

7.

Bourses, chambres de compensation et organismes d'autorégulation

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation et des OAR
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION ET DES OAR

7.3.1 Consultation

Bourse de Montréal Inc. – Ajout d'un nouvel article 6815B à la Règle Six et de nouveaux articles à la Règle Quinze (Sections 15931 – 15950 et 15951 – 15970) et modifications aux articles 6005, 6801 à 6808, 6812, 6813 et 6815 de la Règle Six et à l'article 15001 de la Règle Quinze

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications aux articles 6005, 6801 à 6808, 6812, 6813 et 6815 de la Règle Six et à l'article 15001 de la Règle Quinze et l'ajout d'un nouvel article 6815B à la Règle Six et de nouveaux articles à la Règle Quinze (Sections 15931 – 15950 et 15951 – 15970), déposés par Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse »). Ces modifications et ajouts visent à permettre l'inscription à la cote de la Bourse et la négociation, sur la plateforme électronique de la Bourse, de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (les «contrats à terme sur CO₂e»).

L'ajout de nouvelles Règles C-19 et C-20 et un projet de modifications à la Règle A-1 déposés par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») visant à lui permettre la compensation des contrats à terme sur CO₂e sont également publiés au présent Bulletin.

(Les textes de la Bourse sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 5 novembre 2007, à :

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Hélène Francoeur
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514. 395.0337, poste 4327
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4327
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : helene.francoeur@lautorite.qc.ca



<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 5 octobre 2007

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**NOUVEAUX PRODUITS : CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO₂e)**

Ajout d'un nouvel article 6815B à la Règle Six et de nouveaux articles à la Règle Quinze (Sections 15931-15950 et 15951-15970) et

Modifications aux articles 6005, 6801 à 6808, 6812, 6813 et 6815 de la Règle Six et à l'article 15001 de la Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc.

Résumé

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé l'ajout d'un nouvel article 6815B à la Règle Six et de nouveaux articles à la Règle Quinze (Sections 15931-15950 et 15951-15970) et des modifications aux articles 6005, 6801 à 6808, 6812, 6813 et 6815 de la Règle Six et à l'article 15001 de la Règle Quinze des Règles de la Bourse. Tous ces ajouts et toutes ces modifications à la réglementation visent à permettre l'inscription à la cote de la Bourse et la négociation, sur la plateforme électronique de la Bourse, de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone.

Vous trouverez ci-joints le document d'analyse concernant les modifications réglementaires proposées, les textes réglementaires proposés et les caractéristiques des nouveaux produits, ainsi que les procédures et autres documents devant être modifiés pour tenir compte de ces nouveaux produits.

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 : 155-2007

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

Le Conseil d'administration de la Bourse a le pouvoir d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant l'encadrement du marché de la Bourse. 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 ses Règles et Politiques. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs aux projets d'ajouts et de modifications aux Règles Six et Quinze de la Bourse 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.qc.ca*



NOUVEAUX PRODUITS : CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO₂e)

Ajout d'un nouvel article 6815B à la Règle Six et de nouveaux articles à la Règle Quinze (Sections 15931 - 15950 et 15951 – 15970) de Bourse de Montréal Inc.; et

Modifications aux articles 6005, 6801 à 6808, 6812, 6813 et 6815 de la Règle Six et à l'article 15001 de la Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc.

I. Modifications réglementaires proposées

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) propose : (a) d'ajouter un nouvel article 6815B à la Règle Six de la Bourse et de nouveaux articles à la Règle Quinze de la Bourse (nouvelles sections 15931 – 15950 et 15951 – 15970), et (b) de modifier les articles 6005, 6801 à 6808, 6812, 6813 et 6815 de la Règle Six et l'article 15001 de la Règle Quinze. Tous ces ajouts et toutes ces modifications à la réglementation de la Bourse visent à permettre l'inscription à la cote de la Bourse et la négociation, sur la plateforme électronique de la Bourse de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (ci-après définis comme étant les « contrats à terme sur CO₂e »).

II. Mise en contexte

A. Le Marché climatique de Montréal

Le Marché climatique de Montréal (MCeX) est le fruit d'une alliance entre la Bourse et la Chicago Climate Exchange[®] (CCX) qui combine un savoir-faire en matière environnementale et une infrastructure de négociation et de compensation déjà établie dans un cadre de marché réglementé.

Dans un premier temps, la Bourse assurera la mise en place d'un mécanisme d'échange qui desservira les besoins de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) déterminés par le gouvernement fédéral. Un tel mécanisme d'échange est communément appelé la « bourse du carbone ». Par la suite, elle portera ses efforts sur les besoins de réduction des émissions d'autres polluants atmosphériques et sur d'autres enjeux environnementaux.

Dans un contexte où des cibles de réduction obligatoires seront établies par le gouvernement fédéral, le MCeX offrira :

- un mécanisme de découverte de prix qui permettra de générer le signal de prix tant convoité par les sociétés industrielles; et
- des facilités de gestion du risque du prix par le biais de contrats à terme.

La Bourse s'engage sur ce nouveau marché en y apportant ses valeurs de transparence et de sécurité. La bourse du carbone devrait permettre d'attirer un grand nombre d'agents économiques : des industries, des banques d'investissement et des investisseurs. La dynamique d'échange ainsi créée permettra d'assurer la liquidité du contrat à terme sur CO₂e sur le marché canadien.

B. Le rôle d'une bourse du carbone

Une bourse du carbone n'est pas une fin en soi, c'est un moyen qui offre aux entreprises la souplesse nécessaire pour s'ajuster face aux nouvelles réalités environnementales et ce à moindre coût tout en les incitant à réduire davantage leurs émissions de GES. Elle constitue un puissant outil de lutte contre les changements climatiques.

Ainsi, d'une part, les entreprises qui doivent adapter leur cible de réduction de leurs émissions de GES à leur réalité économique et qui ne peuvent dans l'immédiat respecter cette cible de réduction pourront acheter des unités d'équivalent en dioxyde de carbone (unités) sur le marché pour éviter les coûts de non-conformité imposés par le gouvernement. Ceci créera la demande dans le marché. Le degré de contrainte des cibles établies par le gouvernement aura une influence sur la demande ou la rareté des unités et, conséquemment, sur leur valeur.

D'autre part, à partir du moment où une valeur économique sera attachée à un effort de réduction, les entreprises seront encouragées à réduire leurs émissions de GES sous le seuil prescrit en développant et en déployant de nouvelles technologies permettant une telle réduction ou en favorisant des mesures d'efficacité énergétique, compte tenu de la possibilité de financer ces efforts par la vente d'unités. Des conditions d'offre dans le marché seront ainsi créées.

C'est cette dynamique entre acheteurs et vendeurs ou entre l'offre et la demande qui permettra de créer un marché et de dégager un signal de prix qui facilitera l'atteinte des cibles de réduction des émissions de GES à moindre coût. Ce signal de prix tant convoité par les sociétés industrielles leur permettra d'évaluer leurs coûts environnementaux si elles doivent acheter des unités, ou la valeur économique qu'elles pourront tirer de la vente de telles unités pour financer leurs projets de réduction d'émissions de GES. De la sorte, le signal de prix qui émanera du marché encouragera les bons comportements environnementaux et aura des effets d'entraînement positifs sur la réduction des émissions de GES.

C. Le rôle du gouvernement

Il est important de signaler que le mécanisme d'échange ne sera efficace que si le marché a une grande portée et qu'il est concurrentiel, c'est-à-dire s'il y a un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs et si le coût marginal de réduction des émissions de GES n'est pas le même pour toutes les entreprises. Dans ce sens, le gouvernement a un rôle important à jouer dans la dynamique d'échange. En effet, d'une part, il influencera la demande en établissant des cibles réglementées de réduction des émissions de GES et d'autre part, il influencera l'offre en déterminant les unités admissibles à la conformité. En adoptant le principe de pollueur-payeur grâce à l'imposition de cibles de réduction obligatoires aux secteurs industriels responsables de la plus grande partie des émissions de GES, le gouvernement créera un effet de rareté et favorisera ainsi la création d'une bourse du carbone.

D. L'expérience internationale

De multiples expériences ont déjà été menées à travers le monde relativement à des systèmes d'échange de droits d'émission, notamment pour la réduction des pluies acides en Amérique du Nord et pour la réduction des émissions de GES en Europe. On peut dire qu'il y a consensus aujourd'hui à travers le monde à l'effet qu'en s'appuyant sur les forces du marché, il est possible de réduire les émissions de GES à moindre coût tout en favorisant un développement durable.

L'enjeu des gouvernements est de maintenir un équilibre entre les considérations environnementales et économiques, d'où les modalités différentes des programmes nationaux de réduction des GES mises en

place à travers le monde. En effet, bien que le marché du carbone soit aujourd'hui une réalité de mieux en mieux établie à travers le monde avec une valeur d'échange d'unités estimée en 2006 à 30 milliards de dollars américains, soit trois fois plus que ce qui s'est négocié l'année précédente, l'établissement d'un prix unique du carbone demeure une utopie. De façon générale, la dynamique de l'offre et de la demande régionale, qui est à l'origine du signal de prix, a une portée qui se limite aux programmes de conformité régionaux (i.e. Europe, Australie, Canada).

Ainsi, à titre d'exemple, le prix d'une tonne de CO₂ pour livraison en 2008, est d'approximativement 21 € sur le marché européen. Par contre, aux États-Unis, sur le marché à caractère volontaire de la Chicago Climate Exchange[®], le prix de la tonne de CO₂ est approximativement de 3 dollars américains.

Seules les unités transigées à partir des projets de réduction de GES réalisés en vertu du protocole de Kyoto dans des pays émergents tels que la Chine, l'Inde ou le Brésil ont une portée internationale. Le prix de ces unités, pour livraison en 2008, est approximativement de 17 € la tonne sur les marchés secondaires, tel que sur la bourse Nordpool en Europe.

Outre les 30 milliards de dollars américains négociés à travers le monde au sein des différents marchés du carbone, de grandes sociétés d'investissement ont également investi en 2006 près de 70 milliards de dollars américains dans de nouveaux projets environnementaux innovateurs. Ce sont principalement des investissements dans des sociétés publiques, du capital de risque, du placement privé ou dans le financement de technologies vertes. Ainsi, au total, le marché mondial du carbone s'élève actuellement à près de 100 milliards de dollars américains¹.

E. La réalité canadienne

Dans le contexte actuel, le secteur de l'énergie, et tout particulièrement celui de la production d'électricité, est le déterminant le plus important lié aux émissions de GES. Les centrales de charbon produisent approximativement deux fois plus d'émissions de GES que les centrales au gaz. Les centrales au gaz sont elles-mêmes des productrices polluantes relativement importantes par rapport à l'hydro-électricité et au nucléaire, sans oublier la production de pétrole à partir des sables bitumineux qui est une source importante de GES. Dans un tel contexte, le gouvernement fédéral a décidé d'adopter des cibles basées sur la réduction de l'intensité des émissions de GES, laquelle vise la performance de réduction des émissions de GES plutôt que des cibles absolues de réduction de ces émissions. Ces cibles visent à favoriser le maintien d'un équilibre entre la croissance économique du Canada et les besoins de réduction des émissions de GES. L'adoption de cibles basées sur l'intensité n'empêche pas le développement d'un marché du carbone au Canada.

Dans le cadre du **plan fédéral publié en avril 2007**², les grands émetteurs industriels pourront choisir entre trois mesures de conformité pour assurer le respect de leurs obligations de réduction de leurs émissions de GES au Canada, soit :

- 1) Recourir au marché du carbone domestique pour acheter des unités :
 - Crédits d'émetteurs réglementés: ces crédits seront émis par les autorités gouvernementales à la fin d'une année de conformité aux émetteurs réglementés qui non seulement atteignent leur cible de réduction de l'intensité de leurs émissions de GES mais également réduisent l'intensité de leurs émissions de GES au-dessous de la cible établie par le gouvernement fédéral. Un émetteur performant pourra vendre ses crédits sur le marché ou les conserver pour des années de conformité subséquentes.

¹ World Bank: *State and Trends of the Carbon Market 2007* http://carbonfinance.org/docs/Carbon_Trends_2007- FINAL - May_2.pdf pp.3-12

² Environnement Canada : Cadre réglementaire émissions atmosphériques http://www.ec.gc.ca/doc/media/m_124/report_fra.pdf

- Crédits compensatoires: des crédits compensatoires seront attribués à des entreprises qui ne seront pas assujetties à une cible de réduction de l'intensité de leurs émissions mais qui seront impliquées dans des projets volontaires générant des réductions éligibles d'émissions de GES.

Les contrats à terme proposés par la Bourse seront basés sur ces unités canadiennes.

2) Contribuer à un fonds technologique :

- La contribution à ce fonds sera limitée à 70 % des besoins de conformité des émetteurs en 2010. Ce taux de contribution sera par la suite graduellement réduit entre 2011 et 2017 et la limite de contribution tombera à 0% en 2018. Le taux de contribution à ce fonds a été fixé à 15 \$/tonne de CO₂e entre 2010 et 2012 et à 20 \$/tonne en 2013. Par la suite, le taux de contribution augmenterait à chaque année en fonction de la croissance du PIB nominal.

3) Acheter des crédits internationaux découlant de réductions certifiées liées aux mécanismes de développement propre (MDP) du protocole de Kyoto (crédits de réduction certifiée des émissions ou RCE). L'accès aux crédits RCE à des fins de conformité serait limité à 10 % de la cible de chaque émetteur réglementé.

Lors des consultations effectuées par la Bourse auprès des principaux émetteurs industriels de CO₂e au Canada, ceux-ci nous ont fait part de leur désir de voir émerger un marché du carbone canadien. Ainsi, pour ces émetteurs réglementés désirant se conformer aux cibles imposées, une solution de marché telle que le MCEX permettant d'acquérir des unités par le biais d'un marché à terme sera une alternative intéressante (i) si le prix de la tonne de carbone sur ce marché est inférieur à celui du fonds technologique et/ou (ii) pour la portion des unités qui ne pourront être acquis auprès du fonds technologique (par exemple, 30 % en 2010, 60 % en 2015 et 100 % en 2018). Pour d'autres émetteurs réglementés, l'intérêt d'une bourse du carbone réside dans le signal de prix généré qui :

- encouragera les entreprises à réduire leurs émissions de GES sous la cible prescrite, compte tenu de la possibilité de financer l'effort de réduction par la vente des unités;
- stimulera les investissements technologiques verts et favorisera les énergies renouvelables.

Ainsi, les éléments du plan fédéral publié en avril 2007 créeront des conditions *minimales* pour la création d'un marché du carbone au Canada. Bien que ces conditions ne soient pas optimales en raison des autres options de conformité offertes aux émetteurs industriels réglementés (fonds technologique et crédits internationaux), la Bourse a annoncé son intention de lancer un marché du carbone. Ce lancement est maintenant prévu pour le début de l'année 2008.

III. Analyse détaillée

A. Caractéristiques du système d'échange canadien

Les installations existantes des émetteurs réglementés (c'est-à-dire les installations mises en fonction avant 2004) seraient assujetties, pour les années 2007 à 2010, à une cible annuelle de réduction obligatoire de 6% de l'intensité de leurs émissions de GES par rapport aux niveaux d'émission de 2006. Pour les années suivantes la cible annuelle serait de 2% et ce jusqu'en 2020.

Pour les nouvelles installations, c'est-à-dire celles mises en fonction à compter des années 2004 et suivantes, aucune réduction ne serait requise pour les trois premières années de fonctionnement. Par la suite ces installations seraient assujetties à une cible annuelle de 2% jusqu'en 2020.

Selon les projections d'Environnement Canada, l'atteinte de ces cibles, tant par les installations existantes que par les nouvelles installations, permettrait de réduire les émissions de GES de 49 Mt en 2010, 72 Mt en 2015 et 88Mt en 2020 par rapport aux niveaux d'émissions de GES projetés pour chacune de ces années

en l'absence de réglementation³. Ce sont ces écarts que les émetteurs devront combler, entre autres par l'option de marché, pour se conformer à leur cible de réduction.

Le système proposé par le gouvernement canadien est un système fondé sur des niveaux de référence et de crédits (« baseline and credit system » en anglais). Ce système est basé sur l'attribution de crédits à une entreprise pour l'excédent de ses réductions de l'intensité de ses émissions de GES (1 crédit = droit d'émission de 1 tonne de CO₂e, c'est-à-dire d'équivalent en dioxyde de carbone*). Il est prévu que les détails concernant les cibles de réduction seront dévoilés à l'automne 2007 par le gouvernement canadien.

Le fonctionnement du système de niveau de référence et de crédit est le suivant : à la fin de chaque année de conformité, les émissions des émetteurs industriels concernés seront relevées. Chaque émetteur doit alors compenser ses émissions de GES en tenant compte de sa cible de réduction de l'intensité de ses émissions de GES établie par le gouvernement. L'écart entre la cible imposée et les émissions réelles peut, entre autre, être compensé par l'achat d'unités sur le marché domestique.

