

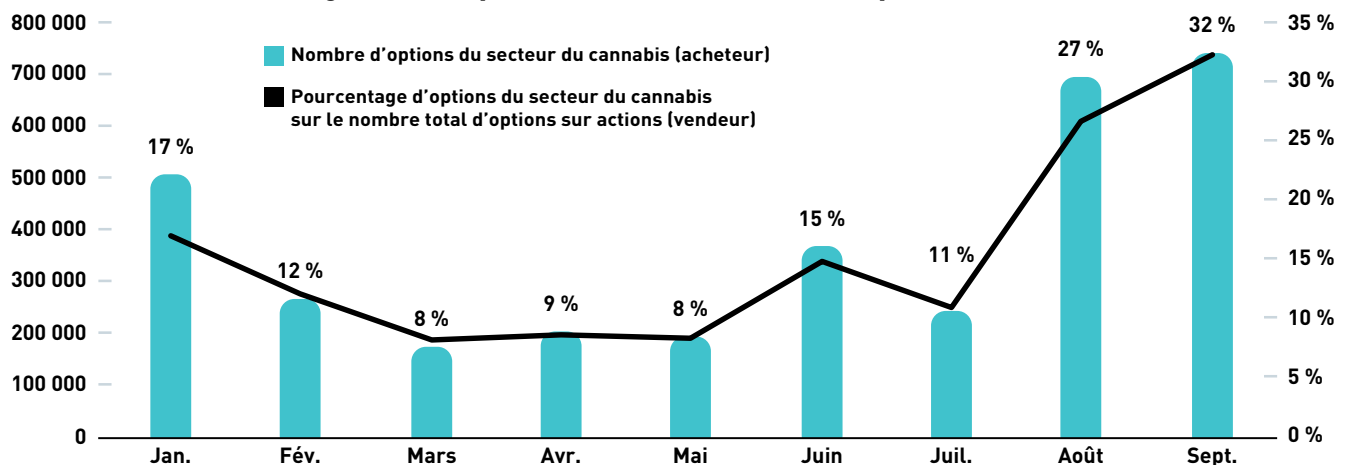
## BOURSE DE MONTRÉAL

# Volatilité élevée : le cas des actions du secteur du cannabis

En mai 2017, la Bourse de Montréal a inscrit pour la première fois des options sur les actions de sociétés du secteur du cannabis. Depuis, le volume de négociation de ces options s'est révélé impressionnant, ne cessant d'augmenter, particulièrement depuis le milieu de l'année 2018, et ce, bien qu'il s'agisse d'un secteur « nouvellement » inscrit en bourse. Le graphique de la figure 1 illustre cette tendance.

**FIGURE 1**  
**Évolution du volume de négociation d'options sur actions du secteur du cannabis à la Bourse de Montréal**

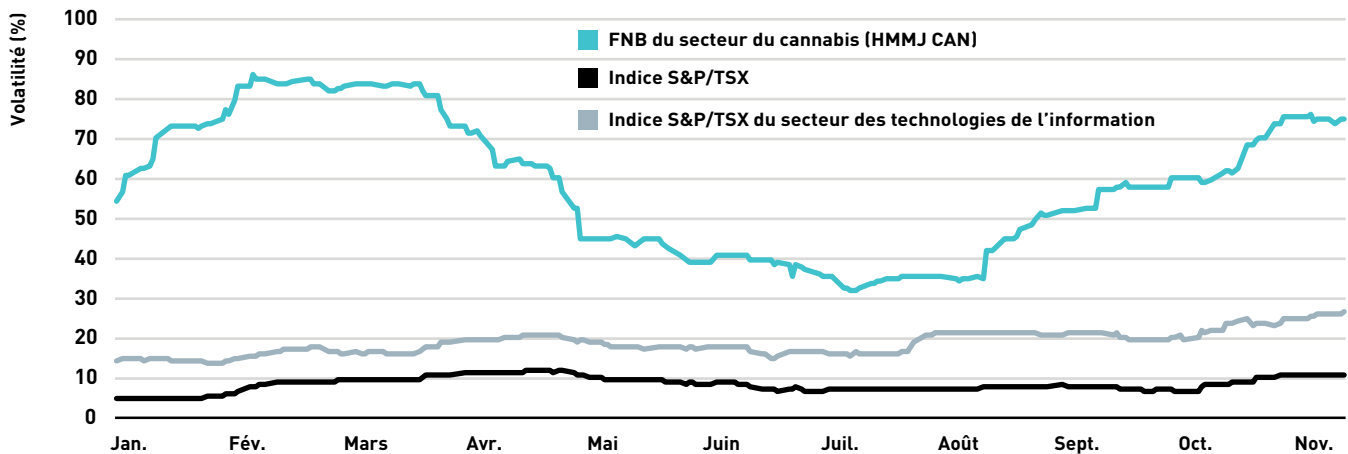
### Évolution du volume de négociation d'options du secteur du cannabis depuis le début de l'année 2018



L'un des principaux facteurs de cette croissance est la volatilité des cours du secteur du cannabis, tant de façon absolue que de façon relative. Comme le montre le graphique de la figure 2, la volatilité du fonds négocié en bourse (FNB) FNB Horizons Indice marijuana sciences de la vie (HMMJ) pour toute période de deux mois depuis le début de 2018 (c.-à-d. la volatilité réalisée sur 60 jours) a été supérieure à 35 %, atteignant même un sommet de 85 %. Au cours de la même période, la volatilité sur deux mois du S&P/TSX n'a jamais dépassé les 10 %. Même en comparaison avec un secteur traditionnellement reconnu pour sa volatilité comme celui des technologies de l'information, le secteur du cannabis est marqué par des cours particulièrement volatiles. Tout au long de 2018, la volatilité de l'indice S&P/TSX du secteur des technologies de l'information a oscillé entre 15 % et 28 %.

