

CIRCULAIRE 158-20
Le 18 septembre 2020

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN DE MODIFIER LES CYCLES D'ÉCHÉANCE DES
OPTIONS SUR INDICE, SUR ACTION, SUR FONDS NÉGOCIÉ EN BOURSE ET SUR DEVISES**

Le 17 septembre 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse afin d'éliminer le concept de cycles d'échéance alternants variables pour l'ensemble des options sur action, sur fonds négocié en bourse et sur indice, de manière à ce qu'il y ait désormais un seul cycle d'échéance global pour toutes les options inscrites.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **19 octobre 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
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 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).

Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7

Téléphone: 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353

Site Web: www.m-x.ca



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN DE MODIFIER LES
CYCLES D'ÉCHÉANCE DES OPTIONS SUR INDICE, SUR ACTION, SUR FONDS NÉGOCIÉ EN
BOURSE ET SUR DEVICES**

TABLE DES MATIÈRES

I. DESCRIPTION	2
II. MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III. ANALYSE	2
a. Contexte	2
b. Description et analyse des incidences sur le marché	3
c. Objectifs	4
d. Analyse comparative	4
e. Analyse des Incidences	6
i) Incidences sur les systèmes technologiques	6
ii) Incidences sur les fonctions réglementaires	6
iii) Incidences sur les fonctions de compensation	6
iv) Intérêt public	6
IV. PROCESSUS	6
V. DOCUMENTS EN ANNEXE	6

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier ses règles (les « Règles de la Bourse », ou les « Règles ») en ce qui concerne les cycles d'échéance de sa gamme de produits relatifs aux actions. L'objectif de la modification des Règles consiste à éliminer le concept de cycles d'échéance alternants variables pour l'ensemble des options sur action, sur fonds négocié en bourse (« FNB ») et sur indice, de manière à ce qu'il y ait désormais un seul cycle d'échéance global pour toutes les options inscrites. Ainsi, les cycles d'échéance des contrats à terme sur action seraient alignés sur ceux des options sur action et sur FNB. Le cycle d'échéance des options sur l'indice S&P/TSX 60 serait aligné sur le cycle trimestriel du contrat à terme sur l'indice S&P/TSX 60.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées aux articles 11.1, 11.101, 11.117, 11.201, 11.302, 11.401 et 11.502 des Règles de la Bourse sont présentés en pièce jointe.

III. ANALYSE

a. Contexte

Exception faite des options sur action, tous les produits de la Bourse ont toujours un seul cycle d'échéance. Les options sur action ont généralement eu trois cycles d'échéance alternants appelés cycle 1, cycle 2 et cycle 3. Le cycle 1 désigne le premier mois civil de chaque trimestre de l'année (janvier, avril, juillet et octobre); le cycle 2, le deuxième mois civil de chaque trimestre (février, mai, août et novembre); le cycle 3, le dernier mois civil de chaque trimestre (mars, juin, septembre et décembre). Le principe général derrière ces cycles repose sur d'anciens besoins, sur d'anciennes plateformes technologiques traditionnelles relatives aux options, sur d'anciens protocoles et logiciels de gestion de flux de données et sur les anciennes ressources générales de maintien des marchés des options. L'infrastructure était limitée par le nombre de symboles d'options sur action qui pouvait être pris en charge et par la distribution des symboles d'échéances d'option, laquelle exigeait la recherche d'un équilibre en fonction du fait que les échéances trimestrielles les plus éloignées étaient les moins susceptibles d'être négociées. Cela a changé au cours des dix dernières années, alors que toutes les bourses nord-américaines ont décuplé le nombre de symboles d'options sur action pris en charge. D'importants changements ont eu lieu dans le secteur, dont l'un, considérable, a été la réorganisation des options externes aux fins de la prise en charge d'un éventail élargi de symboles et de modèles d'échéance lors de l'initiative de symbologie des options (« ISO ») de 2010¹. De plus, les outils technologiques, les infrastructures et les plateformes de maintien des marchés des options des bourses à l'échelle mondiale ont connu des améliorations exponentielles. Ainsi, il n'est plus nécessaire que les options soient réparties selon différents cycles d'échéance. Enfin, toutes les bourses d'options nord-américaines ont élargi leur gamme de produits par l'inscription d'options à échéance hebdomadaire, lesquelles gagnent rapidement en volume de négociation.