* *Les émissions de GES sont calculées en fonction de la quantité équivalente de dioxyde de carbone nécessaire pour produire un effet de réchauffement similaire. Les six GES sont le dioxyde de carbone, le méthane, l'oxyde nitreux, l'hydrofluorocarbure, l'hexafluorure de soufre et les hydrocarbures perfluorés.*

Unités de négociation du système d'échange

Les unités canadiennes (ou domestiques) de CO₂e proviendront de deux sources : crédits d'émetteurs réglementés et crédits compensatoires.

Il est à noter que :

- Une fongibilité parfaite entre les deux types d'unités canadiennes de CO₂e (crédits d'émetteurs réglementés et crédits compensatoires) est anticipée de la part du gouvernement fédéral, offrant un signal de prix unique et favorisant la création d'une devise de négociation et de livraison unique. Le sous-jacent aux contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone que la Bourse a l'intention d'inscrire à la cote sera basé sur cette unité canadienne de CO₂e;
- Les unités seront transférables d'une année à l'autre;
- Les crédits compensatoires seront générés à partir du moment où un projet permet des réductions vérifiées d'émissions de GES (au plus tôt dès l'annonce des projets éligibles par le gouvernement fédéral);
- Les crédits Kyoto (crédits RCE ou crédits de réduction certifiée des émissions) provenant de liens avec les marchés internationaux ne feront pas partie du système domestique d'échange et auront une devise et un prix distincts.

Registre national

Pour le système national d'échange de GES, le gouvernement fédéral a annoncé son intention de mettre en place un registre national (ou système de suivi) permettant de comptabiliser les unités livrées, détenues, transférées et annulées. Ce registre ne comptabilisera de façon électronique que les opérations au comptant et ne reconnaîtra pas les opérations à terme. Ainsi, pour les fins du marché à terme, il n'est pas obligatoire que le registre soit fonctionnel lors du lancement du contrat à terme mais uniquement à l'échéance de ce contrat et ce afin de faciliter la livraison physique. Un marché au comptant domestique pourrait voir le jour dès la mise en place d'un registre national. Des contrats à terme ou « forwards »

³ Environnement Canada : Programme réglementaire sur la qualité de l'air - Cadre réglementaire sur les émissions atmosphériques industrielles http://www.ec.gc.ca/4F2292E9-3EFF-48D3-A7E4-CEFA05D70C21/techbrief_f.pdf

pourraient être échangés avant l'attribution des unités et la mise en place d'un registre. Le Canada devra également relier son registre national avec celui du Mécanisme de Développement Propre ou MDP (crédits RCE) du protocole de Kyoto, ce qui permettra aux entités canadiennes de participer à ce marché international.

Taille anticipée du marché

La taille du marché canadien (au comptant et à terme) dépendra principalement:

- Du niveau des cibles de réduction imposées: les réductions absolues estimées par Environnement Canada sont de 49 Mt en 2010, 72 Mt en 2015 et 88 Mt en 2020;
- De la portion des réductions absolues capturée par l'option de marché: un fonds technologique sera en compétition avec l'option de marché pour la conformité. Les entreprises pourront également réduire leurs émissions à l'interne;
- Du degré de diversification des participants: il est prévu que le marché attirera d'abord les grands émetteurs industriels pour leurs besoins de conformité et que ces émetteurs négocieront principalement sur les marchés à terme afin de gérer le risque lié au prix de la tonne de CO₂e. Toutefois, les arbitragistes et les spéculateurs contribueront également graduellement à la liquidité des marchés à terme en négociant les contrats à terme sur CO₂e comme un actif financier, sans avoir d'intérêt à détenir le sous-jacent;
- En se fondant sur l'expérience européenne, on peut également anticiper qu'il y aura environ un partage de 50/50 de la négociation des unités de carbone entre le marché de gré à gré (« OTC ») et les marchés organisés et que la grande majorité des opérations (plus de 90 %) seront effectuées sur les marchés à terme (le reste étant effectué sur les marchés au comptant).

B. L'expérience internationale

Marché mondial⁴

Le marché mondial du carbone a triplé en valeur entre 2005 et 2006, pour une valeur estimée, en termes de transactions, à 30 milliards de dollars américains :

Marché *	Vol. (Mt CO ₂ e)	Valeur (M \$US)
Europe: EU ETS (quotas EUA)	1 101	24 357
Australie: New South Wales	20	225
É-U: Chicago Climate Exchange® (CCX)	10	38
Kyoto (Projets de réduction internationaux MDP et MOC : crédits RCE et URE)	491	5 398
TOTAL	1 625	30 018

* Acronymes :

- Mt : Méga tonnes ou millions de tonnes
- CO₂e : Équivalent en dioxyde de carbone

⁴ World Bank: *State and Trends of the Carbon Market 2007*, http://carbonfinance.org/docs/Carbon_Trends_2007- FINAL - May_2.pdf p.3.

- EUA : *European Union Allowances* (quotas de l'Union Européenne)
- EU ETS : *European Union Emissions Trading Scheme* (système européen d'échange de quotas d'émissions)
- MDP : Mécanisme de Développement Propre (CDM: *Clean Development Mechanism*)
- MOC : Mise en Œuvre Conjointe (JI: *Joint Implementation*)
- RCE : Réduction Certifiée des Émissions (CER: *Certified Emission Reduction*)
- URE : Unité de Réduction des Émissions (ERU: *Emission Reduction Unit*)

Il est à noter que CCX est le seul marché du carbone à participation volontaire en Amérique du Nord et le premier à avoir vu le jour dans le monde. De plus, la European Climate Exchange (ECX), une organisation sœur de CCX, est le principal marché du système d'échange d'émissions de l'Union européenne.

Chaque marché possède des unités propres qui sont négociées à un prix reflétant l'offre et la demande sur ce marché :

- Les unités négociées pour les conformités nationales ont une portée locale (EU ETS, Australie, Canada).
- Les unités négociées à partir des mécanismes de Kyoto (MDP \Rightarrow crédits RCE, MOC \Rightarrow crédits URE) ont une portée internationale.

Systeme domestique europeen

De multiples expériences ont été menées avec succès autour de systèmes d'échange de droits d'émission, notamment en Europe (EU ETS ou « *European Union Emission Trading Scheme* »)⁵, le plus grand marché de carbone au monde avec près de 70 % du volume mondial de CO₂e négocié (1 101 Mt en 2006) et 80 % de la valeur mondiale négociée (24,3 milliards de dollars américains en 2006).

Sous la législation européenne, chacun des 25 pays membres établit une limite d'émissions de GES pour ses secteurs industriels clés afin de respecter sa cible nationale de réduction en lien avec le protocole de Kyoto. Cette limite d'émissions accordée dans les plans d'allocation nationaux se traduit alors par la distribution équivalente de quotas aux installations réglementées (1 quota = droit d'émission de 1 tonne de CO₂e).

Ce système est qualifié de plafonnement et échange (ou « *cap and trade system* » en anglais) car il est basé sur l'attribution de quotas (EUA ou *European Union Allowances*) à une entreprise en fonction de la limite absolue d'émissions imposée.

La période de fonctionnement du système domestique européen est divisée en deux phases⁶ : (phase I: 2005-2007, phase II: 2008-2012). Pour la phase I qui est une phase exploratoire, près de 2 200 Mt de quotas ont été alloués annuellement à plus de 10 000 installations industrielles. Pour la phase II, la préparation des plans d'allocations nationaux est en cours. Cette phase II coïncide avec la première période d'engagement du protocole de Kyoto. Il est à noter que le dioxyde de carbone est le seul GES couvert dans la phase I. D'autres GES pourraient être couverts dans la phase II. La nouveauté de ce marché européen et l'incertitude concernant le degré de contrainte des objectifs de réduction ont fait en sorte que le prix du quota EU ETS a été volatile au cours de la phase I. Cette volatilité, causée par le fait que les prix des permis de CO₂e réagissent aux informations reçues par le marché EU ETS, est toutefois signe du bon fonctionnement de celui-ci.

⁵ *European Commission, Questions and Answers on Emissions Trading and National Allocation Plans for 2008 to 2012*, http://ec.europa.eu/environment/climat/pdf/m06_452_en.pdf

⁶ *European Commission* : http://ec.europa.eu/environment/climat/first_phase_ep.htm et http://ec.europa.eu/environment/climat/2nd_phase_ep.htm

Les principales bourses actives de ce marché sont : ECX/ ICE Futures, Nordpool, Powernext, EEX et EXAA. ECX⁷ est actuellement le principal marché organisé en Europe, avec plus de 40 % des opérations totales du marché EU ETS et 80 % du volume échangé sur les marchés organisés pour l'année 2006. ECX/ICE négocie un contrat à terme (ICE Futures ECX CFI Futures Contract) qui est lié à 1 000 unités (quotas EUA) de conformité européenne (1 quota = droit d'émettre une tonne de CO₂e). De plus, il est négocié sur la plateforme électronique de ICE Futures et la compensation et la sécurité financière du contrat est assurée par LCH.Cleantnet Ltd.

Autres initiatives

Plusieurs provinces évaluent la possibilité de se lier au marché nord-américain émergent du carbone mis en place par certains États américains (par exemple, le *Regional Greenhouse Gas Initiative* ou « Reggi ») ou de créer leur propre système d'échange. Actuellement, seule l'Alberta a adopté son propre système d'échange, sans aucun lien avec le reste du Canada⁸.

C. Le Marché climatique de Montréal (MCeX)

Solution de marché pour la réduction des émissions de GES

Il y a aujourd'hui consensus à l'effet que la solution de marché, en fournissant un signal de prix commun, est une solution efficace et flexible permettant aux émetteurs réglementés, en tant que groupe, de réduire leurs émissions de GES à moindre coût. Un marché du carbone est basé sur le principe que les coûts de réduction des émissions de GES pour les émetteurs industriels réglementés sont variables. Certains, par cet incitatif, pourront réduire leurs émissions de GES au-delà de la cible imposée, à faible coût, et vendre ce différentiel à d'autres émetteurs ayant des coûts de réduction plus élevés.

Un marché à terme se développe normalement suite à l'établissement d'un marché au comptant liquide. Dans le cas du marché du carbone, l'expérience européenne (EU ETS) démontre que c'est la situation contraire qui s'est produite. Cela est dû au fait que le développement d'un marché au comptant du carbone implique d'une part la création, l'attribution ou l'allocation d'unités de négociation par un organisme réglementaire et, d'autre part, nécessite la mise en place d'un registre permettant de comptabiliser les unités d'émission en circulation. Les sociétés industrielles ont également tendance à ne pas vouloir vendre les unités accordées afin de pallier d'éventuels besoins futurs; elles ont plutôt tendance à gérer les risques de prix afférents à ces besoins futurs en ayant recours aux marchés à terme. Le MCeX sera un marché qui combinerait un savoir-faire en matière environnementale (en partenariat avec CCX) et une infrastructure de négociation et de compensation déjà établie par la Bourse et ce, dans un cadre de marché réglementé. Les avantages apportés par le MCeX en offrant des contrats à terme sur CO₂e pour les intervenants seront principalement :

- Un service de gestion des risques du prix des unités de CO₂e;
- Un mécanisme de découverte des prix à terme en fonction de l'offre et de la demande qui
 - 1) encouragera les entreprises à réduire leurs émissions de GES sous la cible prescrite, compte tenu de la possibilité de financer ces efforts de réduction par la vente d'unités, 2) stimulera les investissements technologiques verts et favorisera les énergies renouvelables et 3) offrira aux entreprises la possibilité d'adapter leurs engagements de réduction des émissions de GES en fonction de leur réalité économique.

⁷ Climate Exchange Plc – ECX : <http://www.europeanclimateexchange.com> et <http://climateexchangeplc.com/news/trading-update>

⁸ Programme d'échange « Reggi » : <http://www.rggi.org/> et
Système d'échange de l'Alberta : http://www3.gov.ab.ca/env/climate/docs/Credit_Trading_System.pdf

- Le développement d'une liquidité pour un marché émergent en contribuant à la création d'une masse critique d'acheteurs et de vendeurs;
- La sécurité des transactions par l'encadrement réglementaire et l'intégrité financière assurée par une corporation de compensation (la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)).

Intervenants potentiels

Tous les intervenants potentiels pourront négocier des contrats à terme sur CO₂e en acheminant leurs ordres aux participants agréés de la Bourse en utilisant l'infrastructure de négociation actuelle ou en devenant eux-mêmes participants agréés de la Bourse selon les conditions actuelles d'adhésion. La compensation des contrats à terme sur CO₂e se fera par les membres compensateurs de la CDCC selon les procédures existantes.

Les intervenants potentiels sur le marché à terme du carbone sont:

- Les grands émetteurs industriels réglementés : Principalement pour la gestion du risque de prix afin de pouvoir se conformer à moindre coût aux limites d'émission imposées;
- Les institutions financières et les investisseurs institutionnels : Les investisseurs voient dans ces instruments une nouvelle classe d'actifs. Ils peuvent également être utilisés pour des opérations de couverture dans leurs portefeuilles exposés au risque du prix du carbone. Dans une étude récente effectuée par la CIBC (*Weighing Carbon Costs in Canada*⁹), on estime à 40 %, en termes de capitalisation boursière, la proportion des compagnies inscrites au TSX qui sont exposées à ce risque;
- Les fonds de couverture (« Hedge Funds ») : Les gestionnaires de fonds de couverture sont attirés par la possibilité d'obtenir des rendements élevés en acquérant des positions spéculatives dans un nouveau marché relativement inefficace et volatile où une grande partie du risque dépend des cadres réglementaires futurs;
- Compagnies d'assurance : Afin de couvrir leurs produits d'assurance liés au risque du prix du carbone.

IV. Produits proposés

Deux contrats à terme sur CO₂e sont proposés par la Bourse:

A. Contrat à terme avec règlement physique;

B. Contrat à terme avec règlement en espèces.

Ces deux types de contrats à terme comportent certaines caractéristiques communes :

- Sous-jacent commun aux deux contrats : une unité canadienne d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e), telle que définie par une autorité gouvernementale ou législative au Canada. Chaque unité permettra l'émission d'une tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e). Les unités canadiennes de CO₂e engloberont les crédits d'émetteurs réglementés et les crédits compensatoires.
- La Bourse considère le nouveau contrat à terme sur CO₂e comme étant un contrat à terme sur marchandise (*commodity*). En effet, en Ontario, l'unité d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) est considérée comme une marchandise et non comme une valeur mobilière par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la CVMO). Nous référons à la Règle 14-502 de la CVMO (*Commodity*

⁹ CIBC World Markets, *Weighing Carbon Costs in Canada* http://research.cibcwm.com/economic_public/download/occrept61.pdf p.8

*Futures Act) Designation of Additional Commodities*¹⁰ en date du 13 mai 2005, qui ajoutait à la liste des marchandises décrite à la section 1 du *Commodity Futures Act*, le produit suivant :

« *A product based on environmental quality, including emissions or emissions credits;* »

Cet ajout est entré en vigueur le 16 mai 2005.

Le *Companion Policy 14-502 CP*¹¹ quant à lui justifie cet ajout à la liste des marchandises par le fait que le marché de gré à gré des crédits (unités) d'émission a évolué et que les contrats deviennent davantage standardisés. Bien qu'aucun de ces contrats ne soit encore disponible en Ontario, la CVMO a pris la décision d'ajouter les émissions et les crédits (unités) d'émission à la liste des marchandises, par anticipation de leur migration vers les marchés organisés. Étant donné qu'à notre connaissance, l'Ontario est la seule juridiction au Canada ayant défini ce type de produit, la Bourse considère cette définition comme étant acceptable.

- La taille de chacun des deux contrats à terme sur CO₂e proposés est de 100 unités. L'écart entre la taille de chacun des contrats proposés (100t de CO₂e), comparativement à celle des contrats à terme sur le marché européen EU ETS (1000t CO₂e), s'explique par la nature même du système proposé au Canada (système domestique de type niveau de référence et de crédit) ainsi que la taille du marché estimé relativement aux cibles de réductions totales prévues. En effet, la Bourse estime qu'une taille de contrat réduite favorisera une plus grande liquidité en stimulant les échanges, tant pour les émetteurs réglementés désirent gérer leur risque que les spéculateurs et arbitragistes.