**FIGURE 2**  
**Le secteur du cannabis est volatile (de façon absolue)**

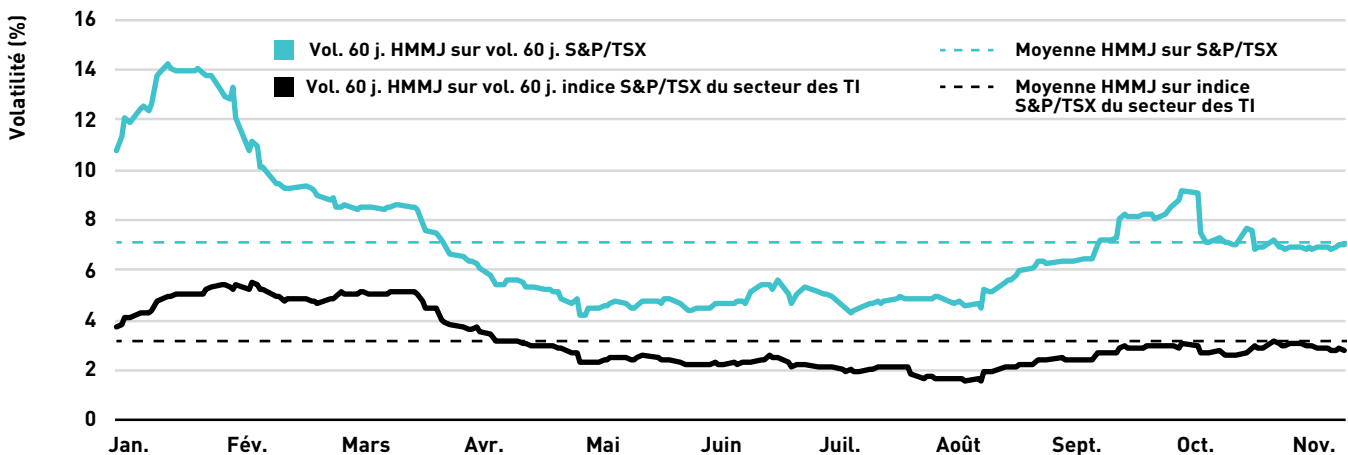
**Volatilité du FNB du secteur du cannabis comparée avec celles du S&P/TSX et de l'indice S&P/TSX du secteur des TI**



En 2018, comme l'illustre le graphique de la figure 3, les cours du secteur du cannabis – selon une estimation basée sur le FNB HMMJ – ont été sept fois plus volatiles en moyenne que le cours de l'indice S&P/TSX et trois fois plus volatiles que celui de l'indice S&P/TSX du secteur des technologies de l'information (sur la base de la volatilité réalisée sur deux mois).

**FIGURE 3**  
**Le secteur du cannabis est volatile (de façon relative)**

**Ratio de volatilité du FNB du secteur du cannabis par rapport au S&P/TSX et à l'indice S&P/TSX du secteur des TI**



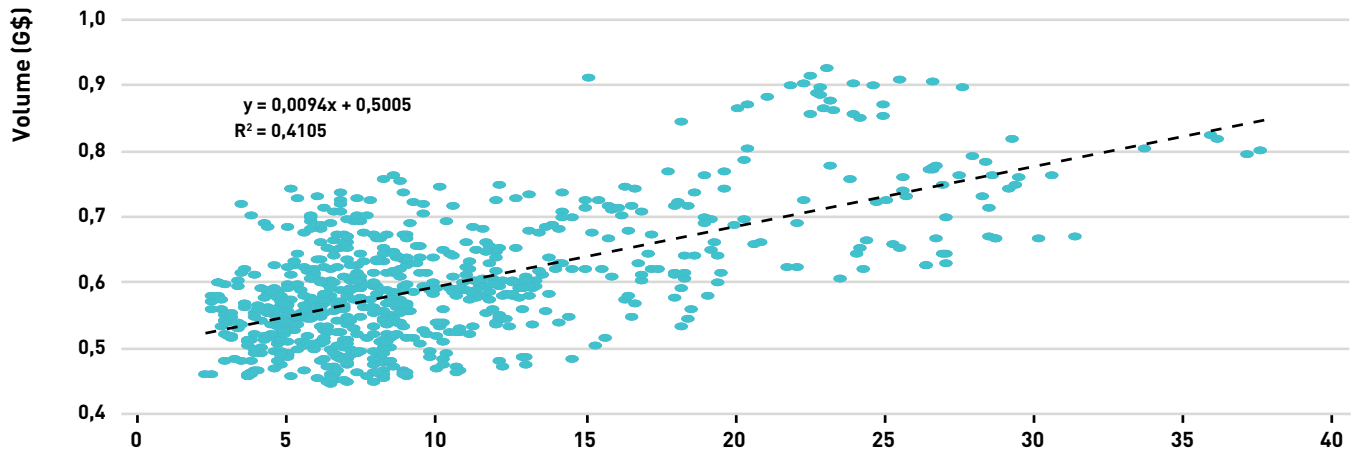
## La volatilité et le volume de négociation sont intimement liés

Empiriquement et intuitivement, la volatilité est étroitement liée au volume de négociation. De nombreuses études ont examiné et validé la relation positive entre la volatilité et les volumes de négociation. Le graphique de la figure 4 illustre clairement cette relation. Celui-ci représente le volume moyen de négociation de l'indice S&P 500 sur 10 jours en fonction de la volatilité de l'indice S&P 500 sur 10 jours depuis le mois de décembre 2015. Le rapport positif et l'étroite corrélation (environ 64 %) entre la volatilité et le volume de négociation sont bien visibles.

