



CIRCULAIRE 166-25

11 décembre 2025

SOLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. CONCERNANT
LES LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX OPTIONS ET AUX CONTRATS À TERME SUR
ACTIONS**

Le président et chef de la direction de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») et le comité de surveillance en matière d'autoréglementation (le « comité de surveillance ») de la Bourse ont approuvé des modifications aux Règles de la Bourse (les « Règles ») afin de modifier les limites de positions applicables aux Options sur Titres de Capitaux propres, sur parts de fonds négociés en bourse et sur parts de fiducie, ainsi qu'aux Contrats à Terme sur actions.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard **le 26 janvier 2026**. Veuillez transmettre vos commentaires à l'attention de:

Charlotte Larose
Cheffe des Affaires juridiques, Division de la Réglementation
Bourse de Montréal Inc.
1190, avenue des Canadiens-de-Montréal, bureau 1800
C. P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7
Courriel: mxrlegal@tmx.com

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

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

Veuillez noter que les commentaires reçus par l'un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse peut publier un résumé de ces commentaires dans le cadre du processus d'autocertification pour ce dossier. À moins d'indication contraire, la Bourse publiera les commentaires de façon anonyme.

Annexes

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

Processus de modification des Règles

La Bourse est autorisée à exercer ses activités en tant que bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. La Division de la Réglementation de la Bourse est responsable des fonctions de réglementation de la Bourse et exerce ses activités en tant qu'unité indépendante, distincte des autres activités de la Bourse. Les activités de la Division de la Réglementation de la Bourse sont sous la supervision du comité de surveillance, lequel est composé de membres du conseil d'administration de la Bourse.

Les nouvelles Règles et les modifications apportées aux Règles qui ont trait à l'intégrité du marché sont sous la responsabilité de la Division de la Réglementation de la Bourse. De telles propositions sont présentées au comité consultatif sur l'autoréglementation, qui formule des recommandations, avant d'être soumises à l'approbation du comité de surveillance. Elles sont ensuite présentées à l'Autorité conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

**MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.
CONCERNANT LES LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX OPTIONS ET AUX
CONTRATS À TERME SUR ACTIONS**

TABLES DES MATIÈRES

I. DESCRIPTION	2
II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III. CONTEXTE	3
IV. MOTIFS À L'APPUI DES MODIFICATIONS ET DÉMARCHE	7
a. Objectifs	7
b. Analyse comparative	17
V. ANALYSE DES INCIDENCES	19
a. Incidences sur le marché	19
b. Incidences sur les systèmes technologiques	20
c. Incidences sur les fonctions réglementaires	20
d. Incidences sur les fonctions de compensation	20
e. Intérêt public	20
ANNEXE A – VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS	21
ANNEXE B – VERSION AU PROPRE DES MODIFICATIONS	25

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») et la Division de la réglementation (la « Division ») proposent d'apporter des modifications aux Règles de la Bourse (les « Règles ») afin de modifier les limites de positions applicables aux Options sur Titres de Capitaux propres, sur parts de fonds négociés en bourse (« FNB ») et sur parts de fiducie, ainsi qu'aux Contrats à Terme sur actions.

II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées à l'article 6.309A des Règles relatives aux limites de positions applicables aux Options et aux Contrats à Terme sur actions (les « modifications proposées ») sont les suivantes :

- a) Ajouter une exemption fondée sur la couverture delta aux exemptions de couverture existantes prescrites dans les Règles et une obligation de notification pour les exemptions de couverture;
- b) Ajout d'un seuil de limite de position de 500 000 contrats;
- c) Modification de la méthode appliquée pour établir les limites de positions applicables aux contrats dont le sous-jacent est un FNB (autre qu'un FNB à effet de levier), aux fins suivantes :
 - i) Appliquer aux Options et aux Contrats à Terme sur FNB de titres autres que ceux détenant des actions le multiplicateur de deux fois les niveaux de limite de position;
 - ii) Modifier les critères relatifs à la valeur des actifs sous gestion et aux parts en circulation pour le multiplicateur de quatre fois les niveaux de limite de position et appliquer le multiplicateur aux Options et aux Contrats à Terme sur tous les types de FNB;
 - iii) Ajouter un multiplicateur de huit fois les niveaux de limite de position pour les Options et les Contrats à Terme sur tout type de FNB lorsque les critères relatifs à la valeur des actifs sous gestion et aux parts en circulation sont plus élevés que les critères prévus pour les autres multiplicateurs.

Le détail des modifications proposées est présenté en annexe dans l'ordre suivant :

- Annexe A – Version affichant les modifications
- Annexe B – Version au propre des modifications

III. CONTEXTE

La Bourse vise à maintenir un marché équitable et ordonné, dans le respect de l'intérêt public, et la Division est responsable des mesures visant à contrer l'abus, la manipulation, la fraude et les manœuvres trompeuses¹. Les limites de positions figurent parmi ces mesures. Les limites doivent être établies à des niveaux appropriés pour empêcher l'accumulation de positions importantes susceptibles de perturber le marché en raison d'un contrôle excessif ou d'une manipulation potentielle, mais elles doivent également être calibrées de manière à favoriser l'efficacité du marché, par la liquidité et la détermination des prix, en encourageant les activités de négociation légitimes et la détention de positions importantes légitimes sur un marché coté.

En 2013, la Bourse a modifié les limites de positions applicables aux options sur actions, sur FNB et sur fiducies de revenu en haussant les niveaux, qui sont passés d'une fourchette de 13 500 à 75 000 contrats à une fourchette de 25 000 à 250 000 contrats². Les niveaux de limite de position pour les options sur FNB d'actions soumises à un règlement physique³ ont été doublés en 2017 en tant que solution provisoire aux contraintes décelées qui résultait de la méthode employée pour établir les limites de positions. En introduisant les Contrats à Terme sur actions en 2016⁴, la possibilité qu'un participant détienne un contrat à terme sur actions et une option sur actions basés sur le même titre sous-jacent a été considérée en examinant le risque de concentration potentiel pour les titres sous-jacents des produits de la Bourse. Étant donné qu'un Contrat à Terme sur action et une Option peuvent être basés sur le même titre sous-jacent, que les deux donnent lieu à la livraison de celui-ci et qu'un nombre limité de titres sont en circulation, il est donc important de les considérer sur une base agrégée, car une combinaison de ce qui précède pourrait entraîner une concentration indésirable. Par conséquent, la Bourse a considéré qu'une option et un contrat à terme basés sur la même titre sous-jacent sont des produits similaires du point de vue fonctionnel et de l'exposition au marché. Dans ce contexte, les limites de positions s'appliquent à l'agrégat de ces deux types de produits.

