

<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 051-15

Le 13 mai 2015

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

INTRODUCTION D'ÉCHÉANCES MULTIPLES POUR LES OPTIONS À ÉCHÉANCE HEBDOMADAIRE ET

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 des modifications à l'article 6637 de la Règle Six de la Bourse afin d'introduire des échéances multiples pour les options à échéance hebdomadaire.

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 **15 juin 2015**. 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

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées 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 (OAR) 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* (RLRQ, chapitre I-14.01).



**INTRODUCTION D'ÉCHÉANCES MULTIPLES POUR LES OPTIONS À ÉCHÉANCE HEBDOMADAIRE
ET
MODIFICATION DE L'ARTICLE 6637 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

TABLE DES MATIÈRES

I.	RÉSUMÉ	2
II.	ANALYSE.....	2
	a. Contexte	2
	b. Description et analyse des impacts sur le marché	6
	c. Analyse comparative	10
	d. Modifications proposées.....	12
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	13
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES.....	13
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES.....	14
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	14
VII.	EFFICIENCE.....	17
VIII.	PROCESSUS	17
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE.....	17

I. RÉSUMÉ

En décembre 2014, Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a lancé avec succès un projet pilote d'options à échéance hebdomadaire en inscrivant des options à échéance hebdomadaire sur dix titres sous-jacents canadiens. Ce projet pilote prendra bientôt fin et la Bourse entend rendre le programme permanent, sous réserve de l'approbation de l'Autorité des marchés financiers.

Compte tenu des résultats du projet pilote et pour les motifs exposés ci-après, la Bourse propose par les présentes d'introduire des options hebdomadaires à échéances multiples qui seront inscrites quelques semaines avant leur échéance et dont les échéances s'échelonnent sur plusieurs semaines. La Bourse souhaite adopter cette procédure d'inscription afin de répondre aux besoins liés à la gestion des placements et du risque des participants et de leurs clients de détail et institutionnels, de demeurer concurrentielle avec les autres bourses, et d'éviter la fuite de l'activité de négociation canadienne vers les bourses d'options américaines qui inscrivent des options canadiennes et offrent déjà ce calendrier d'échéances.

Pour permettre l'inscription des options hebdomadaires à échéances multiples, la Bourse propose de modifier l'article 6637 b) des Règles de la Bourse afin d'élargir la définition des dates d'échéance des options hebdomadaires pour permettre l'inscription d'options hebdomadaires à échéances multiples.

II. ANALYSE

a. Contexte

a.1 Marché des options avant le développement d'options hebdomadaires

Grâce à l'utilisation d'options à échéance mensuelle classiques, les participants au marché ont pu mettre en œuvre des stratégies de placement et de gestion du risque dont l'horizon dépassait habituellement un mois. Seules les options à échéance rapprochée, soit les options mensuelles qui arrivaient à échéance les premières, offraient la possibilité de mettre en œuvre des stratégies dont l'horizon était plus court. Cependant, même dans de telles circonstances, ces options à échéance plus courte étaient offertes seulement une fois par mois et comportaient une échéance fixe, ce qui réduisait substantiellement les occasions de gestion des placements et du risque.

a.2 Introduction des options hebdomadaires

Afin de parfaire leurs stratégies de gestion des placements et du risque, les participants au marché avaient besoin d'instruments plus économiques offrant un horizon temporel optimal.

Considérant que des événements affectant le marché en entier ou des actions en particulier pouvaient survenir à tout moment, les participants au marché devaient pouvoir ajuster leurs positions et négocier des options à très court terme sur une base régulière, pas seulement une fois par mois. Les options hebdomadaires étaient l'outil qui leur offrait une telle flexibilité. Les options hebdomadaires telles qu'inscrites à la Bourse sont des options inscrites chaque jeudi à l'ouverture du marché (à l'exception du jeudi où l'échéance du contrat correspondrait à l'expiration des options mensuelles, soit le 3^e vendredi du mois).

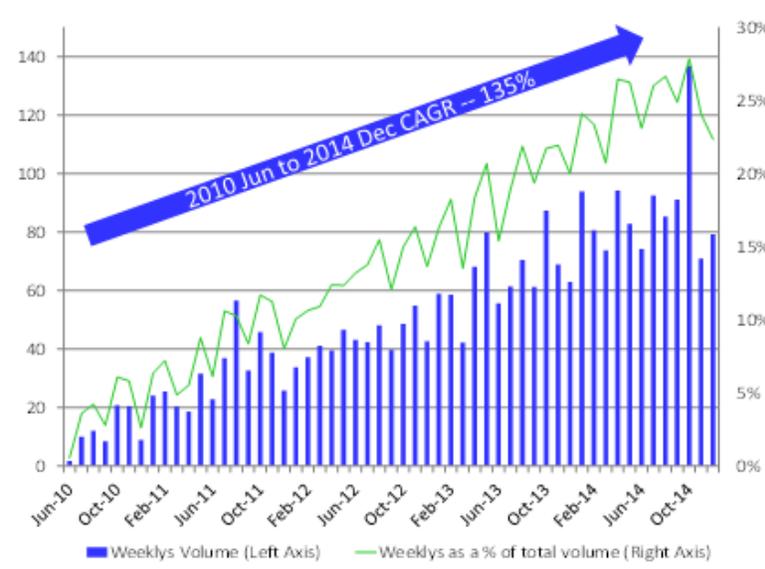
En conséquence, le calendrier d'échéances des options est passé d'une échéance par mois (l'expiration des options mensuelles le 3^e vendredi de chaque mois) à une échéance par semaine (l'expiration d'une option mensuelle ou hebdomadaire le vendredi de chaque semaine).

Il faut noter que les termes « hebdomadaire » ou « mensuelle » que les participants au marché utilisent pour décrire ces options concernent davantage la fréquence des échéances que la durée de vie des options.

Par exemple, une « option mensuelle » est le terme employé dans le secteur pour désigner des séries d'options qui ont une date d'échéance chaque mois mais qui sont inscrite bien à l'avance et ont une durée allant de quelques mois à plusieurs mois. Les « options trimestrielles » ont une échéance chaque trimestre mais, au moment de leur inscription, elles ont une durée de plusieurs trimestres. C'est pourquoi, « option hebdomadaire » est le terme employé dans le secteur pour désigner des séries d'options qui ont une échéance chaque semaine mais peuvent avoir une durée de vie de plusieurs semaines.