FIGURE 4

**Volume de négociation du S&P 500 en fonction de la volatilité sur 10 jours (%)**

**S&P 500 : volatilité sur 10 jours par rapport au volume moyen sur 10 jours de décembre 2015 à aujourd'hui**



Au cours de la récente période prolongée de faible volatilité des marchés boursiers (particulièrement avant septembre 2018), l'inscription en bourse des actions et des options sur actions de sociétés du secteur du cannabis s'est avérée une excellente nouvelle pour de nombreux investisseurs. De fait, un nombre important de stratégies de négociation à court terme – nommément les stratégies de négociation dites à haute fréquence, systématiques et quantitatives – portent sur des titres qui fluctuent de façon particulièrement marquée (c.-à-d. les titres volatiles). Souvent, ces stratégies reposent sur une méthode statistique : sur la base de signaux définis de façon exclusive, elles donnent lieu à l'achat ou à la vente d'un titre dans l'expectative de prévisions plus souvent avérées qu'erronées (à titre d'exemple, une telle stratégie pourrait reposer sur l'hypothèse que la probabilité de succès de chacune des opérations est de 60 %). En conséquence, ces stratégies doivent permettre la mise en œuvre du plus grand nombre possible d'opérations pour qu'à long terme elles convergent vers le ratio de gains espéré. Ainsi, plus le cours d'un titre fluctue, plus grandes sont les possibilités pour un investisseur qui utilise de telles stratégies de négocier et d'intervenir sur les marchés.

Pour établir une analogie, si vous êtes un joueur d'échecs et que vous estimez bénéficier d'un léger avantage par rapport à votre adversaire, vous chercherez à jouer autant de parties et aussi souvent que possible contre lui.

D'une manière très similaire, les actions volatiles offrent un nombre accru de possibilités aux négociateurs d'options. De fait, elles augmentent le nombre d'occasions pour les négociateurs de prendre des positions suivant une direction à court terme à l'aide d'options sur ces actions ou de tirer profit des variations du cours des actions qui sont défavorables à une position sur options existante (dans le jargon de la négociation des options, on parle alors de « négociation sur coefficient gamma »).

Mais pourquoi les actions du secteur du cannabis présentent-elles des niveaux de volatilité plus élevés que les autres?

L'analyse qui suit débutera par une brève présentation des facteurs potentiels concourant à cette volatilité. Suivra ensuite un examen de certaines caractéristiques intéressantes des options sur actions à volatilité élevée et de diverses stratégies qui s'y rapportent.

## L'incertitude engendre la volatilité

Pour acheter ou vendre un titre, l'investisseur en détermine de façon inhérente la « valeur » selon son point de vue. Lorsque le prix observé diffère suffisamment de l'estimation de l'investisseur, celui-ci procède à l'achat (si le titre est sous-évalué sur le marché) ou à la vente (si le titre est surévalué sur le marché). Les décisions et les positions ainsi prises par l'ensemble des investisseurs donnent lieu aux fluctuations du cours d'un titre.

Évidemment, plus les opinions des investisseurs concernant la « valeur d'un titre » diffèrent les unes des autres et plus la fourchette de leurs estimations est large, plus le titre sera volatile. De même, plus les investisseurs changent d'avis et révisent leurs estimations de la valeur d'un titre fréquemment, plus le titre aura tendance à être volatile.

**Grande fourchette d'évaluation + Augmentation de la fréquence des changements d'évaluation > Volatilité accrue**

Dans le cas des actions du secteur du cannabis, comme dans celui des actions de la plupart des secteurs naissants (on peut penser ici au secteur des technologies de l'information dans les années 1990 ou encore à celui de l'automobile au début des années 1900), les investisseurs ont des points de vue sensiblement divergents sur ce qu'un titre pourrait éventuellement valoir, ce qui donne lieu à une fourchette de négociation et à une volatilité considérables.

Cela s'explique par le fait que, pour un nouveau produit ou un nouveau secteur, le potentiel de croissance et les estimations en ce qui concerne la taille du marché varient énormément. La mise sur pied de la structure opérationnelle, les dépenses qui y sont associées et, par ricochet, les estimations des coûts d'exploitation d'une entreprise peuvent également être sujettes à des variations marquées. Par conséquent, l'éventail des résultats futurs peut être très vaste et il peut entraîner de la volatilité sur le plan des cours, mais aussi sur le plan des volumes de négociation.

