

# La liquidité des actions intercotées dans le marché canadien des options

Le marché des options est plus petit au Canada qu'aux États-Unis. En effet, on compte quelque 250 titres cotés au Canada, contre plus de 3 000 aux États-Unis. De plus, en ce qui concerne les constituantes de l'indice S&P/TSX 60, il existe 42 classes d'options intercotées sur les deux marchés. En d'autres termes, les clients qui veulent négocier une option intercotée ont le choix entre le marché canadien et le marché américain. Bien que le marché canadien soit plus petit, il faut savoir que ses options intercotées affichent une liquidité supérieure, ce qui devrait inciter la clientèle à envisager le Canada pour la négociation intercotée plutôt que de se tourner d'emblée vers les États-Unis.

Le présent livre blanc propose une analyse sommaire de la liquidité des options au Canada pour les titres intercotés et souligne les avantages de choisir en premier lieu le marché canadien des options intercotées. Le livre blanc traite également des obligations de maintien de marché et de la négociation sur écarts dans le marché des options de la Bourse de Montréal.

## Mettre à profit les marchés canadiens

Transparent et bien réglementé, le marché canadien offre divers produits de négociation, dont les options sur actions, sur indices, sur fonds négociés en bourse (« FNB ») et plus encore. Ces dernières années, la Bourse de Montréal (la « MX »), seul marché de dérivés négociés en bourse au Canada, a enregistré une croissance considérable sur le plan du volume de négociation et de l'intérêt en cours des options. À la fin de 2022, les options sur actions ont connu une hausse de 17,6 % des volumes en cumul annuel et de 5,8 % de l'intérêt en cours à la clôture mensuelle. De même, les volumes d'options sur FNB ont crû de 42,5 % en cumul annuel, et l'intérêt en cours, de 95,9 % à la clôture mensuelle.

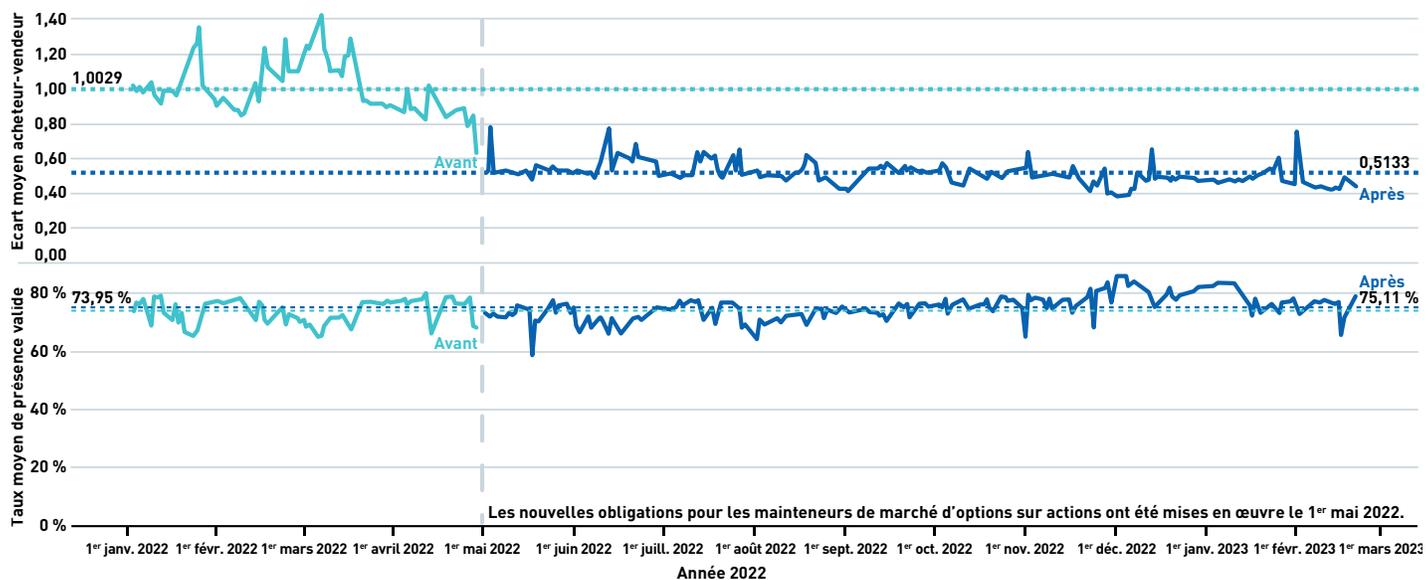
En raison de la stabilité et de la performance du marché canadien, ainsi que de ses écarts acheteur-vendeur étroits pour les titres intercotés, il peut être avantageux pour les investisseurs de recourir à ces options sur le marché canadien, par opposition aux options cotées en bourse américaine.