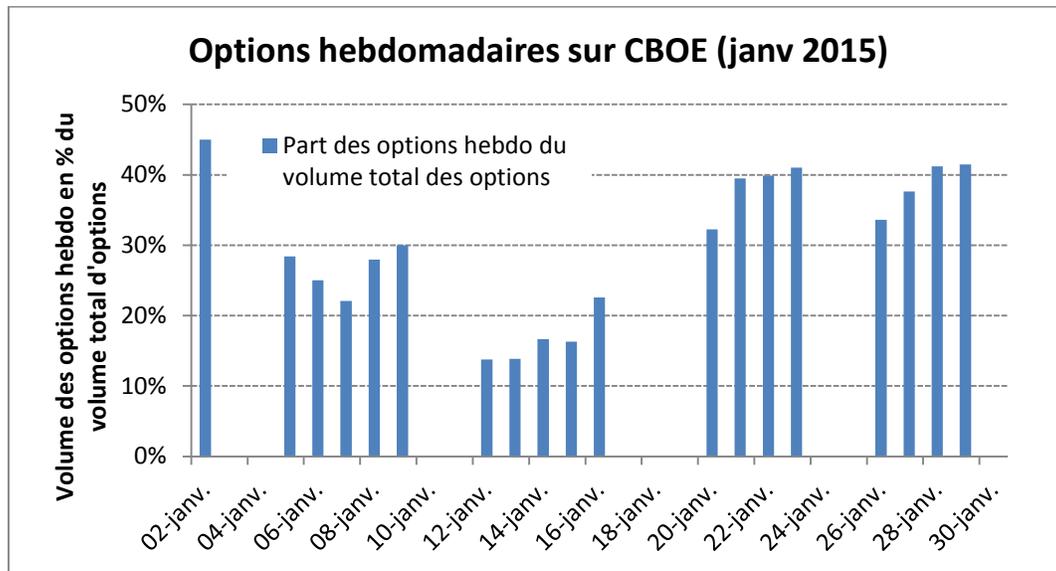
a.3 Progression des options hebdomadaires sur les marchés américains

Selon les experts de l'industrie Tabb Group, les options hebdomadaires ont été le vecteur de croissance du marché des options en 2014. Pendant que le volume de l'ensemble des options américaines a enregistré une croissance de près de 4 % en 2014 par rapport à 2013, le volume des options hebdomadaires a augmenté de 36 % au cours de la même période (voir le graphique ci-dessous¹).



¹ Tabb Group: US Options Market Review: Fourth quarter 2014, <http://www.tabbgroup.com/PublicationDetail.aspx?PublicationID=1623&MenuID=34&ParentMenuID=30&PageID=32>, consulté le 10 avril 2015.

Les statistiques récentes publiées pour le mois de janvier 2015 par le CBOE² – la plus importante bourse d’options américaine – démontre que la croissance du volume des options hebdomadaires poursuit la même trajectoire.



L’utilisation des options hebdomadaires semble passablement similaire parmi les divers sous-groupes des options : comme le montrent les statistiques détaillées du CBOE³, la pondération du volume des options à échéance hebdomadaire du SPX par rapport au volume total des options du SPX est similaire au ratio publié par le Tabb Group pour l’ensemble du marché des options (montré ci-dessus).

a.4 Progression des options hebdomadaires au Canada

Tel que mentionné, en décembre 2014, la Bourse a lancé avec succès un projet pilote d’options hebdomadaires en inscrivant une échéance hebdomadaire à la fois pour les options sur actions et sur fonds négociés en bourse (FNB) sur dix titres sous-jacents canadiens.

Depuis l’introduction de ces options hebdomadaires et en date du 10 avril 2015, le volume quotidien a affiché en moyenne 1 273 contrats d’option hebdomadaires par jour, les options hebdomadaires ayant représenté 1,3 % du volume total des options (actions et FNB). Considérant qu’à l’heure actuelle la Bourse peut uniquement inscrire des options hebdomadaires sur dix titres sous-jacents pour une semaine à la fois, on peut déduire que ces données statistiques augmenteraient considérablement avec l’inscription des échéances multiples.

a.5 Options hebdomadaires : fonctionnement

Les options hebdomadaires dont l’inscription à la Bourse est actuellement approuvée, dans le cadre du projet pilote à rendre permanent, comportent une échéance d’une semaine et sont inscrites le jeudi de la semaine qui précède leur jour d’échéance.

² CBOE, <http://www.cboe.com/data/mktstatall.aspx?Dy=9&Mo=4&Yr=2015>, consulté le 30 jan. 2015.

³ Idem.

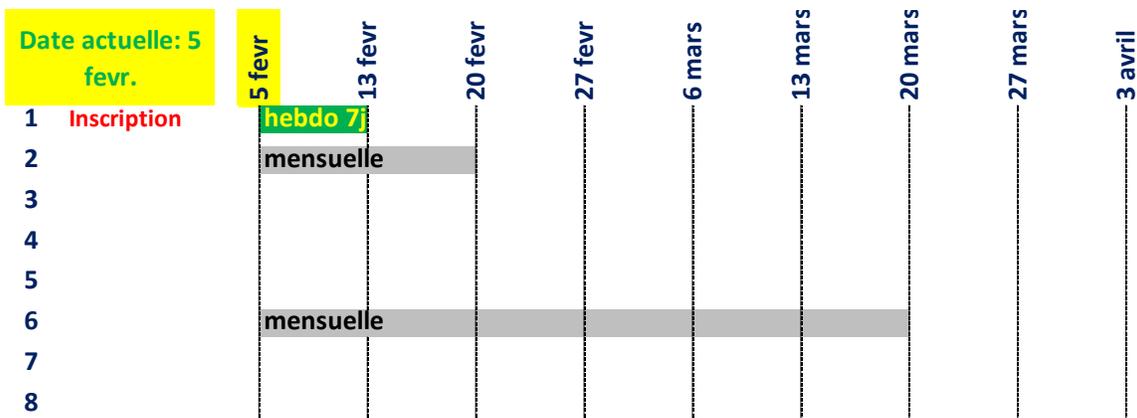
Pour rendre ces options plus faciles à comprendre, nous présentons ci-après, à titre d'exemple, un graphique basé sur l'hypothèse que le programme actuel des options hebdomadaires a commencé le jeudi 5 février 2015 et qui montre les inscriptions :

- i. au cours de la première semaine du programme;
- ii. au cours des semaines suivantes.