A. Contrat à terme avec règlement physique

▪ Caractéristiques :

- Ce contrat permettra aux émetteurs réglementés d'obtenir physiquement des unités pour se conformer au cadre réglementaire canadien. Il sera essentiellement utilisé pour leur gestion des risques liés au prix des unités;
- L'échéance des contrats concordera avec la période de conformité imposée par le cadre réglementaire canadien (c'est-à-dire annuellement à partir de 2010);
- Un registre national doit être mis en place afin de permettre le transfert des unités du vendeur à l'acheteur par l'entremise d'une corporation de compensation, soit la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC). Le début de la période de conformité étant en 2010, aucune livraison ne sera effectuée avant cette année. Par conséquent, l'établissement des détails techniques concernant le registre national et les procédés de livraison ne sont pas essentiels dans l'immédiat; ces détails seront uniquement définis dans les mois qui suivront la mise en place du cadre réglementaire et la mise en place fonctionnelle du registre national;
- Les opérations de type « échange physiques pour contrats » (EFP), « échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats » (EFR), opérations de substitution (substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme), opérations en bloc ou pré-arrangées et l'exécution d'applications seront permises.
- Une procédure de livraison alternative également prévue pour le contrat à terme sur CO₂e avec règlement physique. Les modalités concernant cette procédure seront établies dans les Règles de la CDCC par l'ajout de nouvelles dispositions à cet effet (nouvel article C-1906 des Règles de la CDCC).

¹⁰ *OSC Rule 14-502 (Commodity Futures Act) Designation of Additional Commodities and Companion Policy 14-502CP*
http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part1/rule_20050513_14-502_des-add-comms.pdf

¹¹ *OSC Rule 14-502 (Commodity Futures Act) Designation of Additional Commodities and Companion Policy 14-502CP*
http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part1/rule_20050513_14-502_des-add-comms.pdf

- Une limite de position ainsi qu'un seuil minimal de déclaration des positions seront fixés par la Bourse, comme elle le fait présentement pour ses autres contrats à terme.
- Pénurie d'unités : c'est la CDCC qui établira quelles seront les règles applicables en cas de situation de pénurie d'unités canadiennes de CO₂e lors de la livraison (ajout d'un nouvel article C-1905 aux Règles de la CDCC).
- Force majeure : Advenant le cas spécifique où le projet de réglementation fédéral lié au système d'échange serait abandonné, l'alternative au règlement physique des unités sera un règlement au comptant exceptionnel basé sur un prix de règlement final déterminé par la Bourse et liant les parties impliquées. Ce prix de règlement final pourrait par exemple être obtenu par un sondage auprès d'une liste de grands émetteurs industriels représentant un échantillon représentatif de l'évaluation du prix du sous-jacent pour l'ensemble des secteurs originalement réglementés. De plus, afin de garantir une norme minimale de qualité environnementale liée au sous-jacent, la Bourse pourrait établir que ce sous-jacent devra être minimalement conforme à une norme établie par une organisation de standardisation reconnue. Aujourd'hui, cette norme pourrait, par exemple, être la norme ISO 14064¹² ou celle établie par le *Voluntary Carbon Standard (VCS) Steering Committee (SC)*¹³.

B. Contrat à terme avec règlement en espèces

▪ Caractéristiques :

- Contrat à terme adaptés aux besoins des intervenants financiers qui, bien qu'intéressés à participer au marché du carbone, ne désirent pas la livraison physique du sous-jacent;
- Les échéances de ces contrats seront des échéances rapprochées (quotidienne, mensuelle, trimestrielle et annuelle), offrant ainsi une certaine flexibilité aux intervenants financiers dans leurs stratégies d'investissements;
- À l'échéance de ces contrats à terme, toutes les positions en cours seront réglées en espèces. Le prix de règlement final sera basé sur une méthode reflétant le prix au marché de l'instrument CO₂e au comptant. Ce prix de règlement final sera obtenu à partir d'un indice ou d'une méthode de sondage auprès de grands émetteurs industriels;
- Les opérations de type « échange physiques pour contrats » (EFP), « échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats » (EFR), opérations de substitution (substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme), opérations en bloc ou pré-arrangées et l'exécution d'applications seront permises.
- En cas de force majeure, la même procédure que celle prévue pour le contrat à terme sur CO₂e avec règlement physique s'appliquera au contrat avec règlement en espèces.

V. Résumé des modifications proposées aux Règles de la Bourse

Les Règles actuelles de la Bourse ne permettent pas l'inscription de contrats à terme sur CO₂e. Par conséquent, des modifications et ajouts aux Règles Six et Quinze de la Bourse sont nécessaires afin de permettre l'inscription de contrats à terme sur CO₂e. La Bourse propose, entre autres, l'ajout d'un nouvel

¹² Norme ISO 14064 : <http://www.csa.ca/products/environment/Default.asp?articleID=8688&language=French>

¹³ Norme VCS : <http://www.ieta.org/ieta/www/pages/download.php?docID=2501>

article 6815B à la Règle Six relatif aux substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme. De plus, il est aussi proposé de modifier :

1. la liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles aux échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (nouvel article 6815A déjà en attente d'approbation réglementaire);
2. la procédure applicable à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats et d'opérations d'instruments dérivés hors bourse pour contrats;
3. le formulaire de rapport d'opérations d'échange physique pour contrats et d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrats;
4. les procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc; et
5. les procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées.

De plus, il est à noter que certaines des modifications proposées aux articles 6005 et 6815, l'ajout de l'article 6815A (échanges d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme), la liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles aux fins de ce nouvel article 6815A, la procédure applicable à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats et d'opérations d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et le formulaire de rapport d'opérations d'échange physique pour contrats et d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrats ont déjà été déposées auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour fin d'approbation.

Les modifications proposées dans la présente analyse aux articles 6005 et 6815, la liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles aux fins de l'article 6815A, la procédure applicable à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats et d'opérations d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et le formulaire de rapport d'opérations d'échange physique pour contrats et d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrats ont été effectuées à partir des versions qui ont été soumises à l'AMF, tel que précisé dans le paragraphe précédent. Ces modifications apparaissent en surlignage dans les documents annexés à la présente analyse.

Modalités relatives aux échanges physiques pour contrats (EFP)

La Bourse propose que l'article 6815 de la Règle Six soit modifié afin de permettre aux participants agréés de la Bourse d'effectuer l'échange de contrats à terme sur CO₂e contre un sous-jacent physique.

Modalités relatives aux échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR)

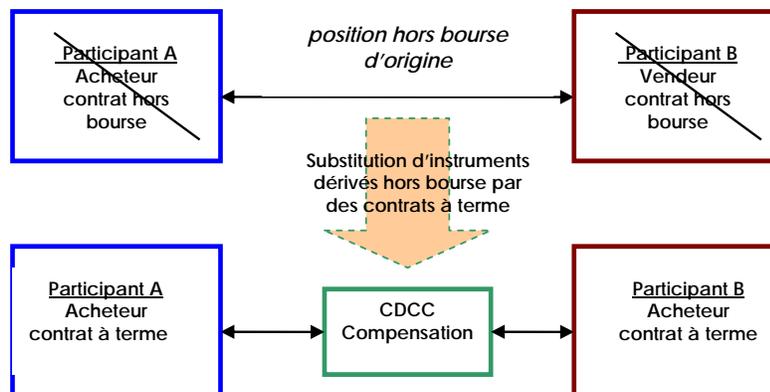
La liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles aux fins de l'article 6815A de la Règle Six, la procédure applicable à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats et d'opérations d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et le formulaire de rapport d'opérations d'échange physique pour contrats et d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrats ont été modifiés afin de permettre qu'une opération EFR portant sur un contrat à terme dont le sous-jacent est un bien physique (c'est-à-dire CO₂e) puisse être effectuée.

Modalités relatives aux opérations de substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme (nouvel article 6815B)

La Bourse prévoit qu'un marché hors bourse, (c'est-à-dire marché « forwards ») se développera dès la mise en place par le gouvernement canadien de normes relatives aux unités canadiennes de CO₂e. Afin de capturer cette activité, la Bourse propose un mécanisme complémentaire appelé « substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme » en vertu duquel il sera possible de substituer à un instrument dérivé hors bourse sur CO₂e un contrat à terme sur CO₂e.

Les opérations de substitution permettent de substituer à un instrument dérivé hors bourse un contrat à terme inscrit sur une bourse. En vertu de ce mécanisme, l'opération bilatérale hors bourse d'origine est fermée par les contreparties et convertie en contrats à terme inscrits en bourse. L'acheteur de l'instrument dérivé hors bourse (un « swap » ou un « forward ») substitue cette position et achète un contrat à terme inscrit correspondant, alors que le vendeur de l'instrument dérivé hors bourse substitue cette position et vend le contrat à terme inscrit correspondant. Par exemple, la Bourse permettra aux participants agréés de convertir une transaction hors bourse, comme un « forward », pour un contrat à terme sur CO₂e.

Processus de substitution d'un instrument dérivé hors bourse par un contrat à terme



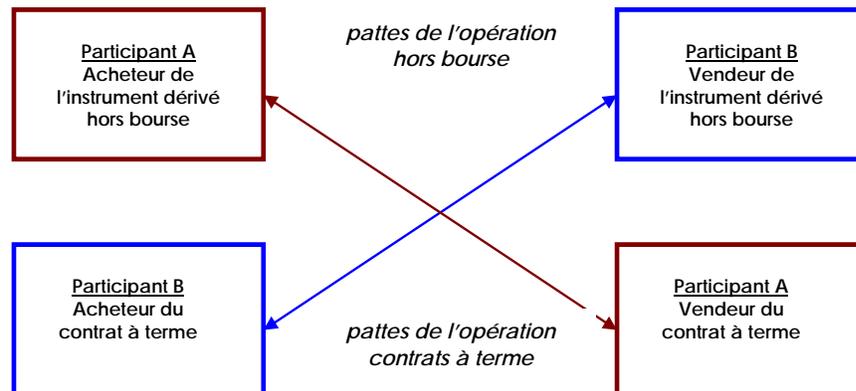
Différence entre une opération de substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme et un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR)

Dans le cas d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR), l'acheteur du contrat à terme est le vendeur de l'instrument dérivé hors bourse (un « swap », « forward » ou tout autre instrument dérivé hors bourse), et le vendeur du contrat à terme est l'acheteur de l'instrument dérivé hors bourse.

Par contre, dans le cadre d'une opération de substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme, l'acheteur du contrat à terme est l'acheteur de l'instrument dérivé hors bourse, et le vendeur du contrat à terme est le vendeur de l'instrument dérivé hors bourse. Il est important de noter que pour l'opération de substitution, contrairement à un EFR, il n'y a pas d'échange ou transfert de propriété de l'instrument dérivé hors bourse.

Il est également à noter qu'un EFR est similaire à un EFP : c'est une opération de mise sur l'écart (« basis trade » en anglais). Pour un EFR, il y a échange d'une position sur contrat à terme contre une position « swap », « forward » ou tout autre instrument dérivé hors bourse; alors que pour un EFP, il y a échange d'une position sur contrat à terme contre une position physique sur le marché au comptant, comme, par exemple, une obligation ou un panier d'actions.

Processus d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR)



L'article 6815B proposé, décrivant le mécanisme de substitution, complétera la règle existante sur les EFP (article 6815) et celle proposée sur les EFR (article 6815A). À titre de référence, un tel mécanisme de substitution a été approuvé par le CFTC pour la Chicago Mercantile Exchange (CME)¹⁴.

Le paragraphe c) de l'article 6005 de la Règle Six a été modifié afin d'inclure les opérations de substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme aux opérations pouvant être effectuées hors bourse.

La procédure applicable à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats et d'opérations d'instruments dérivés hors bourse pour contrats a également été modifiée afin d'y inclure les opérations de substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme, tout comme le formulaire de rapport d'opérations d'échange physique pour contrats et d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrats.

Les opérations de substitution ne visent que les contrats à terme sur CO₂e.

Modalités concernant la procédure de livraison alternative

Une procédure de livraison alternative est prévue pour le contrat à terme sur CO₂e avec règlement physique. La procédure proposée a pour objectif d'offrir une certaine flexibilité aux membres compensateurs de la CDCC au cas où, bien qu'il y ait toujours possibilité de livraison, celle-ci ne serait possible qu'à l'extérieur du délai normal imposé. En vertu de cette procédure, un vendeur et un acheteur qui ont été assignés par la CDCC pourraient s'entendre pour effectuer la livraison d'une manière différente de celle prescrite par les caractéristiques du contrat. Un avis devrait alors être envoyé à la CDCC pour l'informer de cet accord et la libérer de toute responsabilité de contrepartie. Toutefois, malgré la flexibilité offerte par cette procédure, il est à noter que tout défaut de la respecter pourrait entraîner une pénalité ou autres mesures punitives. Les modalités concernant cette procédure seront traitées dans les Règles de la CDCC (nouvel article C-1906 des Règles de la CDCC).

Modalités pour le prix de règlement quotidien

Afin d'établir un prix de règlement quotidien qui soit équitable, le prix de règlement quotidien sera basé sur une moyenne pondérée des volumes pour toutes les opérations à terme ayant lieu au cours des 15 dernières minutes de négociation. Toutefois, en cas d'absence d'opérations durant cette période de 15 minutes, des méthodes alternatives de calcul du prix de règlement quotidien seront proposées dans les caractéristiques des contrats et dans les Règles de la Bourse. Ces modalités sont traitées à l'article 6813 de la Règle Six.

¹⁴ Référence : <http://www.cme.com/files/S-4430.pdf>

Modalités relatives aux opérations en bloc

Il est proposé que les procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc soient modifiées afin que le délai prescrit pour rapporter une opération en bloc à la Bourse et le seuil de quantité minimale pour les contrats à terme sur CO₂e soient établis conformément aux dispositions de l'article 6380 des Règles de la Bourse. Le délai prescrit pour rapporter à la Bourse les opérations en bloc portant sur des contrats à terme sur CO₂e sera fixé à 15 minutes soit un délai identique à celui existant déjà pour les autres contrats à terme admissibles aux opérations en bloc. Quant au seuil de quantité minimale, il est proposé que ce dernier soit fixé à 500 contrats (pour un contrat ayant une taille de 100 t). Ce seuil est comparable à celui établi par la bourse ECX pour le contrat à terme sur dioxyde de carbone, lequel est semblable à celui du MCEX, soit un seuil de 50 contrats pour un contrat ayant une taille de 1 000 t.

Modalités relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées

La Bourse propose également que les procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées soient modifiées afin que le délai prescrit entre la saisie de deux ordres et le seuil de quantité minimale pour les contrats à terme sur CO₂e soient établis conformément aux dispositions de l'article 6380 des Règles de la Bourse. Le délai prescrit pour les contrats à terme sur CO₂e sera fixé à 5 secondes et le seuil de quantité minimale sera fixé à 1 contrat. Ce délai et ce seuil sont identiques à ceux établis pour les autres contrats à terme identifiés dans la procédure.

Modalités pour les exigences de marges

Les Règles de la Bourse ne spécifient pas de montants en ce qui concerne les marges applicables aux contrats à terme qui sont inscrits à la Bourse. Ces marges sont réévaluées périodiquement (au moins une fois par mois) par la Bourse en utilisant comme base de calcul les intervalles de marge calculés par la CDCC et elles sont ensuite communiquées aux participants agréés par voie de circulaire. Les contrats à terme sur CO₂e seront assujettis à la même pratique que celle existant déjà pour tous les autres contrats à terme.

Modalités pour les limites de positions

Notre vérification des pratiques des autres marchés sur lesquels se négocient des contrats sur émissions de GES démontrent que ces marchés, de façon générale, n'imposent pas de limites de position. Par contre, certains d'entre eux imposent des obligations de rapport comme suit :

- ECX/ICE - Contrat à terme sur CO₂e : aucune limite de position – Obligation de faire rapport quotidiennement de toutes les positions détenues par la firme et par ses clients dans le contrat à terme ayant l'échéance la plus rapprochée ainsi que dans le contrat échéant en décembre de l'année courante;
- CCX – Contrat CFI : aucune limite de position – aucun rapport de position exigé - toutes les positions sont inscrites dans les registres de CCX qui dispose donc de toute l'information nécessaire;
- CCFE : - Contrat CFI : aucune limite de position pour les contrepartistes véritables – pour les spéculateurs la limite est de 4,000 contrats – Rapport de position quotidien exigé pour toute position de 25 contrats ou plus.

Considérant les pratiques existantes sur les marchés avec lesquels il est possible de se comparer, nous croyons que la Règle relative aux limites de position devrait être libellée de façon à laisser à la Bourse suffisamment de flexibilité pour ajuster les limites en fonction de la taille du marché du sous-jacent et de l'intérêt en cours comme elle le fait présentement pour ses autres contrats à terme. C'est donc dire que les limites seraient calculées selon la même méthodologie, c'est-à-dire le plus élevé d'un nombre de contrats spécifié ou de 20% de l'intérêt en cours moyen des trois derniers mois. De plus, nous considérons également que nous devrions utiliser la même approche que celle que nous utilisons présentement pour d'autres contrats à terme, c'est-à-dire que les mêmes limites seraient applicables tant aux spéculateurs

qu'aux contrepartistes véritables, la différence étant qu'un contrepartiste véritable peut se voir accorder une dispense des limites de position en vertu de la Politique C-1 de la Bourse.