¹ ISO : https://www.m-x.ca/f_publications_fr/faq_symbologie_fr.pdf

b. Description et analyse des incidences sur le marché

Sur l'ensemble des classes d'options inscrites au premier trimestre de 2020, 87 % des classes d'options de la Bourse suivent le cycle 1 (les deux mois les plus rapprochés et les deux prochains mois du cycle janvier, avril, juillet et octobre). Cela signifie que la majorité des échéances des contrats à terme sur action de la Bourse (les quatre mois les plus rapprochés et les quatre mois trimestriels de mars, juin, septembre et décembre) n'ont pas d'échéance d'option correspondante.

Cycle d'échéance actuel

Contrats à terme sur action	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Options (cycle 1)	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.

* **En gras** : Échéances inscrites au début d'une année

Le déséquilibre causé par la disparité des échéances a entraîné un nombre démesuré de demandes d'inscription de nouvelles échéances de la part de participants. Les demandes reçues quotidiennement alourdissent la charge de travail du Service des opérations de marché de la Bourse. Les incohérences touchant les échéances inscrites minent l'expérience client. En réglant ce problème, la Bourse améliorerait possiblement le rendement des mainteneurs de marché en évitant l'ajout d'une grande quantité d'options ponctuelles en fonction desquelles ils doivent adapter leurs outils de cotation en bloc. L'harmonisation des échéances des produits susmentionnés améliorerait la capacité des participants au marché de saisir des occasions de mettre en œuvre des stratégies, dont des stratégies de couverture.

En outre, la Bourse travaille à l'élaboration d'un modèle d'établissement du prix de règlement des contrats à terme sur action qui s'appuie sur le prix des options et sur des contraintes de non-arbitrage. Aux fins d'un établissement du prix de règlement le plus pertinent et précis possible, l'harmonisation des prix sera tributaire de l'harmonisation des dates d'échéance des options et des contrats à terme sur action. Autrement, l'établissement du prix d'un contrat à terme sur action sans échéance d'option correspondante exigera l'interpolation d'une courbe modèle, ce qui augmenterait le risque d'erreur dans le calcul du prix de règlement final.

De plus, l'expansion du cycle d'échéance des options permettrait à la Bourse de mieux s'aligner sur les produits offerts sur les marchés hors cote et d'offrir ainsi à ses clients une solution de rechange en bourse.

c. Objectifs

La solution proposée consiste à modifier les Règles de la Bourse afin de permettre l'inscription d'options dont l'échéance peut aller jusqu'à deux ans, mais d'inscrire d'abord quatre mois d'échéance consécutifs et quatre mois d'échéance trimestrielle qui correspondent aux échéances des contrats à terme sur action. L'apport de ces ajouts par étape facilitera la tâche des participants au marché de la Bourse et de fournisseurs de logiciels indépendants pour ce qui est d'intégrer les 10 000 à 15 000 options supplémentaires, compte tenu de l'instauration d'au moins quatre nouvelles échéances. Les échéances de janvier demeurent puisque les participants au marché de la Bourse les ont adoptées et qu'ils s'opposeraient à leur suppression.

Cycle d'échéance proposé

Contrats à terme sur action	JANV.	FÉVR.	MARS	AVR.	MAI	JUIN	JUIL.	AOÛT	SEPT.	OCT.	NOV.	DÉC.
Nouvelle échéance de classe d'options	JANV.	FÉVR.	MARS	AVR.	MAI	JUIN	JUIL.	AOÛT	SEPT.	OCT.	NOV.	DÉC.

d. Analyse comparative

Le tableau qui suit présente une comparaison à l'échelle mondiale concernant l'application d'un seul cycle d'échéance des options harmonisé.