En 2019, la Bourse a procédé à un examen de sa méthode d'établissement des limites de positions applicables à l'ensemble des Produits Inscrits, ce qui a donné lieu à plusieurs modifications des Règles⁵. Les modifications concernant les limites de positions sur les

¹ Article 41, Loi sur les instruments dérivés, chapitre I-14.01

² [CIRCULAIRE 070-13, 11 avril 2013](#)

³ [CIRCULAIRE 175-17, 12 décembre 2017](#)

⁴ [CIRCULAIRE 148-16, 23 novembre 2016](#)

⁵ [CIRCULAIRE 149-19, 21 novembre 2019](#)

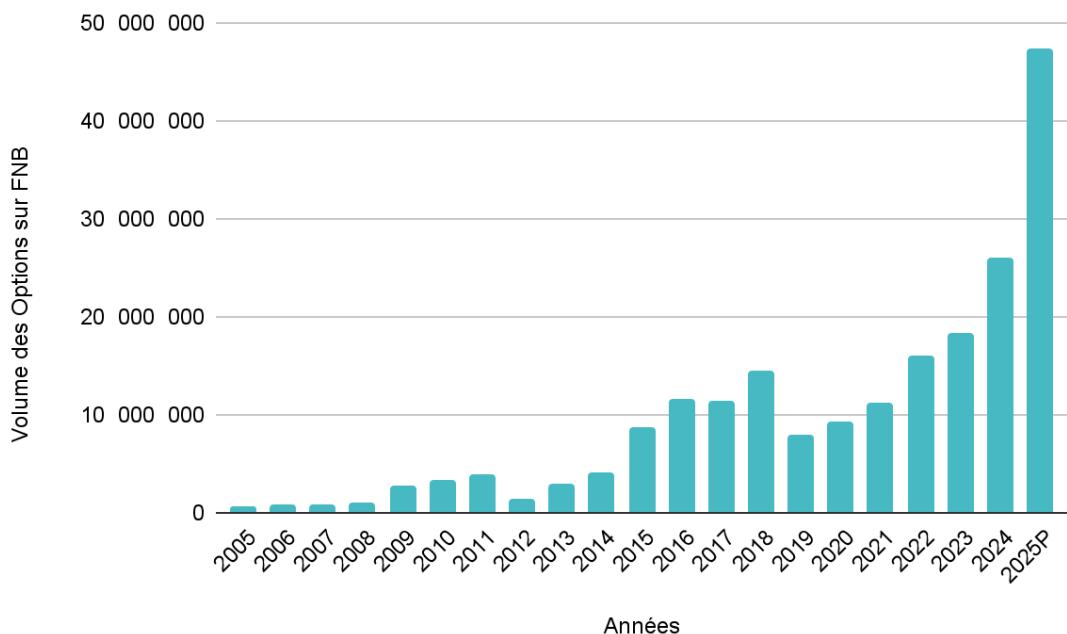
Options et les Contrats à Terme sur actions sont entrées en vigueur le 20 juin 2021⁶, et comprenaient l'introduction de nouvelles exemptions de couverture et de nouveaux multiplicateurs de limites de positions pour les options sur FNB détenant des actions.

La Bourse et la Division reconnaissent que la méthode d'établissement des limites de positions doit être revue périodiquement afin de tenir compte de l'évolution des facteurs internes et externes, comme l'évolution du marché, les activités de négociation propres aux produits et les pratiques en vigueur à l'échelle internationale sur d'autres marchés.

Le marché des options inscrites a connu d'importants changements ces dernières années. Les figures 1 à 4 illustrent l'augmentation substantielle du volume des opérations et de l'intérêt en cours pour les Options sur actions et sur FNB au cours des deux dernières décennies.

Figure 1

Volume des Options sur FNB à la Bourse

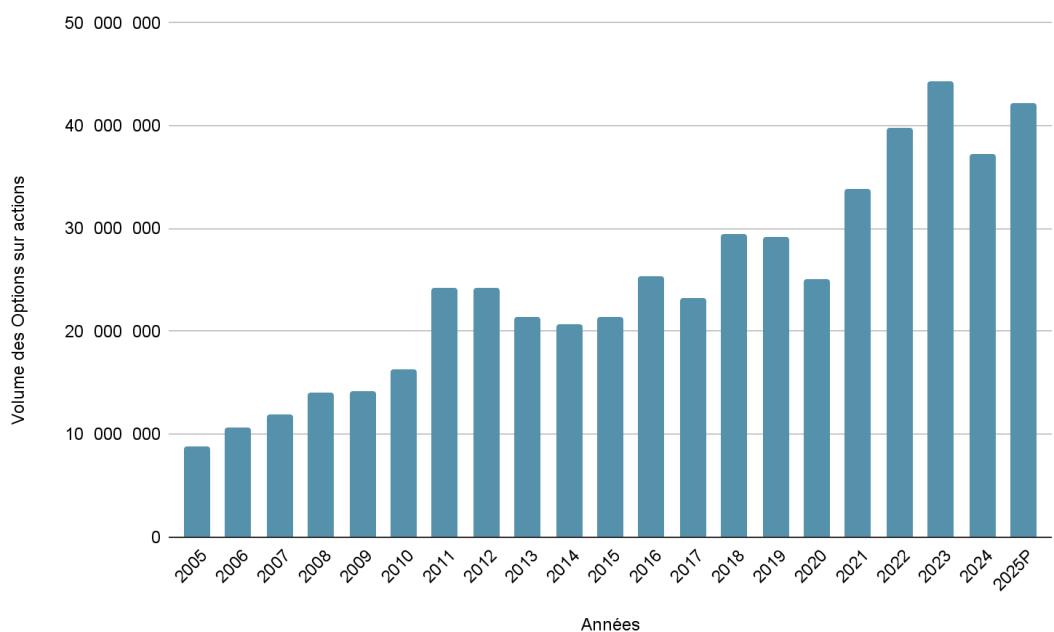


⁶ [CIRCULAIRE 021-21, 2 février 2021](#)

Remarque : Ce graphique montre une croissance quasi exponentielle du volume des Options sur FNB. Après des années d'activité très faible, les volumes ont commencé à augmenter fortement en 2022 en raison de la demande croissante des investisseurs pour un outil de couverture efficace et simple. Cette tendance devrait s'accélérer considérablement puisque les volumes ont presque doublé entre 2023 et 2025, ce qui témoigne de la popularité fortement croissante de ce segment de produits. Le volume prévisionnel (2025P) représente une projection fondée sur les données cumulées au 30 septembre 2025 de l'exercice en cours.

Figure 2

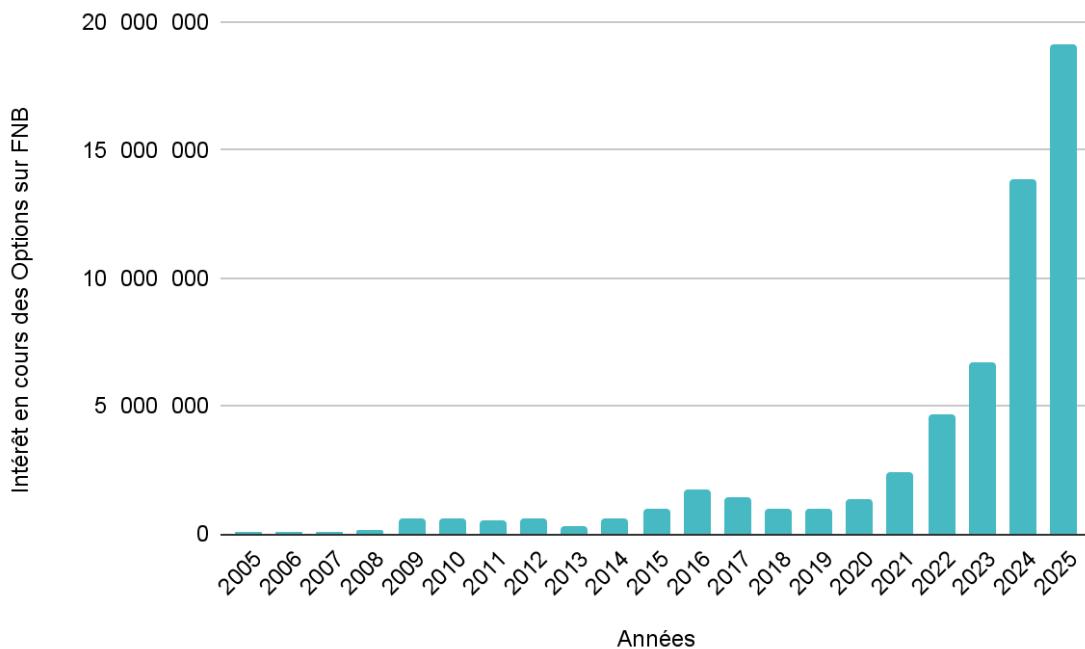
Volume des Options sur actions à la Bourse



