	Position en cours canadienne	Limite de position canadienne	Symbole américain	Position en cours américaine	Limite de position américaine
AAV	1 298	75 000	AAV	19 485	75 000	MFL	1 435	31 500	MFN	32 599	200 000
ABX	54 541	75 000	ABX	628 198	250 000	MG	11 202	75 000	MGA	21 804	250 000
AEM	11 727	75 000	AEM	156 419	250 000	MX	2 418	22 500	MEOH	2 924	75 000
AGU	14 008	75 000	AGU	47 277	250 000	NDM	1 140	22 500	NAK	62 852	250 000
ANV	7 181	31 500	ANV	21 198	250 000	NDN	1 139	22 500	NDZ	72	250 000
ARZ	1 814	60 000	AZK	6 265	200 000	NG	759	60 000	NG	217 782	250 000
ATP	888	22 500	AT	458	50 000	NGD	9 748	75 000	NGD	58 542	250 000
AVL	893	75 000	AVL	43 342	250 000	NSU	2 544	60 000	NSU	5 577	200 000
AXR	791	22 500	AXU	17 700	200 000	NXV	29 481	75 000	NXV	78 191	250 000
BAMLA	2 446	75 000	BAM	2 205	250 000	OTC	2 877	22 500	OTEX	13 160	75 000
BCB	516	22 500	COT	1 289	250 000	PAA	6 417	31 500	PAAS	118 579	250 000
BCE	22 705	75 000	BCE	3 821	250 000	PD	5 810	75 000	PDS	7 538	250 000
BIN	1 084	31 500	BIN	22	75 000	PDL	4 224	75 000	PAL	63 070	250 000
BMO	51 270	75 000	BMO	18 723	500 000	PGF	2 282	75 000	PGH	17 469	250 000
BNS	47 505	75 000	BNS	6 073	75 000	POT	19 925	75 000	POT	656 614	750 000
BPO	29 527	75 000	BPO	3 094	250 000	PVE	180	60 000	PVX	15 297	250 000
BTE	4 512	31 500	BTE	2 849	50 000	PWT	9 720	75 000	PWE	30 876	250 000
CCO	25 964	75 000	CCJ	234 548	250 000	QLT	1 056	22 500	QLTI	2 607	50 000
CDM	1 387	22 500	CDE	169 317	250 000	RBA	85	22 500	RBA	996	75 000
CM	30 047	75 000	CM	4 318	250 000	RCLB	20 211	75 000	RCI	3 015	75 000
CNQ	38 333	75 000	CNQ	174 432	500 000	RGL	172	22 500	RGLD	64 283	250 000
CNR	8 392	75 000	CNI	13 558	250 000	RIM	47 076	75 000	RIMM	912 846	250 000
COM	36	22 500	CRME	1 973	75 000	RMX	9 986	75 000	RBV	36 084	250 000
CP	7 400	75 000	CP	4 948	75 000	RY	63 387	75 000	RY	20 878	250 000
CVE	16 936	75 000	CVE	27 651	250 000	SEA	275	22 500	SA	41 179	75 000
DWM	1 390	13 500	DRM	8 876	75 000	SLF	30 806	75 000	SLF	1 697	200 000
ECA	37 086	75 000	ECA	144 148	250 000	SLW	20 976	75 000	SLW	605 097	250 000
EDR	1 183	75 000	EXK	45 915	250 000	SSO	2 802	31 500	SSRI	66 741	250 000
ELD	25 208	75 000	EGO	76 849	250 000	SU	66 513	75 000	SU	385 687	250 000
ENB	12 978	75 000	ENB	3 215	150 000	SVM	7 113	75 000	SVM	79 825	250 000
ERF	1 697	60 000	ERF	15 428	200 000	SW	673	13 500	SWR	4 812	50 000
G	56 226	75 000	GG	350 861	250 000	SXC	195	22 500	SXC	3 002	50 000
GIB.A	1 680	75 000	GIB	914	75 000	T	9 607	75 000	TU	552	25 000
GIL	7 432	60 000	GIL	5 520	75 000	TCKB	59 049	75 000	TCK	120 245	250 000
GSC	1 728	60 000	GSS	41 145	250 000	TCM	7 567	75 000	TC	21 673	250 000
GTE	9 379	75 000	GTE	20 140	250 000	TD	33 002	75 000	TD	27 443	250 000
HW	3 928	31 500	HWD	4 587	50 000	TGL	648	22 500	TGA	10 059	75 000
IMG	7 420	75 000	IAG	99 908	250 000	THI	2 021	60 000	THI	1 792	50 000
IMO	6 981	75 000	IMO	5 701	75 000	TKO	2 797	75 000	TGB	52 074	250 000
IMX	509	13 500	IMAX	44 545	250 000	TLM	17 023	75 000	TLM	20 266	250 000
ITH	46	22 500	THM	2 472	75 000	TRI	12 721	75 000	TRI	762	250 000
IVN	1 555	75 000	IVN	71 708	250 000	TRP	34 669	75 000	TRP	1 832	75 000
JAG	2 241	31 500	JAG	21 328	250 000	UFS	360	13 500	UFS	19 899	200 000
K	60 233	75 000	KGC	460 435	250 000	VRX	2 718	75 000	VRX	165 959	695 000
KGN	90	31 500	KGN	2 092	25 000	WPT	882	13 500	WPRT	24 669	250 000
LLL	1 124	22 500	LULU	100 003	500 000	XRC	591	22 500	XRA	33 175	75 000
MFC	138 579	75 000	MFC	34 711	250 000	YRI	21 419	75 000	AUY	352 629	250 000

