

<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 031-16

Le 15 mars 2016

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DE L'ÉCHÉANCE DES OPTIONS *MID-CURVE* NON-TRIMESTRIELLES ET TRIMESTRIELLES SUR CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

MODIFICATIONS DES ARTICLES 6763.9, 6764.9 ET 6765.9 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux articles 6763.9, 6764.9 et 6765.9 de la Règle 6 de la Bourse afin de faire passer de 10 h à 16 h l'heure d'échéance pour le jour de l'échéance des options *mid-curve* non-trimestrielles et trimestrielles sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBW, OBY et OBZ).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 45 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **29 avril 2016**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Sabia Chicoine
Conseillère juridique,
Affaires juridiques, produits dérivés
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
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.

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 de modifications réglementaires

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 de 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).



**MODIFICATION DE L'ÉCHÉANCE DES OPTIONS *MID-CURVE*
NON-TRIMESTRIELLES ET TRIMESTRIELLES
SUR CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS**

**MODIFICATIONS DES ARTICLES 6763.9, 6764.9 ET 6765.9
DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

TABLE DES MATIÈRES

I.	SOMMAIRE	2
II.	ANALYSE.....	2
	a. Contexte	2
	b. Description et analyse des impacts sur le marché	2
	c. Analyse comparative	3
	d. Modifications projetées	4
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	4
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES.....	4
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROJETÉES.....	5
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	5
VII.	EFFICIENCE	5
VIII.	PROCESSUS	5
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE	5

I. SOMMAIRE

Par les présentes, Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de faire passer de 10 h à 16 h l'heure d'échéance pour le jour de l'échéance i) des options *mid-curve* non-trimestrielles sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBW) dont le sous-jacent est le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (le « BAX ») échéant l'année suivant le prochain mois trimestriel le plus rapproché de l'échéance de l'option et ii) des options *mid-curve* trimestrielles d'un an et de deux ans sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBY et OBZ), dont le sous-jacent est le BAX correspondant échéant un an et deux ans, respectivement, après l'échéance de l'option.

II. ANALYSE

a. Contexte

Actuellement, à la date d'échéance, la négociation des contrats OBW, OBY et OBZ se termine à 10 h le vendredi précédant le troisième mercredi du mois d'échéance, pourvu qu'il s'agisse d'un jour ouvrable. S'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, la négociation cessera le premier jour ouvrable précédent.

Ceci correspond à l'heure d'échéance des options régulières sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX), soit les options régulières sur le BAX sous-jacent qui vient à échéance durant le mois d'échéance de l'option. L'OBX et le BAX sous-jacent viennent à échéance simultanément. Cependant, les BAX sous-jacents de l'OBW, l'OBY et l'OBZ ne viennent pas à échéance en même temps que les options qui portent sur ceux-ci, en raison de la nature de leurs caractéristiques (c.-à-d. que les options *mid-curve* sont des options à court terme sur des contrats à terme à long terme). Par conséquent, le jour de l'échéance, la négociation des options *mid-curve* cesse à 10 h, alors que la négociation de leurs BAX sous-jacents se poursuit suivant les heures de négociation habituelles jusqu'à la clôture du marché à 16 h (étant donné que ce ne sont pas les BAX qui viennent à échéance).

En d'autres termes, le jour de l'échéance, la négociation de l'OBW, l'OBY et l'OBZ prend fin six heures trop tôt par rapport aux BAX sous-jacents, ce qui rend impossible la prise des positions *mid-curve* qui pourraient être requises avant la clôture de la séance de négociation du BAX sous-jacents.

Des participants au marché ont, par conséquent, demandé à la Bourse de reporter de 10 h à 16 h l'heure d'échéance des options *mid-curve* afin qu'elle corresponde à celle de la clôture de la négociation du BAX sous-jacent.

Compte tenu de la volatilité actuelle, la conjoncture économique est de plus en plus propice à la négociation d'options *mid-curve*, et ces options devraient être rendues le plus accessibles possible pour répondre aux besoins des participants en matière de couverture.

b. Description et analyse des impacts sur le marché

Le report de l'heure d'échéance pour les options *mid-curve* permettrait aux participants de négocier pendant six heures supplémentaires le jour de l'échéance.

