

<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 type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation
	<input type="checkbox"/> MCEX

CIRCULAIRE
Le 5 décembre 2012

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**INSCRIPTION DE NOUVELLES ÉCHÉANCES D'OPTIONS :
OPTIONS À ÉCHÉANCE HEBDOMADAIRE**

**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6637 DE LA RÈGLE SIX
DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé les modifications de l'article 6637 de la Règle Six de la Bourse afin d'inscrire des options à échéance hebdomadaire pour répondre aux besoins de la clientèle au détail et institutionnelle du marché. Les options à échéance hebdomadaire porteront sur certaines classes d'options sur actions, sur indices boursiers et sur fonds négociés en bourse (FNB).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **7 janvier 2013**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Pauline Ascoli
Vice-présidente, 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 :

Circulaire no. : 161-2012

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

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées et les modifications à la Règle Six de la Bourse. 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* (L.R.Q., 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 de règles et politiques l'approbation des règles et procédures. Les règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

Circulaire no. : 161-2012



INSCRIPTION DE NOUVELLES ÉCHÉANCES D'OPTIONS : OPTIONS À ÉCHÉANCE HEBDOMADAIRE

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6637 DE LA RÈGLE SIX

I. Introduction

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose d'inscrire des options à échéance hebdomadaire afin de répondre aux besoins de la clientèle au détail et institutionnelle du marché et de demeurer concurrentielle par rapport aux bourses d'options internationales qui offrent ce même type d'options. Les options à échéance hebdomadaire porteront sur certaines classes d'options sur actions, sur indices boursiers et sur fonds négociés en bourse (FNB).

Les options à échéance hebdomadaire sont en tous points identiques aux options à échéance mensuelle et se comportent de la même façon, la seule différence étant qu'elles n'existent que pour une période de huit (8) jours. Elles sont inscrites à la négociation à chaque jeudi et expirent huit (8) jours plus tard, soit le vendredi de la semaine suivante (sous réserve d'ajustement lors des jours fériés). Ainsi, les investisseurs qui les utilisent disposeront de 40 échéances par année sur certaines classes d'options au lieu des 12 échéances qu'offrent les options à échéance mensuelle.

Afin de permettre l'inscription d'options à échéance hebdomadaire, la Bourse propose de modifier l'article 6637 relatif à la date d'échéance.

II. Analyse détaillée

A. Raisonnement

Nouvelles stratégies d'utilisation pour les participants du marché des options

L'inscription de nouvelles options à échéance hebdomadaire vise à améliorer l'efficacité des stratégies de couverture et directionnelles du marché des options de la Bourse en plus d'offrir de nouvelles opportunités de négociation.

De façon générale, la prime d'une option à échéance hebdomadaire sera moindre que celle d'une option à échéance mensuelle en raison du fait que sa durée de vie étant beaucoup plus courte, la valeur-temps de l'option sera inférieure¹. En raison de cette prime moins élevée, les options à échéance hebdomadaire permettront aux participants du marché de bénéficier d'outils de protection ou de négociation pouvant être qualifiés de moins coûteux et plus efficaces dans certaines circonstances. Ainsi, par exemple, si un gestionnaire de portefeuille désire conserver une position acheteur sur action (afin de conserver le droit aux dividendes) sans toutefois être considérablement affecté par les soubresauts d'une divulgation de résultats

¹ La valeur-temps d'une option est la portion de la prime de l'option que représente le temps qui reste à courir jusqu'à l'échéance du contrat d'option. La valeur-temps est fortement influencée, entre autres facteurs, par le nombre de jours avant l'échéance de l'option.

financiers, il pourra effectuer une opération de couverture à moindre coût avec des options à échéance hebdomadaire.

Le spéculateur, quant à lui, y trouvera également son compte en bénéficiant d'un *delta/gamma* (sensibilité du prix de l'option par rapport aux variations du sous-jacent) très sensible résultant en de fortes variations de la prime de l'option lors d'importantes fluctuations de l'actif sous-jacent. Également, en raison de leur durée de vie limitée, les options à échéance hebdomadaire peuvent permettre aux investisseurs d'optimiser davantage la performance de certaines stratégies. Par exemple, dans le cas d'une stratégie d'options d'achat couvertes², le gestionnaire de portefeuille effectuant une telle stratégie aura la possibilité, grâce aux options à échéance hebdomadaire, d'augmenter la performance de sa stratégie. En effet, plutôt que d'effectuer cette stratégie une fois par mois ou une fois par trimestre avec des options régulières venant à échéance le 3^{ème} vendredi du mois, il pourra renouveler sa stratégie chaque semaine dans le but de récolter la prime de l'option à tous les vendredis du mois.

