

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

**CIRCULAIRE**  
Le 20 mars 2008

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **OPTIONS SUR CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (OBX) OPÉRATIONS SUR OPTIONS PROFONDÉMENT HORS DU COURS (« CABINET TRADES »)**

### **MODIFICATIONS DE L'ARTICLE 6755 DE LE RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 6755 de la Règle Six de la Bourse. Ces modifications permettront l'exécution sur le système de négociation électronique de la Bourse d'opérations sur options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) lorsque ces options sont profondément en dehors du cours « cabinet trade ».

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

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. 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.

Circulaire no : 046-2008

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications à l'article 6755 de la Règle Six doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)*

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées, le texte réglementaire proposé de même que les caractéristiques modifiées. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autorégulation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



**OPTIONS SUR CONTRATS À TERME  
SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES  
CANADIENNES DE TROIS MOIS  
(OBX) – OPÉRATIONS SUR OPTIONS  
PROFONDÉMENT HORS DU COURS  
(« CABINET TRADES »)**

**MODIFICATIONS DE L'ARTICLE  
6755 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE  
DE MONTRÉAL INC.**

**I. SOMMAIRE**

**A -- Modifications réglementaires  
proposées**

Bourse de Montréal Inc. propose de modifier l'article 6755 de la Règle Six de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) afin de permettre d'effectuer sur le système de négociation électronique de la Bourse des opérations sur options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) lorsque ces options sont profondément en dehors du cours (« cabinet trade »)

Une opération «cabinet trade» sur OBX et une opération facilitant la liquidation de ces options lorsqu'elles sont profondément en dehors du cours en permettant aux négociateurs de ces options de les négocier à un prix inférieur à 0,01 point (ou 1 unité de fluctuation ou 1 point de base). Dans le cas des opérations «cabinets trade» envisagées sur les options OBX, les options ayant un prix inférieur à 0,01 point seraient automatiquement considérées comme étant des options profondément en dehors du cours.

**B -- Argumentation**

□ ***Expression d'intérêt de la part du marché***

Les participants du marché ont exprimé un intérêt à ce que les opérations « cabinet trade » soient permises pour les options OBX.

□ ***Pratique internationale***

Les opérations « cabinet trade » sont permises sur plusieurs bourses de contrats à terme et d'options. Les définitions que donnent ces bourses de ce qu'est une opération « cabinet trade » sont semblables d'une bourse à l'autre. Dans cette section, nous ne discuterons que des options sur contrat à terme sur taux d'intérêt à court terme qui sont équivalentes à l'option OBX, c'est-à-dire l'option sur le contrat à terme Eurodollar de 3 mois négociée sur le Chicago Mercantile Exchange (CME), l'option sur le contrat à terme Euribor de 3 mois et l'option sur le contrat à terme Sterling de 3 mois, toutes deux négociées sur la bourse Euronext Liffe.

- **Chicago Mercantile Exchange :** Le CME définit une opération «cabinet trade» (appelée aussi « cab ») comme une opération qui permet aux négociateurs d'options d'effectuer des opérations sur des options qui sont profondément en dehors du cours à un prix inférieur à l'unité de fluctuation minimale permise. Le CME définit le prix d'une opération «cabinet trade» comme étant le prix nominal pour liquider des contrats d'options profondément en dehors du cours. Ce prix nominal est défini comme étant le plus petit prix possible de négociation de cette option et est déterminé dans le système de compensation. Les opérations sur options effectuées à un prix égal à zéro sont considérées comme étant des opérations « cabinet trades ».

Le CME autorise les opérations « cabinet trades » sur les options portant sur le contrat à terme Eurodollar de 3 mois avec une fluctuation minimale du prix de  $0,0025 = 6,25$  \$, alors que la fluctuation minimale régulière du prix est de  $0,005 = 12,50$  \$.

- **Euronext Liffe** : dans son document « *LIFFE CONNECT® Release Changes No 9* » (2005), Euronext Liffe définit une opération «cabinet trade» comme étant une opération permettant aux négociateurs d'options de négocier, durant le mois d'échéance, des options profondément en dehors à un prix inférieur à l'unité minimale de fluctuation du prix.