➤ La première semaine du programme :

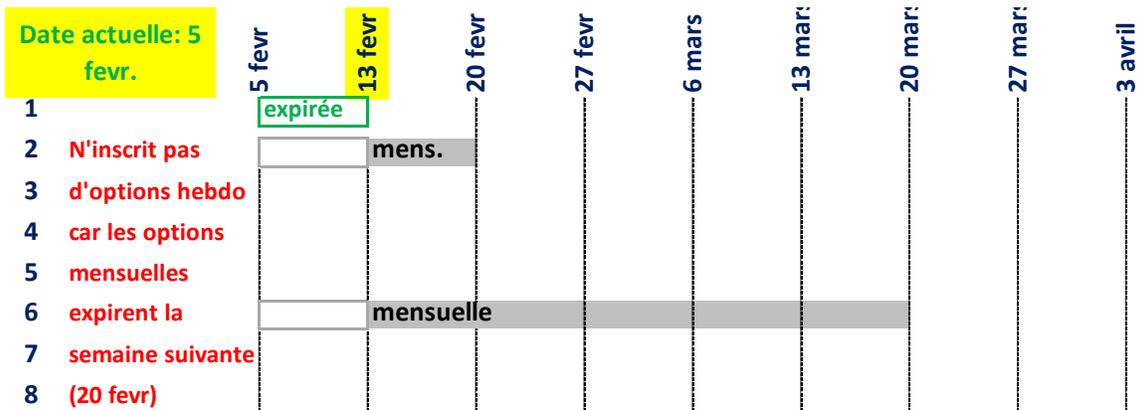
Étant donné qu'aucune option mensuelle ne devait arriver à échéance le vendredi 13 février 2015, la Bourse a inscrit, le jeudi 5 février 2015, des séries d'options venant à échéance vendredi suivant (sept jours après l'inscription), soit le vendredi 13 février 2015;

Exemple d'inscription et des cycles d'échéance pour les options hebdomadaires (7j)

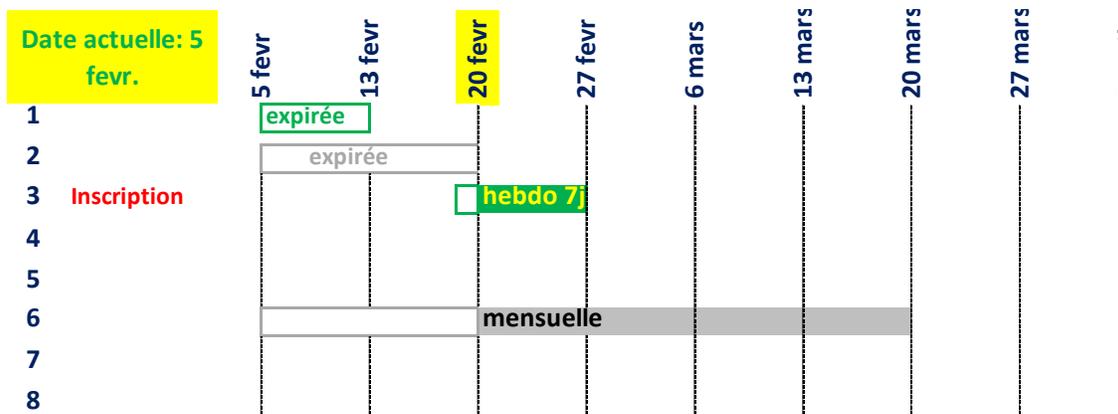


➤ Les semaines suivantes du programme :

Le jeudi suivant, le 12 février 2015, la Bourse n'a pas inscrit d'options hebdomadaires parce que des séries d'options existaient déjà, dans ce cas des options mensuelles, et venaient à échéance le vendredi suivant, 20 février 2015.



Le jeudi 19 février, étant donné qu'aucune option ne devait arriver à échéance le vendredi suivant, le 27 février 2015, la Bourse a pu inscrire des nouvelles séries d'options hebdomadaires arrivant à échéance le vendredi 27 février.



a.6 Évolution de l'environnement des options

L'introduction des options hebdomadaires a couvert la portion à très court terme de l'éventail des échéances des options, en offrant sur une base régulière des outils de gestion des placements et du risque adéquats.

Toutefois, les mêmes motifs qui ont mené à l'introduction des options hebdomadaires, soit la réduction des coûts et l'horizon temporel optimal, ont montré qu'il était possible de raffiner encore la granularité du marché à l'avantage des participants.

b. Description et analyse des impacts sur le marché

b.1 Options hebdomadaires à échéances multiples : motif du changement

Les échéances multiples pour les options hebdomadaires visent à permettre d'adapter l'horizon temporel d'une stratégie, mais elles procurent également trois avantages supplémentaires par rapport à la procédure d'inscription actuelle des options hebdomadaires :

- i. la possibilité d'éliminer le risque lié au roulement des positions (la fluctuation des primes des options) sur l'horizon temporel de la stratégie;
- ii. des primes d'options plus avantageuses sur l'horizon temporel de la stratégie;
- iii. la réduction des frais de courtage sur l'horizon temporel de la stratégie.

Risque lié au roulement des positions

Les participants au marché dont l'horizon de placement est supérieur à une semaine sont exposés à un risque important lié au roulement de leurs positions. Ce risque se concrétise lorsqu'un participant au marché dont l'horizon de placement (ou de couverture) est supérieur à une semaine et qui utilise des options hebdomadaires assorties d'échéances de sept jours doit reporter sa position sur ces options chaque semaine pour correspondre à la durée de sa stratégie.

Pour l'acheteur d'une option, le risque lié au roulement suppose qu'en cas de hausse de la volatilité du marché, l'acheteur paie des primes de plus en plus élevées chaque fois qu'il roule sa position sur option.

Pour le vendeur d'option, le risque lié au roulement suppose qu'en cas de déclin de la volatilité du marché, le vendeur reçoit des primes de plus en plus basses chaque fois qu'il roule sa position sur option.