## Évaluer la liquidité des titres intercotés

Les mainteneurs de marché de la MX doivent maintenir un marché ordonné et équitable, notamment en offrant la cotation acheteur-vendeur pour les contrats sur options dont ils ont la responsabilité. Ce faisant, ils offrent aux participants au marché, notamment les investisseurs individuels, la possibilité d'obtenir de meilleurs prix d'exécution pour leurs opérations sur options, ce qui permet d'obtenir de meilleurs rendements globaux de négociation.

L'amélioration des marchés affichés est essentielle pour la croissance du marché des options sur actions et sur FNB. En 2022, la Bourse a imposé des obligations plus strictes aux mainteneurs de marché afin de resserrer l'écart acheteur-vendeur sur les options inscrites à la cote. Les écarts acheteur-vendeur ont été réduits de moitié en moyenne, sans incidence sur le taux de présence.

**FIGURE 1**  
**Écart et taux de présence – Évolution dans le temps – Avant et après**



Cela dit, compte tenu de la différence de taille par rapport aux marchés américains, les investisseurs individuels croient souvent que les options canadiennes sur titres intercotés sont moins liquides que leurs homologues américaines. Vous trouverez ci-après un graphique portant sur un échantillon de 20 titres intercotés de l'indice S&P/TSX 60, qui démontre qu'au contraire, la liquidité est plus intéressante au Canada. En négociant les options sur titres intercotés à la MX, les investisseurs individuels peuvent tirer avantage d'écart acheteur-vendeur étroits qui mènent à des opérations de négociation et à des stratégies de couverture économiques.

## Méthode

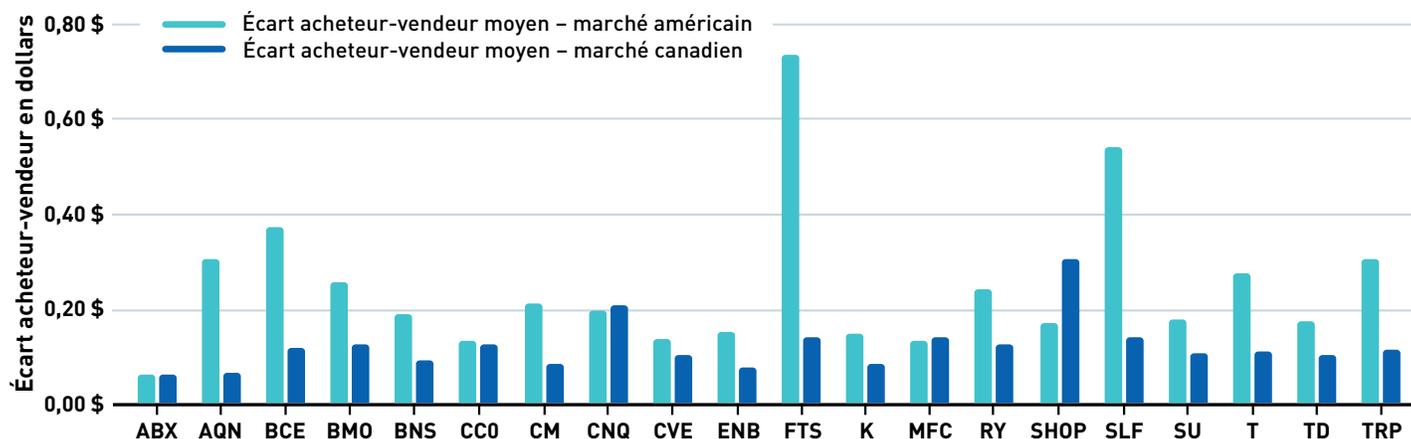
L'équipe de recherche de la MX a recueilli des données sur les 20 titres sous-jacents intercotés affichant le volume le plus élevé à la MX et a échantillonné les prix de levée hors jeu d'options d'achat et de vente. Par souci de simplicité, l'analyse exclut les autres prix de levée. Nous avons retenu les prix de levée hors jeu, car ils sont les plus populaires et les plus liquides en raison d'un delta plus faible et de leur effet de levier plus important. Par ailleurs, les FNB d'options d'achat couvertes vendent les premières options d'achat hors jeu.

