



**Bourse
de Montréal Inc.**

<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

SÉANCE DE NÉGOCIATION PROLONGÉE

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6367A DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. ET

INCLUSION DE L'OPTION SUR CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES DE TROIS MOIS (OBX) DANS LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS SUR TAUX D'INTÉRÊT ADMISSIBLES À LA NÉGOCIATION AU COURS DE LA SÉANCE DE NÉGOCIATION PROLONGÉE

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 6367A de la Règle Six de la Bourse. Ces modifications permettront à la Bourse d'offrir aux participants du marché une séance de négociation prolongée sans restriction de prix. Le retrait des restrictions de prix permettra au marché de refléter de façon plus réaliste les conditions du marché ce qui permettra aux participants du marché de mieux protéger leurs positions au comptant et à terme après la fermeture de la séance régulière.

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 : 045-2008

Tour de la Bourse
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9
Téléphone : (514) 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353
Site Internet : www.m-x.ca

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 6367A 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*

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^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : 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.



SÉANCE DE NÉGOCIATION PROLONGÉE

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6367A DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. ET INCLUSION DE L'OPTION SUR CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES DE TROIS MOIS (OBX) DANS LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS SUR TAUX D'INTÉRÊT ADMISSIBLES À LA NÉGOCIATION AU COURS DE LA SÉANCE DE NÉGOCIATION PROLONGÉE

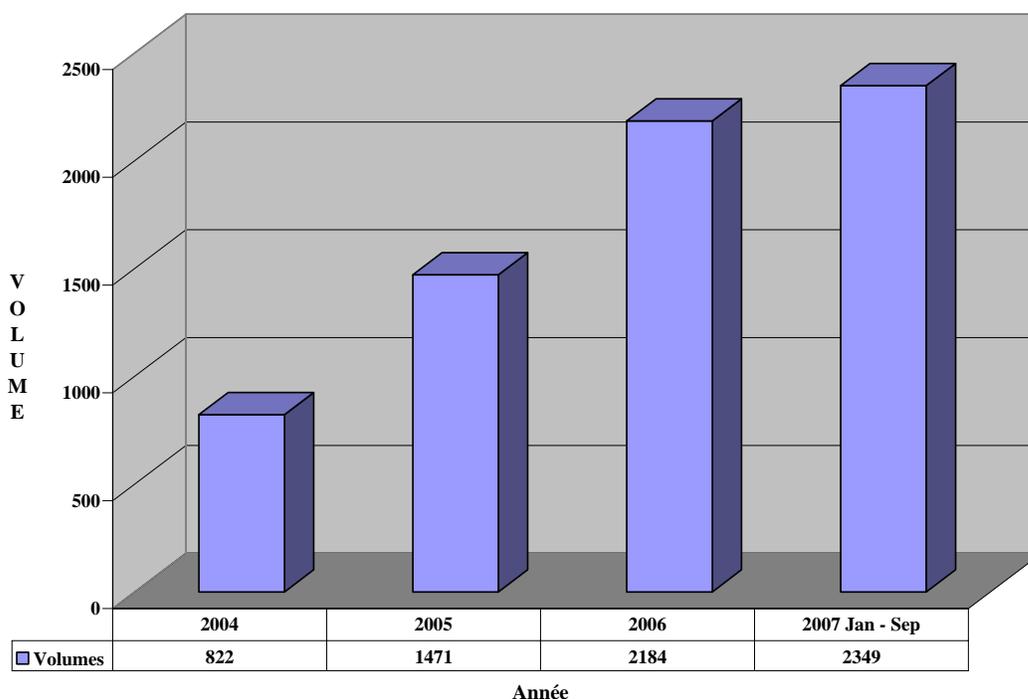
1. SOMMAIRE

A-- Introduction

Les volumes et la dynamique de la séance de négociation prolongée pour les contrats à terme sur taux d'intérêt de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) ont évolué depuis 2004. L'accroissement de l'utilisation des contrats sur taux d'intérêt après le règlement de la séance régulière à 15 h 00 démontre que la séance de négociation prolongée se transforme en une séance de négociation beaucoup plus importante. Les caractéristiques de contrats actuelles permettent la négociation prolongée pour tous les instruments dérivés sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse à l'exception de l'option sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes (OBX).