Remarque : Ce graphique illustre un marché beaucoup plus établi : après le sommet de 2023 et le repli de 2024, les marchés se redressent et la popularité des options sur actions individuelles augmente. Le marché canadien des options sur actions demeure solide et constitue une pierre angulaire du secteur des produits dérivés, puisque les volumes y ont presque quintuplé au cours des 20 dernières années. Il s'agit d'une augmentation substantielle, car les options sont devenues un outil courant de gestion des risques et de signalisation des perspectives sur le marché. Le volume prévisionnel (2025P) représente une projection fondée sur les données cumulées au 30 septembre 2025 de l'exercice en cours.

Figure 3

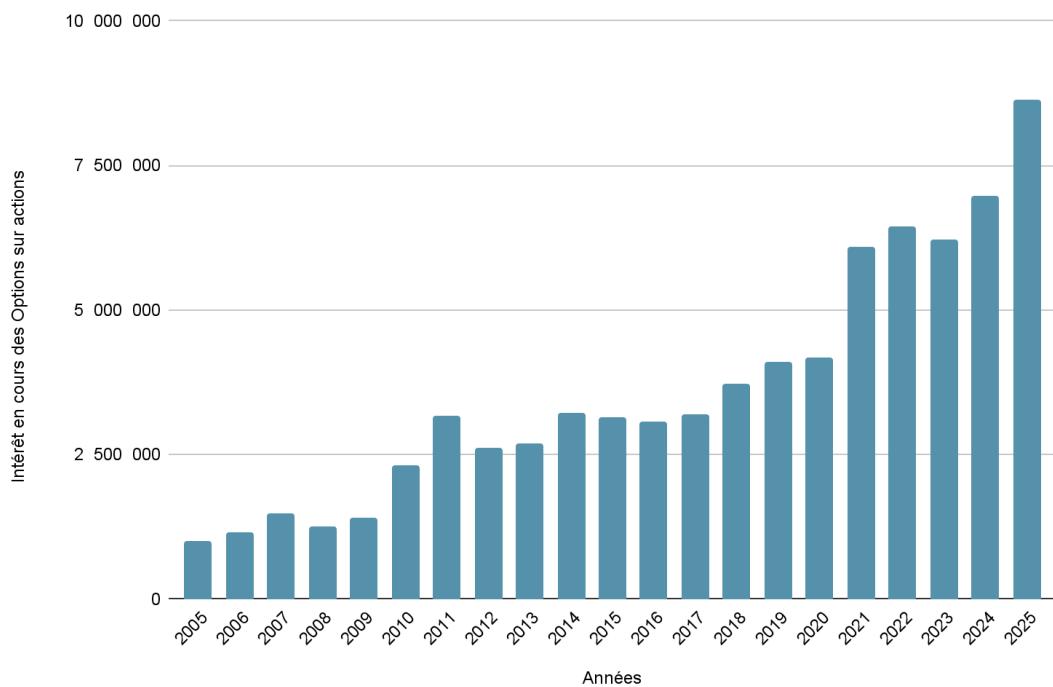
Intérêt en cours des Options sur FNB à la Bourse



Remarque : La croissance notable de l'intérêt en cours des options sur FNB montre que les investisseurs établissent rapidement d'importantes positions à long terme sur les produits, plutôt que de simplement les négocier. Ce chiffre a été négligeable pendant des années, avant d'augmenter rapidement en 2022. Cela indique que de nouveaux fonds affluent vers ce segment et que les investisseurs conservent ces positions à des fins de gestion de portefeuille et de couverture à long terme. Les données annuelles sur l'intérêt en cours sont arrêtées au 31 décembre, à l'exception des données pour 2025, qui sont arrêtées au 30 septembre 2025.

Figure 4

Intérêt en cours des Options sur actions à la Bourse



Remarque : La progression soutenue, sur deux décennies, de l'intérêt en cours des options sur actions individuelles qui a atteint de nouveaux sommets, révèle un engagement profond en faveur des stratégies axées sur les titres sous-jacents individuels. Parallèlement à la croissance des options sur FNB, cela démontre la vigueur d'un marché des produits dérivés en expansion et qui enregistre une participation croissante dans tous les segments. Les données annuelles sur l'intérêt en cours sont arrêtées au 31 décembre, à l'exception des données pour 2025, qui sont arrêtées au 30 septembre 2025.

IV. MOTIFS À L'APPUI DES MODIFICATIONS ET DÉMARCHE

a. Objectifs

La première modification proposée consiste à instaurer une exemption de couverture delta (l'« exemption de couverture delta ») en vertu du paragraphe (d) de l'article 6.309A des Règles. Cette modification permet aux participants au marché de détenir des positions plus importantes sur des produits inscrits, à condition que ces positions soient en couverture delta selon une méthode définie par la Bourse. Le raisonnement principal justifiant les exemptions de couverture est que les positions légitimes gérées en fonction du risque sont peu susceptibles d'avoir un effet défavorable sur le marché. Des limites de positions trop basses peuvent, par inadvertance, avoir un effet défavorable sur le marché

en empêchant les fournisseurs de liquidité de prendre les positions nécessaires pour couvrir leur exposition aux options, ce qui les obligerait à cesser d'apporter de la liquidité ou à dénouer leurs positions de couverture, les exposant ainsi à un risque important. L'exemption permet que les limites de positions n'entraînent pas les pratiques légitimes de gestion des risques, qui sont cruciales. Ce changement a aussi pour effet d'harmoniser les pratiques du marché canadien sur les normes du marché américain, où une exemption fondée sur la couverture delta existe depuis 2008. En outre, lors de l'examen des demandes d'exemption des limites de positions publiées en vertu de l'article 6.311 des Règles (Politique C-1) et du contrôle du respect de l'exemption, la Division prend actuellement en compte un calcul de couverture delta dans son évaluation.

En même temps qu'elle instaure l'exemption de couverture delta, la Division propose également de mettre en place un processus de notification pour régir la communication entre le Participant Agréé et la Division, et établir ainsi des attentes claires chaque fois qu'une exemption de couverture prévue par les Règles est invoquée. Lors du contrôle du respect des limites de positions, les Participants Agréés devront informer la Division et fournir les renseignements nécessaires à l'appui de l'exemption de couverture applicable.

