

<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 116-15
Le 23 septembre 2015

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS DE L'ARTICLE 6602 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

CRITÈRE D'ÉLIGIBILITÉ POUR LES OPTIONS SUR INDICES

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6602 de la Règle Six de la Bourse, afin de modifier le critère d'éligibilité des indices admissibles à titre de valeurs sous-jacentes d'une option inscrite à la cote de la Bourse. Ces modifications visent à introduire un critère qualitatif révélant les considérations prises en compte par la Bourse dans le choix d'un indice à titre de valeur sous-jacente pour une option inscrite à sa cote.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les trente (30) jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le 23 octobre 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 une de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier, dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet, un résumé des commentaires qu'elle aura reçus.

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées ainsi que les modifications proposés à l'article 6602 de 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 (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* (L.R.Q., chapitre I-14.01).



MODIFICATION DE L'ARTICLE 6602 DE LA RÈGLE SIX

DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

CRITÈRE D'ÉLIGIBILITÉ POUR LES OPTIONS SUR INDICES

TABLE DES MATIÈRES

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

I. RÉSUMÉ

La Bourse de Montréal inc. (la « Bourse ») propose de modifier le paragraphe h) de l'article 6602 de la Règle six de ses règles afin de modifier le critère d'éligibilité des indices admissibles à titre de valeurs sous-jacentes d'une option inscrite à la cote de la Bourse pour un critère qualitatif révélant les considérations prises en compte par la Bourse dans le choix d'un indice à titre de valeur sous-jacente pour une option inscrite à sa cote.

II. ANALYSE

a. Contexte

Le paragraphe h) de l'article 6602 constitue le critère d'éligibilité des indices admissibles à titre de valeurs sous-jacentes d'une option inscrite à la cote de la Bourse, soit que « [d]ans le cas d'un indice boursier, ce dernier doit être mentionné dans les règles de la Bourse ». Pour choisir un tel indice, la Bourse prend en compte des considérations pouvant se résumer en deux grandes catégories, soit l'intégrité de l'indice et sa transparence. Le critère tel que rédigé actuellement dans les règles de la Bourse ne laisse pas entrevoir ces considérations. Considérant le contexte international entourant l'administration des indices, la bourse considère approprié d'adopter un critère qui reflète les considérations qualitatives dans le choix d'un indice à titre de valeur sous-jacente d'une option. La Bourse propose donc de remplacer l'actuel critère du paragraphe h) de l'article 6602 par le critère suivant : « Dans le cas d'un indice, son administrateur doit avoir en place des arrangements relatifs à la gouvernance conçus de manière à protéger l'intégrité de l'indice et doit être considéré avoir une méthodologie pour construire et maintenir l'indice qui est suffisamment transparente pour faciliter la capacité d'une partie prenante à comprendre la méthodologie et à évaluer la crédibilité de l'indice. »

L'*International Organization of Securities Commissions* (« IOSCO ») a publié en juillet 2013 les « Principles for Financial Benchmarks »¹ (les « Principes IOSCO ») dont l'objectif est articulé ainsi:

« As stated in the January Consultation Report, IOSCO's objective is to create an overarching framework of Principles for Benchmarks used in financial markets. Specifically, the IOSCO Board seeks to articulate policy guidance and principles for Benchmark-related activities that will address conflicts of interest in the Benchmark-setting process, as well as transparency and openness when considering issues related to transition. »²

Plusieurs administrateurs d'indice ont publiquement confirmé la nature et l'étendue de leur conformité aux Principes IOSCO³. La Bourse constate que les Principes IOSCO sont effectivement en voie de devenir un standard et une référence internationaux en matière d'administration

¹ En ligne : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>.

² Idem à la page 3.