En utilisant des options hebdomadaires à échéances multiples, le même participant au marché peut fixer la prime de l'option sur son horizon de placement (ou de couverture), éliminant ainsi le risque lié au roulement.

Primes d'option plus avantageuses

Le risque lié au roulement n'est pas la seule préoccupation d'un utilisateur d'options. Même si un investisseur accepte une volatilité constante (et en conséquence n'assume aucun risque lié au roulement), il voudrait quand même optimiser la prime versée sur sa ou ses positions sur option au cours de l'horizon de placement.

La prime d'une option dépend notamment du temps qu'il reste à courir avant l'échéance de l'option. Il faut cependant noter que la dépendance est approximativement proportionnelle à la racine carrée du temps qui reste à courir avant l'échéance de l'option.

Par exemple, à supposer une **volatilité constante**, la prime d'une option de 14 jours serait environ 30 % moins élevée que la somme des primes de deux options consécutives de sept jours. De même, la prime d'une option de 28 jours serait environ 50 % moins élevée que la somme des primes de quatre options de sept jours consécutives.

Ainsi, l'acheteur d'une option dont l'horizon de placement dépasse une semaine tirera avantage d'un plus grand choix d'échéances d'option afin d'optimiser (minimiser) la prime de l'option requise pour sa stratégie.

Réduction des frais de courtage

Les options hebdomadaires à échéance multiples permettent aux participants au marché de réduire le nombre de roulements de leurs positions, ce qui réduit le nombre d'opérations et les frais de courtage engagés.

b.2 Options hebdomadaires à échéances multiples : fonctionnement

Les options hebdomadaires à échéances multiples sont inscrites plusieurs semaines avant leur échéance et les échéances s'échelonnent par la suite sur plusieurs semaines.

Afin de poursuivre la comparaison avec les options hebdomadaires courantes, nous présentons le même exemple du programme commençant le 5 février 2015 et montrons les inscriptions :

- i. au cours de la première semaine du programme;
- ii. au cours des semaines suivantes.

➤ La première semaine du programme :

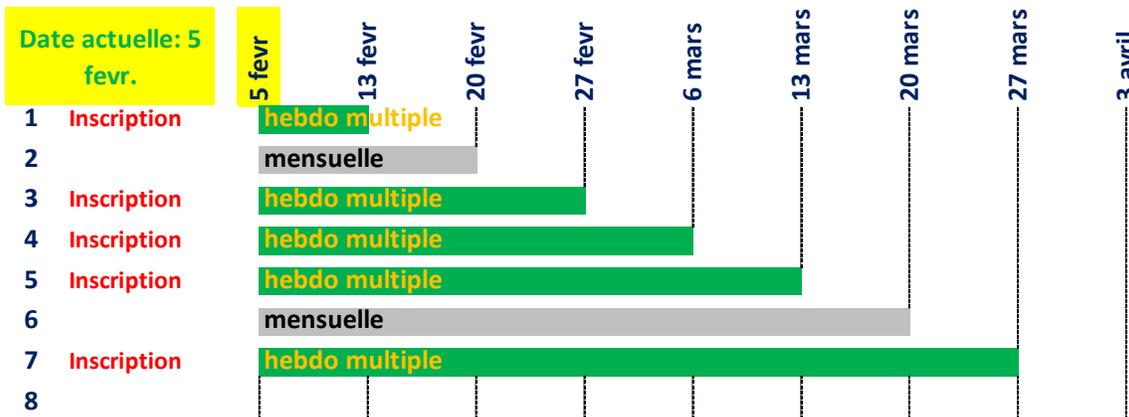
Selon le programme des options hebdomadaires à échéances multiples, la première semaine du programme, la Bourse identifie les cinq prochains vendredis qui ne sont pas des dates d'échéance pour les options mensuelles classiques.

Étant donné que les options mensuelles déjà inscrites expirent le 20 février 2015 et le 20 mars 2015, la Bourse identifie les cinq prochains « vendredis sans échéance mensuelle », soit :

- le 13 février
- le 27 février
- le 6 mars
- le 13 mars
- le 27 mars

Par conséquent, le 5 février 2015, la Bourse inscrit plusieurs séries d'options qui viennent à échéance le 13 février, le 27 février, le 6 mars, le 13 mars et le 27 mars.

Exemple d'inscription et des cycles d'expiration pour options hebdo. à expirations multiples

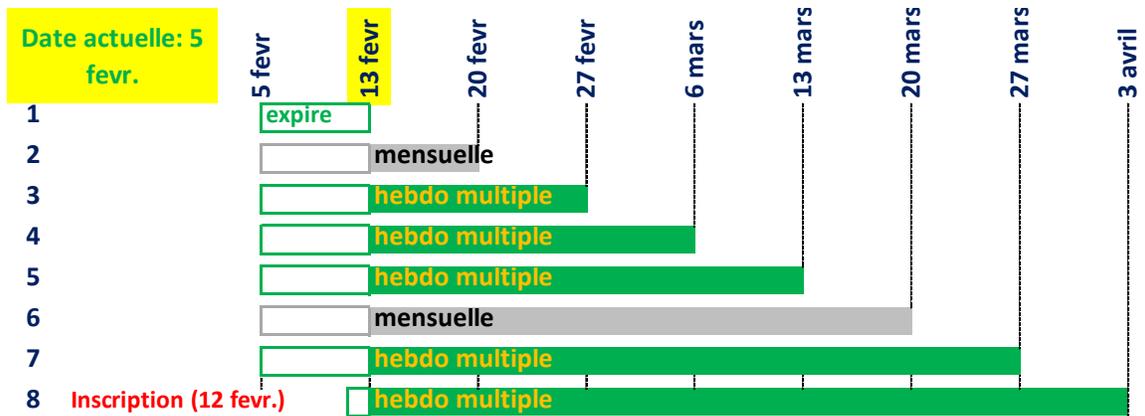


➤ Les semaines suivantes du programme :