source: Options Clearing Corporation (OCC)

Nota : Tous les 24 titres en gris dans le tableau ci-dessus indiquent une position en cours plus élevée du côté canadien que du côté américain. De ceux-ci, 16 comptent des limites de position plus élevées aux États-Unis.

### III. Modifications réglementaires proposées

#### A. Modifications aux Règles

La Bourse propose de modifier l'article 6651 de ses Règles en modifiant les limites de position pour chaque volet afin de correspondre aux limites de position américaines pour ce volet. Le tableau ci-dessous présente les limites de position proposées pour la Bourse de Montréal.

Critère	Article 6651 alinéa B)	Limites de position actuelles	Limites de position proposées
Volume 6 mois jusqu'à 20 millions ou volume 6 mois jusqu'à 15 millions et 40 millions d'actions en circulation	sous-alinéa 1.a)	13 500	25 000
Volume 6 mois jusqu'à 40 millions ou volume 6 mois jusqu'à 30 millions et 120 millions d'actions en circulation	sous-alinéa 1.b)	22 500	50 000
Volume 6 mois jusqu'à 80 millions ou volume 6 mois jusqu'à 60 millions et 240 millions d'actions en circulation	sous-alinéa 1.c)	31 500	75 000
Volume 6 mois jusqu'à 100 millions ou volume 6 mois jusqu'à 75 millions et 300 millions d'actions en circulation	sous-alinéa 1.d)	60 000	200 000
Volume 6 mois d'au moins 100 millions ou volume 6 mois d'au moins 75 millions et 300 millions d'actions en circulation	sous-alinéa 1.e)	75 000	250 000

#### IV. Objectifs et conséquences

L'objectif des modifications proposées aux Règles de la Bourse comme il est décrit dans la présente proposition est d'augmenter les limites de position des options sur actions et des options sur fonds négociés sur la Bourse, afin d'encourager davantage les opérations en bourse au Canada.

En 2004, l'année précédant le programme pilote qui a augmenté les limites de position aux États-Unis, le volume quotidien moyen des opérations (VQM) pour les options sur actions aux États-Unis était de 4,7 millions de contrats. En 2005, lorsque le programme pilote a été introduit, le VQM est passé à près de 6 millions de contrats, soit une hausse d'environ 28 %. En 2006, une fois que le programme pilote a pris fin et que les limites sont devenues permanentes, le VQM a augmenté d'une autre tranche de 35 % pour passer à 8,1 millions de contrats par jour. La croissance s'est poursuivie de façon constante chaque année et le volume s'établit actuellement à environ 18,6 millions de contrats par jour, soit une hausse de 296 % depuis l'introduction du programme pilote il y a six ans. Même si cette augmentation ne peut être attribuée en totalité à l'augmentation des limites de position, ces dernières ont joué un rôle dans la croissance de ces volumes des opérations.

Par ailleurs, les limites de position plus élevées inverseraient l'état actuel d'arbitrage réglementaire qui existe entre les bourses canadiennes et américaines de dérivés au chapitre des options sur actions intercotées et permettraient finalement une concurrence équitable.

## V. Intérêt public

Si des limites de position équitables étaient établies pour les options sur actions et options sur fonds négociées sur les bourses canadiennes et américaines, les investisseurs institutionnels auraient davantage de choix quant au lieu où exécuter leurs opérations.

Une telle mesure donnerait à la communauté négociant des options au Canada des marchés plus transparents et équitables. Cela profiterait à tous les participants au marché et procurerait une plus grande équité pour la communauté qui négocie des dérivés au Canada.

