

CIRCULAIRE 167-21

Le 5 octobre 2021

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

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

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

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

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

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

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

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

Annexes

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

Processus d'établissement de règles

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

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



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

TABLE DES MATIÈRES

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

I. DESCRIPTION

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

II. MODIFICATION PROPOSÉE

Opérations préarrangées

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Unités de fluctuation des prix

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

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

III. ANALYSE

a. Contexte

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

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

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

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

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

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

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

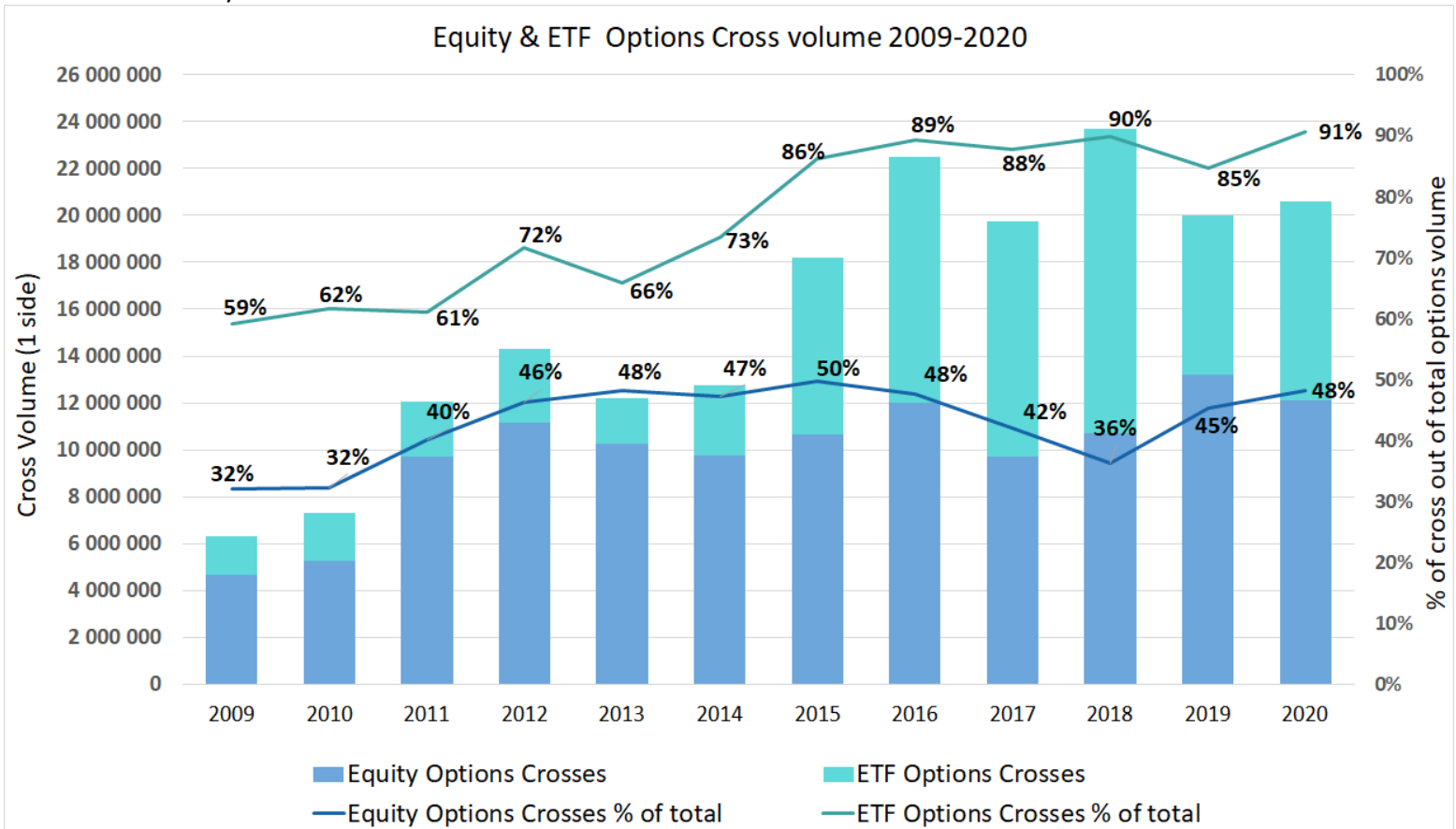
Ce modèle de marché a donné d'excellents résultats, attirant de nouveaux flux d'investisseurs institutionnels dont les ordres auraient autrement été exécutés sur le marché hors cote. C'est ainsi que la part des investisseurs institutionnels dans le volume des opérations sur options est passée de 20 %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