À Euronext Liffe, les prix des opérations « cabinet trade » des options sur contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme sont les suivants:

	Option sur le contrat à terme Euribor de 3 mois	Option sur le contrat à terme Sterling de 3 mois
Fluctuation minimale du prix (taille de l'unité et valeur)	0,005 (12,50 €)	0,005 (6,25 £)
Prix des opérations «cabinet trade»	0,001 ou 0,1 point de base (€2.50)	0,0008 ou 0,08 point de base (£1.00)

## II. ANALYSE DÉTAILLÉE

### A – Modifications réglementaires proposées

L'article 6755 de la règle Six de la Bourse dans sa forme actuelle spécifie que la fluctuation minimale du prix de la prime d'une option OBX est, à moins que la Bourse n'en décide autrement, 0,005 point représentant 12,50 \$ par contrat.

La Bourse est d'avis qu'il devrait être permis aux participants du marché d'effectuer des opérations « cabinet trade » sur les contrats d'options OBX lorsque ces contrats sont profondément en-dehors du cours.

Il est donc proposé de modifier l'article 6755 de la Règle Six de la Bourse afin d'y préciser que dans le cas d'opérations « cabinet trade », la fluctuation minimale du prix de la prime de 0,005 représentant 12,50 \$ CAN ne s'applique pas et que pour ce genre d'opération la fluctuation minimale du prix de la prime serait de 0,001 point représentant 2,50 \$ CAN par contrat.

De plus, il est proposé d'ajouter à l'article 6755 un nouveau paragraphe définissant ce qu'est une opération «cabinet trade» (une opération qui permet de liquider des options profondément en-dehors du cours en les négociant à un prix inférieur à 0,01 point (ou 1 unité de fluctuation ou 1 point de base)) avec une précision additionnelle à l'effet que toute option ayant une prime inférieure à 0,01 sera considérée comme étant profondément en-dehors du cours et une exigence à l'effet que la prime de l'option faisant l'objet d'une opération « cabinet trade » doit se situer dans une fourchette de prix de 0,001 à 0,009 point.

Il importe de mentionner que les opérations « cabinet trade » ne seront permises que pour les options OBX puisque l'article 6755 se trouve dans la section de la Règle Six (Section 6751 – 6770) qui traite spécifiquement de cet instrument.

### B – Procédure détaillée d'une opération «cabinet trade» sur option OBX négociée à la Bourse de Montréal

L'introduction des opérations « cabinet trade » permettra aux négociateurs d'options OBX de liquider des options profondément en-dehors du cours en négociant ces options à un prix inférieur à 0,01 point (ou 1 unité de fluctuation ou 1 point de base). Cette procédure serait implantée pour des primes inférieures à 0,01 point. En deçà de ce seuil, le système de négociation de la Bourse considérerait automatiquement l'option comme étant profondément en-dehors du cours et accepterait des cotations en 1/10 de point (c.-à-d. 0,001, 0,002 jusqu'à 0,009 point). À ce seuil de 0,01 ou au-dessus de celui-ci, le système n'accepterait que cotations en incrément de 0,005 points comme c'est présentement le cas (p. ex. : 0,01, 0,015, 0,02, etc.).

### **III. OBJECTIF DES MODIFICATIONS RÉGLEMENTAIRES PROPOSÉES ET CONSÉQUENCE**

#### **A -- Objectif**

L'objectif des modifications réglementaires proposées est de permettre l'exécution d'opérations «cabinet trade» sur la plateforme de négociation électronique de la Bourse pour les options OBX afin de faciliter la liquidation de ces options lorsqu'elles sont profondément en-dehors du cours.

#### **B -- Conséquence**

Les modifications proposées dans la présente analyse n'auront aucun impact significatif sur les participants agréés, leurs clients et le public en général autre que de faciliter l'établissement d'un prix et la négociation d'options OBX qui sont profondément en-dehors du cours.

#### **C – Autres alternatives considérées**

Aucune autre alternative n'a été considérée

#### **D – Impact des modifications proposées sur les systèmes**

La Bourse est d'avis que les modifications réglementaires proposées dans la présente analyse n'auront aucun impact sur les systèmes pour les participants agréés, leurs personnes approuvées, leurs clients ou le public en général.

#### **E -- Intérêt des marchés financiers**

La Bourse estime que les modifications proposées dans la présente analyse n'affecteront pas les intérêts des marchés financiers. Au contraire, elles leur permettront de disposer d'un moyen plus flexible et plus efficace de négocier les options OBX qui sont profondément en-dehors du cours en leur permettant de négocier ces options à un prix reflétant mieux leur valeur réelle.