De plus, lorsqu'un secteur en est aux premiers stades de son développement, il comporte diverses sources d'incertitude sur une base continue. Dans le cas du secteur du cannabis, voici quelques-unes de ces sources :

- les incertitudes législatives, en particulier dans certains États américains;
- les incertitudes concernant la délivrance des licences;
- les incertitudes liées à la mise en œuvre : après les incertitudes liées au calendrier de mise en œuvre, des flottements subsistent aujourd'hui en ce qui concerne les réglementations provinciales ou municipales et leurs particularités (par exemple, en ce qui concerne l'emplacement des magasins ou leur nombre);
- les incertitudes opérationnelles : à titre d'exemple, dans de nombreux cas, l'opérateur doit conclure un bail pour un emplacement précis avant même de pouvoir présenter une demande pour l'obtention d'une licence de commerce de détail; du coup, il encourt le risque de se retrouver lié à un bail tout en étant privé d'une licence d'exploitation.

N'étant pas experts des éléments fondamentaux de ce secteur d'activité, nous n'avons aucunement l'intention de traiter des nombreuses autres sources potentielles d'incertitudes. Néanmoins, sachez qu'il y en a certainement assez pour faire en sorte que les cours de ce secteur demeurent volatiles.

Et les choses peuvent se compliquer encore et intensifier le niveau de volatilité parce que ces incertitudes « d'ordre structurel » peuvent également varier dans le temps. Par exemple, les règles peuvent changer au fil du temps comme elles ne sont pas définitives et qu'elles sont soumises à divers processus de consultation publique ou juridique.

En résumé, on peut affirmer que l'incertitude engendre la volatilité qui, à son tour, crée des occasions de négociation.

## Options sur actions à volatilité élevée

Sans surprise, la volatilité élevée (réalisée) d'une action se reflète également dans le prix de ses options sous la forme d'une volatilité implicite accrue, un élément clé des formules d'évaluation des options.

Toutes choses égales d'ailleurs, plus la volatilité implicite est importante, plus le prix de l'option est élevé. Les primes d'option élevées que commandent ces titres attirent les négociateurs pour une variété de raisons.

En particulier, les négociateurs sont attirés par les options hors du cours sur les actions à volatilité élevée. Pourquoi en est-il ainsi?

### A. Options hors du cours

Pour répondre à cette question, il nous faut examiner de plus près l'évaluation des options. Pour une option à parité, la relation entre la volatilité implicite et le prix de l'option est simple et linéaire.

Le tableau de la figure 5 présente les prix d'options d'un mois en pourcentage du prix de l'action sous-jacente (taux d'intérêt de 2 % et dividende nul) pour différents prix d'exercice et niveaux de volatilité implicite.

**FIGURE 5**

**Prix d'options d'un mois en pourcentage du prix de l'action sous-jacente (taux d'intérêt de 2 %; taux de dividende de 0 %)**

	Option de vente	Option de vente	Degré de parité	Option d'achat	Option d'achat
<b>Volatilité implicite</b>	<b>80,0 %</b>	<b>90,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>110,0 %</b>	<b>120,0 %</b>
15 %	0,00 %	0,01 %	1,64 %	0,02 %	0,00 %
30 %	0,01 %	0,43 %	3,37 %	0,65 %	0,06 %
45 %	0,20 %	1,42 %	5,09 %	1,87 %	0,53 %
60 %	0,71 %	2,68 %	6,81 %	3,36 %	1,45 %
90 %	2,47 %	5,55 %	10,24 %	6,63 %	4,08 %

Comme on peut le constater, pour une volatilité implicite de l'ordre de 30 %, la valeur d'une option de vente à parité (degré de parité de 100 %) est de 3,37 %. Maintenant, si l'on double à 60 % la volatilité implicite, le prix de l'option double essentiellement aussi pour atteindre 6,81 %.

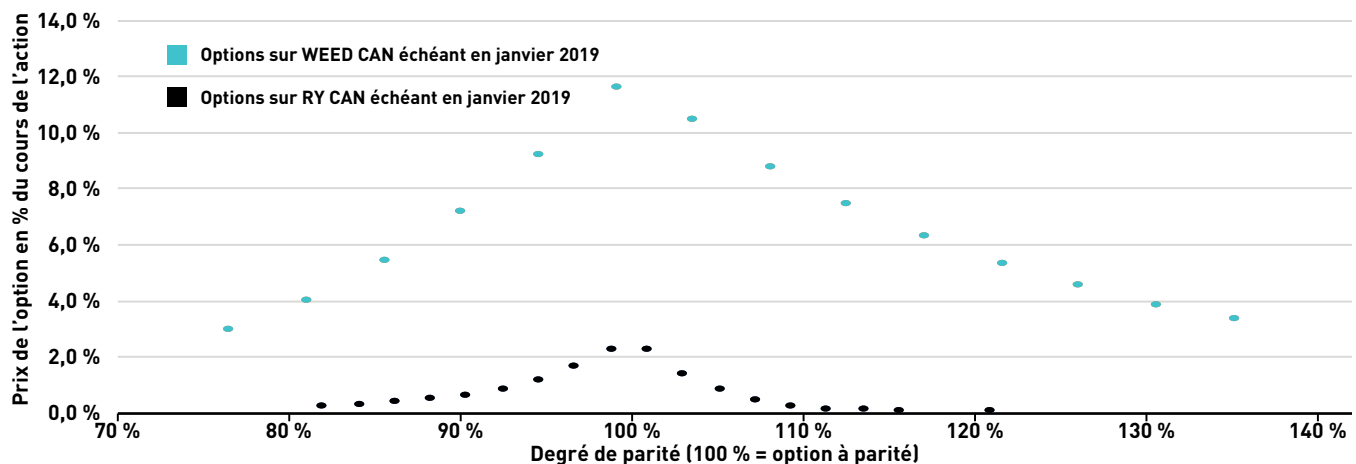
Cependant, les choses deviennent particulièrement intéressantes pour les options hors du cours. Lorsque la volatilité implicite double de 30 % à 60 %, la valeur d'une option de vente hors du cours de 10 % (c.-à-d. qui présente un degré de parité de 90 %) est multipliée par 6,5. Une option de vente hors de cours de 20 % ne vaut pratiquement rien lorsque la volatilité implicite est de 30 %. Mais la valeur de la même option atteint 0,71 % lorsque la volatilité implicite double pour atteindre 60 % (ce qui revient à dire que la valeur de l'option est multipliée par 71!).