Les participants au marché, y compris les fournisseurs de liquidité, ne gèrent pas tous leur exposition aux options au moyen d'une couverture delta. Par exemple, certains participants utilisent une matrice de corrélation pour évaluer leur risque delta global. Cette approche de mesure du risque et ces concepts de couverture peuvent ne pas être admissibles aux exemptions de couverture prévues par les Règles ou par l'exemption de couverture delta proposée. Par conséquent, en plus de l'exemption de couverture delta, la Bourse propose également de modifier les seuils actuels des limites de positions applicables aux Options sur titres de capitaux propres, sur FNB et sur parts de fiducie, et aux Contrats à Terme sur actions, ainsi que les multiplicateurs pour les contrats ayant des FNB pour sous-jacents afin de refléter l'état du marché canadien des options. À cette fin, la deuxième modification proposée de l'article 6.309A des Règles vise à introduire une nouvelle limite de position de 500 000 contrats, ce qui viendrait ainsi doubler le plafond actuel de 250 000 contrats.

Cette modification repose sur le besoin de réduire les frictions au sein du marché et de promouvoir la transparence. Le plafond actuel, qui engendre des difficultés opérationnelles pour les participants au marché institutionnels, les oblige souvent à rediriger leurs opérations vers les marchés de gré à gré, comme mentionné ci-dessus. En augmentant la limite, la Bourse cherche à permettre à ses marchés d'options inscrites d'être plus concurrentiels et de favoriser la formation des cours par le public. Ce changement est étayé par des données montrant une croissance substantielle de l'activité sur options puisqu'au 31 octobre 2025, l'intérêt en cours des Options sur Titres de Capitaux propres affichait une hausse de 243 %, de 111 % et de 51 % depuis les fins

d'année 2013, 2019 et 2021 respectivement, et l'intérêt en cours des Options sur FNB affichait une hausse de 6 484 %, 1 886 % et 751 % depuis les fins d'année 2013, 2019 et 2021 respectivement.

Pour être admissible au nouveau seuil de 500 000 contrats, le volume d'opérations défini sur le titre sous-jacent doit correspondre à cinq fois volume requis pour le seuil de 250 000 contrats. Il est à noter que sur les 318 classes d'options inscrites à la Bourse en date du 20 octobre 2025, la majorité, soit 173, est déjà admissible à la limite de position de 250 000 contrats. Cela illustre à quel point le marché a évolué au cours des dernières décennies et indique que les seuils actuels prévus par les Règles pourraient avoir besoin d'être revus. La mise en place d'un nouveau seuil de 500 000 contrats aurait une incidence sur 50 classes d'options (4 classes ayant pour sous-jacent des FNB et 46 ayant pour sous-jacent des Titres de Capitaux propres), qui s'élèveraient au niveau de la limite de position de 500 000 contrats, comme il est présenté en détail dans la figure 5 ci-dessous.

Figure 5

Classes d'options admissibles au seuil de 500 000 contrats⁷

Symbol du produit inscrit	Volume	Actions en circulation	Limite de position actuelle	Limite de position proposée
ABX	1 549 155 443	1 705 993 790	250 000	500 000
AC	700 956 262	296 202 861	250 000	500 000
AG	942 488 950	490 028 835	250 000	500 000
AQN	816 357 365	768 025 001	250 000	500 000
ARX	542 137 166	581 445 460	250 000	500 000
ATH	568 735 714	492 380 591	250 000	500 000
BB	788 414 202	590 361 084	250 000	500 000
BCE	1 031 384 656	932 525 817	250 000	500 000
BITF	5 398 826 455	562 291 960	250 000	500 000
BLDP	1 271 425 429	300 577 740	250 000	500 000
BN	713 444 377	1 649 279 784	250 000	500 000
BNS	1 012 316 353	1 240 661 897	250 000	500 000
BTE	2 232 882 019	768 317 006	250 000	500 000
BTO	1 842 781 475	1 322 980 844	250 000	500 000

⁷ Chiffres fondés sur les limites de positions publiées par la Division le 20 octobre 2025, à [l'annexe 1](#) de la [circulaire 133-25](#).

Symbol du produit inscrit	Volume	Actions en circulation	Limite de position actuelle	Limite de position proposée
CM	644 298 036	929 487 188	250 000	500 000
CNQ	2 924 877 495	2 087 041 732	250 000	500 000
CS	721 590 135	762 310 135	250 000	500 000
CVE	2 386 257 056	1 787 331 084	250 000	500 000
EDR	675 043 833	290 171 225	250 000	500 000
EFR	662 554 248	230 674 913	250 000	500 000
ENB	1 527 068 198	2 180 817 671	250 000	500 000
EQX	1 038 572 269	782 956 284	250 000	500 000
FVI	604 885 836	306 959 986	250 000	500 000
GLXY	1 108 529 847	380 818 243	250 000	500 000
HBM	703 107 434	395 679 988	250 000	500 000
HND	756 593 640	9 304 756	250 000	500 000
HUT	1 266 262 425	105 564 832	250 000	500 000
IMG	928 698 931	575 141 210	250 000	500 000
IVN	942 898 675	1 353 937 440	250 000	500 000
K	1 313 320 099	1 285 560 795	250 000	500 000
LAC	532 425 089	242 512 585	250 000	500 000
LUN	630 250 464	856 468 476	250 000	500 000
MFC	1 381 398 681	1 694 496 516	250 000	500 000
NXE	788 492 308	569 668 514	250 000	500 000
PPL	705 359 312	580 932 000	250 000	500 000
RY	743 418 394	1 404 990 158	250 000	500 000
SHOP	1 818 957 949	1 299 660 749	250 000	500 000
SSRM	509 423 031	202 784 259	250 000	500 000
SU	1 533 124 812	1 213 246 632	250 000	500 000
T	1 114 253 121	1 535 124 513	250 000	500 000
TD	1 261 760 272	1 700 822 179	250 000	500 000
TECK	549 559 463	481 300 000	250 000	500 000
TLRY	6 775 197 872	1 109 519 118	250 000	500 000
TRP	1 104 167 834	1 040 000 000	250 000	500 000
TVE	554 484 269	496 578 204	250 000	500 000
WCP	1 655 102 896	1 213 642 642	250 000	500 000

Symbol du produit inscrit	Volume	Actions en circulation	Limite de position actuelle	Limite de position proposée
WEED	2 776 718 206	338 252 083	250 000	500 000
XEG	704 067 566	73 000 000	500 000	2 000 000
XIU	1 280 157 547	412 900 000	1 000 000	4 000 000
ZEB	861 747 977	84 034 950	500 000	2 000 000

La troisième partie des modifications proposées consiste à rajuster les multiplicateurs applicables aux contrats ayant un FNB pour sous-jacent. Cette proposition comporte trois volets.

Premièrement, l'application du multiplicateur de deux fois les limites de positions, actuellement limitée aux contrats sur FNB à constitution étroite, détenant des actions, aux contrats portant sur des FNB autres que ceux détenant des actions (tels que les fonds de matières premières). Ce changement repose sur le fait que les processus de création et de rachat ainsi que la fonction d'arbitrage sont semblables à ceux des FNB détenant des actions⁸. De plus, l'inclusion des FNB autres que ceux détenant des actions permettrait à la Bourse d'harmoniser ses pratiques avec les pratiques à l'échelle mondiale, puisqu'il semble qu'aucune autre bourse ne traite différemment les FNB autres que ceux détenant des actions lorsqu'elle détermine les limites de positions sur options.