Il est à noter qu'en ce qui concerne les marchés exigeant des rapports de position quotidiens, la production de ces rapports se fait habituellement de façon entièrement automatisée, ce qui n'impose pas un fardeau trop lourd aux participants. Toutefois, la Bourse ne dispose pas d'un tel système automatisé et, pour tous ses autres contrats à terme couramment inscrits, demande qu'un rapport de positions (préparé manuellement par les participants agréés ou par leurs systèmes maison) soit soumis à la Bourse deux fois par semaine, soit les 2^{ème} et 4^{ème} jours ouvrables de chaque semaine. La Bourse est donc d'avis que la même pratique devrait s'appliquer aux contrats à terme sur CO₂e.

De plus, nous sommes d'avis que les limites de position devraient être calculées selon la même méthodologie, peu importe que le contrat soit réglé en espèces ou qu'il fasse l'objet d'une livraison. Les principaux utilisateurs des contrats sur émissions seront des contrepartistes véritables, par conséquent, peu importe qu'ils négocient un contrat avec règlement en espèces ou avec livraison, ils ne prendront pas davantage de positions que ce qui est nécessaire pour couvrir leurs risques. Quant aux spéculateurs, c'est un fait bien établi que lorsqu'ils négocient des contrats avec livraison, ils font en sorte de liquider leurs positions de façon à ne pas avoir à effectuer ou à recevoir de livraison. Nous ne voyons donc aucune justification pour que les limites soient différentes pour chaque type de contrat.

Les articles 15938 (pour le contrat avec règlement physique) et 15958 (pour le contrat avec règlement en espèces) traitent de ces modalités.

Modalités relatives à la soumission de rapports de positions

Les nouveaux articles 15939 et 15959 prévoient les modalités relatives à la soumission par les participants agréés de la Bourse de rapports de position. Les participants agréés devront faire rapport à la Bourse de toute position totale excédant 250 contrats à terme sur CO₂e (pour un contrat ayant une taille de 100 t) ou au-delà de tout autre seuil de déclaration moindre que pourra déterminer la Bourse de temps à autre. Étant donné qu'il n'existe pas aujourd'hui de marché au comptant nous permettant d'établir ce seuil, celui-ci a été fixé de façon conservatrice, en se basant plus particulièrement sur le seuil de déclaration établi par la CFTC applicable au contrat à terme sur dioxyde de carbone présentement inscrit sur le CCFE. Ce seuil de déclaration est de 25 contrats et ce pour un contrat ayant une taille de 1000 t.

Modalités en cas de pénurie d'unités pour le contrat à terme sur CO₂e avec règlement physique

Les modalités en cas de pénurie lors de la livraison des unités canadiennes de CO₂e ne seront pas traitées dans les Règles de la Bourse mais uniquement dans les règles de la CDCC (nouvel article C-1905 des Règles de la CDCC).

Modalités dans le cas où le projet de réglementation lié au système d'échange est modifié ou aboli

Bien qu'il soit souhaitable que l'ensemble des éléments liés au cadre réglementaire soient en place avant le lancement d'un marché (c'est-à-dire la conception du registre national, la nature des projets admissibles pour générer des crédits compensatoires, les modalités spécifiques au fonds technologique, etc.), les conditions minimales requises pour lancer un marché à terme sont déjà en place, à savoir l'information au sujet des standards des unités et la connaissance du niveau approximatif des cibles de réduction par les sociétés industrielles. Il est important de souligner que l'ensemble des partis politiques au niveau fédéral se sont déjà prononcés en faveur de l'utilisation des forces du marché pour réduire les émissions de GES, ce qui diminue considérablement les risques liés au lancement d'un marché à terme.

Toutefois, advenant le cas où le projet de réglementation lié au système d'échange serait modifié, la définition proposée du sous-jacent dans les Règles de la Bourse (nouveaux articles 15931 et 15951) est suffisamment générale pour englober toute unité échangeable découlant soit de l'actuel cadre normatif des réductions des émissions de GES, soit d'autres approches réglementaires.

De plus, si le projet de réglementation lié au système d'échange était aboli, une clause de force majeure a été prévue aux Règles de la Bourse afin de tenir compte d'une telle situation. Les nouveaux articles 15948 (pour le contrat avec règlement physique) et 15962 (pour le contrat avec règlement en espèces) traitent de ces modalités. L'alternative serait un règlement au comptant exceptionnel basé sur un prix de règlement final déterminé par la Bourse et liant les parties impliquées. Tel que mentionné plus haut à la section IV. A. (Contrat à terme avec règlement physique), le prix de règlement final pourrait par exemple être obtenu par un sondage auprès d'une liste de grands émetteurs industriels représentant un échantillon représentatif de l'évaluation du prix du sous-jacent pour l'ensemble des secteurs originellement réglementés. De plus, afin de garantir une norme minimale de qualité environnementale liée au sous-jacent, la Bourse pourrait établir que ce sous-jacent devra être minimalement conforme à une norme établie par une organisation de standardisation reconnue. Aujourd'hui, cette norme pourrait par exemple être à la norme ISO 14064 ou celle établie par le *Voluntary Carbon Standard (VCS) Steering Committee (SC)*.

La norme ISO 14064 est une nouvelle série de normes volontaires élaborées au niveau international par l'industrie, les gouvernements, les organisations non gouvernementales ainsi que par des fournisseurs de services professionnels afin d'aider les organisations et les gouvernements à mesurer, à déclarer et à vérifier leurs émissions de GES. Elle a été établie par l'Organisation internationale de normalisation (ou « ISO »), le plus grand organisme de normalisation au monde. L'Association canadienne de normalisation (en anglais « *Canadian Standard Association* » ou « CSA »), organisme sans but lucratif qui œuvre au Canada et sur la scène internationale à l'élaboration de normes, a approuvé la norme ISO 14064 à l'instar de plus d'une cinquantaine de pays. La norme ISO 14064 est ainsi désormais reconnue comme norme nationale au Canada.

Quant au *Voluntary Carbon Standard Framework (VCS)*, ce dernier constitue une norme globale pour les projets de réductions d'émissions volontaires. Ce standard a été développé en collaboration par l'*International Emissions Trading Association (IETA)*, *The Climate Group (TCG)*, le *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)* et le *World Economic Forum (WEF)*.

VI. Objectif et intérêt public

L'objectif visé par la Bourse en inscrivant des contrats à terme sur CO₂e à sa cote est de créer un marché du carbone organisé et réglementé avec un mécanisme efficace d'échange et de découverte de prix fondé sur des attributs de transparence, de sécurité et de liquidité ainsi qu'une offre de service de gestion de risque.

VII. Processus

Les modifications proposées aux Règles de la Bourse sont présentées au comité de règles et politiques de la Bourse pour approbation et pour être ensuite soumises à l'Autorité des marchés financiers (AMF) et au public pour une période de consultation de trente (30) jours et pour approbation par l'AMF.

VIII. Documents en annexe

- Règle Six de Bourse de Montréal Inc. : ajout d'un nouvel article 6815B, et modification des articles 6005, 6801 à 6808, 6812, 6813 et 6815;
- Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc. : ajout des nouvelles sections 15931 – 15950 et 15951 - 15970 et modification de l'article 15001;
- Caractéristiques des contrats à terme sur CO₂e avec règlement physique et règlement en espèces;

- Procédure applicable à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats, d'opérations d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et d'opérations de substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme;
- Formulaire de rapport d'opérations d'échange physique pour contrats, d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrats ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse par des contrats à terme – Information générale;
- Liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles aux fins de l'article 6815A de la Règle Six de Bourse de Montréal Inc. (Échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats);
- Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées; et
- Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc.

6005 Transaction Opérations hors bourse
(10.10.91, 19.11.93, 14.07.95, 22.11.99, 00.00.006)

Les seules transactionopérations de valeurs inscrites mobilières et instruments dérivés inscrits à la Bourse qu'un membre participant agréé peut effectuer hors bourse sont les suivantes :

- a) ~~une transaction de contrepartie effectuée hors bourse dans le but de procéder à un placement étendu;~~
- b) ~~une transaction faite pour compte lorsque la Bourse est d'avis que les opérations, ou certains éléments particuliers tels que le prix ou l'acquisition pour fins de contrôle, le justifient;~~
- ea) une transactionopération effectuée dans le but de corriger une erreur d'exécution de l'ordre d'un client ;
- d) ~~une transaction effectuée à une autre bourse, à la condition que la valeur mobilière soit inscrite à cette autre bourse;~~

~~Les membres peuvent exécuter sur un marché hors bourse étranger des ordres "exécuter ou annuler" négociables sur le champ pour un compte canadien si le total des frais imputés au client, y compris des frais raisonnables de change, d'exécution et de courtage (le "prix net") est plus avantageux que le prix net établi selon le cours affiché à la Bourse au moment de l'exécution.~~

~~Pour les fins du paragraphe précédent~~

- ~~• un ordre "négociable sur le champ" est un ordre au mieux, d'acheter à un cours limité égal ou supérieur au cours de vente le plus bas au même moment, ou un ordre de vendre à un cours limité égal ou inférieur au cours d'achat le plus élevé au même moment; et~~
- ~~• Seuls The London Stock Exchange et The NASDAQ National Market System sont des marchés hors bourse étrangers où sont permises des transactions en vertu de la présente exception.~~

~~Les ordres à cours limité non négociables sur le champ ne sont pas admissibles à la présente exception.~~

~~De plus, la présente exception ne s'applique qu'aux transactions pour compte d'un seul côté du marché. Il est interdit aux membres :~~

- ~~• d'effectuer une application mettant en cause un ou plusieurs comptes canadiens; et~~
- ~~• de "rencontrer" un autre membre afin d'exécuter une transaction pour compte pour des ordres de clients canadiens, ou d'effectuer une transaction de contrepartiste avec un autre membre~~
- ~~— sur un marché hors bourse étranger.~~
- e) ~~une transaction d'une valeur mobilière appelée pour rachat;~~
- fb) une transactionopération résultant de la levée d'une option ~~d'achat ou de vente~~, ou de la livraison relative à un contrat à terme ;
- g) ~~les transactions de droits de souscription (rights) et d'actions émises ou devant être émises suite à la levée de ces droits ;~~

- ~~h) les transactions de droits d'achat (warrants) et d'actions émises ou devant être émises suite à la levée de ces droits pendant une période de 30 jours ouvrables précédant la date d'expiration ;~~
- ~~i) une transaction faisant partie d'une opération de placement étendu ;~~
- ~~j) une transaction d'une valeur mobilière inscrite dont la négociation est suspendue, à moins d'interdiction de la Bourse, mais non une transaction sur une valeur inscrite dont la négociation a été différée ou interrompue ;~~
- ~~k) une transaction d'une débenture inscrite où ;~~
 - ~~i) la transaction provient d'un ordre dont la valeur nominale est supérieure à 10 000 \$; ou~~
 - ~~ii) la transaction peut être complétée à un meilleur prix hors bourse ;~~
- ~~l) une transaction effectuée à l'extérieur du Canada selon les dispositions de l'article 6006 ;~~
- ~~mc) un échange physique pour de contrats (EFP) à terme pour l'équivalent en obligations selon les dispositions de l'article 6815, ou un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats selon les dispositions de l'article 6815 A ou une substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme selon les dispositions de l'article 6815 B ;~~
- ~~nd) un transfert hors bourse de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés de contrats à terme selon les dispositions de l'article 6816;~~
- ~~o) une transaction qui nécessite la livraison d'un prospectus (autre qu'un prospectus pour un placement par l'intermédiaire de la Bourse) à l'acheteur.~~
- ~~e) une opération en bloc de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés tel que désignée par la Bourse et exécutée selon les dispositions de l'article 6380.~~

D. RÈGLES SPÉCIALES POUR LA NÉGOCIATION DES CONTRATS À TERME**Section 6801- 6820****Dispositions de la négociation des contrats à terme****6801 Unité de négociation standard**

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 19.01.95, 07.09.99, 31.01.01, 29.04.02, 14.06.02, 03.05.04, 24.07.06, 00.00.00)

Seuls peuvent être négociés à la Bourse les contrats à terme ayant des conditions standards et émis par la corporation de compensation désignée en collaboration avec la Bourse.

A moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de négociation sera composée comme suit :

- a) dans le cas des contrats à terme 30 jours sur le taux «repo» à un jour :
5 000 000 \$ CAN de valeur nominale.
- b) dans le cas des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois :
3 000 000 \$ CAN de valeur nominale d'acceptations bancaires canadiennes de 1 mois.
- c) dans le cas des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois :
1 000 000 \$ CAN de valeur nominale d'acceptations bancaires canadiennes de 3 mois.
- d) i) Dans le cas des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans :
100 000 \$ CAN de valeur nominale d'une obligation notionnelle du gouvernement du Canada et portant un coupon de 6% ;
ii) dans le cas des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans échéant en décembre 2006 et les mois subséquents :
200 000\$ CAN de valeur nominale d'une obligation notionnelle du gouvernement du Canada et portant un coupon de 4%.
- e) dans le cas des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans :
100 000\$ CAN de valeur nominale d'une obligation notionnelle du gouvernement du Canada et portant un coupon de 6%.
- f) dans le cas des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 10 ans :
100 000 \$ CAN de valeur nominale d'une obligation notionnelle du gouvernement du Canada et portant un coupon de 6 %.
- g) dans le cas des contrats à terme sur l'indice boursier S&P/TSX 60:
200 \$CAN X le niveau de l'indice boursier S&P/TSX 60.

Bourse de Montréal Inc.

6-2

h) dans le cas des contrats à terme sur indices boursiers sectoriels S&P/TSX désignés:

La Bourse, après avoir consulté la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, fixe la quotité de négociation pour chacun des contrats à terme admis à la négociation.

i) dans le cas des contrats à terme sur actions canadiennes et internationales:

La Bourse, après avoir consulté la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, fixe la quotité de négociation pour chacun des contrats à terme admis à la négociation.

j) dans le cas des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique:

100 unités d'équivalent en dioxyde de carbone. Chaque unité permet l'émission d'une tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone.

k) dans le cas des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces:

100 unités d'équivalent en dioxyde de carbone. Chaque unité permet l'émission d'une tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone.

6802 Prix

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 17.10.91, 16.04.92, 19.01.95, 07.09.99, 31.01.01, 14.06.02, 03.05.04, 00.00.00)

a) Pendant la durée de vie d'un contrat, seul le prix par unité de marchandise physique peut être négocié.

b) Le prix pour tout mois de livraison particulier d'un contrat est déterminé par les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés à la Bourse, sous réserve des dispositions particulières prévues à la réglementation.

c) A moins que la Bourse en décide autrement, le prix sera affiché comme suit :

Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada	Par 100 \$CAN de valeur nominale
Contrats à terme 30 jours sur le taux à un jour	Sous forme d'indice de 100 moins la moyenne
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois	Sous forme d'indice de 100 moins le taux de rendement annuel sur une base de 365 jours des acceptations bancaires canadiennes de 1 mois
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois	Sous forme d'indice de 100 moins le taux de rendement annuel sur une base de 365 jours des acceptations bancaires canadiennes de 3 mois
Contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX	Sous forme de points d'indice, à deux points

Bourse de Montréal Inc.

6-3

60 de décimale près. Un point étant égal à 200 \$ CAN

Contrat à terme sur action canadienne En cents et dollars CAN par action

Contrat à terme sur action étrangère En unité(s) de devise étrangère par action

Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique et en espèces

En dollars et cents CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone

6803 Devise

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 19.01.95, 07.09.99, 31.01.01, 14.06.02, 03.05.04, 00.00.00)

A moins que la Bourse en décide autrement, la négociation, la compensation, le règlement et la livraison se feront en la devise désignée suivante :

Contrats à terme 30 jours sur le taux «repo» à un jour Dollars CAN

Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois et de 3 mois Dollars CAN

Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada Dollars CAN

Contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX 60 Dollars CAN

Contrat à terme sur action canadienne Dollars CAN

Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique et en espèces Dollars CAN

Contrat à terme sur action étrangère Devise étrangère

6804 Échéances des contrats à terme Mois d'échéance

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 27.07.94, 19.01.95, 11.03.98, 07.09.99, 31.01.01, 14.06.02, 03.05.04, 00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, les mois d'échéance seront les suivants :

Contrat à terme 30 jours sur le taux «repo» à un jour Les mois d'échéance des cycles mensuel et trimestriel

Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois Les 6 premiers mois consécutifs

Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois Les mois d'échéance du cycle trimestriel de mars, juin, septembre et décembre ainsi que les mois d'échéance du cycle mensuel de janvier, février, avril, mai, juillet, août, octobre et novembre

Contrats à terme sur obligations du Les mois d'échéance du cycle trimestriel de mars,

Bourse de Montréal Inc.