Le graphique de la figure 6 montre comment tout ceci se reflète dans la « vraie vie ». Nous avons rapporté les prix des options de la Banque Royale (RY CAN) et de Canopy Growth (WEED CAN) échéant en janvier 2019 en fonction de leur degré de parité respectif. La prime des options de WEED CAN à parité est environ six fois plus élevée que celle des options de RY CAN à parité. Mais pour les options de vente hors du cours de 15 % (options de vente à degré de parité de 85 %), ce ratio augmente rapidement pour atteindre 15 fois.

**FIGURE 6**

**Prix des options échéant en janvier 2019 en pourcentage du prix des actions sous-jacentes selon le degré de parité**

**Prix des options échéant en janvier 2019 en fonction de leur degré de parité (au 23 novembre 2018)**



La prime élevée des options hors du cours (bien que du point de vue du prix des options, il s'agit de leur « juste » valeur) fournit aux investisseurs des occasions de placement. Voyons un exemple.

- Un investisseur qui se conforme à l'analyse fondamentale peut prendre position selon son point de vue sur la valeur de l'action en vendant des options de vente (d'achat) hors du cours dans l'espoir de prendre une position acheteur (vendeur) sur l'action à un coût substantiellement moins (plus) élevé en cas d'assignation à l'échéance des options. S'il ne fait pas l'objet d'une assignation, l'investisseur conserve la prime encaissée au moment de la vente de l'option, une prime qui, dans un cas comme celui-ci, peut se révéler assez élevée. Par exemple, il est possible pour un investisseur dans WEED CAN de vendre une option de vente hors du cours de 10 % échéant en janvier 2019 et de recevoir une prime de 7 %. Si l'investisseur fait l'objet d'une assignation à l'échéance de

l'option, il se retrouvera avec une position acheteur sur WEED CAN à un coût 17 % inférieur à celui d'aujourd'hui (prix d'exercice inférieur de 10 % et prime encaissée de 7 %). Si l'option expire sans valeur, l'investisseur empoche alors 7 % (prime reçue lors de la vente de l'option) sur une période d'un mois et demi.

- L'investisseur qui emploie des stratégies axées sur la vente systématique d'options ou sur la vente d'options couvertes peut également recourir aux options sur actions à volatilité élevée étant donnée la prime qu'il peut recueillir à la vente de ces options.

**Lorsqu'elles portent sur des actions à volatilité élevée comme celles du secteur du cannabis, les options fortement hors du cours peuvent servir à la mise en œuvre de stratégies fondées sur une direction, basées sur l'analyse fondamentale ou axées sur la vente d'options couvertes, tandis qu'elles sont pratiquement sans valeur lorsque leurs actions sous-jacentes ont une faible volatilité.**

## B. Options d'échéance courte

Une volatilité implicite accrue donne lieu à des primes accrues pour les options, toutes échéances confondues, y compris les options d'échéance courte que nous définirons ici comme étant celles dont l'échéance est d'un mois ou moins.

**FIGURE 7**

**Primes des options en pourcentage du cours de l'action (taux d'intérêt de 2 %; taux de dividende de 0 %)**

<b>Volatilité implicite</b>	<b>Prix des options de vente à parité</b>			
	<b>1 semaine</b>	<b>2 semaines</b>	<b>3 semaines</b>	<b>1 mois</b>
<b>15 %</b>	0,81 %	1,14 %	1,38 %	1,64 %
<b>30 %</b>	1,64 %	2,31 %	2,82 %	3,37 %
<b>45 %</b>	2,47 %	3,48 %	4,25 %	5,09 %
<b>60 %</b>	3,30 %	4,65 %	5,68 %	6,81 %
<b>90 %</b>	4,96 %	6,99 %	8,54 %	10,24 %

Comme le démontre le tableau de la figure 7, la valeur d'une option à parité échéant dans une semaine et ayant une volatilité implicite de 60 % est de 3,30 %, alors que celle d'une option portant sur la même action, échéant dans un mois et ayant le même prix d'exercice est environ deux fois plus élevée (6,81 %). Les options de très courte échéance (par exemple, une semaine) portant sur des actions à volatilité élevée comportent des primes supérieures à celles des options d'échéance un peu plus éloignée (par exemple, un mois) et attirent des types de vendeurs de primes différents.

Remarque : Il importe de garder à l'esprit que du point de vue de l'établissement du prix de l'option, même ces primes élevées sont « justes » dans la mesure où elles reflètent la volatilité future prévue de l'action sous-jacente. Mais pour les investisseurs qui se conforment à l'analyse fondamentale ou les vendeurs de primes, la notion de « juste » valeur n'est pas forcément la même que pour le mainteneur de marché de l'option, de sorte qu'il est possible pour les premiers de dénicher des occasions qui cadrent avec leurs propres hypothèses.