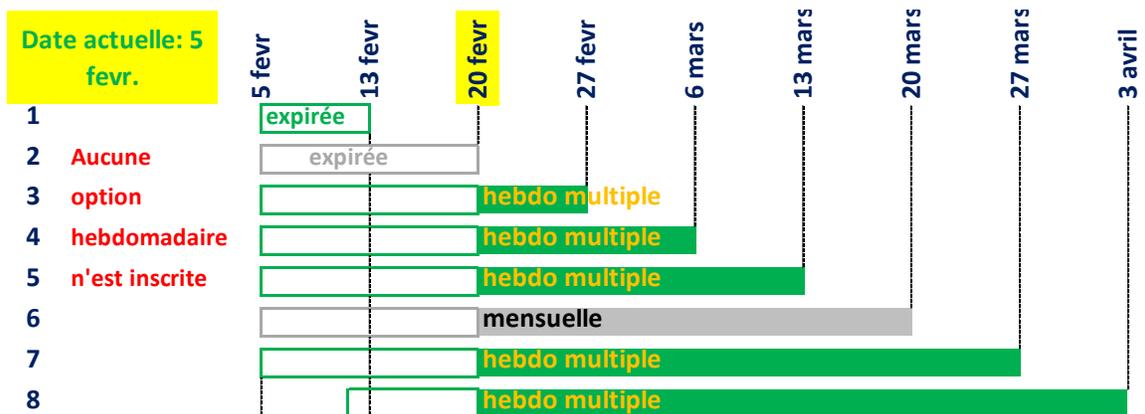
Selon le programme des échéances hebdomadaires à échéances multiples, la Bourse a comme objectif que des séries d'options à échéance hebdomadaire ayant cinq échéances différentes soient inscrites en tout temps, comme c'est le cas sur les bourses américaines. Le jeudi 12 février 2015 :

- des options hebdomadaires ayant quatre échéances différentes sont déjà inscrites à la Bourse (20 février, 6 mars, 13 mars et 27 mars);
- la Bourse identifie le 3 avril 2015 comme étant le prochain vendredi qui n'est pas une date d'échéance pour une option mensuelle classique.

En conséquence, le jeudi 12 février, la Bourse inscrit seulement une série dont l'échéance est le vendredi 3 avril 2015.



Le jeudi 19 février, considérant qu'il y a déjà cinq séries d'options à échéances multiples (celles expirant le 27 février, le 6 mars, le 13 mars, le 27 mars et le 3 avril), la Bourse n'inscrit pas de nouvelles options hebdomadaires.



b.3 Options hebdomadaires à échéances multiples : impact sur le marché

Nombre de nouvelles séries inscrites

➤ La première semaine du programme :

La principale différence entre les options hebdomadaires actuelles et les options hebdomadaires à échéances multiples se situe dans la première semaine du programme : selon le programme actuel des options hebdomadaires, la Bourse inscrit une série d'options ayant une seule date d'échéance, tandis que selon le programme des options hebdomadaires à échéances multiples, la Bourse inscrira des séries d'options ayant cinq dates d'échéances différentes.

➤ Les semaines suivantes du programme :

Au cours des semaines suivantes du programme, en ce qui a trait aux nouvelles séries inscrites, il n'y aura **aucune différence** entre les options hebdomadaires actuelles et les options hebdomadaires à échéances multiples, car chaque semaine la Bourse inscrira une

nouvelle échéance pour les options hebdomadaires, comme elle l'aurait fait selon le programme actuel d'options hebdomadaires.

Nombre de nouvelles séries en circulation

➤ La première semaine et les semaines suivantes du programme :

Selon le programme des options hebdomadaires à échéances multiples, il y aura, chaque jour, à peu près cinq fois plus de séries en circulation sur le marché qu'il n'y en a aux termes du programme d'options hebdomadaires actuel.

c. Analyse comparative

Marchés européens

En Europe, notre analyse a révélé que seul l'Eurex inscrit des échéances multiples pour les options hebdomadaires. L'Eurex inscrit des options hebdomadaires avec quatre échéances, soit le premier, le deuxième, le quatrième et le cinquième vendredi d'un mois civil (les options mensuelles classiques venant à échéance le troisième vendredi du mois). Le jour de l'échéance des options hebdomadaires venant à échéance le premier vendredi du mois courant, les options hebdomadaires venant à échéance le premier vendredi du prochain mois sont inscrites. Toutes les échéances hebdomadaires d'un mois sont donc toujours disponibles en même temps de sorte que la durée totale de chaque échéance est de 4-5 semaines. Les options du cinquième vendredi ont une durée encore plus longue parce que ce ne sont pas tous les mois qui ont un cinquième vendredi⁴.

Il faut souligner qu'aucune option sur des titres sous-jacents canadiens n'est inscrite sur l'Eurex. Considérant que les investisseurs canadiens sont habitués à utiliser des options inscrites aux États-Unis pour les titres sous-jacents canadiens, nous avons concentré notre analyse comparative sur les bourses américaines.

Options hebdomadaires à échéances multiples déjà approuvées et inscrites aux États-Unis

Les options hebdomadaires ont été lancées sur le CBOE en 2005⁵. Depuis la fin de 2012 et le début de 2013, toutes les principales bourses d'options américaines (les principales bourses, représentant presque 90 % du volume des options, sont le CBOE, l'ISE, le PHLX, l'AMEX, l'ARCA, et les plus petites sont le NASDAQ, le BOX, le BATS, le CX, le C2, le MIAX et GEMINI) ont reçu l'approbation de la *U.S. Securities and Exchange Commission* (« SEC ») leur permettant d'inscrire des options hebdomadaires à échéances multiples.

Il est important de signaler que les demandes⁶ d'approbation réglementaire auprès des bourses américaines visant l'inscription des options hebdomadaires à échéances multiples s'articulaient

⁴ Eurex Asia, Product of the month: The ongoing success story of the weekly options, <http://www.eurexchange.asia/asia-01/education/underlying-of-the-month/Product-of-the-month--The-ongoing-success-story-of-weekly-options/1165012>, consulté le 13 avril 2015.

⁵ Idem.

⁶ Se reporter aux avis suivant de la SEC : BATS: <https://www.federalregister.gov/articles/2013/02/13/2013-03304/self-regulatory-organizations-bats-exchange-inc-notice-of-filing-and-immediate-effectiveness-of-a>;

autour de deux thèmes principaux : le besoin intrinsèque de chaque bourse d'ajouter des options hebdomadaires à échéances multiples à leur gamme d'instruments dérivés afin de répondre à la demande croissante de leur clientèle et offrir davantage de possibilités de couverture et la nécessité pour chaque bourse de faire concurrence aux autres bourses.