Deuxièmement, pour le multiplicateur de quatre fois les niveaux de limite de position, le fait de modifier les conditions en abaissant les critères requis en ce qui concerne la valeur des actifs sous gestion et les parts en circulation de la valeur sous-jacente, et en appliquant ce multiplicateur aux options sur tous les types de FNB (c'est-à-dire les FNB à constitution étroite et à constitution large, détenant des actions, et les FNB autres que ceux détenant des actions). Les critères révisés permettront à un plus grand nombre de FNB d'être admissibles à un multiplicateur plus élevé.

Troisièmement, la création d'un nouveau multiplicateur de huit fois les niveaux de limite de position pour les contrats sur les FNB de grande taille sur la base de la valeur de leurs actifs sous gestion et de leurs parts en circulation, quelle que soit la composition de ces FNB. Les critères très stricts applicables au nouveau multiplicateur tiennent compte du fait que ces FNB s'inscrivent dans un écosystème complexe qui permet une atténuation des risques encore plus efficace, grâce à l'apport de liquidité supplémentaire des produits connexes, tels que les contrats à terme et les options sur indices.

⁸ Les processus de création, de rachat et d'arbitrage de parts de FNB sont décrits dans la circulaire 037-17 et la circulaire 149-19 de la Bourse.

Les options sur FNB à effet de levier ne seraient pas admissibles aux multiplicateurs. En effet, les FNB à effet de levier utilisent généralement des contrats à terme inscrits à une bourse, des contrats à terme de gré à gré, des swaps de rendement total et d'autres options pour générer des rendements selon une méthode connue sous le nom de « reproduction synthétique » (l'envers de la reproduction « physique », c'est-à-dire l'emprunt direct) et sont généralement destinés aux opérations journalières. Leurs résultats sur des périodes plus longues sont souvent imprévisibles et l'effet de levier peut aggraver considérablement les pertes.

Pour les deux multiplicateurs (soit de quatre et de huit fois), il s'agit ici encore de reconnaître le risque réduit associé à ces FNB sous-jacents, qui découle en partie des processus de création et de rachat ainsi que de la fonction d'arbitrage. Les FNB de plus grande taille ont généralement des volumes d'opérations supérieurs et un bassin d'investisseurs plus large, ce qui contribue à une liquidité accrue du marché. Leur taille reflète généralement un portefeuille sous-jacent plus diversifié, ce qui, en soi, réduit le risque.

Il importe de noter que, même avec ces limites plus élevées (potentiellement jusqu'à 4 millions de contrats), les limites de positions totales des Options ou des Contrats à Terme sur FNB resteraient encore inférieures aux limites de positions calculées à l'aide d'une méthode envisagée dans les modifications de 2019⁹, qui consistait à prendre en compte les actions individuelles composant un FNB. La méthode utilisée dans la modification ici proposée donne lieu à une approche plus prudente.

Les Options sur FNB qui seraient admissibles aux multiplicateurs proposés de quatre et de huit fois sont présentées en détail dans la figure 6 ci-dessous.

Figure 6 Options sur FNB admissibles aux multiplicateurs de quatre et de huit fois

Symbol du produit inscrit	Désignation de l'instrument sous-jacent	Symbol du sous-jacent	Volume	Actions en circulation	Valeur des actifs sous gestion	Limite de position	Multiplicateur	Limite de position résultante	Nouveau multiplicateur	Classes admissibles au seuil de 500 000 contrats	Nouvelle limite de position
BTCC	FNB de bitcoins Purpose – Parts de FNB non couvertes par rapport à une devise libellées en dollars canadiens	BTCC.B	130 903 743	71 350 000	831 900 000	250 000	1	250 000	4	Non	1 000 000

⁹ Cette méthode a été décrite et illustrée dans la [circulaire 149-19](#).

Symbol du produit inscrit	Désignation de l'instrument sous-jacent	Symbol du sous-jacent	Volume	Actions en circulation	Valeur des actifs sous gestion	Limite de position	Multiplicateur	Limite de position résultante	Nouveau multiplicateur	Classes admissibles au seuil de 500 000 contrats	Nouvelle limite de position
BTCX	FNB de bitcoins CI Galaxy	BTCTX.B	71 200 882	60 228 000	1 840 000 000	75 000	1	75 000	4	Non	300 000
PSLV	Fiducie d'argent physique Sprott	PSLV	369 063 544	563 349 061	11 070 000 000	250 000	1	250 000	4	Non	1 000 000
U	Fiducie d'uranium physique Sprott	U.UN	15 437 253	283 370 000	5 830 000 000	50 000	1	50 000	4	Non	200 000
VAB	FNB indiciel d'obligations totales canadiennes Vanguard	VAB	81 906 082	259 800 000	6 210 000 000	200 000	1	200 000	4	Non	800 000
VFV	FNB indiciel S&P 500 Vanguard	VFV	100 147 631	159 950 000	26 710 000 000	250 000	2	500 000	4	Non	1 000 000
VSB	FNB indiciel d'obligations canadiennes à court terme Vanguard	VSB	39 932 864	50 700 000	1 310 000 000	50 000	1	50 000	4	Non	200 000
XBB	iShares Core Canadian Universe Bond Index ETF	XBB	150 561 211	299 100 000	8 690 000 000	250 000	1	250 000	4	Non	1 000 000
XCB	iShares Canadian Corporate Bond Index ETF	XCB	51 123 283	121 000 000	2 500 000 000	75 000	1	75 000	4	Non	300 000
XDV	iShares Canadian Select Dividend Index ETF	XDV	16 335 020	53 400 000	1 980 000 000	50 000	3	150 000	4	Non	200 000
XEG	iShares S&P/TSX Capped Energy Index ETF	XEG	704 067 566	68 000 000	1 300 000 000	250 000	2	500 000	4	500 000	2 000 000
XGD	iShares S&P/TSX Global Gold Index ETF	XGD	171 216 795	74 700 000	3 870 000 000	250 000	3	750 000	4	Non	1 000 000