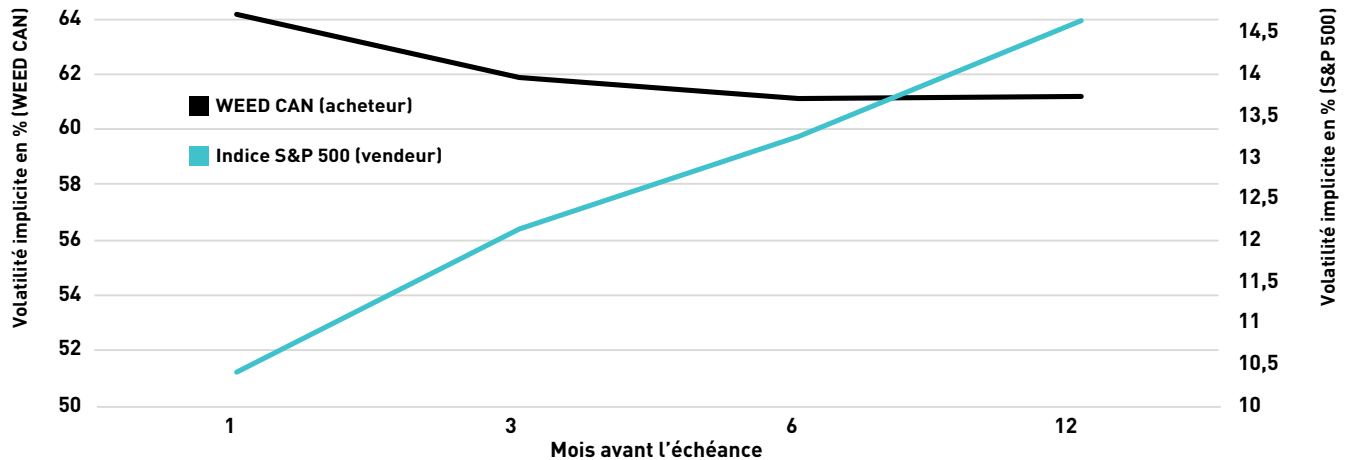
En outre, une autre caractéristique remarquable des actions du secteur du cannabis est que leur volatilité implicite à court terme est souvent aussi élevée (voire plus) que leur volatilité implicite à long terme. Le graphique de la figure 8 compare la volatilité implicite des options comportant une échéance de 1 à 12 mois sur les actions WEED CAN à celle des options sur l'indice S&P 500 en date du 15 août 2018.

Ce graphique représente la courbe de la volatilité implicite. Dans une situation normale du marché, la courbe de la plupart des actions et des indices boursiers se trouve en situation de report (c.-à-d. qu'elle affiche une pente ascendante) à l'image de celle de l'indice S&P 500 dans le graphique ci-après.

Mais la courbe de la volatilité implicite des actions du secteur du cannabis est le plus souvent quasi horizontale (même dans une situation normale et calme du marché). Il arrive également que la courbe soit inversée, comme c'est le cas pour l'action WEED CAN dans la figure 8.

**FIGURE 8**  
**Volatilité implicite des options à parité par date d'échéance au 15 août 2018**

**Courbe de la volatilité implicite (au 15 août 2018)**



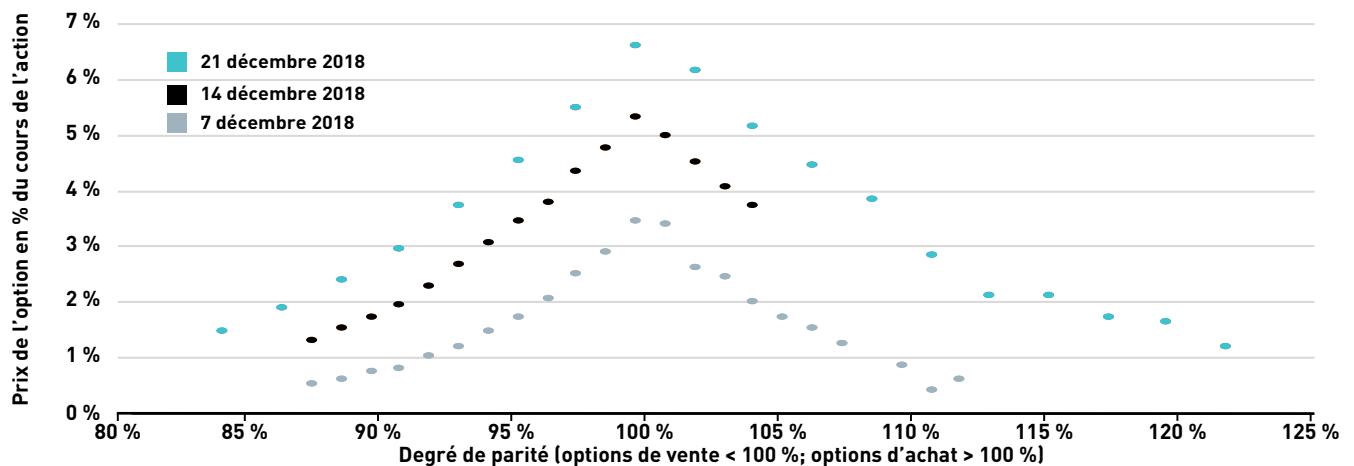
Pourquoi en est-il ainsi? Intuitivement, dans une situation normale et calme du marché, l'incertitude s'accroît à mesure que la période de prévision (de la volatilité implicite) se prolonge. On peut interpréter cela comme suit : les mainteneurs de marché ont une meilleure idée des incertitudes qui planent sur un horizon de placement d'un mois que sur ce qui pourrait les guetter sur une période de six mois. Par conséquent, les mainteneurs de marché ont besoin de recevoir une moins grande compensation pour assumer les risques à court terme que ceux à long terme, ce qui se traduit par une courbe ascendante de la volatilité implicite.