³ Voir notamment S&P Dow Jones Indices, 21 juillet 2015, en ligne : https://us.spindices.com/documents/legal/spdji-iosco-summary-statement-2015.pdf?force_download=true, FTSE Russell, 17 juillet 2015, en ligne : http://www.ftse.com/products/indices/media/getpressrelease?title=FTSE+Russell+Confirms+Compliance+with+IOSCO+Principles_1358546 et Morgan Stanley 17 juillet 2015, en ligne : https://www.morganstanley.com/assets/pdfs/sales_and_trading_disclosures/MS_IOSCO_Compliance_Statement.pdf.

d'indices, bien que les administrateurs d'indices ne soient pas contraints directement par les Principes IOSCO.

C'est dans ce contexte international d'établissement des meilleures pratiques relatives aux administrateurs d'indices que la Bourse souhaite adopter un critère d'éligibilité qualitatif qui reflète plus spécifiquement les considérations prises en compte par la Bourse pour choisir un indice à titre de sous-jacent pour une option inscrite à sa cote. Le fait de divulguer ces critères qualitatifs permettra aux participants de la Bourse de connaître ces considérations et de comprendre que les indices choisis à titre de sous-jacents pour les options inscrites à la cote de la Bourse rencontrent des standards minimaux en terme d'intégrité et de transparence. Considérant qu'actuellement les administrateurs d'indices ne sont pas contraints directement par les Principes IOSCO, la Bourse a choisi de formuler ses propres considérations qualitatives sur les indices sous-jacents, en proposant un critère inspiré des Principes IOSCO.

b. Description et analyse des impacts sur le marché

Le critère proposé par la Bourse est directement inspiré des Principes IOSCO.

Les principaux administrateurs d'indices dans le monde - tel que Standard and Poor's, MSCI, FTSE ou Dow Jones – confirment annuellement leur conformité aux Principes IOSCO. Il faut noter que, lorsqu'un administrateur d'indice confirme sa conformité aux principes IOSCO, il le fait pour tous les indices qu'il publie à travers le monde, sans exception.

Au moment de rédiger cette analyse, les options sur indices inscrites à la Bourse ont comme valeur sous-jacente des indices publiés par Standard & Poor's et par FTSE. Considérant que les administrateurs de ces indices ont confirmé leur conformité aux Principes IOSCO et que le critère proposé par la Bourse est inspiré des Principes IOSCO, la Bourse n'entrevoit pas d'impact sur les produits actuels. La Bourse estime toutefois que l'introduction de ce critère rassurera les participants quant à la solidité des indices choisis par la Bourse dans le futur comme sous-jacent pour ses options.

c. Analyse comparative

Au meilleur de la connaissance de la Bourse, elle est la première bourse de produits dérivés à adopter un critère d'éligibilité des indices admissibles à titre de valeurs sous-jacentes de ses options.

Selon l'analyse de la Bourse, aucune bourse n'inclut dans ses règles sur les produits dérivés des critères d'éligibilité des indices admissibles à titre de valeurs sous-jacentes d'une option; certaines bourses procèdent plutôt par désignation, en mentionnant individuellement dans leurs règles les indices sous-jacents sélectionnés, sans expliciter les raisons ou critères de sélection de ces indices, tandis que d'autres bourses ne font aucune mention à ce sujet dans leur règles.

Le tableau suivant donne quelques exemples :

Bourse	Règles	Commentaires
CBOE	5.3 – Critères pour les valeurs sous-jacentes et 5.3.13 – Valeurs sous-jacentes liées à un indice ⁴	Aucune mention de critères de sélection spécifiques aux indices sous-jacents, ni désignation dans les règles
CME	52 a 901 ⁵	Procède par désignation : une règle pour chaque classe de produits dérivés mentionnant, s’il y a lieu, l’indice sous-jacent mais sans critères de sélection de l’indice sous-jacent visé
EUREX	Aucune ⁶	Aucune mention et aucune désignation : aucune règle sur les produits admissibles, les indices sous-jacents ou les critères ayant servi à la sélection de ces indices
ASX	2210 & 2211 ⁷	Procède par désignation : Les deux règles font référence à deux listes d’indices sous-jacents approuvés sans mentionner de critère ayant servi à la sélection des indices inclus dans ces listes

d. Modifications proposées

La Bourse propose de remplacer le paragraphe h) actuel par le paragraphe suivant : « Dans le cas d’un indice, son administrateur doit avoir en place des arrangements relatifs à la gouvernance conçus de manière à protéger l’intégrité de l’indice et doit être considéré avoir une méthodologie pour construire et maintenir l’indice qui est suffisamment transparente pour faciliter la capacité d’une partie prenante à comprendre la méthodologie et à évaluer la crédibilité de l’indice. »