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

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

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

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



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

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

Options sur actions

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

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

Options sur FNB

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

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

b. Objectifs et justification

Opérations préarrangées

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Unités de fluctuation des prix

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

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

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

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

c. Analyse comparative

Euronext¹

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

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

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

Voici quelques caractéristiques de la solution d'Euronext :

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

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

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

ASX²

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

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

Voici quelques caractéristiques de la solution d'ASX :

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

CBOE³

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

Voici quelques caractéristiques de la solution de CBOE :

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

² https://www.asx.com.au/documents/rules/Draft_ASX_Operating_Rules_procedures.pdf

³ https://cdn.cboe.com/resources/features/Cboe_USO_CrossingGuide.pdf

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

CBOE offre également une fonction d'application de clôture :

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

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

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

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

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

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

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

iii. Incidences sur les fonctions de réglementation

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

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

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

v. Intérêt public

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

IV. PROCESSUS

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

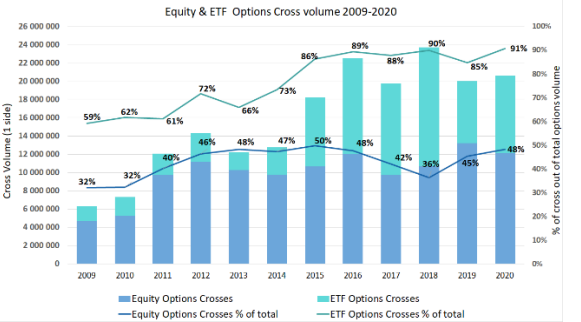
conformément à la procédure d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Traduction du graphique – Annexe 1

Modification proposée des règles de la Bourse – Annexe 2

ANNEXE 1

English	Français
<p>RPC analysis Market Structure_2108-001_EN.docx</p> 	
Equity & ETF Options Cross volume 2009-2020	Volume d'applications – Options sur actions et sur FNB, de 2009 à 2020
Cross Volume (1 side)	Volume d'applications (1 côté)
% of cross out of total options volume	% des applications par rapport au volume total d'options
Equity Options Crossores	Applications visant des options sur actions
Equity Options Crossores % of total	% d'applications visant des options sur actions par rapport au total
ETF Options Crossores	Applications visant des options sur FNB
ETF Options Crossores % of total	% d'applications visant des options sur FNB par rapport au total

ANNEXE 2 — MODIFICATIONS PROPOSÉES

VERSION MODIFIÉE

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

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

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

[...]

6.205 Opérations préarrangées

- (a) Dispositions générales. Pour les fins du présent Article, le terme « communication » signifie toute communication visant à identifier l'intérêt pour l'exécution d'une Opération dans le Système de Négociation Électronique avant l'exposition de l'ordre sur le marché. Toute communication portant sur un ordre potentiel, sur la taille, le côté du marché ou le prix d'un ordre sera considérée comme une communication en vue de préarranger une Opération.
- (b) Les parties à une Opération peuvent entamer des communications en vue de préarranger dans le Système de Négociation Électronique une Opération portant sur le volume minimal indiqué de dérivés admissibles lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire, selon les conditions suivantes :
 - (i) le client doit consentir à ce que le Participant Agréé entame en son nom des communications de préarrangement. Le consentement d'un client, quel qu'en soit la forme, doit être communiqué à la Bourse sur demande;
 - (ii) après la saisie du premier ordre pour l'Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique, les parties doivent attendre la fin du délai indiqué ci-dessous avant de saisir le second ordre de l'Opération préarrangée :

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

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	DÉLAI	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Tous mois d'échéance	15 secondes	< 250 100 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	15 secondes	Aucun seuil
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 50 contrats
Tous mois d'échéance	5 secondes	< 50 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	5 secondes	Aucun seuil
Options sur devises :		
<u>Tous mois d'échéance</u>	<u>0</u> seconde	<u>≥ 100</u> contrats
<u>Tous mois d'échéance</u>	<u>1</u> seconde	<u>< 100</u> contrats
<u>Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur</u>	<u>1</u> seconde	<u>Aucun seuil</u>
Options sur indices :		
<u>Tous mois d'échéance</u>	<u>0</u> seconde	<u>≥ 50</u> contrats
<u>Tous mois d'échéance</u>	<u>1</u> seconde	<u>< 50</u> contrats
<u>Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur</u>	<u>1</u> seconde	<u>Aucun seuil</u>
Contrats à Terme sur actions canadiennes :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	5 secondes	< 100 contrats
Stratégies intergroupes sur Contrats à Terme et sur Options sur Contrats à Terme :		
Toutes les stratégies	5 secondes	Aucun seuil