Bien que la prime d'une option à échéance hebdomadaire soit généralement moins élevée que celle d'une option régulière, certains gestionnaires de portefeuille préféreront effectuer cette stratégie sur une base hebdomadaire dans le but de diminuer le risque lié aux variations du sous-jacent sur le temps restant jusqu'à l'échéance de l'option. Notons que l'impact du *thêta* (variation du prix de l'option par rapport à une variation du temps restant jusqu'à l'échéance) est significatif dans le cas des options à échéance hebdomadaire. Effectivement, en raison du fait que l'échéance de l'option hebdomadaire est très rapprochée, le vendeur d'une telle option bénéficiera de l'effritement rapide de la valeur-temps de l'option.

Offre adaptée au contexte nord américain

Plusieurs actions canadiennes font maintenant l'objet d'options à échéance hebdomadaire inscrites sur le marché américain. Avec l'inscription d'options à échéance hebdomadaire à la Bourse, les participants pourront désormais transiger ces options en forte demande en devise canadienne.

Tableau I : Échantillonnage de classes d'options portant sur des sous-jacents canadiens inscrits aux États-Unis

<i>Nom</i>	<i>Symbole</i>	<i>Volume Moyen Quotidien (VMQ) Total Options É.-U. Jan-Sept 2012*</i>
Barrick Gold Corporation	ABX	31 915
Potash Corporation of Saskatchewan	POT	28 027
Research in Motion Limited	RIMM	80 057
Silver Wheaton Corp.	SLW	21 363
Suncor Energy Inc.	SU	7 580
VMQ TOTAL		168 942

*Source : Bloomberg L.P.

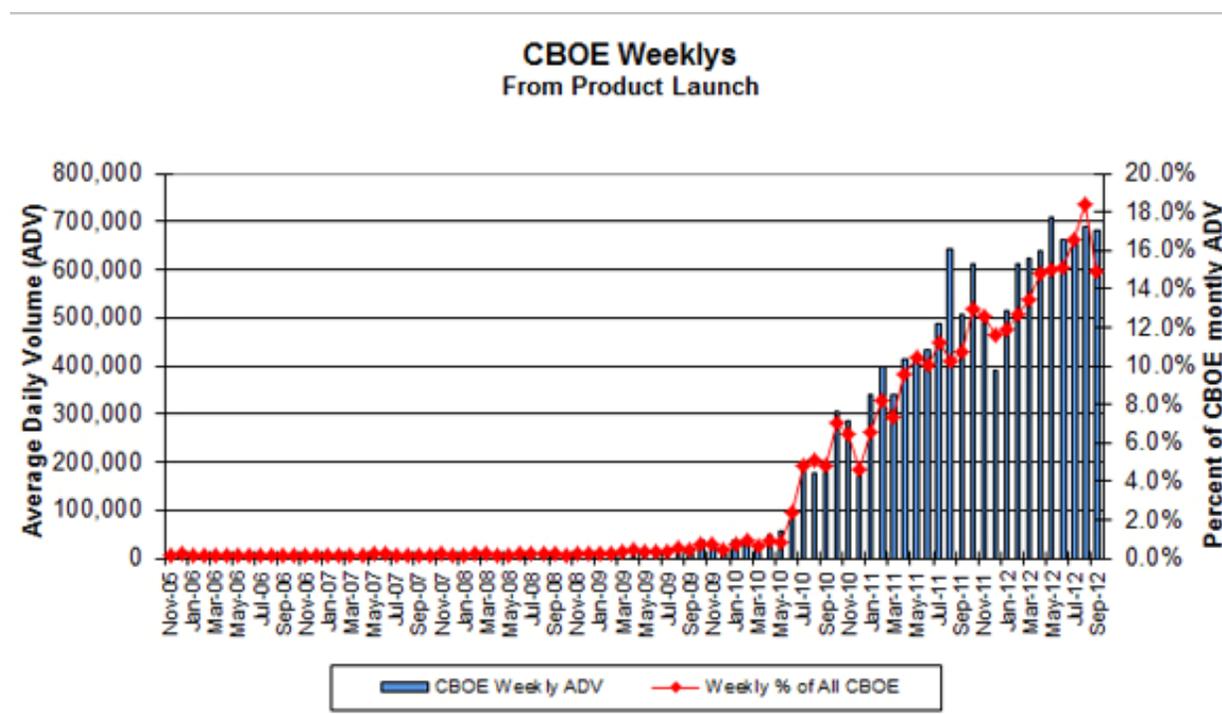
² Pour plus de renseignements sur cette stratégie, veuillez consulter le lien suivant : http://www.m-x.ca/f_publications_fr/options_strat4_fr.pdf

L'Options Clearing Corporation estime le volume des options à échéance hebdomadaire aux États-Unis à 11,7% du volume total d'options pour les premiers huit (8) mois de 2012³.