La Bourse limite actuellement la fourchette de prix à l'intérieur de laquelle peuvent se négocier les contrats sur taux d'intérêt au cours de la séance de négociation prolongée et ceci limite la croissance potentielle et les volumes supplémentaires qui pourraient être atteints au cours de cette séance de négociation.

Volumes de la séance de négociation prolongée



Les données de janvier à décembre 2004 par rapport à celles de janvier à septembre 2007 montrent une augmentation de 285 % du volume négocié au cours de la séance de négociation prolongée, passant de 822 contrats à 2 340 contrats par séance. Ce volume accru indique qu'il y a une utilisation plus répandue et plus intensive de la séance de négociation prolongée malgré les restrictions de prix de négociation.

II. ANALYSE DÉTAILLÉE

La Bourse a introduit la séance de négociation prolongée à l'époque de la négociation à la criée afin de permettre aux négociateurs indépendants (« *locals* ») de liquider les positions en cours prises au cours de la séance de négociation régulière. La Bourse et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) avaient alors mis en place une règle spécifiant une fourchette de prix à l'intérieur de laquelle une opération effectuée au cours de la séance de négociation prolongée pouvait être exécutée. En vertu de cette restriction de prix, une opération effectuée au cours de la séance de négociation prolongée doit être exécutée à un prix se situant entre le haut et le bas de la journée ou, si le prix de règlement quotidien du contrat à terme se situe en-dehors de cette fourchette, au prix de règlement.

Grâce au développement et à l'évolution des plateformes électroniques de négociation et de compensation, il est maintenant possible pour la CDCC de gérer en temps réel le risque et les obligations financières résultant de la conservation de positions en cours après la fin de la séance de négociation régulière. En raison de ce changement, la nécessité de contrôler et de restreindre les prix négociés au cours de la séance de négociation prolongée n'est plus justifiée.

B-- Argumentation

Afin d'offrir plus d'opportunités de négocier aux participants au marché et de créer davantage de synergie entre les instruments dérivés et leurs sous-jacents au comptant après le règlement de 15 h00, la Bourse propose que les restrictions de prix actuellement applicables pendant la séance de négociation prolongées soient modifiées afin de tenir compte de l'efficacité et de la transparence des marchés d'aujourd'hui.

La Bourse propose donc de modifier l'article 6367A de la Règle Six de la Bourse portant sur la séance de négociation prolongée afin que soient éliminées les restrictions de prix actuelles et que celles-ci soient remplacées par une approche plus flexible. L'élimination des restrictions de prix (haut et bas de la journée) au cours de la séance de négociation prolongée permettra aux participants du marché de négocier les instruments dérivés sur taux d'intérêt à une valeur plus juste reflétant les conditions du marché. Cette séance de négociation prolongée procurera davantage d'opportunités de négociation aux utilisateurs de contrats à terme sur taux d'intérêt et permettra aux négociateurs de protéger plus efficacement leurs positions au comptant et à terme au cours de cette séance.

La Bourse est d'avis que l'élimination des restrictions actuelles contribuerait à créer davantage de liquidité au cours de la séance de négociation prolongée.

Pratiques internationales

Plusieurs bourses étrangères offrent présentement des séances de négociation prolongée semblables à ce que la Bourse propose.

Par exemple, la Chicago Mercantile Exchange (CME) permet des heures de négociation prolongées et utilise à cette fin sa plateforme de négociation Globex pour la négociation après la diffusion des prix de règlement de la séance de négociation régulière.

La session Globex de la CME se déroule de 17 h00 à 16 h00 le jour de négociation suivant (heure de Chicago - CT) avec détermination du prix de règlement quotidien à 16h00 (CT). La seule exception à cet horaire est le vendredi alors que le marché ferme pour la fin de semaine à 13h30 (CT) pour réouvrir le lundi matin à 9h05 (CT). Ceci signifie qu'à l'exception de la fermeture de fin de semaine et de l'arrêt de la négociation à 16h00 (CT) du lundi au jeudi pour une période d'une heure (pour déterminer le prix de règlement quotidien), le marché est continuellement ouvert.

La séance de négociation qui redémarre à 17h00 (CT) après l'arrêt de la négociation à 16h00 (CT) n'est pas une séance de négociation distincte. C'est la même session Globex qui se poursuit. De nouveaux hauts et de nouveaux bas peuvent être établis en tout temps au cours des heures de négociation prolongées.