À l'heure actuelle, les participants qui veulent négocier des options *mid-curve* après 10 h le jour de l'échéance doivent recourir au marché de gré à gré (OTC) ou potentiellement à d'autres bourses. À titre de référence en matière de dérivés financiers au Canada, la Bourse s'efforce d'offrir des produits qui répondent aux besoins des participants au marché. Il semble que certains participants aient effectivement besoin de couvrir des expositions au segment moyen de la courbe au cours de la période de six heures entre l'heure d'échéance actuelle des options *mid-curve* et la clôture de la séance de négociation du BAX. Ces participants sont actuellement obligés d'avoir recours au marché de gré à gré. La Bourse devrait être en mesure de répondre aux besoins des participants au marché.

c. Analyse comparative

Le fait de fixer l'échéance de l'OBW, l'OBZ et l'OBZ à la clôture de la séance en fin de journée (à 16 h) permettra d'aligner intégralement l'heure d'échéance du marché *mid-curve* de la Bourse avec l'heure à laquelle se termine la négociation de leurs contrats à terme sous-jacents (BAX), similairement à ce qui a cours sur d'autres bourses ailleurs dans le monde. Citons, à titre d'exemple, les options *mid-curve* sur les contrats à terme Short Sterling et Euribor cotées sur ICE, les options *mid-curve* sur les contrats à terme Eurodollar cotées sur le CME et les options *mid-curve* sur l'Euribor cotées sur l'Eurex.

Tableau 1 : Comparaison des options *mid-curve* sur les contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme (TICT)¹

Bourse	Option	Heure d'échéance des options	Contrats à terme sous-jacents	Clôture régulière des contrats à terme	Écart (HH:MM)
ICE	options <i>mid-curve</i> sur les contrats à terme Short Sterling de 1 à 4 ans	11 h 15 HE (16 h 15 TU)	Short Sterling	13 h HE (18 h TU)	1 h 45 min
	options <i>mid-curve</i> sur les contrats à terme et Euribor de 1 à 4 ans		Euribor	16 h HE (21 h TU)	4 h 45 min
CME	options <i>mid-curve</i> sur les contrats à terme Eurodollar de 1 à 5 ans	20 h HE (19 h HNC)	Eurodollar	17 h HE (rouvre à 18 h HE) 16 h HNC (rouvre à 17 h HNC)	Ouvert
EUREX	options <i>mid-curve</i> sur les contrats à terme Euribor de 1 à 2 ans	23 h 15 HE (17 h 15 HEC)	Euribor	13 h HE (19 h HEC)	1 h 45 min
MX	options <i>mid-curve</i> sur les contrats à terme BAX de 1 à 2 ans	10 h HE	BAX	16 h HE	6 h 00 min

Comme indiqué ci-dessus (heure de l'Est), l'heure d'échéance pour les options *mid-curve* cotées sur le CME est 20 h, ce qui permet essentiellement que la négociation sur le marché des options *mid-curve* se poursuive pendant que la négociation des contrats à terme sous-jacents se poursuit

¹ CME : http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar_contract_specifications.html?optionProductId=5 et http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar_contractSpecs_options.html?optionProductId=4#optionProductId=376; ICE : <https://www.theice.com/products/37650330/Three-Month-Sterling-Short-Sterling-Future>, <https://www.theice.com/products/37650332/One-Year-Mid-Curve-Options-On-Short-Sterling-Future>, <https://www.theice.com/products/38527986/Three-Month-Euribor-Futures> et <https://www.theice.com/products/38541225/One-Year-Mid-Curve-Options-on-Euribor-Futures>; Eurex : <http://www.eurexchange.com/exchange-en/products/int/mon/euribor/Three-Month-EURIBOR-Futures/14684> et <http://www.eurexchange.com/exchange-en/products/int/mon/euribor/One-Year-Mid-Curve-Options-on-Three-Month-EURIBOR-Futures/834972>