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Dans un contexte international d’établissement des meilleures pratiques relatives aux administrateurs d’indices, la Bourse considère dans le meilleur intérêt du marché et de ses participants de divulguer les considérations réellement prises en compte lors du choix par la Bourse d’un indice à titre de valeur sous-jacente pour une option inscrite à sa cote. Une telle divulgation des considérations s’inscrit dans le cadre d’une plus grande transparence et permet aux participants au marché d’évaluer les choix de la Bourse à la lumière de ces critères minimaux.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Cette modification a trait aux critères d’éligibilité des indices boursiers admissibles à titre de valeurs sous-jacentes d’une option inscrite à la cote de la Bourse et n’aura donc aucun impact sur les systèmes technologiques de la Bourse, de ses participants ou de leurs clients.

⁴ Voir les règles du CBOE à <http://cchwallstreet.com/CBOE/Rules/>

⁵ Voir les règles du CME à <http://www.cmegroup.com/rulebook/CME/>

⁶ Voir les règles de EUREX <https://www.eurexchange.com/exchange-en/resources/rules-regulations/Exchange-rules/138364>

⁷ Voir les règles du ASX <http://www.asx.com.au/regulation/rules/asx-operating-rules.htm>

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse souhaite divulguer aux participants au marché les considérations prises en compte pour le choix d'indices à titre de sous-jacents pour les options inscrites à la cote de la Bourse lesquels sont qualitatifs et basés sur des standards minimaux en terme d'intégrité et de transparence de l'indice. Cette démarche favorise une plus grande transparence du processus de choix des indices et démontrent l'engagement de la Bourse à choisir des indices qui suivent généralement les recommandations internationales minimales en matière d'administration d'indice.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

Les participants au marché et le public en général ont intérêt à ce que les indices boursiers choisis à titre de sous-jacents pour une option inscrite à la cote de la Bourse rencontrent des critères minimaux en terme d'intégrité et de transparence et à ce que ces critères soient eux-mêmes transparents. L'adoption d'un tel critère d'éligibilité qualitatif permettra aux participants et au public de comprendre sur la base de quelles considérations minimales la Bourse choisira un indice boursier à titre de valeur sous-jacente pour une option inscrite à sa cote.

VII. EFFICIENCE

Le critère proposé vise à assurer aux participants du marché que les indices choisis à titre de sous-jacents pour les options inscrites à la cote de la Bourse rencontrent des standards minimaux en terme d'intégrité et de transparence et vise à ce que les considérations prises en compte par la Bourse dans l'évaluation de l'intégrité et de la transparence d'un indice soient elles-mêmes claires pour les participants. Cette démarche favorise une plus grande efficacité des marchés en ce qu'elle rend l'information disponible aux participants au marché qui seront à même de prendre des décisions plus informées.

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 6602

6602 Conditions d'admissibilité des valeurs sous-jacentes

(13.03.87, 31.05.88, 10.11.92, 07.09.99, 28.01.02, 26.09.05, 04.06.15, [00.00.00](#))

Pour être admissibles à titre de valeurs sous-jacentes, les produits ci-dessous doivent respecter certaines conditions.