	Options Clearing Corporation (OCC)	Euronext	Borsa Italiana	Australian Securities Exchange (ASX)
Un seul cycle d'échéance des options harmonisé	Oui*	Oui	Oui	Oui

États-Unis : OCC

L'OCC est la seule chambre de compensation pour l'ensemble des options négociées en bourse aux États-Unis. Elle prend en charge les échéances selon la règle suivante² :

Mois d'échéance

* « *In general, two near-term months plus two additional months in the January, February or March quarterly cycle. However, different exchange programs allow for expiration-*

² <https://www.theocc.com/clearing/clearing-services/specifications-equity-options.jsp>

month listing beyond the standard method. » (Traduction libre : En règle générale, deux mois rapprochés et deux mois additionnels du cycle trimestriel de janvier, de février ou de mars. **Cependant, les programmes de différentes bourses permettent l'inscription de mois d'échéance en dehors de la méthode standard.**)

Europe (multiples régions incluant la France, les Pays-Bas et la Belgique) : Euronext

Les options sur action ou sur FNB peuvent suivre des modèles d'échéance différents, mais leurs cycles d'échéance suivent tous une seule et même règle³.

Les bourses européennes, principales fournisseuses de contrats à terme sur action, se sont assurées que les échéances de leurs options sur action s'alignent parfaitement sur celles de leurs contrats à terme sur action en inscrivant des échéances rapprochées les 12 mois de l'année.

Toutes les échéances rapprochées : les 12 mois de l'année
Échéances trimestrielles : mars, juin, septembre et décembre
Échéances semestrielles : juin et décembre
Échéances annuelles : décembre

Europe : IDEM Market de la Borsa Italiana (LSE)

Les options sur action ou sur FNB peuvent toutes suivre le même modèle d'échéance et leurs cycles d'échéance suivent tous une seule et même règle⁴.

Toutes les échéances rapprochées : les 12 mois de l'année
Échéances trimestrielles : mars, juin, septembre et décembre
Échéances semestrielles : juin et décembre
Échéances annuelles : décembre

Australian Securities Exchange (ASX)

L'ASX inscrit des séries d'options pour les six premiers mois d'échéance, puis ensuite seulement pour les mois d'échéance de mars, juin, septembre et décembre pour une période de deux ans. Pour ce qui est des échéances de la troisième année, l'ASX n'inscrit des options que pour les mois de juin et de décembre. L'ASX n'inscrit aucune série d'options ayant une échéance de plus de trois ans. Les options sur indice sont offertes selon des échéances en mars, juin, septembre et décembre, et ce, jusqu'à quatre trimestres à venir.

En conclusion, pour que la Bourse puisse mieux s'aligner sur ses pairs à l'échelle mondiale, il est essentiel que ses règles lui permettent d'augmenter le nombre de dates d'échéance possibles de ses options sur action, de manière à ce qu'elle puisse adopter un seul cycle d'échéance des

³ <https://derivatives.euronext.com/en/products/stock-options/ENX-DAMS/contract-specification>

⁴ <https://www.borsaitaliana.it/derivati/specifichetrattuali/opzioni-su-azioni.en.htm>

options harmonisé et procurer à ses participants au marché la flexibilité dont ils ont besoin pour mener à bien leurs stratégies de négociation.

e. Analyse des Incidences

i) Incidences sur les systèmes technologiques

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, puisque le système actuel prend déjà en charge plusieurs cycles d'échéance des options. L'ISO a été mise en œuvre afin de permettre à toutes les bourses nord-américaines d'optimiser leurs procédures d'inscription des options⁵.

ii) Incidences sur les fonctions réglementaires

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les activités de la Division de la réglementation de la Bourse, à l'exception d'un possible rajustement des outils de surveillance aux fins de la prise en charge d'une quantité accrue de données.

iii) Incidences sur les fonctions de compensation

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les activités de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »).

iv) Intérêt public

La Bourse considère que le projet est dans l'intérêt public, puisque l'un de ses objectifs consiste à réduire le nombre de demandes des clients soumises chaque jour au Service des opérations de marché pour l'ajout de nouvelles séries d'options. On considère que la situation actuelle perturbe à la fois les activités des mainteneurs de marché désignés à l'égard des options et celles des fournisseurs de données.