Besoin intrinsèque visant les échéances multiples

Toutes les demandes que les principales bourses d'options américaines ont présentées à la SEC reposent sur le besoin suivant :

« ... permettre... l'inscription d'options dans le cadre du programme d'options à échéance hebdomadaire (*Weeklys Program*, les « options à échéance hebdomadaire ») chacun des cinq prochains vendredis qui sont des jours ouvrables et qui ne sont pas des vendredis durant lesquels des séries d'options à échéance mensuelle ou trimestrielle expirent (« dates d'échéance des options à court terme ») en même temps. » [extrait de la demande déposée par le CBOE⁷ (notre traduction); toutes les autres bourses ont utilisé un langage essentiellement identique]

Nécessité de répondre à la concurrence

En plus de l'expansion de leur propre gamme d'instruments, les principales bourses d'options américaines ont toutes soulevé dans leur demande auprès de la SEC la nécessité d'inscrire les options offertes par leurs concurrents. Chaque bourse a demandé la flexibilité d'inscrire les mêmes classes d'options dans ses programmes d'options à échéance hebdomadaire respectifs que les classes inscrites par les autres bourses dans leur programme, de telle sorte que toutes les bourses puissent offrir essentiellement les mêmes classes d'options dans leur programme.

Progression des options hebdomadaires à échéances multiples aux États-Unis

Lorsqu'elle est disponible, l'information détaillée publiée par les bourses d'options américaines montre que pratiquement toutes les options hebdomadaires sont actuellement inscrites avec des échéances multiples.

BOX: <https://www.federalregister.gov/articles/2012/12/11/2012-29856/self-regulatory-organizations-box-options-exchange-llc-notice-of-filing-and-immediate-effectiveness>;

CBOE: <https://www.federalregister.gov/articles/2013/12/11/2013-29551/self-regulatory-organizations-chicago-board-options-exchange-incorporated-order-granting-approval-of>; et <https://www.federalregister.gov/articles/2013/10/22/2013-24676/self-regulatory-organizations-chicago-board-options-exchange-incorporated-notice-of-filing-of-a>;

MIAX: <https://www.federalregister.gov/articles/2013/06/04/2013-13146/self-regulatory-organizations-miami-international-securities-exchange-llc-notice-of-filing-and>;

ISE: <https://www.federalregister.gov/articles/2012/12/05/2012-29313/self-regulatory-organizations-international-securities-exchange-llc-notice-of-filing-and-immediate>;

NYSE ARCA: <https://www.federalregister.gov/articles/2014/03/25/2014-06463/self-regulatory-organizations-nyse-arca-inc-notice-of-filing-and-immediate-effectiveness-of-proposed>.

Tous consultés le 8 avril 2015.

⁷ Idem.

CBOE

En date d'avril 2015, le CBOE inscrit des options hebdomadaires sur 399 titres sous-jacents, soit des actions, des FNB et des indices importants, et la grande majorité (398 sur 399)⁸ sont des options hebdomadaires à échéances multiples.

AMEX

En date d'avril 2015, toutes les 399 options hebdomadaires inscrites à l'AMEX et visant des actions, des FNB et des indices importants sont à échéances multiples⁹.

ARCA

En date d'avril 2015, toutes les 397 options hebdomadaires inscrites à l'ARCA et visant des actions, des FNB et des indices importants sont à échéances multiples¹⁰.

Options hebdomadaires à échéances multiples offertes sur des titres sous-jacents canadiens¹¹ et inscrites à des bourses d'options américaines

Bourse d'options américaine	Options hebdomadaires sur des sous-jacents canadiens	
	Nombre total	À échéances multiples, en % du nombre total
CBOE	13	100 %
AMEX	13	100 %
ARCA	14	100 %

d. Modifications proposées

La Bourse propose de modifier l'article 6637 en ce qui a trait à la date d'échéance des options hebdomadaires pour permettre l'inscription des options hebdomadaire à échéances multiples. Plus particulièrement, la Bourse propose de remplacer les deux derniers paragraphes de l'article 6637b) qui se lisent actuellement comme suit :

« 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. »

par le paragraphe suivant :

« Dans le cas des options à échéance hebdomadaire sur indice, sur actions et sur fonds négociés en bourse, la date d'échéance est l'un des cinq vendredis des semaines

⁸ CBOE, <http://www.cboe.com/micro/weeklys/availableweeklys.aspx>, consulté le 8 avril 2015.

⁹ AMEX, <https://www.nyse.com/products/options>, consulté le 8 avril 2015.

¹⁰ ARCA, <https://www.nyse.com/products/options>, consulté le 8 avril 2015.

¹¹ Supra notes 6, 7 et 8.

suivant l'inscription qui est un jour ouvrable, mais qui n'est pas un jour d'échéance pour une autre option déjà inscrite sur le même sous-jacent. Si ce vendredi n'est pas un jour ouvrable, alors la date d'échéance est le premier jour ouvrable précédent qui n'est pas un jour d'échéance pour une autre option déjà inscrite sur le même sous-jacent. »

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Tel qu'il a déjà été expliqué dans la section Contexte mentionnée précédemment, l'évolution de l'environnement des options révèle que les participants au marché ont besoin d'instruments plus économiques dont l'horizon temporel est optimal pour continuer de parfaire leurs stratégies de gestion des placements et du risque. L'expérience de la Bourse avec le projet pilote d'options hebdomadaires montre que les besoins des participants au marché de la Bourse suivent la tendance internationale. Pour répondre à ces besoins, la Bourse propose d'inscrire ses options hebdomadaires selon un calendrier d'échéances multiples.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées n'auront pas d'impact sur les systèmes technologiques de la Bourse, des participants agréés ou des autres participants au marché. Il y aura cependant un effet sur le nombre de séries inscrites et en circulation à tout moment, mais la Bourse dispose des ressources nécessaires pour gérer le nombre accru de séries inscrites et en circulation.

En ce qui a trait au nombre de séries, l'augmentation attribuable à des options hebdomadaires à échéances multiples peut être répartie comme suit :

Première semaine du programme :

Une augmentation unique au moment de l'introduction du programme des options hebdomadaires à échéances multiples.