B. Analyse internationale des options à échéance hebdomadaire

Les graphiques ci-dessous illustrent le volume et la croissance de la part de marché des options à échéance hebdomadaire sur l'indice S&P 500 ainsi que sur l'ensemble des produits disponibles au Chicago Board Options Exchange (CBOE). Notons que CBOE a été la première bourse américaine à inscrire des options à échéance hebdomadaire en octobre 2005, sous un projet pilote maintenant devenu permanent suite à l'approbation de la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)⁴.

Tableau II & III: Volume et croissance de la part de marché des options à échéances hebdomadaire sur l'ensemble des produits disponibles au CBOE et sur l'indice S&P 500 (SPX)



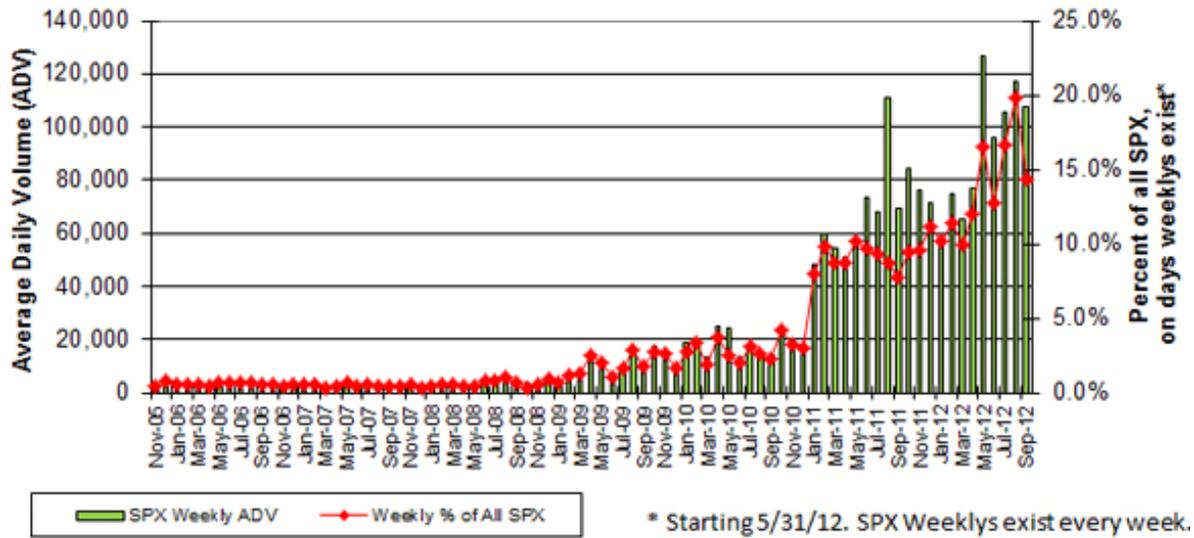
³ Source: Futures Industry Magazine - November 2012 - Standing Appointment: Weeklys Lift Options Market by Rachel Koning Beals

⁴ Pour de plus amples informations sur l'approbation du programme d'options à échéance hebdomadaire (*Short Term Option Series program (the "Weeklys Program")*) par la SEC, veuillez consulter les liens suivants:

<http://www.sec.gov/rules/sro/cboe/2009/34-59824.pdf>

<http://www.sec.gov/rules/sro/cboe/2011/34-65772.pdf>

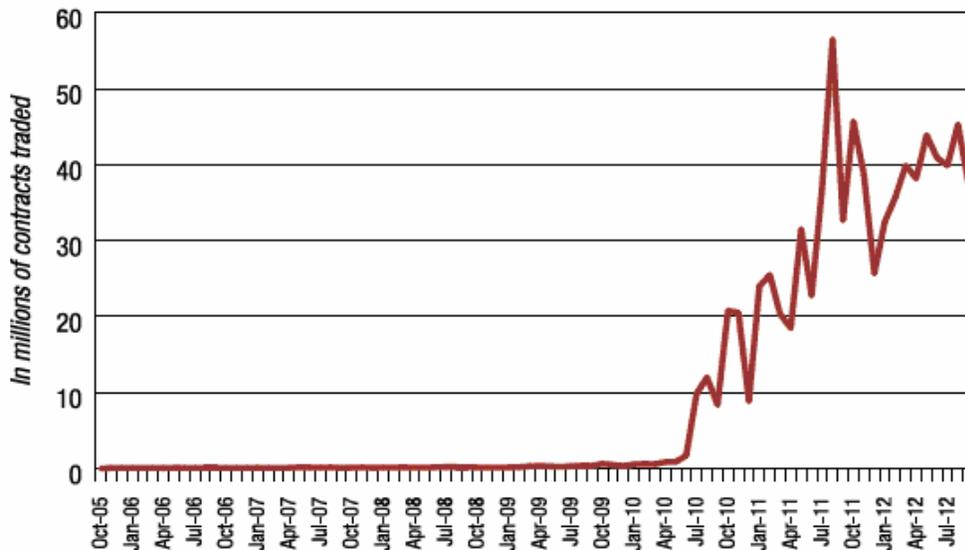
SPX Weeklys From Product Launch



Source : CBOE - www.cboe.com/micro/weeklys

Les graphiques ci-dessus montrent une croissance importante de l'intérêt pour des options à échéance hebdomadaire au cours des deux dernières années. Depuis le début de l'année 2012, les parts de marché des options à échéance hebdomadaire, considérant les deux tableaux, se situent aux alentours de 15% au CBOE.

Tableau IV : Volume de contrats d'options à échéance hebdomadaire transigés par l'ensemble des bourses de dérivés aux États-Unis



Source: Tabb Group; Futures Industry Magazine, November 2012

À noter qu'aux États-Unis, les options à échéance hebdomadaire portent sur près d'une centaine de classes d'options sur actions, FNB et sur indices boursiers.

C. Incidence des modifications proposées sur les systèmes

Les changements proposés n'ont aucun impact sur les systèmes technologiques de la Bourse, les participants agréés ou les autres participants du marché. Toutefois, les membres compensateurs seront affectés par les changements proposés.

III. Modifications réglementaires proposées

A. Cycle d'inscription et d'échéance des options à échéance hebdomadaire

La Bourse propose d'inscrire des options à échéance hebdomadaire ayant des caractéristiques similaires à celles des options régulières à l'exception du cycle d'inscription et d'échéance.

Tableau V : Cycle des options à échéance hebdomadaire

Sous-Jacent	Nouvelle Inscription	Dernier jour de négociation	Échéance
Actions, FNB et indices	Jeudi, à l'ouverture du marché, de chaque semaine à l'exclusion du 2ème jeudi du mois	Actions et FNB : vendredi suivant la semaine d'inscription Indices : jeudi suivant la semaine d'inscription	Vendredi suivant la semaine d'inscription

Tableau VI : Caractéristiques des options à échéance hebdomadaire

OPTIONS À ÉCHÉANCE HEBDOMADAIRE	CARACTÉRISTIQUES
UNITÉ DE NÉGOCIATION	Même que pour les options régulières
SOUS-JACENT	Actions, FNB et indices; selon la liste de sous-jacents disponibles.
INSCRIPTION ET DERNIER JOUR DE NÉGOCIATION	Les options à échéance hebdomadaire sont inscrites tous les jeudis à l'ouverture du marché à l'exception du jeudi où l'échéance du contrat correspond au 3ème vendredi du mois ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1er jour ouvrable précédent. Le dernier jour de négociation des options à échéance hebdomadaire sur actions et FNB correspond au vendredi de la semaine suivant l'inscription ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1er jour ouvrable précédent. Le dernier jour de négociation des options sur indices correspond au jeudi de la semaine suivant l'inscription ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1er jour ouvrable précédent.
ÉCHÉANCE	Actions et FNB : la date d'échéance correspond au dernier jour de négociation qui est le vendredi de la semaine suivant l'inscription ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent. Indices : la date d'échéance correspond au jour suivant le dernier jour de négociation, qui est le jeudi de la semaine suivant l'inscription ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.
PRIX DE LEVÉE ET INTERVALLE MINIMAL	Actions et FNB : les prix de levée ainsi que l'intervalle minimal sont déterminés par la Bourse. Indices : Intervalle minimal de 2,5 points d'indice
TYPE DE CONTRAT	Actions et FNB: Style américain. La levée s'effectue par l'entremise de la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés (la CDCC) et la livraison s'effectue par les Services de dépôt et de compensation CDS Inc., le 3e jour ouvrable suivant l'avis de levée. Indices : Style européen. Règlement en espèces. Le règlement final se fait au cours d'ouverture officiel de l'indice le jour d'échéance
UNITÉ DE FLUCTUATION	Même que pour les options régulières
SEUIL DE DÉCLARATION ET LIMITES DE POSITION	Mêmes que pour les options régulières
HEURES DE NÉGOCIATION (heure de Montréal)	Actions et FNB : 9 h 30 à 16 h Indices : 9 h 31 à 16 h 15