La Sydney Futures Exchange (SFE) and la London International Financial Future Exchange (LIFFE) ont toutes deux une séance de négociation prolongée qui prend place après la fermeture de la séance régulière et la diffusion des prix de règlement de cette séance.

Par exemple, la séance de négociation prolongée de la SFE pour les contrats à terme « 90 Day Bank Bill » et pour les options sur ces contrats (qui sont semblables aux contrats BAX et OBX de la Bourse) débute à 17h08 et se termine à 7h00¹ (heure de Sydney). Le prix de règlement quotidien est établi lors de la fermeture de la séance quotidienne régulière à 16h30 (heure de Sydney). De nouveaux hauts et de nouveaux bas peuvent être établis en tout temps au cours de la séance de négociation prolongée.

La séance de négociation prolongée du LIFFE débute à 1h00 et se termine à 21h00 avec établissement du prix de règlement quotidien à 16h15 (heure de Londres). De nouveaux hauts et de nouveaux bas peuvent être établis en tout temps au cours de la séance de négociation prolongée.

B – Modifications proposées

La Bourse propose de retirer le dernier paragraphe de l'article 6367A qui stipule qu' « *une transaction pendant la séance de négociation restreinte ne peut avoir lieu à l'extérieur du haut et du bas de la journée, à l'exception des contrats qui font l'objet d'un règlement hors des cours extrêmes de la journée. Dans ce cas, la négociation durant la séance de négociation restreinte ne peut se faire qu'au prix de règlement.* »

Il est également proposé de modifier le libellé du texte restant de l'article de façon à ce que l'expression « négociation restreinte » soit remplacée par « négociation prolongée », expression déjà utilisée par les grands marchés auxquels il a été référé pour fins de comparaison.

Finalement, la Bourse propose de modifier les caractéristiques du contrat d'option sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) afin que la négociation prolongée soit permise sur cet instrument tel que c'est déjà le cas pour tous les autres instruments dérivés sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse. Le contrat OBX se négocie maintenant sur une

¹ La négociation se termine à 7h00 lorsque le territoire américain est à l'heure avancée. Si tel n'est pas le cas, la négociation prolongée démarre toujours à 17h08 mais elle se termine à 7h30

base régulière et il n'y a aucune raison pour laquelle il ne devrait pas être admissible à être négocié au cours des heures prolongées alors que le contrat à terme sous-jacent (contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX) est admissible à une telle négociation prolongée. Pour inclure le contrat OBX dans le groupe des instruments dérivés qui sont éligibles à la négociation au cours de la séance de négociation prolongée, il est nécessaire de modifier en conséquence les caractéristiques du contrat OBX.

III. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS RÉGLEMENTAIRES PROPOSÉES ET CONSÉQUENCES

A -- Objectifs

Les objectifs de la modification réglementaire proposée sont :

- i) De remplacer l'expression « négociation restreinte », qui représente une séance de négociation avec restriction de prix, par l'expression « négociation prolongée » qui représentera une séance de négociation sans restriction de prix.
- ii) De permettre aux participants du marché de négocier à n'importe quel prix au cours de la séance de négociation prolongée qui commence peu après la diffusion des prix de règlement quotidiens de la séance de négociation régulière.
- iii) D'inclure le contrat OBX dans les instruments dérivés sur taux d'intérêt qui sont admissibles à la négociation pendant la séance de négociation prolongée.

B – Conséquences des modifications réglementaires proposées

Les modifications proposées permettront à la Bourse d'offrir aux participants du marché une séance de négociation prolongée sans restriction de prix. Le retrait des restrictions de prix permettra au marché de refléter de façon plus réaliste les conditions du marché ce qui permettra aux participants du marché de mieux protéger leurs positions au comptant et à terme après la fermeture de la séance régulière.

C - Autres alternatives considérées

Aucune autre alternative n'a été considérée.

D - Impact des modifications proposées sur les systèmes

La Bourse estime que les modifications réglementaires proposées dans la présente analyse n'auront aucun impact sur les systèmes des participants agréés, leurs clients ou le public en général.