Néanmoins, comme il a été mentionné précédemment, lorsqu'il est question de nouveaux secteurs comme celle du cannabis, les incertitudes à court terme sont également considérables. En effet, les actions de ce secteur se trouvent exposées à des risques de variations brusques et marquées. Pour tenir compte de cette réalité, les mainteneurs de marché assignent un coût plus élevé à leur volatilité implicite à court terme.

Une courbe horizontale (voire inversée) accompagnée de niveaux élevés de volatilité implicite accentue le niveau (taux élevé) des primes des options hors du cours d'échéance très courte.

**FIGURE 9**  
**Prix des options d'échéance courte de WEED CAN en pourcentage du cours de l'action de la société au 3 décembre 2018**

**Prix des options sur WEED CAN avec échéance de 1, 2 et 3 semaines (au 3 décembre 2018)**



Les options hors du cours à très courte échéance portant sur des actions à volatilité implicite faible sont presque sans valeur. En revanche, les primes des options de courte échéance portant sur les actions de sociétés du secteur du cannabis ou d'autres sociétés marquées par une volatilité élevée présentent des occasions de placement aussi bien aux investisseurs qui se conforment à l'analyse fondamentale qu'aux vendeurs de primes.

Le graphique de la figure 9 met en lumière le double effet d'une volatilité élevée et d'une courbe inversée. Ainsi, la valeur des options hors du cours de 10 % de WEED CAN avec seulement quatre jours à courir avant l'échéance pourrait potentiellement se chiffrer à près de 1 %!

Cependant, il importe de souligner que la liquidité peut parfois poser problème lorsqu'il s'agit de mettre en œuvre des stratégies qui reposent sur des options d'échéance très courte. Ces options sont particulièrement sensibles aux variations de prix (coefficients delta et gamma accrus) et les mainteneurs de marché se doivent de couvrir leurs positions à l'aide des actions sous-jacentes dont les cours sont très volatiles, ce qui donne lieu à une fourchette de cours élargie.

Une stratégie intéressante qui permet aux mainteneurs de marché d'éviter en partie les risques de cours et de couverture auxquels ils s'exposent et de réduire l'écart acheteur-vendeur, tout en permettant aux investisseurs d'élaborer des stratégies impliquant des positions vendeur sur les primes (c.-à-d. la vente de primes) ou de mettre en œuvre des stratégies directionnelles, consiste à recourir aux écarts calendaires. De l'information détaillée sur les écarts calendaires sur options de vente et d'achat est disponible sur le site Web de la Bourse de Montréal, dans la section [Guides et stratégies](#).

**Les options d'échéance très courte sur les actions à volatilité élevée comme celles du secteur du cannabis peuvent être particulièrement intéressantes pour la mise en œuvre de stratégies reposant sur l'analyse fondamentale ou bien sur la vente d'options couvertes. Plus spécifiquement, les stratégies calendaires dont la première composante (c.-à-d. l'élément d'échéance la plus rapprochée) est constituée d'options d'échéance très courte permettent aux investisseurs de prendre position à la fois sur l'orientation future de l'action (d'une société du secteur du cannabis) et sur sa volatilité implicite, tout en étant en mesure de contrôler le risque d'écart.**

## Prenez garde au risque d'écart

Nous souhaitons terminer cet article avec une mise en garde : il y a une raison pour laquelle la volatilité implicite de ces actions est élevée. Ces primes sur les options qui semblent à première vue si élevées le sont parce qu'elles reflètent le risque inhérent à ces actions dont les cours connaissent des variations subites, à la hausse comme à la baisse. En conséquence, l'investisseur doit prendre garde de ne pas succomber au seul attrait de la vente de ces options. Il doit veiller à ce qu'une telle stratégie repose sur de solides fondations ou justifications et soit mise en œuvre dans le respect d'une saine gestion des risques.