Semaines suivantes du programme :

Une augmentation modérée du nombre de prix de levée (selon le programme des options hebdomadaires à échéances multiples par rapport au programme actuel) qui découle seulement de l'ajout de nouveaux prix de levée sur les séries qui existent déjà.

Une simulation de l'inscription des options hebdomadaires à échéances multiples (4 échéances en plus de l'échéance actuelle de 7 jours) réalisée sur les options hebdomadaires de 7 jours (10 titres sous-jacents) a révélé que pour les 10 classes d'options hebdomadaires actuellement inscrites à la Bourse, le nombre de séries d'options augmenterait d'environ 40 % (passant de 338 séries à 490 séries).

Ce pourcentage représenterait moins de 2 % du total des options sur actions et sur FNB de 29 000 séries.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Tel qu'il est expliqué dans le présent document, la Bourse se propose d'inscrire ses options hebdomadaires selon un calendrier d'échéances multiples afin de répondre aux besoins des participants et leurs clients de détail et institutionnels, de demeurer concurrentielle avec les autres bourses et d'éviter la fuite de l'activité de négociation canadienne vers les bourses d'options américaines qui offrent déjà ce calendrier d'échéances.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

L'établissement d'un marché élargi d'options hebdomadaires permettra aux investisseurs institutionnels et de détail de profiter d'un outil de gestion des placements et du risque efficace et potentiellement de rendements supérieurs.

Motif : primes plus avantageuses, atténuation du risque lié au roulement et réduction des frais de courtage

Tel que mentionné précédemment, les options hebdomadaires à échéances multiples offrent plus d'avantages que l'inscription actuelle d'options hebdomadaires à échéance unique.

En plus de la réduction du risque lié au roulement, des primes moins élevées et de la réduction des frais de courtage, la Bourse présente ci-dessous quelques exemples pratiques illustrant d'autres avantages des options hebdomadaires à échéances multiples.

Contrepartistes

L'une des principales préoccupations d'un contrepartiste est de mettre en œuvre sa couverture sur un horizon temporel qui convient le mieux à sa stratégie, au meilleur coût et à moindre risque.

Par exemple, un investisseur qui souhaite acheter des options de vente afin de protéger un portefeuille pour une durée de deux ou trois semaines achètera une option à échéance hebdomadaire avec une échéance reportée dans le temps, réduisant ainsi la prime à payer et les frais de courtage, et éliminant le risque lié au roulement de la position sur option (puisque l'échéance la plus rapprochée de l'option mensuelle est quatre semaines plus tard et la prime est plus élevée comparativement à celle des options hebdomadaires à échéances de deux ou de trois semaines).

Spéculateurs

Les spéculateurs peuvent également tirer parti des options hebdomadaires à échéances multiples en choisissant d'entrer sur le marché au moment où les conditions sont les plus favorables et économiques.

Par exemple, le spéculateur qui souhaite prendre une position à court terme sur une action d'une société devant annoncer ses résultats financiers dans trois semaines, mais qui craint une hausse considérable de la volatilité implicite (et de la prime) des options à l'approche de la date de l'annonce, sera préoccupé par le risque lié au roulement de la position sur option.

Pour éliminer ce risque, le spéculateur peut souhaiter prendre une position sur option quelques semaines avant la date de l'annonce et conserver l'avantage de la volatilité implicite. Il ne peut y parvenir qu'en achetant une option hebdomadaire dont l'échéance est de trois semaines (puisque l'option mensuelle la plus proche expire dans quatre semaines et que sa prime est supérieure à la prime de l'option hebdomadaire dont l'échéance est de trois semaines).

Vendeurs d'options

À l'instar du spéculateur mentionné précédemment, le vendeur d'une option est exposé au risque lié au roulement de sa position sur l'option vendue.

Par exemple, les rumeurs au sujet d'une société entraîneront probablement une hausse considérable de la volatilité implicite des options à très court terme. Par contre, les rumeurs n'auront peut-être aucune incidence sur la volatilité implicite des options mensuelles. Dans une telle situation, le vendeur d'options peut craindre que la société fasse à tout moment des déclarations visant à calmer le marché, lesquelles réduiraient considérablement le niveau de volatilité implicite à court terme.

Le vendeur de l'option sera ainsi peut être préoccupé par le risque lié au roulement de sa position sur option hebdomadaire et pourrait vouloir fixer le plus longtemps possible l'avantage de la volatilité implicite à court terme. À cette fin, il sera avantageux de vendre des options hebdomadaires à échéance plus éloignée qu'une semaine et plus rapprochée que l'échéance de la prochaine option mensuelle.

Intérêt du public exprimé pour les options hebdomadaires à échéances multiples

Tel que mentionné précédemment, les principales bourses d'options américaines inscrivent des options hebdomadaires à échéances multiples sur des titres sous-jacents canadiens.

Lorsqu'elles sont disponibles, les données détaillées fournies par ces bourses démontrent que les participants au marché emploient autant les options hebdomadaires à échéances multiples que les options initiales à échéance de sept jours.

CBOE

Le tableau ci-après montre qu'au CBOE, qui inscrit des options hebdomadaires à échéances multiples, il y a environ autant d'intérêt en cours pour les options hebdomadaires à échéance de sept jours et moins qu'il y en a pour les options hebdomadaires à échéance de sept jours et plus.

	Intérêt en cours des options hebdomadaires inscrites aux É.-U. comportant des échéances multiples sur des actions canadiennes		
	A) Intérêt en cours des options hebdomadaires de sept jours	B) Intérêt en cours dans les quatre autres échéances des options hebdomadaires	B/A
Barrick Gold Corp	36 858	33 929	92 %
Agrium Inc.	1 398	1 028	74 %
Yamana Gold, Inc.	12 974	5 797	45 %
Blackberry	50 897	19 578	38 %
Corporation Cameco	940	962	102 %

	Intérêt en cours des options hebdomadaires inscrites aux É.-U. comportant des échéances multiples sur des actions canadiennes		
	A) Intérêt en cours des options hebdomadaires de sept jours	B) Intérêt en cours dans les quatre autres échéances des options hebdomadaires	B/A
Goldcorp Inc.	6 579	5 326	81 %
Kinross Gold Corp	1 750	4 370	250 %
Occidental Petroleum Corp.	6 612	7 138	108 %
Potash Corp Saskatchewan	10 585	5 022	47 %
Silver Wheaton Corp.	8 524	8 438	99 %
Suncor Énergie Inc.	2 473	3 935	159 %
Société d'énergie Talisman	367	15	4 %
Produits pharmaceutiques Valeant International	1 598	2 119	133 %
MOYENNE			95 %

Note : options en cours au CBOE en date du 29 janvier 2015; source : www.cboe.com

AMEX

Un tableau similaire indiquant les données sur l'intérêt en cours de l'AMEX montre qu'il y a encore plus d'intérêt en cours pour des options dont l'échéance est de plus de sept jours que d'intérêt en cours pour des options dont l'échéance est de sept jours ou moins.