6-4

gouvernement du Canada	juin, septembre et décembre
Contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX 60 et contrat à terme sur indices boursiers sectoriels S&P/TSX	Les mois d'échéance du cycle trimestriel de mars, juin, septembre et décembre
Contrats à terme sur actions	Les mois d'échéance du cycle trimestriel de mars, juin, septembre et décembre ainsi que les mois d'échéance sélectionnés parmi les mois de janvier, février, avril, mai, juillet, août, octobre et novembre

<u>Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique</u>	<u>Échéances quotidiennes, mensuelles, trimestrielles et annuelles</u>
--	--

<u>Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces</u>	<u>Échéances quotidiennes, mensuelles, trimestrielles et annuelles</u>
--	--

6807 Variations minimales des cours

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 19.01.95, 07.09.99, 31.01.01, 29.04.02, 14.06.02, 15.10.02, 03.05.04, 17.11.04, 01.12.06, 00.00.00)

A moins que la Bourse en décide autrement, les variations minimales des cours seront les suivantes :

- a) Contrats à terme 30 jours sur le taux «repo» à un jour 0,005 par 100 \$ de valeur nominale
- b) Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois et de 3 mois
 - i) Pour le(s) mois d'échéance immédiat(s) tel(s) que déterminé(s) par la Bourse, 0,005 par 100 \$ valeur nominale.
 - ii) Pour tout autre mois d'échéance excluant le(s) mois d'échéance immédiat(s) établi(s) à l'alinéa i), 0,01 par 100 \$ valeur nominale.
- c) Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada un minimum de 0,005 par 100 \$ de valeur nominale
- d) Contrats à terme sur l'indice boursier S&P/TSX 60 0,01 de point d'indice équivalent à 2 \$CAN par contrat
- e) Contrats à terme sur actions canadiennes Un minimum de 0,01 \$ CAN par action canadienne
- f) Contrats à terme sur actions internationales À un minimum correspondant à l'unité de fluctuation utilisée par le marché où se transige l'action sous-jacente
- g) Contrats à terme sur indices boursiers sectoriels S&P/TSX 0,01 de point d'indice

Bourse de Montréal Inc.

6-5

- | | | |
|----|--|--|
| h) | <u>Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique</u> | <u>Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone</u> |
| i) | <u>Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces</u> | <u>Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone</u> |

6808 Limites de variation des cours / Arrêt de négociation

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 19.01.95, 07.09.99, 31.01.01, 14.06.02, 03.05.04, 24.07.06, 00.00.00)

La Bourse établit pour chaque contrat une limite maximum de variation du cours versus le prix de règlement du jour précédent et aucune négociation ne peut se faire au-dessus ou au-dessous de cette limite, sauf tel qu'indiqué ci-dessous. A moins que la Bourse en décide autrement, la limite quotidienne de variation du cours sera la suivante :

- a) Contrats à terme 30 jours sur le taux « repo » à un jour : NIL
- b) Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois et de 3 mois : NIL
- c) Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada:
 - Il ne devra y avoir aucune négociation à un prix inférieur ou supérieur de 3 points :
 - i) au prix de règlement du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada lors de la journée ouvrable précédente ; ou
 - ii) à la moyenne des offres et demandes à l'ouverture ou le prix de la première transaction, lors de la première journée de négociation d'un contrat à terme ; ou
 - iii) au prix établi par la Bourse dans le cas des contrats à terme inactifs.
- d) Contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX 60 et contrat à terme sur indices boursiers sectoriels S&P/TSX :
 - i) Arrêt de la négociation

Les arrêts de négociation du contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX seront coordonnés avec le mécanisme d'arrêt de négociation des actions sous-jacentes. Selon la Politique T-3 de la Bourse intitulée «Coupe-circuit», un arrêt de la négociation du contrat à terme sera effectué avec le déclenchement des coupe-circuits en coordination avec la Bourse de New York et la Bourse de Toronto.

- ii) Reprise de la négociation

Advenant l'éventualité où la négociation dans le marché des actions reprenne après un arrêt de négociation, la négociation sur le contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX recommencera seulement après qu'un pourcentage (tel que déterminé par la Bourse de temps à autre) des actions sous-jacentes à l'indice boursier S&P/TSX 60 soit négocié à nouveau.

Bourse de Montréal Inc.

6-6

e) Contrat à terme sur action canadienne

i) Arrêt de la négociation

Les arrêts de négociation du contrat à terme sur action canadienne seront coordonnés avec le mécanisme d'arrêt de négociation des actions sous-jacentes. Selon la Politique T-3 de la Bourse intitulée «Coupe-circuit», un arrêt de la négociation du contrat à terme sera effectué avec le déclenchement des coupe-circuits en coordination avec la Bourse de New York et la Bourse de Toronto.

f) Contrat à terme sur action étrangère

Lorsqu'une bourse reconnue suspend la négociation d'une action sous-jacente d'un contrat à terme sur action, alors la Bourse peut déterminer ce qu'il adviendra du contrat à terme sur action y compris, mais non limité à, la suspension ou l'arrêt de la négociation du contrat.

g) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique et en espècesNIL**6812 Dernier jour de négociation**

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 19.01.95, 13.07.98, 07.09.99, 31.01.01, 14.06.02, 03.05.04, 00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, le jour ouvrable où prendra fin la négociation pour chaque contrat sera le suivant :

a) Contrats à terme 30 jours sur le taux «repo» à un jour :

dernier jour ouvrable du mois d'échéance.

b) Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois et de 3 mois :

i) à 10 h (heure de Montréal) le deuxième jour ouvrable bancaire de Londres (Canada) précédant le troisième (3^e) mercredi du mois d'échéance ;

ii) dans le cas où le jour fixé à l'alinéa i) est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, la négociation sur les contrats à terme se terminera le jour ouvrable bancaire précédent.

c) Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada:

le septième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.

d) Contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX 60 :

le jour de négociation de bourse précédant la journée de règlement final défini à l'article 15721 des Règles.

e) Contrats à terme sur actions canadiennes :

à 16 h (heure de Montréal), le troisième vendredi du mois d'échéance ou s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

f) Contrat à terme sur action internationale :

la dernière journée de négociation des contrats à terme sur action internationale coïncidera avec la dernière journée de négociation des contrats à terme sur indice boursier correspondant négociés sur une bourse reconnue pour lequel la valeur sous-jacente est une constituante, ou toute autre journée telle que déterminée par la Bourse.

g) Contrats à terme sur indices boursiers sectoriels S&P/TSX :

le jour de négociation de bourse précédant la journée de règlement final défini à l'article 15771 des Règles.

h) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces :

le troisième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois d'échéance ou s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

i) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique :

le troisième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois d'échéance ou s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

6813 Prix de règlement quotidien

(22.04.88, 08.09.89, 14.09.90, 20.03.91, 13.07.98, 07.09.99, 31.01.01, 00.00.00)

Pour tous les contrats à terme excluant les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique et en espèces, le prix de règlement quotidien sera déterminé comme suit :

- a) Le prix de règlement sera la moyenne pondérée des prix négociés pour chaque contrat individuel durant la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de la séance de négociation régulière pour les quatre (4) premiers trimestres d'expiration, et les deux (2) dernières minutes de la séance de négociation régulière pour les autres mois d'expiration. S'il existe à la fermeture un cours acheteur plus élevé ou un cours vendeur moins élevé que le prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera le prix de règlement.
- b) S'il n'y a pas de transaction durant la période de fermeture, le prix de règlement sera un prix qui reflète un écart approprié par rapport au prix de règlement du mois de livraison précédent. Pour déterminer l'écart approprié, ~~les officiels du parquet doivent tenir la Bourse tiendra~~ compte de l'information relative au marché pour les transactions mixtes («spread») et les transactions simultanées («strip»). En l'absence d'un tel marché, le prix de règlement est établi à un prix qui reflète le même écart que celui qui existait la veille par rapport au prix de règlement du mois de livraison précédent. S'il existe, à la fermeture, un cours acheteur plus élevé ou un cours vendeur moins élevé que le prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur est le prix de règlement.
- c) Si ce prix de règlement n'est pas compatible avec les transactions dans les autres mois de livraison durant la journée ou avec d'autres informations relatives au marché, ~~les officiels du parquet, après consultation avec le Comité de corbeille, peuvent la Bourse peut~~ établir un prix de règlement à un

niveau compatible avec ces transactions ou autres informations et ~~doivent~~doit préparer une justification écrite du changement au prix de règlement.

Pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique et en espèces, le prix de règlement quotidien sera déterminé comme suit :

- a) Le prix de règlement quotidien sera la moyenne pondérée des prix négociés pour chaque contrat individuel durant la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les dernières 15 minutes de la séance de négociation régulière. S'il existe à la fermeture un cours acheteur plus élevé ou un cours vendeur moins élevé que le prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera le prix de règlement.
- b) S'il n'y a pas de transaction durant la période de fermeture et qu'il existe un cours acheteur plus élevé ou un cours vendeur moins élevé que le prix de la dernière transaction, ce meilleur cours acheteur ou ce meilleur cours vendeur sera le prix de règlement quotidien.
- c) S'il n'y a pas de transaction durant la période de fermeture et qu'il existe un cours acheteur moins élevé ou un cours vendeur plus élevé que le prix de la dernière transaction, le point milieu entre ce meilleur cours acheteur et de ce meilleur cours vendeur sera le prix de règlement quotidien.
- d) S'il n'y a pas eu de transactions durant la séance de négociation régulière, le prix de règlement quotidien sera le prix de règlement quotidien du jour précédent à moins que le meilleur cours acheteur soit plus élevé que le prix de règlement quotidien du jour précédent ou que le meilleur cours vendeur soit moins élevé que le prix de règlement quotidien du jour précédent, auquel cas le prix de règlement quotidien sera le cours acheteur le plus élevé ou le cours vendeur le moins élevé.
- c) Si ce prix de règlement n'est pas compatible avec les transactions dans les autres échéances du contrat durant la journée ou avec les informations relatives au marché, la Bourse peut établir un prix de règlement à un niveau compatible avec ces transactions ou informations relatives au marché et doit préparer une justification écrite de tout changement au prix de règlement.

Bourse de Montréal Inc.

1.

6815 Échanges physiques pour contrats(08.09.89, 17.10.91, 05.01.94, 19.01.95, 01.05.95, 07.09.99, 31.01.01, 03.05.04, 00.00.00)

- a) L'échange ~~physique d'une valeur pour des~~ contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, ~~des contrats à terme sur l'indice boursier S&P/TSE-TSX 60, des contrats à terme sur actions canadiennes ou internationales, et des contrats à terme sur indices boursiers sectoriels S&P/TSE-TSX et sur marchandises~~ pour des valeurs mobilières physiques ou des sous-jacents physiques (échanges physiques pour contrats) ~~sera est~~ permis si l'opération d'échange physique pour contrat ~~est exécutée~~ conformément aux dispositions du présent article et aux procédures complémentaires établies par la Bourse.
- b) Un tel échange aura lieu peut être conclu entre deux parties si une des parties est acheteur de la valeur ou du sous-jacent physique au contrat à terme et vendeur d'un contrat à terme, et que l'autre partie est vendeur de la valeur ou du sous-jacent physique au contrat à terme et acheteur du contrat à terme.
- c) L'achat et la vente du contrat à terme ~~doivent~~ evront être avoir lieu simultanément ~~avec à~~ la vente et l'achat d'une quantité correspondante de la valeur ou du sous-jacent physique au contrat à terme.
- d) Pour les ~~fin~~ besoins du présent article, le titre faisant l'objet de l'échange physique et le contrat à terme (obligations pour les contrats à terme sur ~~les~~ obligations du gouvernement du Canada, le nombre équivalent de valeurs mobilières sous-jacentes ou ~~le nombre équivalent~~ d'unités de participation indicielle pour les ~~contrats~~ à terme sur l'indice boursier S&P/TSE-TSX 60 et ~~pour les contrats à terme sur les~~ indices boursiers sectoriels S&P/TSE-TSX ~~et~~, le nombre équivalent d'actions sous-jacentes pour les contrats à terme sur actions et le sous-jacent physique au contrat à terme, un sous-instrument de ce sous-jacent physique ou un instrument apparenté pour les contrats à terme sur marchandises) représentent une contrepartie acceptable.
- e) Un échange physique pour contrat ~~peut~~ ourra être fait à un prix ~~convenu~~ égocié par les deux parties à cet échange. Cependant, ~~la partie à terme des échanges pour contrats exécutés entre deux différents membres devra être exécutée à un prix situé en dedans des Haut et Bas de la séance durant laquelle la transaction d'échange est réputée avoir été rapportée à la Bourse le prix auquel la~~ jambe contrat à terme d'échange physique pour contrat est négocié doit être juste et raisonnable eu égard, sans s'y limiter, à des facteurs tels que la taille de l'opération d'échange physique pour contrat, les prix négociés et les cours acheteur et vendeur du même contrat au moment de l'opération, la volatilité et la liquidité du marché concerné ainsi que les conditions générales du marché.
- ~~De 9h30 à 16h, la portion actions des échanges physiques pour les contrats à terme sur indice et les contrats à terme sur action canadienne doit être fixée au cours acheteur au moment où l'échange physique pour contrats est réputé avoir été exécuté. Pour les échanges physiques effectués après la fermeture du marché, toutes les actions seront exécutées au dernier prix vendeur, sauf lorsque la dernière vente est à l'extérieur du cours de fermeture auquel cas elles seront effectuées au cours vendeur ou acheteur le plus près de la dernière vente.~~
- f) Chaque échange physique pour contrat ~~doit~~ evra être rapporté ~~à la~~ Bourse ~~conformément aux~~ selon les procédures établies par celle-ci. Ce rapport ~~doit~~ evra stipuler ~~l'acheteur et le vendeur du contrat, le nombre de contrats, le moment de l'exécution de l'échange et le prix de la partie à terme de l'échange~~ être dans le format prescrit par la Bourse et doit contenir toutes les informations qui y sont demandées.
- g) Chaque échange physique pour contrat exécuté avant l'heure limite de saisie des opérations établie par la Bourse doit être immédiatement ~~rapporté~~ soumis à la Bourse. Chaque échange physique pour

Bourse de Montréal Inc.

2.

contrat ~~exécuté~~~~transigé~~ après l'heure limite de saisie des ~~opération~~~~transactions~~ doit être ~~rapporté~~~~soumis~~ à la Bourse, ~~au plus tard avant à~~ 10 h 00 ~~a.m.~~ (heure de Montréal) le jour ~~de négociation~~ suivant l'exécution de l'échange.

~~La Bourse déterminera, de temps à autre, l'heure limite pour qu'une transaction soit réputée avoir été rapportée durant une séance pour les fins de l'article 6815 paragraphe e).~~

h) ~~Les comptes impliqués de chaque côté de l'opération d'échange physique pour contrat doivent satisfaire au moins à l'une des conditions suivantes :~~

~~i) ils ont différents propriétaires réels;~~

~~ii) ils ont un même propriétaire réel, mais sont contrôlés séparément;~~

~~iii) les comptes sont sous contrôle commun, mais impliquent des personnes légales distinctes qui peuvent avoir ou non les mêmes propriétaires réels.~~

~~Dans les cas où les parties à une opération d'échange physique pour contrat impliquent la même personne légale, le même propriétaire réel, ou des personnes légales sous un contrôle commun, les parties doivent pouvoir démontrer que l'opération d'échange physique pour contrat est ~~une opération sans lien de dépendance légitime~~ effectuée aux mêmes conditions que s'il n'existait aucun lien de dépendance entre les parties.~~

~~i) Les membres et personnes approuvées~~~~parties~~ impliqués dans ~~les opérations~~~~une opération~~ d'échange physique pour contrat ~~doivent~~~~evront~~ maintenir à Montréal ou au bureau principal du membre au Canada des registres complets d'~~une telle opérations~~~~transactions~~, du transfert réel de la valeur ~~ou du sous-jacent physique au contrat à terme~~ et des transferts de fonds s'y rapportant. Chaque ~~membre partie~~ impliquée dans ~~une opération d'échange physique pour contrat~~ ~~les opérations d'échange~~ ~~de~~~~voit~~ être capable de produire à la Bourse, sur demande, ~~tous les registres relatifs à cette opération d'échange physique pour contrat, y compris~~~~incluant~~ ceux afférents à l'achat ou à la vente de la valeur ~~ou du sous-jacent physique au contrat à terme~~, au transfert de fonds s'y rapportant et à tout ~~dossier~~~~autre registre~~ y afférent.

~~ij) Il est interdit~~~~défendu~~ à ~~tout membre ou personne approuvée~~~~chacune~~ des parties impliquées dans une opération d'échange physique pour contrat d'effectuer une ~~opération~~~~transaction~~ ~~contrevenant~~~~airement~~ aux ~~exigences prescrites par les règles, politiques et procédures~~~~principes de la réglementation~~ de la Bourse ou d'effectuer une ~~telle opération~~~~transaction~~ dans le seul but de faire rapporter, inscrire ou enregistrer un prix qui n'est pas un prix véritable ~~ou d'effectuer~~~~qui a les caractéristiques d'une opération~~~~transaction~~ qui est une opération fictive ~~arrangée (wash sale)~~ ou d'une ~~opération de complaisance~~~~accommodement~~ ou d'une vente fictive.