Les données canadiennes sont de source interne alors que les données américaines proviennent d'ORATS. À l'aide de cet échantillon, l'équipe a comparé les écarts acheteur-vendeur de la MX à ceux des États-Unis, à l'échelle nationale, en rajustant la devise au dollar canadien au taux de change du jour. Les données d'analyse couvrent la période du 1<sup>er</sup> août au 17 novembre 2022.

# Comprendre les variations des écarts acheteur-vendeur

FIGURE 2

## Écart acheteur-vendeur moyen des 20 plus importants titres intercotés à la MX en fonction du volume



Le graphique montre les moyennes d'écarts acheteur-vendeur sur les options de notre échantillon – plus précisément, la moyenne des trois premiers prix de levée hors jeu pour les 20 titres intercotés sous-jacents les plus importants. Chaque colonne représente un symbole, l'écart acheteur-vendeur moyen se déclinant en bleu pour les États-Unis, et en rouge pour le Canada. Les écarts acheteur-vendeur américains ont été convertis du dollar américain au dollar canadien.

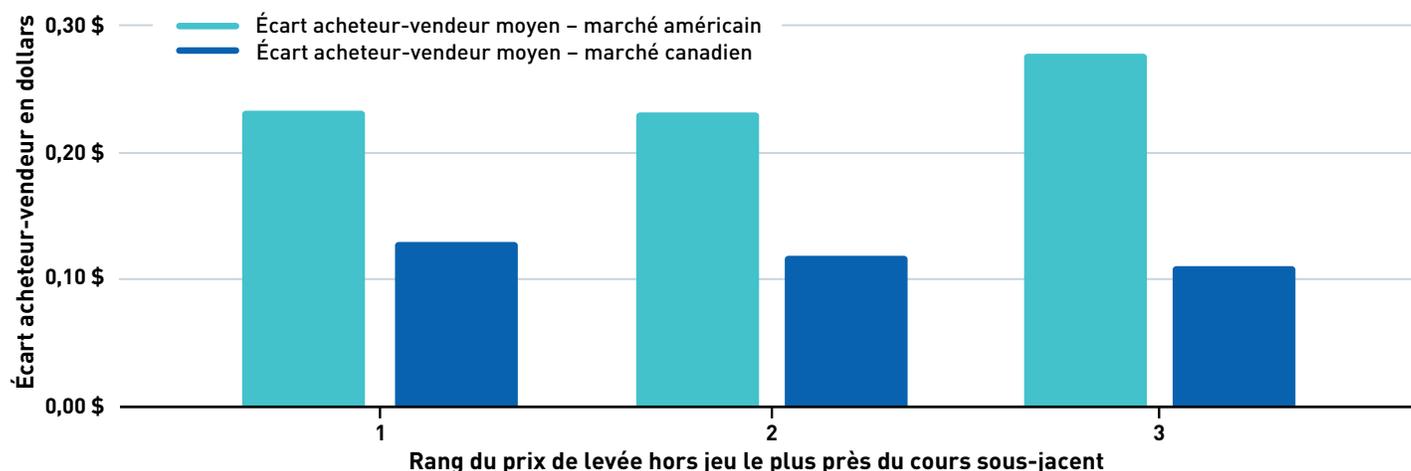
La principale conclusion qui ressort est la constance avec laquelle la MX affiche des écarts plus étroits que le marché américain. Dans 80 % de l'échantillon, le marché américain affiche de plus larges écarts que le marché canadien. L'écart acheteur-vendeur moyen dépasse 0,20 \$ pour seulement deux titres.