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

- (iii) L'ordre de la partie qui initie les communications sur l'Opération préarrangée est le premier saisi dans le Système de Négociation Électronique, à moins que les parties n'en conviennent autrement dans le cadre de leurs négociations. Le consentement d'un client, quel qu'en soit la forme, doit être communiqué à la Bourse sur demande. Toutefois, dans le cas d'une Opération préarrangée entre un Participant Agréé et un client pour une Option sur action, sur fonds négocié en bourse ou sur indice, l'ordre du client est toujours saisi en premier dans le Système de Négociation Électronique, qu'il ait ou non initié les communications.
- (iv) Les ordres à cours limité qui sont en attente dans le Système de Négociation Électronique au moment où est saisi le premier ordre de l'Opération préarrangée et dont le cours est plus avantageux ou correspond au prix du premier ordre sont appariés avec le premier ordre saisi. La partie résiduelle

de l'ordre initial peut être appariée avec le second ordre lorsqu'il est saisi dans le Système de Négociation Électronique.

- (v) Les parties ne peuvent cumuler des ordres non liés en vue d'atteindre le seuil de volume minimal pour une Opération préarrangée.
 - (vi) Les parties aux communications de préarrangement doivent s'abstenir de communiquer à un tiers les détails de la négociation ou de saisir un ordre afin de tirer parti de la négociation au cours des communications, sauf dans la mesure permise par le présent Article.
- (c) Ordres fermes. Les ordres fermes ne peuvent servir à exécuter une Opération visant des produits admissibles avec un délai prescrit supérieur à zéro secondes mentionnés au présent Article ou à l'Article 6.202. Les ordres fermes ne peuvent être utilisés uniquement que pour des Opérations sur produits admissibles et doivent respecter les seuils de volume minimal suivants :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES POUR LES ORDRES FERMES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Tous mois d'échéance et stratégies	
Contrats à Terme sur Indices S&P/TSX, S&P/MX et FTSE Marchés émergents	100 contrats
Options sur Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	250 contrats
Options sur Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de dix ans	250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de deux ans	250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans	250 contrats
Contrats à Terme sur actions canadiennes	100 contrats
Tous mois d'échéance et excluant les stratégies SDU	
Options sur actions <u>et</u> , FNB et devises	250 100 contrats
<u>Options sur devises</u>	<u>100</u> contrats
Options sur indices boursiers	50 contrats
Opération sur la base du cours de clôture	
Contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX	100 contrats
Contrats à terme sur actions canadiennes	100 contrats

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

- (d) Opérations sur produits admissibles avec délai prescrit. Les parties peuvent entamer des communications en vue de préarranger une Opération dans le Système de Négociation Électronique lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération

de sens contraire, conformément aux conditions du paragraphe (a) du présent Article. Toutefois :

- (i) dans le cas d'une Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique portant sur un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal à un prix situé entre le cours acheteur et le cours vendeur, les parties peuvent, à leur discrétion, saisir l'Opération préarrangée comme un ordre ferme dans le mécanisme d'exécution d'applications sans délai d'affichage de la Bourse, sujet aux conditions prévues au paragraphe (c) du présent Article; ou
 - (ii) dans le cas qu'une Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique portant sur un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal à un prix égal ou entre les cours acheteur et le cour vendeur, les parties peuvent saisir le premier et le second ordre de l'Opération préarrangée sans délai entre les deux. L'Opération est toutefois exposée au risque d'exécution (incluant la priorité des ordres à cours limité en attente à un prix plus avantageux ou égal à celui de l'Opération préarrangée).
- (e) Opération stratégie visant des Options sur actions, des Options sur fonds négociés en bourse, des Options sur Indices boursiers et des Options sur devises avec Garantie d'exécution d'au moins 50%. Les parties à une Opération stratégie d'Options peuvent entamer des communications en vue de préarranger l'Opération lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire, selon les conditions suivantes :
- (i) les Mainteneurs de Marché peuvent participer à l'Opération et fournir jusqu'à 50 % du volume de l'Opération préarrangée;
 - (ii) chaque Participant Agréé doit contacter un Superviseur de Marché et donner les détails de l'Opération envisagée soit : la quantité totale, le prix, le ou les côtés de l'Opération, les parties de la stratégie et l'identité des Participants Agréés qui ont accepté de soumettre l'ordre de sens contraire; et
 - (iii) un Participant Agréé pourra exécuter l'Opération sur le volume restant (au moins 50% du volume plus tout volume non pris dans les 50% offerts aux Mainteneurs de Marché).