~~jk) Les échanges physiques pour contrats devront être complétés en conformité avec tous autres procédures, conditions et termes déterminés par la Bourse de temps à autre~~~~Il est strictement interdit à chacune des parties, que ce soit l'acheteur ou le vendeur, d'effectuer une opération d'échange physique pour contrat en vue de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant.~~

~~l) Les opérations d'échanges physiques pour contrats doivent en tout temps être effectuées en conformité avec tous autres procédures, conditions et termes que la Bourse pourra prescrire de temps à autre.~~

Nouvel article 6815B

6815B Substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme
(00.00.00)

La substitution d'un instrument dérivé hors bourse et/ou d'un contrat swap par des contrats à terme est constituée de deux opérations distinctes impliquant une opération à risque et une opération sur contrats à terme. Au moment où une telle opération est effectuée, les parties impliquées dans l'opération sur les contrats à terme doivent être les mêmes que celles impliquées dans l'opération à risque, et l'acheteur et le vendeur des contrats à terme doivent respectivement être l'acheteur et le vendeur des instruments dérivés hors bourse et/ou des contrats swaps. La partie à risque d'une opération de substitution doit comprendre la valeur sous-jacente au contrat à terme (ou tout instrument dérivé, sous instrument ou instrument apparenté), ou un instrument dérivé hors bourse et/ou un contrat swap qui est apparenté à la valeur sous-jacente du contrat à terme échangé et dont le prix est raisonnablement corrélé avec cette valeur sous-jacente. La quantité ou la valeur de la partie à risque d'une substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme doit être approximativement équivalente à la quantité ou à la valeur couverte par le contrat à terme.

New Article 6815B

6815B Substitution of over-the-counter derivative instruments for futures contracts
(00.00.00)

A substitution of an over-the-counter (OTC) derivative instrument and/or swap agreement for futures contracts consists of two discrete transactions: a risk transaction and a futures contract transaction. At the time such transaction is effected, the parties to the futures contract transaction must be the same parties to the risk transaction and the buyer and the seller of the futures contract must be, respectively, the buyer and the seller of the OTC derivative instrument and/or swap agreement. The risk component of the substitution transaction must involve the interest underlying the futures contracts (or any derivative product, by-product or related product) or an OTC derivative instrument and/or swap agreement that is related to and that has a reasonable price correlation with the underlying interest of the futures contract being exchanged. The quantity or value covered by the risk component of the substitution of over-the-counter derivative instruments for futures contracts must be approximately equivalent to the quantity or value covered by the futures contract transaction.

RÈGLE QUINZE
CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME

Section 15001 - 15050
Dispositions générales

15001 Portée de la Règle

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 19.01.95, 07.09.99, 31.01.01, 14.06.02, 03.05.04,
00.00.00)

L'application de cette Règle est limitée à la négociation de contrats à terme sur les produits ~~financiers~~ suivants :

- a) le taux «repo» à un jour;
- b) les acceptations bancaires canadiennes de 1 mois ;
- c) les acceptations bancaires canadiennes de 3 mois ;
- d) les obligations du gouvernement du Canada de 2 ans ;
- e) les obligations du gouvernement du Canada de 5 ans;
- f) les obligations du gouvernement du Canada de 10 ans ;
- g) l'indice boursier S&P/TSX 60;
- h) les indices boursiers sectoriels S&P/TSX désignés;
- i) les actions canadiennes et internationales;
- j) les unités d'équivalent en dioxyde de carbone.

Les procédures concernant la conduite envers les clients, la négociation, la compensation, le règlement, la livraison et tout autre sujet non spécifié dans cette réglementation, seront régies par la réglementation de la Bourse et les règlements généraux de la corporation de compensation.

Section 15931 – 15950
CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN
DIOXYDE DE CARBONE (CO₂e)
AVEC RÈGLEMENT PHYSIQUE

Sous-section 15931 - 15948
Dispositions spécifiques de négociation et de livraison

15931 Définitions
(00.00.00)

« Équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) » signifie l'unité de mesure utilisée pour faire la somme ou la comparaison des gaz dont le potentiel de réchauffement planétaire est différent.

« Unité d'équivalent en dioxyde de carbone » signifie tout droit, bénéfice, titre ou intérêt reconnu par une autorité gouvernementale ou législative au Canada, attaché en partie ou dans son intégralité à une réduction des émissions de GES et exprimé en équivalent en dioxyde de carbone.

15932 Échéances des contrats
(00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, les échéances des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique seront celles prévues à l'article 6804 de la Règle Six de la Bourse.

15933 Unité de négociation
(00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de négociation des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique sera celle prévue à l'article 6801 de la Règle Six de la Bourse.

15934 Devise
(00.00.00)

La négociation, la compensation et le règlement des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique seront en dollars canadiens.

15935 Cotation des prix
(00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, les cours acheteurs et vendeurs des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique seront ceux prévus à l'article 6802 de la Règle Six de la Bourse.

Bourse de Montréal Inc.

15-3

15936 Unité de fluctuation minimale des prix
(00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de fluctuation minimale des prix des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique sera celle prévue à l'article 6807 de la Règle Six de la Bourse.

15937 Limite quotidienne de variation des cours
(00.00.00)

Il n'y aura pas de limite quotidienne de fluctuation des prix pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique.

15938 Limites de position
(00.00.00)

La limite nette de position acheteur ou vendeur de chaque contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique désigné pouvant être détenue ou contrôlée par une personne est comme suit :

Limite de position pour toutes les échéances combinées pour chacun des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique désigné :

Le plus élevé d'un nombre de contrats maximal qui sera déterminé par la Bourse ou de 20 % de la moyenne quotidienne de l'intérêt en cours durant les trois mois précédents pour toutes les échéances.

Lorsqu'elle détermine les limites de position, la Bourse peut, si elle le juge opportun, imposer des limites précises à un ou à plusieurs participants agréés ou clients, plutôt qu'à l'ensemble des participants agréés ou de leurs clients.

15939 Seuils de déclaration des positions à la Bourse
(00.00.00)

Les participants agréés doivent communiquer à la Bourse, selon les modalités et la forme prescrites par celle-ci, toute position, tel que mentionné à l'article 15938, pour toutes les échéances combinées, qui s'élève au-dessus de 250 contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique, ou au-dessus de tout autre seuil que déterminera la Bourse.

15940 Règlement physique
(00.00.00)

Le règlement physique des unités d'équivalent en dioxyde de carbone sous-jacents aux contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone devra se faire de la manière prescrite par les articles 15942 à 15948 de la présente Règle ou par la corporation de compensation.

15941 Dernier jour de négociation
(00.00.00)

Le dernier jour de négociation des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique sera le troisième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

15942 Normes de règlement physique
(00.00.00)

- a) Pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique, seules peuvent faire l'objet d'un règlement physique les unités d'équivalent en dioxyde de carbone qui auront été déterminées par la Bourse à l'occasion.
- b) Avant qu'un contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique ne soit inscrit pour la négociation, la Bourse a le droit d'exclure du règlement physique de ce contrat à terme toute unité d'équivalent en dioxyde de carbone qu'elle juge appropriée, même si cette unité est conforme aux normes stipulées par la Bourse.

15943 Procédure de règlement physique
(00.00.00)

- a) Les participants agréés doivent appliquer le même processus d'allocation des règlements physiques utilisé par la corporation de compensation pour chacun de leurs comptes. Afin d'éviter de nuire à la procédure de règlement physique de la corporation de compensation, les participants agréés doivent conserver durant la période de règlement physique une liste à jour des dates d'achat et de vente de toutes les positions en cours des contrats à terme venant à échéance.
- b) Seul un participant agréé détenant une position vendeur de contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique peut initier le processus de règlement physique.
- c) Toutes les positions acheteur et vendeur de contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique qui seront encore en cours après la fin de la négociation de ce contrat devront donner lieu à un règlement physique.
- d) Advenant qu'une position vendeur de contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique n'ait pas été liquidée avant la fin de la négociation, et que le participant agréé n'ait pas initié le processus de règlement physique, la corporation de compensation se substituera au participant agréé aux fins d'initier ce processus.
- e) Une procédure alternative de règlement physique est disponible pour les acheteurs et vendeurs qui ont été jumelés par la corporation de compensation suite à la fin de la négociation du contrat venant à échéance. Si l'acheteur et le vendeur conviennent de compléter le règlement physique à des conditions différant de celles prescrites par les caractéristiques du contrat, ils peuvent le faire après avoir transmis un avis de leur intention à la corporation de compensation.

15944 Soumission des avis de règlement physique
(00.00.00)

Pour initier le processus de règlement physique d'un contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique, un participant agréé détenant une position vendeur doit soumettre un avis de règlement physique à la corporation de compensation lors du dernier jour de négociation.

15945 Assignation de l'avis de règlement physique
(00.00.00)

- a) L'assignation d'un avis de règlement physique au participant agréé détenant une position acheteur se fera par la corporation de compensation de la façon prescrite par cette dernière.
- b) Les participants agréés détenant une position acheteur sur des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique recevront un avis de règlement physique de la corporation de compensation le jour ouvrable suivant la soumission de l'avis de règlement physique par le participant agréé détenant la position vendeur sur ces contrats à terme.

15946 Jour de règlement physique
(00.00.00)

Le règlement physique des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique doit s'effectuer le troisième jour ouvrable suivant la soumission de l'avis de règlement physique par le participant agréé détenant la position vendeur, ou lors de tout autre jour tel que déterminé par la corporation de compensation.

15947 Défaut d'exécution
(00.00.00)

Un défaut d'exécution peut survenir si le vendeur ne transfère pas les unités acceptables dans les délais prescrits ou si l'acheteur n'accepte pas les unités acceptables dans les délais prescrits. Tout défaut d'exécution de la part d'un participant agréé de respecter les procédures de règlement physique entraînera l'imposition de pénalités, tel que le déterminera la Bourse à l'occasion.

15948 Urgences, forces majeures, actions des gouvernements
(00.00.00)

Dans le cas où une opération de règlement physique ne peut s'effectuer en raison d'une grève, un incendie, un accident, une action d'un gouvernement, une force majeure ou toute autre situation d'urgence, le détenteur de positions acheteur ou de positions vendeur sur un contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique devra immédiatement en aviser la Bourse et la corporation de compensation. Si la Bourse ou la corporation de compensation détermine qu'une action urgente est nécessaire, une réunion extraordinaire du Conseil d'administration de la Bourse sera convoquée à ce sujet et toute décision prise dans les circonstances liera toutes les parties détenant des positions acheteur ou vendeur de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique. Si le Conseil d'administration de la Bourse juge qu'une situation urgente est en cours, il prendra toutes les mesures nécessaires dans les circonstances et sa décision liera toutes les parties

détenant des positions acheteur ou vendeur de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique.

Dans le cas particulier où il s'avère que le système prévu d'échange des émissions relatif aux unités d'équivalent en dioxyde de carbone n'est pas ou ne sera plus mis en place tel que prévu par toute autorité gouvernementale ou législative au Canada ou qu'une telle autorité mettra fin à ce système, le Conseil d'administration de la Bourse décidera du règlement en espèces du contrat à un prix reflétant une norme minimale de qualité établie par des organismes reconnus à être déterminés de temps à autre par la Bourse.

Section 15951 – 15970
CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN
DIOXYDE DE CARBONE (CO₂e)
AVEC RÈGLEMENT EN ESPÈCES

Sous-section 15951 - 15620
Dispositions spécifiques de négociation

15951 Définitions
(00.00.00)

« Équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) » signifie l'unité de mesure utilisée pour faire la somme ou la comparaison des gaz dont le potentiel de réchauffement planétaire est différent.

« Unité d'équivalent en dioxyde de carbone » signifie tout droit, bénéfice, titre ou intérêt reconnu par une autorité gouvernementale ou législative au Canada, attaché en partie ou dans son intégralité à une réduction des émissions de GES et exprimé en équivalent en dioxyde de carbone.

15952 Échéances des contrats
(00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, les échéances des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces seront celles prévues à l'article 6804 de la Règle Six de la Bourse.

15953 Unité de négociation
(00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de négociation des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces sera celle prévue à l'article 6801 de la Règle Six de la Bourse.

15954 Devise
(00.00.00)

La négociation, la compensation et le règlement des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces seront en dollars canadiens.

Bourse de Montréal Inc.

15-7

15955 Cotation des prix
(00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, les cours acheteurs et vendeurs des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces seront ceux prévus à l'article 6802 de la Règle Six de la Bourse.

15956 Unité de fluctuation minimale des prix
(00.00.00)

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de fluctuation minimale des prix des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces sera celle prévue à l'article 6807 de la Règle Six de la Bourse.

15957 Limite quotidienne de variation des cours
(00.00.00)

Il n'y aura pas de limite quotidienne de fluctuation des prix pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces.

15958 Limites de position
(00.00.00)

La limite nette de position acheteur ou vendeur de chaque contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces désigné pouvant être détenue ou contrôlée par une personne est comme suit :

Limite de position pour toutes les échéances combinées pour chacun des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces désigné :

Le plus élevé d'un nombre de contrats maximal qui sera déterminé par la Bourse ou de 20 % de la moyenne quotidienne de l'intérêt en cours durant les trois mois précédents pour toutes les échéances.

Lorsqu'elle détermine les limites de position, la Bourse peut, si elle le juge opportun, imposer des limites précises à un ou à plusieurs participants agréés ou clients, plutôt qu'à l'ensemble des participants agréés ou de leurs clients.

15959 Seuils de déclaration des positions à la Bourse
(00.00.00)

Les participants agréés doivent communiquer à la Bourse, selon les modalités et la forme prescrites par celle-ci, toute position, tel que mentionné à l'article 15958, pour toutes les échéances combinées, qui s'élève au-dessus de 250 contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces, ou au-dessus de tout autre seuil que déterminera la Bourse.

Bourse de Montréal Inc.

15-8

15960 Règlement en espèces
(00.00.00)

La règlement en espèces des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces devra se faire par l'entremise de la corporation de compensation. Les procédures de règlement finales celles sont prévues aux articles 15963 à 15970.

15961 Dernier jour de négociation
(00.00.00)

Le dernier jour de négociation des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces sera le troisième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le premier jour ouvrable précédent.

15962 Urgences, forces majeures, actions des gouvernements
(00.00.00)

Dans le cas où les procédures de règlement en espèces finales ne peuvent être complétées en raison d'une grève, un incendie, un accident, une action d'un gouvernement, une force majeure ou toute autre situation d'urgence, le détenteur de positions acheteur ou de positions vendeur sur un contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces devra immédiatement en aviser la Bourse et la corporation de compensation. Si la Bourse ou la corporation de compensation détermine qu'une action urgente est nécessaire, une réunion extraordinaire du Conseil d'administration de la Bourse sera convoquée à ce sujet et toute décision prise dans les circonstances liera toutes les parties détenant des positions acheteur ou vendeur de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces. Si le Conseil d'administration de la Bourse juge qu'une situation urgente est en cours, il prendra toutes les mesures nécessaires dans les circonstances et sa décision liera toutes les parties détenant des positions acheteur ou vendeur de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces.

Dans le cas particulier où il s'avère que le système prévu d'échange des émissions relatif aux unités d'équivalent en dioxyde de carbone n'est pas ou ne sera plus mis en place tel que prévu par toute autorité gouvernementale ou législative au Canada ou qu'une telle autorité mettra fin à ce système, le Conseil d'administration de la Bourse décidera du règlement en espèces du contrat à un prix reflétant une norme minimale de qualité établie par des organismes reconnus à être déterminés de temps à autre par la Bourse.

Sous-section 15963 - 15970
Procédures de règlement en espèces final**15963 Date de règlement en espèces final**
(00.00.00)

La date de règlement en espèces final des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces sera le dernier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat s'il s'agit d'un jour ouvrable. Sinon, la date de règlement final sera le premier jour ouvrable précédent.

Bourse de Montréal Inc.

15-9

15964 Procédures de règlement en espèces
(00.00.00)

Dans le cas des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces:

- a) Le dernier jour de négociation, le prix de règlement des positions en cours des contrats à terme sera basé sur le prix de règlement quotidien. Un prix de règlement final sera déterminé à la date de règlement final.
- b) À la date de règlement final, un prix de règlement final, tel que déterminé par la Bourse, sera utilisé pour régler toutes les positions en cours sur les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces.

15965 Défaut d'exécution
(00.00.00)

Tout défaut de la part d'un participant agréé de respecter les règles précitées de règlement en espèces entraînera l'imposition de pénalités, tels que le déterminera la Bourse selon les circonstances.

Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) – Règlement en espèces

Caractéristiques

Sous-jacent	Unité canadienne d'équivalent en dioxyde de carbone, telle que définie par une autorité gouvernementale ou législative au Canada. Chaque unité permet l'émission d'une tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e).
Unité de négociation	Un contrat équivaut à 100 unités canadiennes de CO ₂ e.
Échéance des contrats	Échéance quotidienne, mensuelle, trimestrielle et annuelle
Cotation des prix	Dollars et cents canadiens par tonne métrique
Unité minimum de fluctuation des prix	0,01 \$ CAN par tonne métrique = 1\$ CAN par contrat
Dernier jour de négociation / Échéance	La négociation se termine à 16h00 (heure de Montréal) le troisième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat. Si ce jour n'est pas un jour ouvrable, le dernier jour de négociation sera le jour ouvrable précédent.
Type de contrat	Règlement en espèces
Prix de règlement quotidien	<p>Pour chaque échéance du contrat, le prix de règlement quotidien sera calculé en se basant sur les critères suivants:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La moyenne pondérée des volumes (VWAP*) pour toutes transactions sur contrats à terme exécutées durant la période de 15 minutes entre 15h45 et 16h00 (heure de Montréal). Si, à la fermeture, le meilleur cours acheteur est supérieur au prix de règlement obtenu ou que le meilleur cours vendeur est inférieur au prix de règlement obtenu, alors le prix de fermeture sera le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur. ▪ Si aucune transaction n'est effectuée entre 15h45 et 16h00 (heure de Montréal) et que le meilleur cours acheteur est supérieur au dernier prix de transaction ou que le meilleur cours vendeur est inférieur au dernier prix de transaction, alors le prix de fermeture sera le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur. ▪ Si aucune transaction n'est effectuée entre 15h45 et 16h00 (heure de Montréal) et que le meilleur cours acheteur est inférieur au dernier prix de transaction ou que le meilleur cours vendeur est supérieur au dernier prix de transaction, alors le prix de fermeture sera le prix millieu entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur. ▪ Si aucune transaction n'est effectuée durant la séance de négociation, le prix de fermeture est celui de la journée ouvrable précédente, sauf si le meilleur cours acheteur est supérieur au prix de fermeture de la journée ouvrable précédente ou le meilleur cours vendeur est inférieur au prix de fermeture de la journée ouvrable précédente. Dans ce cas, le prix de fermeture sera le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur. <p>La Bourse se réserve le droit de prendre en considération d'autres facteurs dans la détermination du prix de règlement quotidien.</p> <p><i>* Méthodologie de calcul de type VWAP (« Volume Weighted Average Price ») : Somme (Volume des transactions * Prix transaction) divisé par le total des volumes transigés (moins EFP, EFR, Substitution et opérations en bloc) pour chaque contrat durant la période de 15 minutes.</i></p>
Prix de règlement final	<p><u>Deux alternatives :</u></p> <p>Méthode I - Basée sur les prix de fermeture :</p> <p>Le prix de règlement final est calculé en se basant sur le prix moyen des cours acheteurs pour une unité canadienne de CO₂e, telle que cotée à la Bourse à 16h00 (heure de Montréal) lors du dernier jour de négociation (excluant les valeurs maximale et minimale). Pour calculer le prix de règlement final, la Bourse obtiendra pas moins de six (6) cotes (excluant les valeurs maximale et minimale), à 16h00 (heure de Montréal) lors du dernier jour de négociation à partir d'une liste de Grands Émetteurs Industriels (GEI) du marché canadien.</p> <p>Méthode II - Basée sur un indice :</p> <p>Le contrat est réglé en espèces à partir d'un indice basé sur la moyenne mensuelle des prix au comptant quotidiens des unités canadiennes de CO₂e. Les prix quotidiens au comptant sont calculés selon une méthode de type VWAP (« Volume Weighted Average Price ») qui consiste à calculer la moyenne pondérée des prix des transactions sur le marché au comptant pour une journée donnée du mois de référence.</p>

**Échange physique pour contrats / échange
d'instruments dérivés hors bourse pour contrats /
substitution d'instruments dérivés hors bourse par
des contrats à terme**

Les opérations d'échange physique pour contrats (EFP) et d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR) sont disponibles en conformité avec les Règles de la Bourse. Les EFP et EFR sont basés sur le principe que les parties impliquées dans la transaction s'entendent pour échanger une position physique naturelle ou une position sur le marché de gré à gré contre une position sur contrat à terme de la Bourse.

Les substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme sont basées sur le principe que les parties impliquées dans la transaction s'entendent pour substituer une position sur le marché de gré à gré contre une position sur contrat à terme de la Bourse.

Seuil de déclaration

250 contrats

Marges minimales requises

Les détails concernant les marges minimales requises peuvent être obtenus auprès de la Bourse puisque qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.

Limite de variation des cours

Aucune

Heures de négociation

9:30 à 16h00 (heure de Montréal)

Chambre de compensation

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)

Symbole

A être déterminé

Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) - Règlement physique

Caractéristiques

Sous-jacent	Unité canadienne d'équivalent en dioxyde de carbone, telle que définie par une autorité gouvernementale ou législative au Canada. Chaque unité permet l'émission d'une tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e).
Unité de négociation	Un contrat équivaut à 100 unités canadiennes de CO ₂ e.
Échéance des contrats	Échéance annuelle
Cotation des prix	Dollars et cents canadiens par tonne métrique
Unité minimum de fluctuation des prix	0,01 \$ CAN par tonne métrique = 1\$ CAN par contrat
Dernier jour de négociation / Échéance	La négociation se termine à 16h00 (heure de Montréal) le troisième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat. Si ce jour n'est pas un jour ouvrable, le dernier jour de négociation sera le jour ouvrable précédent.
Type de contrat	Règlement physique
Prix de règlement quotidien	<p>Pour chaque échéance du contrat, le prix de règlement quotidien sera calculé en se basant sur les critères suivants:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La moyenne pondérée des volumes (VWAP*) pour toutes transactions sur contrats à terme exécutées durant la période de 15 minutes entre 15h45 et 16h00 (heure de Montréal). Si, à la fermeture, le meilleur cours acheteur est supérieur au prix de règlement obtenu ou que le meilleur cours vendeur est inférieur au prix de règlement obtenu, alors le prix de fermeture sera le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur. ▪ Si aucune transaction n'est effectuée entre 15h45 et 16h00 (heure de Montréal) et que le meilleur cours acheteur est supérieur au dernier prix de transaction ou que le meilleur cours vendeur est inférieur au dernier prix de transaction, alors le prix de fermeture sera le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur. ▪ Si aucune transaction n'est effectuée entre 15h45 et 16h00 (heure de Montréal) et que le meilleur cours acheteur est inférieur au dernier prix de transaction ou que le meilleur cours vendeur est supérieur au dernier prix de transaction, alors le prix de fermeture sera le prix milieu entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur. ▪ Si aucune transaction n'est effectuée durant la séance de négociation, le prix de fermeture est celui de la journée ouvrable précédente, sauf si le meilleur cours acheteur est supérieur au prix de fermeture de la journée ouvrable précédente ou le meilleur cours vendeur est inférieur au prix de fermeture de la journée ouvrable précédente. Dans ce cas, le prix de fermeture sera le meilleur cours acheteur ou le meilleur cours vendeur. <p>La Bourse se réserve le droit de prendre en considération d'autres facteurs dans la détermination du prix de règlement quotidien.</p> <p><i>* Methodologie de calcul de type VWAP (« Volume Weighted Average Price ») : Somme (Volume des transactions * Prix transaction) divisé par le total des volumes transigés (moins EFP, EFR, Substitution et opération en bloc) pour chaque contrat durant la période de 15 minutes.</i></p>
Règlement physique	<p>Les contrats sont réglés physiquement par l'entremise de la corporation de compensation au moyen d'un transfert des unités canadiennes de CO₂e dans le registre désigné. Un avis de règlement doit être soumis avant l'échéance déterminée par la corporation de compensation lors de la dernière journée de négociation. Le règlement physique doit être effectué le troisième jour ouvrable suivant la soumission de l'avis.</p> <p>Les unités canadiennes de CO₂e éligibles pour le règlement physique sont:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. Les crédits d'émetteurs réglementés; et/ou ii. Les crédits compensatoires. <p>En cas de pénurie d'unités canadiennes de CO₂e ou dans le cas où le registre désigné n'est pas en place à l'échéance du contrat, le contrat sera réglé en espèces.</p> <p>Une procédure alternative de règlement physique est à la disposition des acheteurs et des vendeurs ayant été assignés par la corporation de compensation à l'expiration du contrat courant. Si l'acheteur et le vendeur sont d'accord sur des conditions de règlement physique différentes de celles prescrites dans les caractéristiques de contrat, ils peuvent procéder sur cette base après soumission d'une notification de leur intention à la corporation de compensation.</p>
Procédure alternative de règlement physique	

Échange physique pour contrats / échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats / substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme

Les opérations d'échange physique pour contrats (EFP) et d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR) sont disponibles en conformité avec les Règles de la Bourse. Les EFP et EFR sont basés sur le principe que les parties impliquées dans la transaction s'entendent pour échanger une position physique ou une position sur le marché de gré à gré contre une position sur contrat à terme de la Bourse.

Les substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme sont basées sur le principe que les parties impliquées dans la transaction s'entendent pour substituer une position sur le marché de gré à gré contre une position sur contrat à terme de la Bourse.

Seuil de déclaration

250 contrats

Marges minimales requises

Les détails concernant les marges minimales requises peuvent être obtenus auprès de la Bourse puisque qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.

Limite de variation des cours

Aucune

Heures de négociation

9:30 à 16h00 (heure de Montréal)

Chambre de compensation

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)

Symbole

A être déterminé

Échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats Liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles

	CAT sur obligations	CAT sur taux d'intérêt à court terme	CAT sur indices	Options sur actions et sur indices
Swaps sur taux d'intérêt classiques	√	√		
Swaps sur actions et indices			√	√
Contrats de garantie de taux d'intérêt (FRAs)		√		
Contrats d'options et stratégies sur options du marché hors bourse sur tout instrument dérivé hors bourse mentionné ci-dessus.	√	√	√	√

	CAT sur obligations	CAT sur taux d'intérêt à court terme	CAT sur indices	CAT sur marchandises
Swaps sur taux d'intérêt classiques	√	√		
Swaps sur actions et indices			√	
Swaps ou forwards sur marchandises				√
Contrats de garantie de taux d'intérêt (FRAs)		√		
Contrats d'options et stratégies sur options	√	√	√	

Vous trouverez ci-dessous les caractéristiques ~~spécifications~~ des instruments financiers du marché hors bourse admissibles pour les fins d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats.

Swaps :

Taux d'intérêt

- Swap classique du marché hors bourse;
- Régit par une entente ISDA (ISDA® Master Agreement);
- Prévoyant des Paiements réguliers à d un taux fixe contre des paiements réguliers à un taux variable;
- Tous les paiements effectués en vertu d'un swap doivent être libellés dans une devise d'un pays membre du G7;
- Le swap hors bourse de taux d'intérêt doit être fortement raisonnablement corrélé avec un $R^2 = 0,90$ ou plus, de sorte que le contrat à terme soit un instrument de couverture adéquat pour les opérations d'instruments dérivés sur le marché hors bourse. À titre d'indication, le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année.

Actions et indices

- Swap classique du marché hors bourse;
- Régit par une entente ISDA (ISDA® Master Agreement);
- Prévoyant des Paiements réguliers à un d'un taux fixe ou à d'un taux variable contre le rendement positif ou négatif d'un panier de titres ou d'un indice boursier;
- Tous les paiements d'un swap doivent être libellés dans une devise d'un pays membre du G7;
- Le swap hors bourse d'action ou d'indice doit être raisonnablementfortement corrélé avec un $R^2 = 0,90$ ou plus, de sorte que le contrat à terme soit un instrument de couverture adéquat pour les opérations d'instruments dérivés sur le marché hors bourse. À titre d'indication, le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année.

Swaps ou forwards sur marchandises :

- Régit par une entente ISDA (ISDA® Master Agreement);
- Le swap ou forward hors bourse sur marchandise doit être raisonnablement corrélé avec un $R^2 = 0,80$ ou plus, de sorte que le contrat à terme soit un instrument de couverture adéquat pour les opérations d'instruments dérivés sur le marché hors bourse. À titre d'indication, le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année.

Contrats de garantie de taux d'intérêt (FRAs) :

- FRA classique;
- Régit par une entente ISDA (ISDA® Master Agreement);
- Taux d'intérêt prédéterminé;
- Dates de début et de fin convenuesagrées;
- Le taux d'intérêt (taux repo) doit être défini.

Contrats d'options et stratégies sur options du marché hors bourse :

- Toute position simple ou combinaison de contrats d'options hors bourse sur actions ou sur indices sous-jacente à un instrument dérivé du marché hors bourse peut représenter la portion à risque d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour tout contrat à terme sur indices ou sur actions individuelles inscrit à la Bourse;
- Toute position simple ou combinaison de contrat d'options hors bourse sur obligations, swaps de taux d'intérêt ou FRAs sous-jacente à un instrument dérivé du marché hors bourse peut représenter la portion à risque d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour tout contrat à terme sur taux d'intérêt inscrit à la Bourse.

Les Obligations sous-jacentes à un instrument dérivé du marché hors bourse utilisées lors d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats doivent comporter les caractéristiques suivantes :

- Taux de coupon fixedéterminé;
- Émission sans amortissementà échéance in fine (une obligation à coupons dont le capital n'est remboursé entièrement qu'à l'échéance);
- Aucune optionalité intégrée, ni de clause de remboursementrachats anticipés;
- Code ISIN requis;
- Valeur nominale déterminée;
- Libellées dans une devise d'un pays membre du G7.

Les Portefeuilles de titres sous-jacents à un instrument dérivé du marché hors bourse utilisés lors d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats doivent comporter les caractéristiques suivantes :

- Ils doivent être ~~raisonnablement~~**fortement** corrélés à l'indice sous-jacent au contrat à terme avec un $R^2 = 0,90$ ou plus, et le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année;
- Ils doivent représenter au moins 50% de la pondération de l'indice sous-jacent au contrat à terme; ou être composés d'au moins 50% des titres composant l'indice sous-jacent au contrat à terme;
- Ils doivent avoir une valeur notionnelle ~~raisonnablement~~ équivalente à la valeur de la ~~jambe~~portion contrat à terme de l'opération d'échange;
- Les fonds négociés en bourse (FNB) sont des instruments admissibles pour autant qu'ils représentent une image fidèle de l'instrument dérivé sur indice négocié à la Bourse.



Rapport **d'opérations de transaction** d'échange physique **de pour** contrat, **et**
d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat **ou**
de substitution d'instrument dérivé hors bourse par un contrat à terme
 Information générale

Personne soumettant le rapport

Nom :*

Titre :*

Participant agréé :*

Personne autorisée SAM effectuant **l'opération la**
transaction d'échange **physique pour contrat, ou**
d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat **ou**
de substitution d'instrument dérivé hors bourse par un contrat à terme

Nom :*

Numéro d'identification SAM :*

Téléphone :*

Télécopieur :

Information sur l'échange physique **pour contrat, ou sur l'échange d'instrument**
dérivé hors bourse pour contrat **ou sur la substitution d'instrument dérivé hors bourse par**
un contrat à terme

Nom de la contrepartie :*

Date et heure de **l'opération la transaction** :* h

Contrat à terme

Symbole :*

Quantité :*

Mois et année d'échéance :* -

Acheteur :*

Vendeur :*

Prix de **l'opération la transaction** :*

**Partie au comptant de l'échange physique pour contrat ou
Composante risque de l'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou
Composante risque de la substitution d'instrument dérivé hors bourse par un contrat à
terme**

Description :*

Quantité ou Valeur :*

Acheteur :*

Vendeur :*

Valeur au marché de la partie au comptant par unité :*

Commentaires-Détails additionnels :

▲
▼

◀
▶

Envoyer

La transmission de l'information ci-dessus à la Bourse et la validation ainsi que la dissémination subséquente de l'opération la transaction par le service des Opérations de marchés n'empêcheront pas la Bourse d'initier toute analyse et/ou enquête afin de s'assurer que l'opération la transaction a été effectuée conformément aux exigences des Règles de la Bourse ou à la Procédure pour l'exécution et la déclaration d'échanges physiques pour contrats, ou d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats ou de substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme. Si, suite à une telle analyse ou enquête, il appert que l'opération la transaction n'était pas entièrement conforme aux exigences réglementaires applicables, la Bourse a la discrétion d'initier un processus disciplinaire.