Voici une déclaration du commissaire Roel C. Campos de la SEC sur les avantages de la transparence que cette proposition offrirait en encourageant les opérations en bourse plutôt que sur le marché hors cote :

« Les économistes du personnel de la SEC ainsi que plusieurs spécialistes considèrent qu'une meilleure transparence réduit les frais par transaction pour les opérations de toute taille et ne minimise pas la liquidité. Les différentes études des données publiées sur les opérations donnent à penser que les écarts se raffermissent une fois que le marché devient transparent. (Bessembinder, Maxwell et Venkataraman (2005); Hotchkiss et Sirri (2005); Edwards, Harris et Piwowar (2005)). Dans l'étude de Bessembinder, Maxwell et Venkataraman de 2005, par exemple, les auteurs ont conclu qu'après l'introduction du système d'information TRACE, de grands investisseurs avertis ont constaté une baisse de 50 % des coûts d'exécution des opérations. L'étude a également démontré que... la baisse des coûts, même pour des opérations institutionnelles, est énorme... La transparence augmente la confiance des investisseurs et est un élément déterminant de marchés efficaces et équitables. Elle réduit les frais par transaction, améliore le mécanisme d'établissement des prix, stimule la confiance des investisseurs, aide à la conformité et à la surveillance, et réduit le coût d'accès aux capitaux. » Securities and Exchange Commission : Commissaire Roel C. Campos  
<http://www.sec.gov/news/speech/2006/spch060806.htm>

## VI. Processus

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité des règles et des politiques de la Bourse et 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.

## VII. Références

Boston Options Exchange Group LLC – Règles de négociation  
[http://www.bostonoptions.com/box\\_regulations/PDF/BOX\\_RULES.pdf](http://www.bostonoptions.com/box_regulations/PDF/BOX_RULES.pdf)

Symboles des titres de la Bourse de Toronto inscrits à deux Bourses  
<http://www.tmx.com/fr/pdf/Interlisted.txt>

TMX – Bourse de Montréal – Mise à jour – Limites de position  
[http://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/160-11\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/160-11_fr.pdf)

## VIII. Documents joints

- Règle Six de Bourse de Montréal Inc. : Modifications à l'article 6651



**RÈGLE SIX**  
**NÉGOCIATION**  
**C. OPTIONS**

**Section 6651 - 6670**  
**Limites et restrictions**

**6651 Limites de position**

(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, ~~XX.XX.XX~~)

A) Exception faite de ce qui est prévu au paragraphe D) de cet article, aucun participant agréé ou détenteur d'un permis restreint ne doit effectuer pour un compte dans lequel il a un intérêt ou pour le compte d'un client, une transaction initiale si le participant agréé ou le détenteur d'un permis restreint a des raisons de croire que suite à cette transaction, le participant agréé ou son client ou le détenteur d'un permis restreint agissant seul ou de concert avec d'autres, directement ou indirectement, détiendra ou contrôlera une position (acheteur ou vendeur) ou sera engagé relativement à une position du même coté du marché concernant la même valeur sous-jacente au-delà des limites de position établies par la Bourse.

B) Sauf indication contraire, les limites de position sont les suivantes :

1. Options sur actions ou options sur unités de participation indicielle

- a) ~~25 000~~~~13 500~~ contrats si le titre sous-jacent ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragraphe B) 1. b) et B) 1. c) de cet article;
- b) ~~50 000~~~~22 500~~ contrats si au cours des derniers six mois le volume combiné des transactions a été d'au moins 20 millions d'actions sur la valeur sous-jacente, ou si au cours des derniers six mois le volume combiné des transactions a été d'au moins 15 millions d'actions sur la valeur sous-jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 40 millions d'actions;
- c) ~~75 000~~~~31 500~~ contrats si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des transactions a été d'au moins 40 millions d'actions sur la valeur sous-jacente, ou si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des transactions a été d'au moins 30 millions d'actions sur le titre sous-jacent et qu'il y a présentement en circulation au moins 120 millions d'actions.
- d) ~~200 000~~~~60 000~~ contrats si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des transactions a été d'au moins 80 millions d'actions sur la valeur sous-jacente, ou si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des transactions a été d'au moins 60 millions d'actions sur le titre sous-jacent et qu'il y a présentement en circulation au moins 240 millions d'actions.
- e) ~~250 000~~~~75 000~~ contrats si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des transactions a été d'au moins 100 millions d'actions sur la valeur sous-jacente, ou

si, au cours des derniers six mois, le volume combiné des transactions a été d'au moins 75 millions d'actions sur le titre sous-jacent et qu'il y a présentement en circulation au moins 300 millions d'actions.

f) 300 000 contrats pour les options sur les unités de participation indiciaire suivantes :

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

2. Options sur titres de créance

8 000 contrats ;

3. Options sur indice

50 000 contrats ;

4. Options sur contrats à terme

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

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

5. Options commanditées

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

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

6. Options sur devises

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

C) Aux fins de cet article :

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

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

D) 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 ne dépassant pas ce qui est prévu au paragraphe B) pour toute combinaison de contrepartie approuvée tel que défini aux sous-paragraphes D) 1. a) à D) 1. d) inclusivement.
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 deça 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.