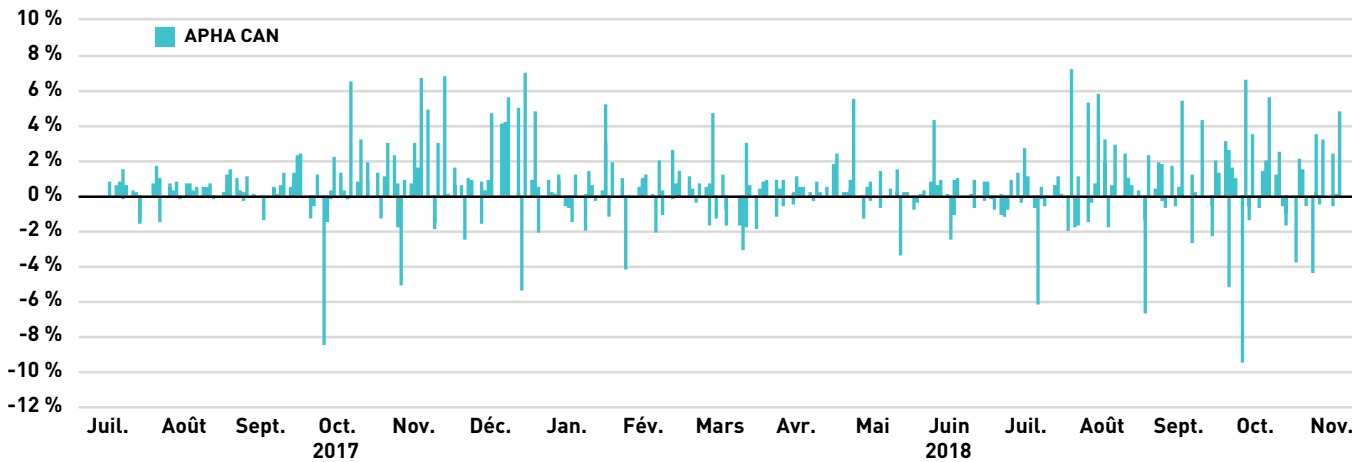
Question de mettre les choses en perspective, sachez qu'au cours de la dernière année et demie, l'action APHA CAN (Aphia Inc.) a enregistré à 21 reprises des variations de plus de 5 % d'un jour à l'autre (le cours de l'action à l'ouverture de la séance boursière était supérieur ou inférieur de plus de 5 % au cours de clôture la veille), soit environ une fois tous les 16 jours! À titre de comparaison, au cours de la même période, l'action AAPL US (Apple) n'a connu des à-coups journaliers de 5 % ou plus qu'à deux reprises. La volatilité élevée doit donc être négociée (et traitée) avec attention!



FIGURE 10

**Variations du cours au jour le jour (entre la fermeture et l'ouverture le jour suivant) de l'action APHA CAN, de juillet 2017 à novembre 2018**

**Variation du cours de l'action d'un jour à l'autre (entre la clôture et l'ouverture le jour suivant)**



Kambiz Kazemi, CFA, est associé et gestionnaire de portefeuille à La Financière Constance (LFC). Ces 15 dernières années, il s'est concentré sur la conception et la gestion de stratégies quantitatives et de stratégies sur dérivés portant sur différentes catégories d'actifs dans une grande variété de situations de marché. Il a auparavant été gestionnaire de portefeuille chez deux des principaux gestionnaires de placements non traditionnels au Canada : Gestion d'actifs Picton Mahoney et Polar Asset Management.

En plus d'être présente dans le créneau des stratégies sur dérivés, LFC offre des services de conseil en matière de gestion du risque, de couverture et de superposition aux bureaux de gestion de patrimoine, aux investisseurs institutionnels et aux entreprises.

## Pour plus d'information

[equityderivatives@tmx.com](mailto:equityderivatives@tmx.com)

[m-x.ca](http://m-x.ca)

© Bourse de Montréal Inc., Décembre 2018

Les opinions exprimées dans ce document ne représentent pas nécessairement le point de vue de Bourse de Montréal Inc. Le présent document est offert à titre informatif uniquement. Les informations contenues dans le présent document, y compris les données financières et économiques, les cours boursiers ainsi que les analyses et interprétations de ceux-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être interprétées dans quelque territoire que ce soit comme un conseil ou une recommandation concernant l'achat ou la vente d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou d'autres instruments financiers, ou comme un conseil de nature juridique, comptable, fiscale ou financière ou un conseil de placement. Bourse de Montréal Inc. vous recommande de consulter vos propres conseillers en fonction de vos besoins avant de prendre des décisions afin de tenir compte de vos objectifs de placement, de votre situation financière et de vos besoins individuels. Bourse de Montréal Inc., ses sociétés affiliées, ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses mandataires ne pourront être tenus responsables des dommages, des pertes ou des frais découlant d'éventuelles erreurs ou omissions dans le présent document, de l'utilisation de renseignements figurant dans celui-ci ou des décisions prises sur la base de ceux-ci. « BAX<sup>MD</sup> », « OBX<sup>MD</sup> », « ONX<sup>MD</sup> », « OIS-MX<sup>MD</sup> », « CGZ<sup>MD</sup> », « CGF<sup>MD</sup> », « CGB<sup>MD</sup> », « LGB<sup>MD</sup> », « OGB<sup>MD</sup> », « SXO<sup>MD</sup> », « SXF<sup>MD</sup> », « SXM<sup>MD</sup> », « SCF<sup>MD</sup> », « SXA<sup>MD</sup> », « SXB<sup>MD</sup> », « SXH<sup>MD</sup> », « SXY<sup>MD</sup> » et « USX<sup>MD</sup> » sont des marques déposées de la Bourse. « OBW<sup>MD</sup> », « OBY<sup>MD</sup> », « OBZ<sup>MD</sup> », « SXK<sup>MD</sup> », « SXU<sup>MD</sup> », « SXJ<sup>MD</sup> », « SXV<sup>MD</sup> », Bourse de Montréal et son logo sont des marques de commerce de la Bourse. « TMX<sup>MD</sup> » et « Groupe TMX<sup>MD</sup> » sont des marques déposées de TSX Inc.