En outre, l'harmonisation des cycles d'échéance des contrats à terme sur action et des options sur action permettra d'améliorer les stratégies de couverture à la disposition des participants agréés de la Bourse.

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, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées des Règles de la Bourse.

⁵ Voir document sur l'ISO : https://www.m-x.ca/f_publications_fr/faq_symbologie_fr.pdf

PARTIE 11 - CARACTÉRISTIQUES DES OPTIONS SUR INDICEEX, SUR ACTIONS, SUR FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE ET SUR DEVISES

Chapitre A — Options sur l'Indice composé S&P/TSX-Banques (secteur)

Article 11.1 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~trois-quatre~~ mois les plus rapprochés consécutifs, plus les ~~deux-quatre~~ prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Échéance annuelle de décembre pour les Options à long terme.

Chapitre B — Options standard sur l'Indice S&P/TSX 60

Article 11.101 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~trois-quatre échéances-mois~~ les plus rapprochées consécutifs, plus les ~~deux quatre~~ prochaines échéances-mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Pour les Options à long terme, une échéance annuelle en décembre.

Chapitre B.1 — Options mini sur l'Indice S&P/TSX 60

Article 11.117 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~trois-quatre échéances-mois~~ les plus rapprochées consécutifs, plus les ~~deux quatre~~ prochaines échéances-mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Pour les Options à long terme, une échéance annuelle en décembre.

Chapitre C — Options sur l'Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX

Article 11.201 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~trois-quatre~~ mois les plus rapprochés consécutifs, plus les ~~deux-quatre~~ prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.

- (b) Échéance annuelle de décembre pour les options à long terme.

Chapitre D — Options sur actions

Article 11.302 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~deux- quatre échéances-mois les plus~~ rapprochés consécutifs, plus les ~~deux quatre~~ prochaines échéances-mois du cycle trimestriel, ~~tel que déterminé selon le Cycle d'échéance publié sur le site internet de la Bourse mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.~~
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en janvier.

Chapitre E — Options sur ~~les~~ devises

Article 11.401 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~trois- quatre échéances-mois les plus~~ rapprochés consécutifs, plus les ~~deux quatre~~ prochaines échéances-mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en janvier.

Chapitre F — Options sur ~~les~~ fonds négociés en bourse

Article 11.502 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~trois- quatre échéances-mois les plus~~ rapprochés consécutifs, plus les ~~deux quatre~~ prochaines mois-échéances du Cycle trimestriel mars, juin, septembre, décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en mars.

PARTIE 11 - CARACTÉRISTIQUES DES OPTIONS SUR INDICE, SUR ACTION, SUR FONDS NÉGOCIÉ EN BOURSE ET SUR DEVISE

Chapitre A — Options sur l'Indice composé S&P/TSX-Banques (secteur)

Article 11.1 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Échéance annuelle de décembre pour les Options à long terme.

Chapitre B — Options standard sur l'Indice S&P/TSX 60

Article 11.101 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Pour les Options à long terme, une échéance annuelle en décembre.

Chapitre B.1 — Options mini sur l'Indice S&P/TSX 60

Article 11.117 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Pour les Options à long terme, une échéance annuelle en décembre.

Chapitre C — Options sur l'Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX

Article 11.201 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.

- (b) Échéance annuelle de décembre pour les options à long terme.

Chapitre D — Options sur action

Article 11.302 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en janvier.

Chapitre E — Options sur devises

Article 11.401 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en janvier.

Chapitre F — Options sur fonds négocié en bourse

Article 11.502 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre, décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en mars.