également. Par ailleurs, la négociation des options *mid-curve* sur Short Sterling cotées sur ICE et des options *mid-curve* sur l'Euribor cotées sur Eurex se termine 1 h 45 min avant la clôture de la séance de négociation de leurs contrats à terme sous-jacents à 13 h, alors que la négociation des options *mid-curve* sur l'Euribor cotées sur ICE se termine 4 h 45 min avant la clôture de la séance de négociation de leurs contrats à terme sous-jacents. À la Bourse, en revanche, il existe un écart de six heures entre l'heure d'échéance des options *mid-curve* et celle de leurs contrats à terme BAX sous-jacents. En reportant l'heure d'échéance, la Bourse peut faire en sorte que l'offre canadienne reflète mieux celle d'autres bourses.

La Bourse ne connaît pas les raisons pour lesquelles l'heure d'échéance des options *mid-curve* cotées sur ICE et sur l'Eurex n'est pas tout à fait alignée avec l'heure de clôture de la séance de négociation des contrats à terme sur lesquels portent ces options. Quoi qu'il en soit, l'écart qui existe entre l'heure d'échéance des options et l'heure de clôture de la séance de négociation des contrats à terme sous-jacents est beaucoup moins important que l'écart actuel de six heures pour les produits de la Bourse. La Bourse projette donc d'aligner intégralement l'heure d'échéance des options *mid-curve* et l'heure à laquelle se termine la négociation des contrats à terme sous-jacents, de manière similaire à la pratique du CME, permettant ainsi la négociation des options jusqu'à la clôture de la séance de négociation des BAX. L'heure d'échéance des options *mid-curve* au CME est à 20 h, ce qui permet essentiellement de négocier ces options durant toute la séance de négociation des contrats à terme Eurodollar. La Bourse n'a soulevé aucun obstacle, technique, opérationnel ou autre, à l'adoption d'une heure d'échéance des options et d'une heure de clôture de la séance de négociation des contrats à terme intégralement alignées. Compte tenu des avantages pour les participants au marché et de l'absence d'obstacles, la Bourse propose l'adoption d'une heure d'échéance des options et d'une heure de clôture de la séance de négociation des contrats à terme simultanées.

d. Modifications projetées

Pour mettre en œuvre ce changement, la Bourse projette de modifier le premier paragraphe des articles 6763.9, 6764.9 et 6765.9 des Règles de la Bourse de manière à ce qu'ils se lisent la façon suivante :

La négociation se termine à 16 h (heure de Montréal) le vendredi qui précède le troisième mercredi du mois d'échéance ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédant.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le processus de modification a été motivé par la nécessité d'améliorer l'efficacité des options pour le marché du BAX et d'offrir de meilleurs outils de couverture aux participants au marché.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications projetées ne devraient avoir aucune incidence pour les systèmes technologiques de la Bourse, des participants agréés de la Bourse ou d'autres participants au marché.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROJETÉES

Les modifications projetées visent à améliorer l'accès aux options non-trimestrielles et trimestrielles sur le marché du BAX en harmonisant l'heure d'échéance des options et l'heure de clôture de la séance de négociation de leurs contrats sous-jacents.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La Bourse estime que ces modifications sont dans l'intérêt du public, car elles offriront aux participants au marché de meilleurs choix en matière de couverture. Ce projet de modification a été initié suite à la demande des participants au marché.

L'harmonisation des heures de négociation du marché des options et de celles du marché des contrats à terme sous-jacents est avantageuse pour les participants au marché qui cherchent à couvrir leurs positions pendant toute la séance de négociation. Les participants au marché qui négocient les BAX *greens*, par exemple, sont susceptibles de devoir recourir au marché des options pour se délester d'une part de risque, mais ne peuvent pas toujours le faire en raison de la clôture plus avancée de la séance de négociation pour l'OBZ. La négociation des options en fonction du delta par rapport au cours de leurs sous-jacents présente de nombreux avantages pour les participants au marché qui veulent faire appel à des stratégies allant des options d'achat couvertes aux options de vente de protection, ou qui tentent simplement de créer des positions synthétiques.