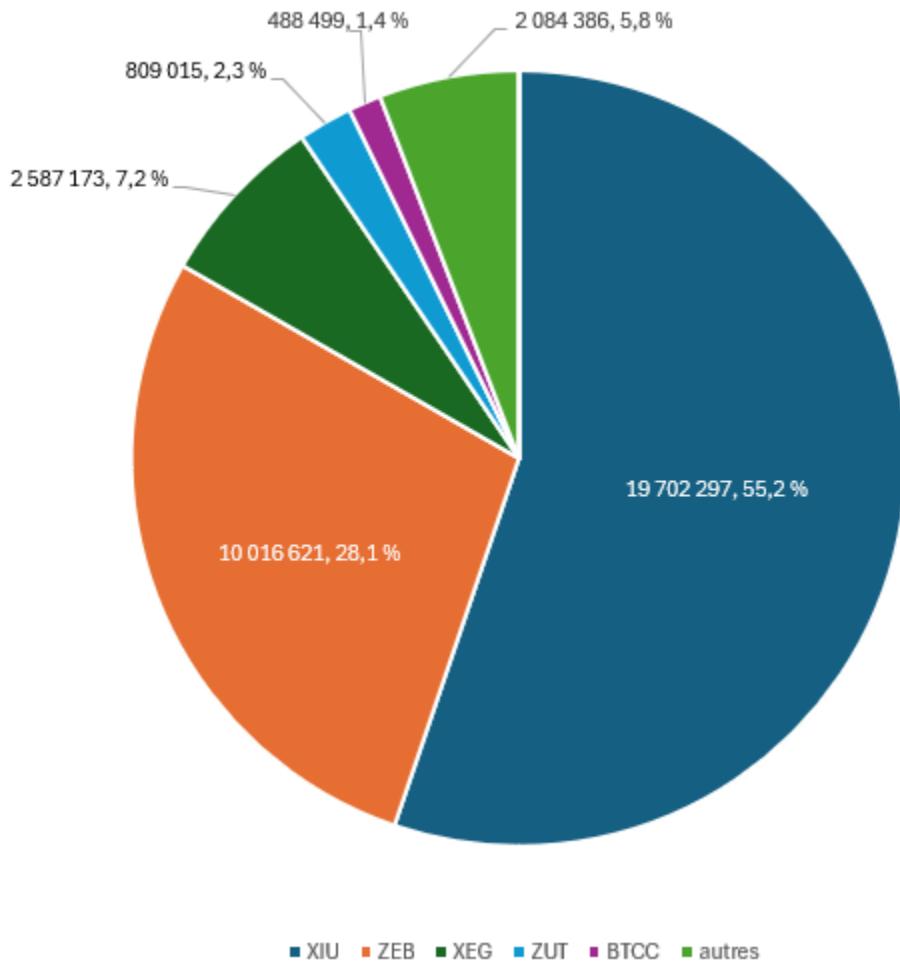
Symbol du produit inscrit	Désignation de l'instrument sous-jacent	Symbol du sous-jacent	Volume	Actions en circulation	Valeur des actifs sous gestion	Limite de position	Multiplicateur	Limite de position résultante	Nouveau multiplicateur	Classes admissibles au seuil de 500 000 contrats	Nouvelle limite de position
XIC	iShares S&P/TSX Capped Composite Index ETF	XIC	197 611 190	406 800 000	20 050 000 000	250 000	4	1 000 000	8	Non	2 000 000
XIU	iShares S&P/TSX 60 Index ETF	XIU	1 280 157 547	412 900 000	18 250 000 000	250 000	4	1 000 000	8	500 000	4 000 000
XRE	iShares S&P/TSX Capped REIT Index ETF	XRE	177 555 656	71 000 000	1 100 000 000	250 000	3	750 000	4	Non	1 000 000
XSB	iShares Core Canadian Short Term Bond Index ETF	XSB	58 533 563	120 300 000	3 310 000 000	75 000	1	75 000	4	Non	300 000
XSP	iShares Core S&P 500 Index ETF (CAD-Hedged)	XSP	160 461 272	193 825 000	13 460 000 000	250 000	2	500 000	4	Non	1 000 000
ZAG	FINB BMO obligations totales	ZAG	384 369 504	829 096 521	11 910 000 000	250 000	1	250 000	4	Non	1 000 000
ZCN	FINB BMO S&P/TSX composé plafonné	ZCN	92 363 945	311 669 866	12 790 000 000	250 000	4	1 000 000	8	Non	2 000 000
ZEB	FINB BMO équipondéré banques	ZEB	861 747 977	84 034 950	4 260 000 000	250 000	2	500 000	4	500 000	2 000 000
ZHY	FINB BMO obligations de sociétés américaines à haut rendement couvertes en dollars canadiens	ZHY	15 411 116	91 834 885	1 230 000 000	50 000	1	50 000	4	Non	200 000
ZLB	FINB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité	ZLB	44 887 380	96 625 000	5 380 000 000	75 000	3	225 000	4	Non	300 000

Symbol du produit inscrit	Désignation de l'instrument sous-jacent	Symbol du sous-jacent	Volume	Actions en circulation	Valeur des actifs sous gestion	Limite de position	Multiplicateur	Limite de position résultante	Nouveau multiplicateur	Classes admissibles au seuil de 500 000 contrats	Nouvelle limite de position
ZPR	FINB BMO échelonné actions privilégiées	ZPR	53 116 992	122 407 079	1 450 000 000	75 000	1	75 000	4	Non	300 000
ZSP	FINB BMO S&P 500	ZSP	131 744 013	196 486 140	23 520 000 000	250 000	4	1 000 000	4	Non	1 000 000

Remarque : Vingt-et-un FNB seraient admissibles au multiplicateur de quatre fois, et trois FNB, au multiplicateur de huit fois. Malgré cela, la figure 7 fait ressortir l'importante concentration du marché canadien des options sur FNB : la majeure partie du volume des opérations est générée par une petite sélection de FNB, notamment ceux qui sont admissibles aux nouveaux multiplicateurs de quatre et de huit fois.

Figure 7

Les cinq plus importants symboles d'Options sur FNB selon le volume cumulatif depuis le début de l'année 2025 à la Bourse



Remarque : Cumul annuel de 2025 au 30 septembre 2025. XIU : iShares S&P/TSX 60 Index ETF; ZEB : FINB BMO équipondéré banques; XEG : iShares S&P/TSX Capped Energy ETF; ZUT : FINB BMO équipondéré services aux collectivités; BTCC : FNB de bitcoins Purpose; Others : autres.

Ce graphique révèle la concentration extrême des options sur les FNB canadiens, l'indice de marché XIU et le secteur bancaire ZEB représentant près de 83 % des cinq premiers volumes. Ce phénomène suggère que les investisseurs se servent des options pour gérer le risque lié à certains aspects fondamentaux de l'économie. La présence du bitcoin dans les cinq premiers symboles indique que les cryptomonnaies sont en train de s'imposer comme une classe d'actifs courante.

b. Analyse comparative

Les principaux marchés internationaux d'instruments dérivés proposent différentes approches pour déterminer les limites de positions, comme illustré ci-dessous, et les informations accessibles au public ont été prises en considération.

L'utilisation de l'indicateur delta constitue une mesure courante de gestion des risques, qui est généralement utilisée dans les stratégies de couverture d'instruments dérivés. Aux États-Unis, la norme d'exemption fondée sur le concept de couverture delta a été établie par la CBOE, puis adoptée par la quasi-totalité des bourses d'options américaines (y compris le NASDAQ, la NYSE Arca, etc.) à la suite d'une modification des règles proposée en 2007 et entrée en vigueur en 2008. Ces règles permettent généralement aux mainteneurs de marché et aux spécialistes des options de détenir des positions supérieures aux limites standard, à condition que ces positions soient en couverture delta.

Le tableau ci-dessous résume les niveaux de limites de positions appliqués par certains des principaux marchés internationaux de produits dérivés.

Bourse	Région	Méthode générale d'établissement des limites de positions	Options sur actions	Options sur FNB
Bourses d'options américaines ¹⁰	Amérique du Nord	Système à cinq niveaux basé sur la liquidité du titre sous-jacent en tenant compte de son volume des opérations et de son nombre en circulation.	25 000 à 250 000 contrats	25 000 à 250 000 contrats Limites de positions fixes plus élevées pour certaines options sur FNB (voir remarque ci-dessous)

¹⁰ [Règle 2360\(b\)\(3\)\(A\)\(iii\)a. de la FINRA](#)

Bourse	Région	Méthode générale d'établissement des limites de positions	Options sur actions	Options sur FNB
Eurex ¹¹	Europe	Les limites de positions ne s'appliquent qu'aux positions acheteur d'options d'achat ou de contrats à terme dont les sous-jacents sont des actions ou des FNB avec livraison physique potentielle du sous-jacent.	25 pour cent du nombre d'actions en circulation du titre sous-jacent	Les calculs tiennent compte de la valeur des actifs sous gestion (AsG) du fonds sur la base suivante ¹² : <ul style="list-style-type: none"> - Inférieure à 1 milliard d'euros = 100% de l'AsG. - Entre 1 et 4 milliard d'euros = 1 milliard d'euros. - Supérieure à 4 milliards d'euros = 25% de l'AsG.
Australian Securities Exchange (ASX) ¹³	Océanie	La limite maximale du nombre d'options d'achat dans une classe correspond au nombre d'options qui, après les calculs définis dans les règles et procédures de l'ASX, donne une position de marché nette équivalant à 10 % du capital-actions émis du produit sous-jacent. Aucune limite de position sur le nombre d'options de vente.		