- a) Toute action doit être inscrite à la cote d'une bourse canadienne, respecter les critères établis par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés et être recommandée pour approbation par la Bourse.
- b) Dans le cas d'obligations du Gouvernement du Canada, chaque émission doit comporter un montant en circulation d'au moins 500 000 000 \$ de valeur nominale à l'échéance.
- c) Dans le cas d'un contrat à terme, celui-ci doit être inscrit à la Bourse.
- d) Dans le cas d'une devise, celle-ci doit être préalablement approuvée par la Bourse.
- e) Pour qu'une option commanditée canadienne puisse se transiger à la Bourse, le titre sous-jacent à l'option doit satisfaire les critères d'admissibilité d'options définis dans les Règles de la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés.
- f) Pour qu'une option commanditée internationale puisse se transiger à la Bourse, le titre sous-jacent à l'option doit être une valeur se transigeant sur une bourse reconnue et faire l'objet d'une option ou d'un contrat à terme inscrit sur cette même bourse ou sur toute autre bourse reconnue.

Aux fins de la présente Règle, l'expression «bourse reconnue» désigne toute bourse exerçant ses activités sur le territoire de l'un des pays signataires de l'Accord de Bâle et des pays qui ont adopté les règles bancaires et de surveillance établies dans l'Accord de Bâle, ainsi que toute autre bourse ou groupe de bourses avec qui la Bourse a conclu une entente de collaboration.

- g) Dans le cas d'un indice boursier faisant l'objet d'une option commanditée, le commanditaire doit avoir un accord de droit de licence avec le fournisseur indiciel. Une copie de l'accord doit être fournie à la Bourse avant le lancement de l'option commanditée.
- h) Dans le cas d'un indice, ~~ce dernier doit être mentionné dans les Règles de la Bourse~~ son administrateur doit avoir en place des arrangements relatifs à la gouvernance conçus de manière à protéger l'intégrité de l'indice et doit être considéré avoir une méthodologie pour construire et maintenir l'indice qui est suffisamment transparente pour faciliter la capacité d'une partie prenante à comprendre la méthodologie et à évaluer la crédibilité de l'indice.

6602 Conditions d'admissibilité des valeurs sous-jacentes

(13.03.87, 31.05.88, 10.11.92, 07.09.99, 28.01.02, 26.09.05, 04.06.15, 00.00.00)

Pour être admissibles à titre de valeurs sous-jacentes, les produits ci-dessous doivent respecter certaines conditions.

- a) Toute action doit être inscrite à la cote d'une bourse canadienne, respecter les critères établis par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés et être recommandée pour approbation par la Bourse.
- b) Dans le cas d'obligations du Gouvernement du Canada, chaque émission doit comporter un montant en circulation d'au moins 500 000 000 \$ de valeur nominale à l'échéance.
- c) Dans le cas d'un contrat à terme, celui-ci doit être inscrit à la Bourse.
- d) Dans le cas d'une devise, celle-ci doit être préalablement approuvée par la Bourse.
- e) Pour qu'une option commanditée canadienne puisse se transiger à la Bourse, le titre sous-jacent à l'option doit satisfaire les critères d'admissibilité d'options définis dans les Règles de la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés.
- f) Pour qu'une option commanditée internationale puisse se transiger à la Bourse, le titre sous-jacent à l'option doit être une valeur se transigeant sur une bourse reconnue et faire l'objet d'une option ou d'un contrat à terme inscrit sur cette même bourse ou sur toute autre bourse reconnue.

Aux fins de la présente Règle, l'expression «bourse reconnue» désigne toute bourse exerçant ses activités sur le territoire de l'un des pays signataires de l'Accord de Bâle et des pays qui ont adopté les règles bancaires et de surveillance établies dans l'Accord de Bâle, ainsi que toute autre bourse ou groupe de bourses avec qui la Bourse a conclu une entente de collaboration.

- g) Dans le cas d'un indice boursier faisant l'objet d'une option commanditée, le commanditaire doit avoir un accord de droit de licence avec le fournisseur indicé. Une copie de l'accord doit être fournie à la Bourse avant le lancement de l'option commanditée.
- h) Dans le cas d'un indice, son administrateur doit avoir en place des arrangements relatifs à la gouvernance conçus de manière à protéger l'intégrité de l'indice et doit être considéré avoir une méthodologie pour construire et maintenir l'indice qui est suffisamment transparente pour faciliter la capacité d'une partie prenante à comprendre la méthodologie et à évaluer la crédibilité de l'indice.