[...]

6.308 Unité minimale de fluctuation

Les unités minimales de fluctuation des Primes sont les suivantes:

- (a) Pour les Options sur actions exclues du programme de cotations en cents:
 - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,~~5~~¹⁰ \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$; et

- (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (b) Pour les Options sur actions faisant partie du programme de cotations en cents:
- (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$; et
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (c) Pour les Options sur fonds négociés en bourse exclues du programme de cotations en cents :
- (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$; et
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (d) Pour les Options sur fonds négociés en bourse faisant partie du programme de cotations en cents, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$ indépendamment du niveau de la Prime.
- (e) Pour les Options sur Indice, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 point d'indice indépendamment du niveau de la Prime.
- (f) Pour les Options sur Contrats à Terme toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,001 point, indépendamment du niveau de la Prime.
- (g) Pour les Options sur devises toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 cent canadien par unité de devise étrangère.

[...]

11.306 Unité minimale de fluctuation des Primes

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

- (a) Pour les Options sur actions exclues du programme de cotations en cents:
 - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,5+0 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (b) Pour les Options sur actions faisant partie du programme de cotations en cents:
 - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.

[...]

11.505 Unité minimale de fluctuation des Primes

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

- (a) Pour les Options sur fonds négocié en bourse exclues du programme de cotations en cents:
 - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,540 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,540 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (b) Pour les Options sur fonds négocié en bourse faisant partie du programme de cotations en cents, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$ indépendamment du niveau de la Prime.

VERSION PROPRE

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

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

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

[...]

Opérations préarrangées

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

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

- (i) le client doit consentir à ce que le Participant Agréé entame en son nom des communications de préarrangement. Le consentement d'un client, quel qu'en soit la forme, doit être communiqué à la Bourse sur demande;
- (ii) après la saisie du premier ordre pour l'Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique, les parties doivent attendre la fin du délai indiqué ci-dessous avant de saisir le second ordre de l'Opération préarrangée :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	DÉLAI	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) :		
Quatre premiers mois d'échéance du Cycle trimestriel, sans compter les mois d'échéance rapprochés	5 secondes	Aucun seuil
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	Aucun seuil
Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA (COA) :		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) :		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada :		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
Contrats à Terme sur Indices S&P/TSX et S&P/MX :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	5 secondes	< 100 contrats
Contrats à Terme sur l'Indice FTSE Marchés émergents :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
Options sur Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	DÉLAI	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Options sur Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de dix ans (OGB) :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de deux ans (OGZ) :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (OGF) :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats
Options sur actions et sur FNB:		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance	1 seconde	< 250 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil
Options sur devises :		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance	1 seconde	< 100 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil
Options sur indices :		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 50 contrats
Tous mois d'échéance	1 seconde	< 50 contrats
Toutes les Stratégies Définies par l'Utilisateur	1 seconde	Aucun seuil
Contrats à Terme sur actions canadiennes :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance	5 secondes	< 100 contrats
Stratégies intergroupes sur Contrats à Terme et sur Options sur Contrats à Terme :		
Toutes les stratégies	5 secondes	Aucun seuil

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

- (iii) L'ordre de la partie qui initie les communications sur l'Opération préarrangée est le premier saisi dans le Système de Négociation

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

- (iv) Les ordres à cours limité qui sont en attente dans le Système de Négociation Électronique au moment où est saisi le premier ordre de l'Opération préarrangée et dont le cours est plus avantageux ou correspond au prix du premier ordre sont appariés avec le premier ordre saisi. La partie résiduelle de l'ordre initial peut être appariée avec le second ordre lorsqu'il est saisi dans le Système de Négociation Électronique.
 - (v) Les parties ne peuvent cumuler des ordres non liés en vue d'atteindre le seuil de volume minimal pour une Opération préarrangée.
 - (vi) Les parties aux communications de préarrangement doivent s'abstenir de communiquer à un tiers les détails de la négociation ou de saisir un ordre afin de tirer parti de la négociation au cours des communications, sauf dans la mesure permise par le présent Article.
- (c) Ordres fermes. Les ordres fermes ne peuvent servir à exécuter une Opération visant des produits admissibles avec un délai prescrit supérieur à zéro secondes mentionnés au présent Article ou à l'Article 6.202. Les ordres fermes ne peuvent être utilisés uniquement que pour des Opérations sur produits admissibles et doivent respecter les seuils de volume minimal suivants :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES POUR LES ORDRES FERMES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Tous mois d'échéance et stratégies	
Contrats à Terme sur Indices S&P/TSX, S&P/MX et FTSE Marchés émergents	100 contrats
Options sur Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	250 contrats
Options sur Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de dix ans	250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de deux ans	250 contrats
Options sur Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans	250 contrats
Contrats à Terme sur actions canadiennes	100 contrats
Tous mois d'échéance et excluant les stratégies SDU	
Options sur actions et FNB	250 contrats
Options sur indices boursiers	50 contrats