¹¹ [Eurex - Position Limits](#)

¹² Il demeure donc à 25 % du nombre de parts du fonds en circulation dans le cas des FNB dont la valeur des actifs sous gestion s'élève à 4 milliards d'euros ou plus. Il est fixé à 100 % du nombre de parts du fonds en circulation dans le cas des fonds dont la valeur des actifs sous gestion est inférieure ou égale à 1 milliard d'euros. Le pourcentage est rajusté proportionnellement entre 100 % et 25 % du nombre de parts du fonds en circulation dans le cas des fonds dont la valeur des actifs sous gestion se situe entre 1 et 4 milliards d'euros.

¹³ [ASX Operating Rules Procedures - Procedure 3400](#)

Bourse	Région	Méthode générale d'établissement des limites de positions	Options sur actions	Options sur FNB
Hong Kong Exchanges and Clearing (HKEX) ¹⁴	Asie	Système à cinq niveaux basé sur le nombre de contrats équivalents et calculé en référence à la capitalisation boursière et à la liquidité de l'action sous-jacente du contrat d'option.	50 000 à 250 000 contrats	Les options sur FNB ne sont actuellement pas cotées à la HKEX.

Remarque : Devant s'adapter au recours croissant aux FNB ces dernières années, les bourses d'options américaines ont graduellement augmenté les limites de positions applicables à certaines options sur FNB et adopté une limite de position fixe supérieure aux limites établies selon leur méthode actuelle. Par exemple, les principaux FNB très liquides sont soumis à des limites de positions particulières qui sont nettement plus élevées, conformément aux règles boursières incorporées dans le livre de règles de la FINRA¹⁵, soit :

- SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY) – 3 600 000 contrats;
- PowerShares QQQ Trust (QQQ) – 1 800 000 contrats;
- iShares Russell 2000 ETF (IWM) – 1 000 000 de contrats;
- VanEck Vectors Gold Miners ETF (GDX) et Financial Select Sector SPDR Fund (XLF) – 500 000 contrats.

V. ANALYSE DES INCIDENCES

a. Incidences sur le marché

Les modifications proposées devraient améliorer l'efficacité du marché en réduisant les contraintes tout en assurant la protection de l'intégrité du marché. En établissant un seuil de limite de position de 500 000 contrats, en modifiant les multiplicateurs applicables aux contrats sur FNB et en instaurant la dispense de couverture delta, la Bourse incitera les grandes institutions à transférer du volume du marché de gré à gré, moins transparent, vers le marché boursier, ce qui devrait améliorer la détermination des prix et la transparence du marché. Avec ces propositions de modification, les fournisseurs de liquidité, qui comprennent les mainteneurs de marché et les courtiers, seront probablement incités à fournir de la liquidité en continu. Les Participants Agréés devront

¹⁴ [Operational Trading Procedures for Options - 5.9A Methodology for Setting the Position Limit](#)

¹⁵ [Règle 2360\(b\)\(3\)\(A\)\(iii\)a.6 de la FINRA.](#)

adapter leur supervision et leurs contrôles, et mettre à jour leurs politiques et procédures pour se conformer aux modifications proposées, en particulier lors de l'utilisation des exemptions de couverture.

b. Incidences sur les systèmes technologiques

Les modifications proposées n'auront aucune incidence importante sur les systèmes technologiques de la Bourse.

c. Incidences sur les fonctions réglementaires

Les modifications proposées auront une incidence limitée sur les fonctions réglementaires de la Division. Le processus d'établissement et de publication des limites de positions devra être mis à jour pour tenir compte des nouveaux seuils et multiplicateurs. Le flux, la base de données et les paramètres du système de surveillance devront être mis à jour ou reconfigurés pour tenir compte des nouvelles limites de positions. Il faudra établir une procédure pour surveiller les exemptions de couverture delta et pour traiter les notifications que les Participants Agréés peuvent envoyer lorsqu'ils se prévalent d'une exemption de couverture. D'autres procédures correspondantes devront aussi être révisées pour tenir compte des modifications proposées.

d. Incidences sur les fonctions de compensation

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les fonctions de compensation de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).

e. Intérêt public

La Bourse et la Division considèrent qu'il est dans l'intérêt public de contrer l'abus, la manipulation, la fraude et les manœuvres trompeuses sur les marchés et de favoriser le maintien de marchés équitables et ordonnés. À ce titre, les modifications proposées sont conformes au mandat d'intérêt public de la Bourse.

ANNEXE A – VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS

Article 6.309A **Limites de positions applicables aux Options et Contrats à Terme sur actions**

(a) Sauf indication contraire, les limites de positions applicables aux Options, aux Contrats à Terme sur actions ou à l'agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions, (tel que défini au sous-paragraphe (b) (iii)), sont les suivantes :

(i) Contrat à Terme sur action, agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions et Options sur Titres de Capitaux propres, sur parts de fonds négociés en bourse ou sur parts de fiducie :

1) 25 000 contrats si la Valeur Sous-Jacente ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragraphes (a)(i)(2) and (a)(i)(3) du présent Article;

[...]

6) 500 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur le Titre de Capitaux propres, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie sous-jacente a été d'au moins 500 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente, ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 375 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 3 milliards d'actions ou de parts de cette Valeur Sous-Jacente;

67) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un ~~fonds négocié en bourse détenant des actions, défini comme un~~ fonds négocié en bourse, ~~dont l'un des objectifs d'investissement principaux est de détenir, directement ou indirectement, seulement des actions ou parts de fiducie à l'exclusion d'un fonds négocié en bourse à effet de levier~~, les limites de positions sont les suivantes :

(A) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution étroite ~~ou un fonds négocié en bourse ne détenant pas des actions~~, les limites de

positions sont égales à deux fois les niveaux de limite prévus en vertu des sous-paragraphes (a)(i)(1) à (56) ci-dessus;

- (B) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution large, les limites de positions sont égales à trois fois les niveaux de limite prévus en vertu des sous-paragraphes (a)(i)(1) to (56) ci-dessus; et
- (C) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution large dont la valeur des actifs sous gestion est d'au moins 4\$ 1 milliards \$ et dont le nombre total de parts en circulation est d'au moins 10050 millions, les limites de positions sont égales à quatre fois les niveaux de limite prévus en vertu des sous-paragraphes (a)(i)(1) à (56) ci-dessus; ou
- (D) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse dont la valeur des actifs sous gestion est d'au moins 10 milliards \$ et dont le nombre total de parts en circulation est d'au moins 300 millions, les limites de positions sont égales à huit fois les niveaux de limite prévus en vertu des sous-paragraphes (a)(i)(1) à (6) ci-dessus.