Il faut noter qu'il s'agit d'écarts acheteur-vendeur mesurés en dollars qui peuvent être considérés comme non normalisés. Par exemple, le cours du titre de la Banque Royale du Canada (RY) est de 139 \$, alors que celui de Cenovus Energy (CVE) s'établit à 25 \$, ce qui entraîne évidemment des écarts plus élevés pour RY.

# Explorer les variations des prix de levée

FIGURE 3

## Écart acheteur-vendeur moyen des 20 plus importants titres intercotés à la MX en fonction du volume



Ce graphique montre l'écart acheteur-vendeur moyen des 20 plus importants titres intercotés à la MX, de la première option hors jeu jusqu'à la troisième. On peut voir qu'aux États-Unis, les écarts se creusent à mesure que les options s'éloignent du prix en jeu, alors qu'au Canada, les écarts restent constants<sup>1</sup>.

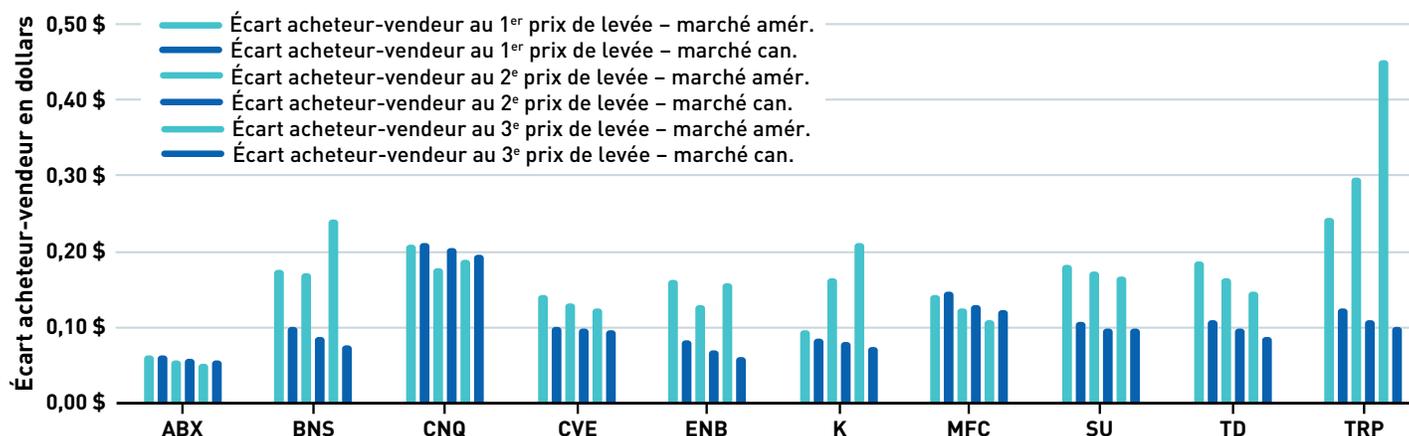
Il y a une différence de 0,10 \$ entre les marchés américain et canadien pour le premier prix de levée hors jeu le plus près du cours sous-jacent. La différence est de 0,11 \$ pour le deuxième prix de levée hors jeu le plus près du cours sous-jacent. Étonnamment, la différence s'élève à 0,17 \$ pour le troisième prix de levée, alors même que l'écart acheteur-vendeur canadien moyen s'établit à seulement 0,11 \$.

À la lumière de ces observations, nous arrivons à la conclusion que le marché canadien fait meilleure figure que le marché américain, notamment parce que les mainteneurs de marché aux États-Unis se concentrent sur le premier prix de levée, et maintiennent en fait la liquidité dans une seule option, alors que ceux du Canada prennent en charge une vaste gamme de prix de levée.

## Comparer les options canadiennes et américaines

FIGURE 4

### Écart acheteur-vendeur moyen des 10 plus importants titres intercotés à la MX en fonction du volume



Voici un graphique des 10 plus importants titres intercotés à la MX en fonction du volume. Les données pertinentes y sont combinées afin de permettre un examen plus approfondi. L'axe des y du graphique représente les écarts acheteur-vendeur en dollars. Pour chaque symbole et chaque couleur, la colonne la plus à gauche indique l'écart acheteur-vendeur pour le premier prix de levée, alors que la colonne la plus à droite indique l'écart acheteur-vendeur pour le troisième prix de levée.