Opération sur la base du cours de clôture	
Contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX	100 contrats
Contrats à terme sur actions canadiennes	100 contrats

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

- (d) Opérations sur produits admissibles avec délai prescrit. Les parties peuvent entamer des communications en vue de préarranger une Opération dans le Système de Négociation Électronique lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire, conformément aux conditions du paragraphe (a) du présent Article. Toutefois :
- (i) dans le cas d'une Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique portant sur un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal à un prix situé entre le cours acheteur et le cours vendeur, les parties peuvent, à leur discrétion, saisir l'Opération préarrangée comme un ordre ferme dans le mécanisme d'exécution d'applications sans délai d'affichage de la Bourse, sujet aux conditions prévues au paragraphe (c) du présent Article; ou
 - (ii) dans le cas qu'une Opération préarrangée dans le Système de Négociation Électronique portant sur un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal à un prix égal ou entre les cours acheteur et le cour vendeur, les parties peuvent saisir le premier et le second ordre de l'Opération préarrangée sans délai entre les deux. L'Opération est toutefois exposée au risque d'exécution (incluant la priorité des ordres à cours limité en attente à un prix plus avantageux ou égal à celui de l'Opération préarrangée).
- (e) Opération stratégie visant des Options sur actions, des Options sur fonds négociés en bourse, des Options sur Indices boursiers et des Options sur devises avec Garantie d'exécution d'au moins 50%. Les parties à une Opération stratégie d'Options peuvent entamer des communications en vue de préarranger l'Opération lorsqu'une partie veut s'assurer qu'une contrepartie exécutera l'Opération de sens contraire, selon les conditions suivantes :
- (i) les Mainteneurs de Marché peuvent participer à l'Opération et fournir jusqu'à 50 % du volume de l'Opération préarrangée;
 - (ii) chaque Participant Agréé doit contacter un Superviseur de Marché et donner les détails de l'Opération envisagée soit : la quantité totale, le prix, le ou les côtés de l'Opération, les parties de la stratégie et l'identité des Participants Agréés qui ont accepté de soumettre l'ordre de sens contraire; et
 - (iii) un Participant Agréé pourra exécuter l'Opération sur le volume restant (au moins 50% du volume plus tout volume non pris dans les 50% offerts aux Mainteneurs de Marché).

[...]

6.308 Unité minimale de fluctuation

Les unités minimales de fluctuation des Primes sont les suivantes:

- (a) Pour les Options sur actions exclues du programme de cotations en cents:
 - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$; et
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.

- (b) Pour les Options sur actions faisant partie du programme de cotations en cents:
 - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$; et
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.

- (c) Pour les Options sur fonds négociés en bourse exclues du programme de cotations en cents :
 - (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$; et
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.

- (d) Pour les Options sur fonds négociés en bourse faisant partie du programme de cotations en cents, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$ indépendamment du niveau de la Prime.

- (e) Pour les Options sur Indice, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 point d'indice indépendamment du niveau de la Prime.

- (f) Pour les Options sur Contrats à Terme toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,001 point, indépendamment du niveau de la Prime.

- (g) Pour les Options sur devises toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 cent canadien par unité de devise étrangère.

[...]

11.306 Unité minimale de fluctuation des Primes

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

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

- (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (b) Pour les Options sur actions faisant partie du programme de cotations en cents:
- (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 3,00 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.

[...]

11.505 Unité minimale de fluctuation des Primes

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

- (a) Pour les Options sur fonds négocié en bourse exclues du programme de cotations en cents:
- (i) Les Séries d'Options dont le prix est inférieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$.
 - (ii) Les Séries d'Options dont le prix est égal ou supérieur à 0,50 \$ sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,05 \$.
- (b) Pour les Options sur fonds négocié en bourse faisant partie du programme de cotations en cents, toutes les Séries d'Options sont cotées avec une unité de fluctuation de 0,01 \$ indépendamment du niveau de la Prime.