[...]

[...]

(d) Exemptions de couverture

- (i) En plus des limites de positions applicables établies au sous-paragraphe (a)(i) et pourvu qu'un avis soit transmis à la Division de la réglementation conformément au paragraphe (e) ci-dessous, les stratégies et positions de couverture figurant ci-après sont permises. Les stratégies et positions de couverture décrites aux sous-paragraphes (1) à (56) ci-après sont exemptées des limites de positions établies au sous-paragraphe (a)(i). Les stratégies et positions de couverture décrites aux sous-paragraphes (6) et (7) ci-après sont assujetties à une limite de positions correspondant à 5 fois les limites de positions établies au sous-paragraphe (a)(i) qui précède.

(1) Lorsque chaque Contrat d'Option est couvert par 100 titres de la Valeur Sous-Jacente ou par des Valeurs convertibles en cette Valeur-Sous-Jacente, ou, dans le cas d'un Contrat d'Option rajusté, par le nombre de titres que représente le Contrat d'Option rajusté : (a) Position Acheteur sur une Option d'achat et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente; (b) Position Vendeur sur une Option d'achat et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente; (c) Position Acheteur sur une Option de vente et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente ou (d) Position Vendeur sur une Option de vente et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente.

[...]

(6) Couverture delta : Une position en Options ou en Contrats à Terme couverte au moyen d'un modèle fondé sur une couverture delta prescrit par la Bourse.

(67) Boîte : Une Position Acheteur sur Option d'achat accompagnée d'une Position Vendeur sur Option de vente ayant le même Prix de Levée et une Position Vendeur sur Option d'achat accompagnée d'une Position Acheteur sur Option de vente ayant un Prix de Levée différent.

(78) Dans le cas des stratégies décrites aux sous-paragraphe (2) à (5) ci-dessus, l'une des composantes de la stratégie sur Options peut être une Option hors bourse.

(ii) Aux fins du sous-paragraphe (d)(i) qui précède, une Option hors bourse est définie comme une Option hors bourse dont la compensation est assurée par la CDCC ou par une contrepartie qui est une institution agréée au sens donné à ce terme par l'Organisme canadien de réglementation des investissements.

[...]

(e) Le Participant Agréé doit aviser la Division de la réglementation, selon la forme et la manière prescrite, lorsque le Participant Agréé ou l'un de ses clients compte se prévaloir d'une exemption de couverture décrite au paragraphe (d), au plus tard à 10 h 30 (heure de l'Est) la première journée ouvrable suivant la journée où la limite a été dépassée, en fournissant les renseignements sur les stratégies et positions

de couverture en question, y compris un relevé détaillé prouvant le respect de l'exemption applicable.

ANNEXE B – VERSION AU PROPRE DES MODIFICATIONS

Article 6.309A Limites de positions applicables aux Options et Contrats à Terme sur actions

(a) Sauf indication contraire, les limites de positions applicables aux Options, aux Contrats à Terme sur actions ou à l'agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions, tel que défini au sous-paragraphe (b) (iii), sont les suivantes :

(i) Contrat à Terme sur action, agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions et Options sur Titres de Capitaux propres, sur parts de fonds négociés en bourse ou sur parts de fiducie :

1) 25 000 contrats si la Valeur Sous-Jacente ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragraphes (a)(i)(2) et (a)(i)(3) du présent Article;

[...]

6) 500 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur le Titre de Capitaux propres, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie sous-jacente a été d'au moins 500 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente, ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 375 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 3 milliards d'actions ou de parts de cette Valeur Sous-Jacente;

7) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse, à l'exclusion d'un fonds négocié en bourse à effet de levier, les limites de positions sont les suivantes :

(A) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution étroite ou un fonds négocié en bourse ne détenant pas des actions, les limites de positions sont égales à deux fois les niveaux de limite prévus en vertu des sous-paragraphes (a)(i)(1) à (6) ci-dessus;

- (B) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution large, les limites de positions sont égales à trois fois les niveaux de limite prévus en vertu des sous-paragraphes (a)(i)(1) à (6) ci-dessus;
- (C) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse dont la valeur des actifs sous gestion est d'au moins 1 milliard \$ et dont le nombre total de parts en circulation est d'au moins 50 millions, les limites de positions sont égales à quatre fois les niveaux de limite prévus en vertu des sous-paragraphes (a)(i)(1) à (6) ci-dessus;
- (D) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse dont la valeur des actifs sous gestion est d'au moins 10 milliards \$ et dont le nombre total de parts en circulation est d'au moins 300 millions, les limites de positions sont égales à huit fois les niveaux de limite prévus en vertu des sous-paragraphes (a)(i)(1) à (6) ci-dessus.

[...]

[...]

(d) Exemptions de couverture

- (i) En plus des limites de positions applicables établies au sous-paragraphe (a)(i) et pourvu qu'un avis soit transmis à la Division de la réglementation conformément au paragraphe (e) ci-dessous, les stratégies et positions de couverture figurant ci-après sont permises. Les stratégies et positions de couverture décrites aux sous-paragraphes (1) à (6) ci-après sont exemptées des limites de positions établies au sous-paragraphe (a)(i). Les stratégies et positions de couverture décrites au sous-paragraphe (7) ci-après sont assujetties à une limite de positions correspondant à 5 fois les limites de positions établies au sous-paragraphe (a)(i) qui précède.

- (1) Lorsque chaque Contrat d'Option est couvert par 100 titres de la Valeur Sous-Jacente ou par des Valeurs convertibles en cette Valeur-Sous-Jacente, ou, dans le cas d'un Contrat d'Option rajusté, par le nombre de titres que représente le Contrat d'Option rajusté :
 - (a) Position Acheteur sur une Option d'achat et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente; (b) Position Vendeur sur une Option d'achat

et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente; (c) Position Acheteur sur une Option de vente et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente ou (d) Position Vendeur sur une Option de vente et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente.

[...]

- (6) Couverture delta : Une position en Options ou en Contrats à Terme couverte au moyen d'un modèle fondé sur une couverture delta prescrit par la Bourse.
- (7) Boîte : Une Position Acheteur sur Option d'achat accompagnée d'une Position Vendeur sur Option de vente ayant le même Prix de Levée et une Position Vendeur sur Option d'achat accompagnée d'une Position Acheteur sur Option de vente ayant un Prix de Levée différent.
- (8) Dans le cas des stratégies décrites aux sous-paragraphes (2) à (5) ci-dessus, l'une des composantes de la stratégie sur Options peut être une Option hors bourse.

(ii) Aux fins du sous-paragraphe (d)(i) qui précède, une Option hors bourse est définie comme une Option hors bourse dont la compensation est assurée par la CDCC ou par une contrepartie qui est une institution agréée au sens donné à ce terme par l'Organisme canadien de réglementation des investissements.

[...]

- (e) Le Participant Agréé doit aviser la Division de la réglementation, selon la forme et la manière prescrite, lorsque ce Participant Agréé ou l'un de ses clients compte se prévaloir d'une exemption de couverture permise en vertu du paragraphe (d), au plus tard à 10 h 30 (heure de l'Est) le premier jour ouvrable suivant le jour où la limite a été dépassée, en fournissant les renseignements sur les stratégies et positions de couverture en question, y compris un relevé détaillé prouvant le respect de l'exemption applicable.