VII. EFFICIENCE

Les marchés des capitaux gagnent en efficacité grâce à la transparence, à la liquidité et à une augmentation générale du nombre de participants. Bien que ce projet soit principalement motivé par un souci d'accès au marché, plus un marché est accessible, plus il est susceptible d'être liquide, transparent et efficace. Par conséquent, la prolongation des heures de négociation des produits sous-jacents comme l'OBW, l'OBY et l'OBZ augmentera leur potentiel de liquidité tout en offrant une meilleure transparence à l'égard des cours.

VIII. PROCESSUS

Les modifications projetées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité de Règles et Politiques de la Bourse. Elles seront également 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.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées aux articles 6763.9, 6764.9 et 6765.9 des Règles de la Bourse

6763.9 Dernier jour de négociation

(18.01.16, 00.00.00)

La négociation se termine à ~~10~~16:00 (Heure de Montréal) le vendredi précédant le troisième mercredi du mois d'échéance, s'il s'agit d'un jour ouvrable. S'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le dernier jour de négociation est le premier jour ouvrable précédent.

Les options dont l'échéance ne coïncide pas avec celle du contrat à terme sous-jacent cessent de se négocier à la date et à l'heure prévues au contrat d'option. Pour toutes les autres options, il s'agit du même jour et de la même heure que le contrat à terme sous-jacent.

6764.9 Dernier jour de négociation

(18.01.16, 00.00.00)

La négociation se termine à ~~10~~16:00 (Heure de Montréal) le vendredi précédant le troisième mercredi du mois d'échéance, s'il s'agit d'un jour ouvrable. S'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

Les options dont l'échéance ne coïncide pas avec celle du contrat à terme sous-jacent cessent de se négocier à la date et à l'heure prévues au contrat d'option. Pour toutes les autres options, il s'agit du même jour et de la même heure que le contrat à terme sous-jacent.

6765.9 Dernier jour de négociation

(18.01.16, 00.00.00)

La négociation se termine à ~~10~~16:00 (Heure de Montréal) le vendredi précédant le troisième mercredi du mois d'échéance, s'il s'agit d'un jour ouvrable. S'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

Les options dont l'échéance ne coïncide pas avec celle du contrat à terme sous-jacent cessent de se négocier à la date et à l'heure prévues au contrat d'option. Pour toutes les autres options, il s'agit du même jour et de la même heure que le contrat à terme sous-jacent.

6763.9 Dernier jour de négociation
(18.01.16, 00.00.00)

La négociation se termine à 16:00 (Heure de Montréal) le vendredi précédant le troisième mercredi du mois d'échéance, s'il s'agit d'un jour ouvrable. S'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le dernier jour de négociation est le premier jour ouvrable précédent.

Les options dont l'échéance ne coïncide pas avec celle du contrat à terme sous-jacent cessent de se négocier à la date et à l'heure prévues au contrat d'option. Pour toutes les autres options, il s'agit du même jour et de la même heure que le contrat à terme sous-jacent.

6764.9 Dernier jour de négociation
(18.01.16, 00.00.00)

La négociation se termine à 16:00 (Heure de Montréal) le vendredi précédant le troisième mercredi du mois d'échéance, s'il s'agit d'un jour ouvrable. S'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

Les options dont l'échéance ne coïncide pas avec celle du contrat à terme sous-jacent cessent de se négocier à la date et à l'heure prévues au contrat d'option. Pour toutes les autres options, il s'agit du même jour et de la même heure que le contrat à terme sous-jacent.

6765.9 Dernier jour de négociation
(18.01.16, 00.00.00)

La négociation se termine à 16:00 (Heure de Montréal) le vendredi précédant le troisième mercredi du mois d'échéance, s'il s'agit d'un jour ouvrable. S'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

Les options dont l'échéance ne coïncide pas avec celle du contrat à terme sous-jacent cessent de se négocier à la date et à l'heure prévues au contrat d'option. Pour toutes les autres options, il s'agit du même jour et de la même heure que le contrat à terme sous-jacent.