	Intérêt en cours des options hebdomadaires inscrites aux É.-U. comportant des échéances multiples sur des actions canadiennes		
	A) Intérêt en cours des options hebdomadaires de sept jours	B) Intérêt en cours dans les quatre autres échéances des options hebdomadaires	B/A
Barrick Gold Corp	8 550	8 925	104 %
Agrium Inc.	691	657	95 %
Yamana Gold, Inc.	953	3 031	318 %
Blackberry	25 333	17 467	69 %
Corporation Cameco	675	1 133	168 %
Goldcorp Inc.	7 167	4 442	62 %
Kinross Gold Corp	100	200	200 %
Occidental Petroleum Corp.	5 447	6 312	116 %
Potash Corp Saskatchewan	6 390	8 352	131 %
Silver Wheaton Corp.	4 823	4 294	89 %
Suncor Énergie Inc.	2 691	6 348	236 %
Société d'énergie Talisman	20	249	1 245 %
Produits pharmaceutiques Valeant International	5 437	1 669	31 %
MOYENNE			220 %

Note : options en cours à l'AMEX en date du 10 avril 2015; source : https://www.nyse.com/listings_directory/options/nyse-amex/equity

VII. EFFICIENCE

Les avantages énumérés dans ce document devraient accroître l'efficacité du marché des options en procurant aux investisseurs institutionnels et de détail un outil de gestion des placements et du risque plus économique, d'un horizon temporel optimal, ainsi que de nouveaux outils de découverte des prix. Tel que mentionné dans la section Intérêt public qui précède, les options hebdomadaires à échéances multiples offriront aux participants au marché une meilleure granularité des plages de volatilité des options (plus de prix, de volatilité implicite, d'échéances et de séries d'options), ce qui permettra aux participants au marché de repérer et de sélectionner les instruments les mieux adaptés et au meilleur coût pour répondre à leurs besoins.

Plus particulièrement, même s'il est possible que le volume des options mensuelles diminue en raison de l'introduction des options hebdomadaires à échéances multiples, la Bourse s'attend néanmoins à ce qu'elles procurent, dans l'ensemble, une efficacité accrue au marché des options. À l'heure actuelle, les participants au marché dont les horizons de placement et de couverture sont de moins de deux mois peuvent choisir seulement entre les options hebdomadaires de sept jours et les options mensuelles dont l'échéance est la plus rapprochée. La Bourse entrevoit qu'une fois que les participants pourront acquérir des options hebdomadaires à échéances multiples, qui sont moins coûteuses, plus précises et plus efficaces que celles auxquelles ils sont actuellement confinés, certains pourraient abandonner les options mensuelles dont l'échéance est la plus rapprochée et choisir les options mensuelles à échéances multiples qui conviennent mieux à leurs besoins. Par ailleurs, les options hebdomadaires à échéances multiples devraient également attirer de nouveaux participants au marché qui n'emploient pas d'options parce qu'ils considèrent que celles offertes actuellement ne sont pas viables ou efficaces pour leurs stratégies de placement et de couverture.

L'effet global devrait se révéler positif et entraîner un marché canadien des options plus efficace.

VIII. 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.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Modifications proposées à l'article 6637 de la Règle Six de la Bourse.

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, 24.05.13, 19.06.14, 07.05.15, 00.00.00)

- a) Aucune opération sur séries de contrats d'options venant à échéance ne doit être effectuée après la clôture de la négociation le dernier jour de négociation.
- b) Dans le cas des options sur actions, des options sur obligations, des options sur fonds négociés en bourse, des options sur indice et des options sur devise autres que les options à échéance hebdomadaire, la date d'échéance est le troisième vendredi du mois d'échéance s'il s'agit d'un jour ouvrable. Si ce n'est pas un jour ouvrable, la date d'échéance sera le premier jour ouvrable précédent.

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

Dans le cas des options à échéance hebdomadaire sur indice, sur actions et sur fonds négociés en bourse, la date d'échéance ~~correspond au dernier jour de négociation qui est l'un des cinq vendredis des~~ la semaines suivant l'inscription qui est un jour ouvrable, mais qui n'est pas un jour d'échéance pour une autre option déjà inscrite sur le même sous-jacent. Si ce vendredi n'est pas ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, alors la date d'échéance est le premier jour ouvrable précédent qui n'est pas un jour d'échéance pour une autre option déjà inscrite sur le même sous-jacent.

~~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.

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, 24.05.13, 19.06.14, 07.05.15, 00.00.00)

- a) Aucune opération sur séries de contrats d'options venant à échéance ne doit être effectuée après la clôture de la négociation le dernier jour de négociation.
- b) Dans le cas des options sur actions, des options sur obligations, des options sur fonds négociés en bourse, des options sur indice et des options sur devise autres que les options à échéance hebdomadaire, la date d'échéance est le troisième vendredi du mois d'échéance s'il s'agit d'un jour ouvrable. Si ce n'est pas un jour ouvrable, la date d'échéance sera le premier jour ouvrable précédent.

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

Dans le cas des options à échéance hebdomadaire sur indice, sur actions et sur fonds négociés en bourse, la date d'échéance est l'un des cinq vendredis des semaines suivant l'inscription qui est un jour ouvrable, mais qui n'est pas un jour d'échéance pour une autre option déjà inscrite sur le même sous-jacent. Si ce vendredi n'est pas un jour ouvrable, alors la date d'échéance est le premier jour ouvrable précédent qui n'est pas un jour d'échéance pour une autre option déjà inscrite sur le même sous-jacent.

- 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.