En ce qui concerne le marché canadien, plus les prix de levée hors jeu s'éloignent du cours du sous-jacent, plus l'écart se resserre, ce qui crée une courbe décroissante dans le graphique. Cet effet s'explique par la réduction de la prime au fur et à mesure que les prix de levée s'éloignent du cours du sous-jacent. Si la prime est peu élevée, on s'attend à ce que l'écart soit moindre. Or, il n'en va pas ainsi dans le marché américain : pour trois des dix symboles, le troisième prix de levée présente l'écart acheteur-vendeur moyen le plus grand.

## Dégager des conclusions de l'analyse

Notre analyse démontre que les investisseurs individuels intéressés par les 20 plus importants titres intercotés devraient envisager d'en négocier les options à la Bourse de Montréal en raison des écarts acheteur-vendeur plus étroits et de la stabilité de l'environnement de marché. Par ailleurs, force est de constater que le programme de maintien de marché de la MX, qui permet aux participants au marché de négocier de plus petits écarts, offre une plus grande efficacité d'exécution des opérations et des possibilités supérieures en matière de gestion du risque.

<sup>1</sup> Il convient de noter que certains symboles (p. ex., FTS et SLF) biaisent à la hausse les moyennes américaines dans cette analyse.

# Trois raisons pour lesquelles les investisseurs individuels devraient négocier les options intercotées au Canada

Les investisseurs individuels qui sont intéressés par les titres intercotés devraient envisager de négocier les options au Canada pour plusieurs raisons.



## DES ÉCARTS ACHETEUR- VENDEUR PLUS ÉTROITS

Les options sur les titres intercotés au Canada présentent généralement des écarts plus étroits, ce qui réduit le coût des opérations pour les investisseurs et contribue à la rentabilité de la négociation.



## LA PRISE EN CHARGE D'UN PLUS GRAND NOMBRE DE CLASSES

En vertu de leur contrat, les mainteneurs de marché canadiens doivent prendre en charge un certain nombre de prix de levée pour les titres intercotés – bien au-delà du premier prix de levée hors jeu.



## UN ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ STABLE

La stabilité et la plus faible volatilité du marché canadien font de celui-ci un choix de premier plan aux fins de la gestion du risque, de la diversification du portefeuille et de la couverture contre les fluctuations du marché.

# Pour plus d'information

Veillez communiquer avec nous à l'adresse [equityderivatives@tmx.com](mailto:equityderivatives@tmx.com)

## ETIENNE MÉNARD

Chef de produit, Dérivés sur actions  
Bourse de Montréal, Groupe TMX

## SHAYNE WARD

Analyste, Marchés financiers  
Bourse de Montréal, Groupe TMX



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

© Bourse de Montréal Inc., 2023. Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire, de distribuer, de vendre ou de modifier le présent document sans le consentement préalable écrit de Bourse de Montréal Inc. Les renseignements qui figurent dans le présent document sont fournis à titre d'information seulement. Les points de vue, les opinions et les conseils contenus dans le présent document sont uniquement ceux de l'auteur. Ni Groupe TMX Limitée ni ses sociétés affiliées ne garantissent l'exhaustivité des renseignements qui figurent dans le présent document et ne sont responsables des erreurs ou des omissions que ceux-ci pourraient comporter ni de l'utilisation qui pourrait en être faite. Le présent document ne vise pas à offrir des conseils en placement, en comptabilité ou en fiscalité ni des conseils juridiques, financiers ou autres, et l'on ne doit pas s'en remettre à celui-ci pour de tels conseils. L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent ni ne recommandent les titres mentionnés dans le présent document. Bourse de Montréal et MX sont des marques déposées de Bourse de Montréal Inc. TMX, le logo de TMX, « The Future is Yours to See. », Bourse de Toronto, Bourse de croissance TSX et « Voir le futur. Réaliser l'avenir. » sont des marques déposées de TSX Inc. et elles sont utilisées sous licence.