#### **F -- Intérêt public**

Les modifications à l'article 6755 de la Règle Six sont proposées dans le but de rendre les opérations «cabinet trade» sur options OBX

accessibles et efficaces pour les participants du marché qui ont exprimé leur soutien pour un tel mécanisme. Les modifications proposées fourniront aux participants du marché un mécanisme d'évaluation plus précis pour liquider des options profondément en-dehors du cours. La Bourse est d'avis que les modifications proposées sont d'intérêt public.

### **IV. PROCESSUS**

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans la présente analyse consiste à les faire approuver par le Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois obtenue l'approbation de ce Comité, la proposition de modification de même que la présente analyse seront simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de trente (30) jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

### **V. RÉFÉRENCES**

- CME Glossary of terms: <http://www.cme.com/glossary/C.html>
- CME options on Eurodollar futures contracts specifications: [http://www.cme.com/clearing/clr/spec/contract\\_specifications\\_cl.html?product=ED&foi=OOF](http://www.cme.com/clearing/clr/spec/contract_specifications_cl.html?product=ED&foi=OOF)
- Euronext Liffe – LIFFE Connect® Release Changes – Issued version 1.1; <http://www.euronext.com/fic/000/010/645/106454.pdf>, Section 3.1, page 25
- Euronext Liffe - Exchange Contract No. 901 in Respect of Options on Short Term Interest Rate, Swapnote® and Government Bond Contracts - Contract Terms - (Issue Date: 11 January 2006): <http://www.euronext.com/fic/000/001/019/10196.pdf> - Page 16

**6755 Variation minimale de la prime**(07.04.94, 15.10.02, 00.00.08)

~~A moins que la Bourse en décide autrement, Sauf dans le cas des opérations « cabinet trade », la variation minimale de la prime est 0,005 point, représentant 12,50 \$CAN par contrat.~~

Dans le cas des opérations « cabinet trade », la variation minimale de la prime est de 0,001 point, représentant 12,50 \$ Can par contrat.

Pour les fins du présent article, une opération « cabinet trade » est une opération qui permet de liquider une option profondément en-dehors du cours à une prime inférieure à 0,01 point. Les options dont la prime est inférieure à 0,01 point seront automatiquement considérées comme étant des options profondément en-dehors du cours. La prime pour une opération « cabinet trade » doit se situer de fourchette de prix variant entre 0,001 et 0,009 point.

**Option sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes  
de trois mois**

**Caractéristiques**

<b>Unité de négociation</b>	Un contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX).
<b>Mois d'échéance</b>	Quatre (4) mois les plus rapprochés dans le cycle trimestriel du BAX (mars, juin, septembre et décembre).
<b>Cotation des prix</b>	Cotés en point où chaque 0,01 point (1 point de base) représente 25 \$ CA. Par exemple, un prix coté de 0,465 représente une prime d'option totale de 1 162.50 \$ CA (c.-à-d. 46.5 points de base × 25 \$ CA). <a href="#">«Cabinet trade» : Cotés en 0.001 point (0,1 point de base) où chaque 0.001 point représente 2.50 \$ CA.</a>
<b>Dernier jour de négociation</b>	La négociation se termine à 10 h (HE) le 2 <sup>e</sup> jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne), précédant le 3 <sup>e</sup> mercredi du mois d'échéance. Si le jour fixé est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, la négociation se terminera le jour ouvrable bancaire précédent.
<b>Type de contrat</b>	Style américain.
<b>Unité de fluctuation minimale de la prime</b>	0,005 = 12.50 \$ CA par contrat. <a href="#">«Cabinet trade» : 0,001 = 2.50 \$ CA par contrat.</a>
<b>Seuil de déclaration</b>	300 contrats d'options ou le nombre équivalent en contrats à terme. Aux fins du calcul de ce seuil, les positions d'options sont combinées avec les positions portant sur le contrat à terme sous-jacent. À cette fin, un contrat d'option «en dedans» équivaut à un contrat à terme et un contrat d'option «au milieu» ou «en dehors» équivaut à un demi-contrat à terme.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Prix de levée</b>	Intervalle minimal de 0,125 point.
<b>Marges minimales par contrat</b>	Les renseignements sur les marges minimales requises sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune.
<b>Heures de négociation</b>	8 h à 15 h (HNE/HAE).
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CCCPD).
<b>Symbole au téléscripteur</b>	OBX.