E – Intérêt des marchés financiers

La Bourse est d'avis que les modifications proposées dans la présente analyse n'affecteront pas les intérêts des marchés financiers. Au contraire, elles leur fourniront une plus grande flexibilité de négociation grâce à des heures de négociation prolongées et à l'élimination de restrictions de prix qui ne sont plus justifiées. De plus, tel que déjà mentionné, ceci leur permettra de s'ajuster plus rapidement à des conditions de marché changeantes et de gérer leur risque plus efficacement.

F – Intérêt public

Les modifications réglementaires proposées ont été développées afin d'élargir la fourchette de prix auxquels peuvent se négocier des instruments dérivés au cours d'une séance de négociation prolongée. Tel que déjà mentionné, les règles actuelles ayant trait à la négociation prolongée empêchent les participants agréés de participer à tout changement de prix survenant dans les marchés au comptant sous-

jacents après la fermeture de la séance de négociation régulière. La séance de négociation prolongée fournirait un moyen plus accessible et plus efficace pour les participants agréés de protéger adéquatement et à un prix qui soit juste toute position prise au cours de la séance de négociation régulière et permettrait également à la Bourse d'accroître la liquidité et les volumes des instruments dérivés qui sont inscrits à sa cote. Pour toutes ces raisons, la Bourse considère 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

- Article 6367A – Négociation restreinte – Règle Six de Bourse de Montréal Inc.
- Caractéristiques de contrat - Option sur le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX)
- Chicago Mercantile Exchange (CME) – CME Commodity Products Extended Hours FAQ – 25 mai 2007 - <http://www.cme.com/trading/files/24-hrFAQ.pdf>
- London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) - Notice No. 2860 – 14 mars 2007 - Three Month Euro (Euribor) Interest Rate Contract - Extension of Trading Hours - <http://www.euronext.com/fic/000/019/622/196223.pdf>
- Sydney Futures Exchange (SFE) – SFE Trading Hours - http://www.asx.com.au/investor/education/basics/trading_hours_sfe.htm

La Bourse ASX/SFE a également été contactée directement par téléphone afin d'obtenir plus de détails : 0-11-61 2 9338 0000.

6367A Négociation prolongée~~restreinte~~
(06.01.03, 00.00.08)

À l'exception du jour d'échéance d'un contrat, la négociation ~~restreinte~~ est permise durant une période limitée, lors d'une séance de négociation prolongée dont la durée est déterminée par~~organisée de~~ la Bourse après les heures de négociation régulières.

La séance de négociation prolongée~~restreinte~~ débute lorsque tous les prix de règlement pour un contrat à terme donné sont établis et est d'une durée déterminée par la Bourse.

La séance de négociation prolongée~~restreinte~~ est régie par la Bourse qui détermine les instruments dérivés et les mois d'échéance ~~et la limite des prix~~ admissibles à la négociation lors de la séance de négociation prolongée~~restreinte~~ et la fourchette de prix à l'intérieur de laquelle doivent être exécutées les opérations au cours de cette séance. ~~Toutefois, une transaction pendant la séance de négociation restreinte ne peut avoir lieu à l'extérieur du haut et du bas de la journée, à l'exception de contrats qui font l'objet d'un règlement hors des cours extrêmes de la journée. Dans ce cas, la négociation durant la séance de négociation restreinte ne peut se faire qu'au prix de règlement.~~

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

Caractéristiques

Unité de négociation	Un contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX).
Mois d'échéance	Quatre (4) mois les plus rapprochés dans le cycle trimestriel du BAX (mars, juin, septembre et décembre).
Cotation des prix	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).
Dernier jour de négociation	La négociation se termine à 10 h (HE) le 2 ^e jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne), précédant le 3 ^e 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.
Type de contrat	Style américain.
Unité de fluctuation minimale de la prime	0,005 = 12.50 \$ CA par contrat.
Seuil de déclaration	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.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Prix de levée	Intervalle minimal de 0,125 point.
Marges minimales par contrat	Les renseignements sur les marges minimales requises sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Limite quotidienne de variation des cours	Aucune.
Heures de négociation (Heure de Montréal)	8 h à 15 h (HNE/HAE). Séance régulière : 8 h à 15 h Séance de négociation prolongée : débute après que les prix de règlement de la journée sont déterminés et se termine à 16h00.
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CCCPD).
Symbole au téléscripteur	OBX.