B. Règle relative à la date d'échéance - article 6637 de la règle six

La Bourse propose de modifier l'article 6637 relatif à la date d'échéance.

La nouvelle disposition de l'article concerné se lira comme suit :

Article 6637 b):

« Dans le cas des options sur actions, des options sur obligations et des options sur fonds négociés en bourse autres que les options à échéance hebdomadaire, la date d'échéance est le samedi suivant le troisième vendredi du mois d'échéance.

Dans le cas des options sur indice, la date d'échéance est le troisième vendredi du mois d'échéance du contrat ou, si l'indice n'est pas publié ce jour-là, le premier jour précédent où l'indice doit être publié.

Dans le cas des options sur contrats à terme, la date d'échéance est le dernier jour de négociation.

Dans le cas des options sur devises, la date d'échéance est le troisième vendredi du mois d'échéance. Toutefois, si le taux de change fixé par la Banque du Canada n'est pas publié ce jour-là, la date d'échéance sera le premier jour de négociation précédent pour lequel le taux de change de la Banque du Canada est publié.

Dans le cas des options à échéance hebdomadaire sur actions et sur fonds négociés en bourse, la date d'échéance correspond au dernier jour de négociation qui est le vendredi de la semaine suivant l'inscription ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

Dans le cas des options à échéance hebdomadaire sur indice, la date d'échéance correspond au jour suivant le dernier jour de négociation, qui est le jeudi de la semaine suivant l'inscription ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent. »

IV. Intérêt public

L'établissement d'un marché d'options à échéance hebdomadaire sur indices, FNB et actions permettra aux investisseurs institutionnels et au détail de bénéficier d'outils efficaces de gestion de risque et d'accroissement du rendement.

V. 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 au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre d'information.

6637 Date d'échéance

(06.08.86, 20.03.91, 17.12.91, 10.11.92, 07.04.94, 07.09.99, 11.02.00, 28.01.02, 26.09.05, 00.00.00)

- a) Aucune opération transaction sur séries de contrats d'options ~~de séries~~ venant à échéance ne doit être effectuée faite après la clôture des la négociations le dernier jour de négociation.
- b) Dans le cas des options sur actions, des options sur obligations et des options sur unités de participation indicielles sur fonds négociés en bourse autres que les options à échéance hebdomadaire, la date d'échéance est le samedi suivant le troisième vendredi du mois d'échéance.

Dans le cas des options sur indice, la date d'échéance est le troisième vendredi du mois d'échéance du contrat ou, si l'indice n'est pas publié ce jour-là, le premier jour précédant où l'indice doit être publié.

Dans le cas des options sur contrats à terme, la date d'échéance est le dernier jour de négociation.

Dans le cas des options sur devises, la date d'échéance est le troisième vendredi du mois d'échéance. Toutefois, -sauf-si le taux de change fixé par la Banque du Canada n'est pas publié ce jour-là, la date d'échéance sera le premier jour de négociation précédant pour lequel le taux de change de la Banque du Canada est publié.

Dans le cas des options à échéance hebdomadaire sur actions et sur fonds négociés en bourse, la date d'échéance correspond au dernier jour de négociation qui est le vendredi de la semaine suivant l'inscription ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

Dans le cas des options à échéance hebdomadaire sur indice, la date d'échéance correspond au jour suivant le dernier jour de négociation, qui est le jeudi de la semaine suivant l'inscription ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

- c) Dans le cas d'options commanditées, la date d'échéance est déterminée par le commanditaire, telle que définie dans l'information divulguée aux investisseurs et à la Bourse ou inscrite dans la documentation du produit et prévue à l'article 6643 des Règles de la Bourse.