**PROCÉDURE APPLICABLE À L'EXÉCUTION ET À LA DÉCLARATION
D'OPÉRATIONS D'ÉCHANGES PHYSIQUES POUR CONTRATS, ET
D'OPÉRATIONS D'ÉCHANGES D'INSTRUMENTS DÉRIVÉS HORS BOURSE
POUR CONTRATS ET D'OPÉRATIONS DE SUBSTITUTION
D'INSTRUMENTS DÉRIVÉS HORS BOURSE PAR DES CONTRATS À TERME**

La procédure qui suit vise à expliquer de façon aussi complète que possible les exigences de l'article 6815 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) en ce qui a trait à : a) l'exécution d'opérations impliquant l'échange de contrats à terme pour une position correspondante sur le marché au comptant (échanges physiques pour contrats); et b) de l'article 6815A des Règles de la Bourse relatives à l'exécution des opérations ~~transactions~~ impliquant l'échange de contrats à terme pour une position correspondante d'instruments dérivés hors bourse (échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats); et c) de l'article 6815B des Règles de la Bourse relatives à l'exécution d'opérations impliquant la substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme (substitutions d'instruments dérivés hors bourse pour contrats). Les participants agréés doivent s'assurer que tout leur personnel impliqué dans l'exécution de ce type d'opérations est bien informé de la présente procédure. Toute violation des exigences décrites à dans les articles 6815, et 6815A et 6815B des Règles de la Bourse et dans la présente procédure pourrait entraîner l'imposition de mesures disciplinaires de la part de la Bourse.

Échanges physiques pour contrats

Un échange physique pour contrat est une opération où deux parties conviennent que l'une des parties achète une position au comptant et vend simultanément une position en contrats à terme correspondante alors que l'autre partie vend cette même position au comptant et achète simultanément la position en contrats à terme correspondante.

La Bourse permet actuellement les opérations d'échange physique pour les contrats à terme suivants : le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB), le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ), le contrat à terme sur indice boursier S&P Canada 60 (SXF), et les contrats à terme sur indices boursiers sectoriels (SXA, SXB, SXH et SXY) et les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e).

Échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

Un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat est une opération où deux parties conviennent que l'une des parties achète un instrument dérivé hors bourse et ~~simultanément~~ vend simultanément le contrat à terme correspondant alors que l'autre partie vend l'instrument dérivé hors bourse et achète simultanément le contrat à terme correspondant.

La Bourse permet actuellement des opérations d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats pour les contrats à terme suivants : contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada (CGB et CGZ), contrats à terme sur taux d'intérêt court terme (BAX et ONX), ~~et~~ contrats à terme sur indice (SXF, SXA, SXB, SXH et SXY) ~~et~~ les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e).

Substitution d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

Une substitution d'instruments dérivés hors bourse pour contrats est une opération où deux parties conviennent de substituer une position constituant d'un instrument dérivé hors bourse pour une position constituant d'un contrat à terme correspondant. L'acheteur de l'instrument dérivé hors bourse substitue cette position et achète un contrat à terme correspondant alors que l'autre partie qui vend l'instrument dérivé hors bourse substitue cette position et vend le contrat à terme correspondant.

La Bourse permet actuellement les opérations de substitution d'instruments dérivés hors bourse pour contrats pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e).

Établissement du prix de la composante au comptant d'un échange physique pour contrat, ~~ou du prix de la composante risque d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou du prix de la composante risque d'une substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~

La composante au comptant d'un échange physique pour contrat, ~~ou la composante risque d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou la composante risque d'une substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ est évaluée à un prix convenu entre les deux parties à cet échange.

La jambe ~~contrat~~ à terme d'un échange physique pour contrat ~~ou d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ ~~ou d'une substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ négocié doit être évaluée à un niveau de prix juste et raisonnable ~~euu~~ ~~re~~égard, sans s'y limiter, à des facteurs tels que la taille de l'opération d'échange physique pour contrat, ~~ou~~ de l'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ~~ou~~ de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat, les prix négociés et le cours acheteur et vendeur du même contrat au moment de l'opération ~~temps~~ ~~concerné~~, la volatilité et la liquidité du marché concerné ~~sidéré~~ et les conditions générales du marché au moment où l'opération d'échange physique pour contrat, ~~ou~~ d'échange d'instrument

dérivé hors bourse pour contrat ou d'une substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat est exécutée. ~~entre deux différents participants agréés doit être exécutée à un prix se situant à l'intérieur du haut et du bas de la séance de négociation au cours de laquelle l'opération est présumée avoir été rapportée à la Bourse.~~

La composante au comptant d'un échange physique pour contrat, ou la composante risque d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou la composante risque d'une substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit être la valeur sous-jacente au contrat à terme, un sous-produit de cette valeur sous-jacente ou un produit similaire dont la corrélation avec le contrat à terme échangé est raisonnable. Les participants agréés impliqués dans une opération d'échange physique pour contrat, d'ou dans une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou d'une opération de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat peuvent être appelés à démontrer que la composante au comptant d'un échange physique pour contrat, ou la composante risque d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou la composante risque d'une substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat et la position en contrats à terme qui s'y rattache sont suffisamment corrélées pour que l'opération soit acceptable pour la Bourse.

De plus, le nombre de contrats à terme échangés doit être approximativement équivalent à la quantité ou à la valeur de la position au comptant dans le titre sous-jacent dans la position au comptant faisant l'objet d'un échange physique pour contrat, ou dans la composante risque faisant l'objet d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou de la composante risque d'une substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat liée à l'échange. Les participants agréés impliqués dans une opération d'échange physique pour contrat, ou dans un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou dans une opération de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat peuvent être appelés à démontrer cette équivalence.

Échanges physiques pour contrats, ou échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats ou substitution d'instruments dérivés hors bourse pour contrats acceptables

Un échange physique pour contrat, ou un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou une substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit satisfaire les conditions suivantes afin d'être accepté par la Bourse :

- ~~L'es~~opérations au comptant (dans le cas d'un échange physique pour contrat ou la composante risque (dans le cas d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat) et l'opération à terme doivent être distinctes, mais être intégralement liées.
- L'opération d'échange doit être effectuée entre deux comptes distincts satisfaisant au moins un des critères suivants :

- les comptes ont des propriétaires ~~véritables-réels~~ différents;
- les comptes ont le même propriétaire ~~véritable-réel~~, mais sont sous contrôle distinct; ou
- les comptes sont sous contrôle commun, mais concernent des personnes morales distinctes pouvant ou non avoir le même propriétaire ~~véritable-réel~~.

Si les parties à une opération d'échange physique pour contrat, ~~ou d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat impliquent la même personne morale, le même propriétaire ~~véritable-réel~~ ou des personnes morales distinctes sous contrôle commun, le participant agréé (ou les parties elles-mêmes) doit être en mesure de démontrer que l'opération d'échange physique pour contrat, ~~ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat est effectuée aux mêmes conditions que s'il n'existait aucun lien de dépendance entre les parties. ~~une opération sans lien de dépendance légitime.~~

- La portion au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat ou la jambe de la composante risque d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit prévoir le transfert de propriété de l'instrument au comptant d'un échange physique pour contrat ou de l'instrument dérivé hors bourse d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat à l'acheteur de cet instrument et la livraison de cet instrument doit être effectuée dans un délai raisonnable (selon les normes du marché au comptant ou du marché hors bourse).
- La relation entre les prix du contrat à terme et de la jambe au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat ou de la jambe de la composante risque d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat et les prix correspondants dans chaque marché doivent être établis.
- S'il n'est pas en possession réelle de l'instrument-titre au comptant avant l'exécution de l'opération d'échange physique pour contrat ou de l'instrument dérivé hors bourse avant l'exécution d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat, le vendeur de cet instrument au comptant-titre ou le vendeur de cet instrument dérivé hors bourse doit être en mesure de démontrer sa capacité de s'acquitter de son obligation de livraison.

Composantes au comptant acceptables aux fins d'une opération d'échange physique pour contrat

La composante au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat doit satisfaire les conditions suivantes afin que l'opération soit acceptée par la Bourse :

- **Pour les contrats à terme sur taux d'intérêt (CGB et CGZ) :** Toutes les échéances d'obligations à revenu fixe émises par le gouvernement du Canada qui sont raisonnablement corrélées avec le contrat à terme faisant l'objet de l'échange. Les participants agréés impliqués dans une opération d'échange physique pour contrat peuvent être appelés à démontrer que la position à terme et la position au comptant sont raisonnablement corrélées.
- **Pour les contrats à terme sur indices boursiers (SXF et indices sectoriels) :** Les paniers d'actions doivent être ~~fortement~~ raisonnablement corrélés avec l'indice sous-jacent avec un coefficient de corrélation (R^2) de 0,90 ou plus. De plus, ces paniers d'actions doivent représenter au moins 50 % du poids de l'indice ou doivent inclure au moins 50 % des titres composant l'indice. La valeur ~~nominale~~ notionnelle du panier doit être à peu près égale à la partie à terme de l'opération d'échange. Les fonds négociés en bourse (iSharesTM) sont également acceptables pourvu qu'ils reflètent le contrat à terme sur indice contre lequel l'échange physique est effectué.

Instruments dérivés hors bourse admissibles aux fins d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat

L'annexe 1 fournit ~~une~~ la liste des instruments dérivés hors bourse qui sont admissibles ~~pour~~ aux fins d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat.

Instruments dérivés hors bourse admissibles aux fins d'une opération de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat

- **Pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) :** instruments dérivés hors bourse sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone qui sont raisonnablement corrélés avec le contrat à terme faisant l'objet de la substitution. Les participants agréés impliqués dans une opération de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat à terme peuvent être appelés à démontrer que l'instrument dérivé hors bourse et le contrat à terme sont raisonnablement corrélés.

Déclaration à la Bourse d'une opération d'échange physique pour contrat, ~~ou d'une~~ opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou d'une opération de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat à la Bourse

Les opérations d'échanges physiques pour contrats, ~~ou~~ les opérations d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats ou les opérations de substitution d'instruments dérivés hors bourse pour contrats ~~pour contrats~~ doivent être déclarées au

service des Opérations de marchés de la Bourse pour être approuvées puis saisies dans le Système Automatisé de Montréal (SAM). Tant le participant agréé représentant l'acheteur que celui représentant le vendeur doivent compléter et soumettre le formulaire de rapport d'échange physique pour contrat / d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat / de substitution d'instruments dérivés hors bourse pour contrats prescrit par la Bourse (~~Annexe 1~~) au service des Opérations de marchés. Ce formulaire est disponible sur le site Internet de la Bourse à l'adresse http://www.m-x.ca/efp_formulaire_fr.php. Si ~~une~~ l'opération d'échange physique pour contrat, ~~ou d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ est effectuée avant la fermeture de la séance de négociation du contrat à terme visé par l'opération, le formulaire de rapport d'échange physique pour ~~contrat-contrat, ou~~ d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ~~ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ doit être soumis immédiatement après l'exécution de l'opération. Si l'opération d'échange physique pour contrat / d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat / de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat est effectuée après la fermeture de la séance de négociation, le formulaire de rapport d'échange physique pour contrat / d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat / de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ~~pour contrat~~ doit être soumis au plus tard à 10h00 (heure de Montréal) le jour de négociation suivant.

Si le formulaire de rapport d'échange physique pour contrat / d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat / ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ne contient pas toutes les informations pertinentes ~~exigées~~ requises par le service des Opérations de marchés de la Bourse, l'opération ne sera ni approuvée ni saisie dans SAM et le participant agréé devra soumettre à nouveau un formulaire de rapport d'échange physique pour contrat / d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat / de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat correctement complété.

Dès que les formulaires de rapport d'échange physique pour contrat / d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat / de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat correctement complétés sont reçus, le service des Opérations de marchés validera l'opération. La Bourse a la discrétion de refuser une opération d'échange physique pour contrat, ~~ou~~ d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ~~ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ si elle juge que l'opération n'est pas conforme aux exigences, ~~selon~~ comme c'est peut-être le cas, des ~~articles~~ 6815, ~~ou~~ 6815A ou 6815B des Règles de la Bourse ou de la présente procédure. En cas de refus, le service des Opérations de marchés s'assurera que le(s) participant(s) agréé(s) impliqué(s) dans l'opération d'échange physique pour contrat, ~~ou~~ d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ~~ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~ sera (seront) rapidement informé(s) d'un tel refus et des raisons le justifiant.

Dès qu'une opération d'échange physique pour contrat, ~~ou~~ d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ~~ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat~~

a été validée et saisie dans SAM par le service des Opérations de marchés, l'information suivante concernant cette l'opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat sera disséminée par la Bourse sur son site Internet à la page http://www.m-x.ca/dailycrosses_fr.php?changeLang=yes&:

- date et description du produit (code);
- mois d'échéance ; et
- volume de chaque mois d'échéance.

La validation et la dissémination au marché par la Bourse d'une opération d'échange physique pour contrat, ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat n'empêchera pas la Bourse d'ouvrir une enquête et, selon le cas, d'entreprendre des procédures disciplinaires dans l'éventualité où l'opération est trouvée par la suite non conforme aux exigences des ~~l'~~articles 6815, ~~et~~ 6815A et 6815B des Règles de la Bourse ou de la présente procédure.

Exigences relatives à la piste de vérification pour les opérations d'échanges physiques pour contrats, ou d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrat ou de substitution d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

Les participants agréés qui effectuent une opération d'échange physique pour contrat, ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ou de substitution d'instruments dérivés hors bourse pour contrat doivent conserver tous les documents pertinents relativement aux opérations à terme et au comptant et, sur demande, doivent être en mesure de fournir rapidement copie de ces documents à la Division de la réglementation de la Bourse. Sans s'y limiter, les documents qui peuvent être demandés comprennent :

- les billets d'ordre des contrats à terme;
- les relevés des comptes de contrats à terme;
- la documentation habituellement produite selon les normes en vigueur sur le marché au comptant, le marché hors bourse ou autre marché pertinent tel que relevés de compte au comptant, confirmations d'opérations, conventions ISDA® ou tous autres titres de propriété;
- la documentation provenant d'un tiers corroborant toute preuve de paiement ou permettant de vérifier que le titre de propriété de la position au comptant ou, le cas échéant, de la position dans l'instrument dérivé hors bourse a été transféré à l'acheteur. ~~Sans s'y limiter, cela peut comprendre~~ Ceci inclut, entre autres, les chèques annulés, les relevés de banque, les relevés de compte au comptant et les documents provenant d'une corporation de compensation de titres au comptant (p. ex., ~~Services de dépôt et de compensation CDS inc.~~ Caisse canadienne de dépôts et de valeurs limitée—CCDV).

Tous les billets d'ordre de contrats à terme doivent clairement indiquer l'heure d'exécution des opérations d'échange physique pour contrat, ou d'échange d'instrument

dérivé hors bourse pour contrat ou de substitution d'instrument dérivé hors bourse pour contrat.

2007-02074-060410



PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS EN BLOC

- a) Une fois que l'opération en bloc a été conclue en conformité avec le seuil de quantité minimale établi et publié par la Bourse, les détails de l'opération doivent être rapportés à la Bourse en communiquant avec un officiel de marché au service de Pilotage du Marché de la Bourse au 1-888-693-6366 ou au (514) 871-7871 à l'intérieur de la période de temps prescrite par la Bourse.
- b) Les participants agréés représentant l'acheteur et le vendeur doivent compléter et soumettre le formulaire de rapport d'opérations en bloc (Tableau I) ou tout autre avis prescrit par la Bourse à l'officiel de marché au service de Pilotage du Marché de la Bourse, pour validation.
- c) Un officiel de marché vérifiera la validité des détails de l'opération en bloc soumis par le(s) participant(s) agréé(s).
- d) La confirmation d'une opération en bloc par un officiel du marché n'empêchera pas la Bourse d'initier des procédures disciplinaires dans le cas où il est par la suite constaté que l'opération a été effectuée de façon non conforme aux Règles.
- e) Une fois que l'opération en bloc a été validée, l'information suivante, concernant l'opération en bloc, sera diffusée par la Bourse:
 - i) date et heure de la transaction
 - ii) valeurs mobilières ou instruments dérivés et mois d'échéance du (des) contrat(s);
 - iii) prix pour chaque mois d'échéance et prix de levée (si applicable); et
 - iv) volume des contrats pour chaque mois d'échéance.
- f) À la demande de la Bourse, le participant agréé qui effectue une opération en bloc, doit démontrer de façon satisfaisante que l'opération en bloc a été conclue en conformité avec les Règles de la Bourse. Le défaut de fournir des preuves satisfaisantes de conformité aux Règles pourra entraîner le déclenchement d'une action disciplinaire.

Tel que le prévoit l'article 6380 des règles de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse »), voici les valeurs mobilières et les instruments dérivés éligibles, les délais prescrits pour chacun ainsi que les seuils de quantité minimale pour l'exécution d'opérations en bloc.

VALEURS MOBILIÈRES ET INSTRUMENTS DÉRIVÉS ÉLIGIBLES	DÉLAI PRESCRIT	SEUIL DE QUANTITÉ MINIMALE
	(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)	
Contrat à terme trente jours sur taux « repo » à un jour (ONX) :	15 minutes	1 000 contrats
Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) :	15 minutes	2 000 contrats
Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ) :	15 minutes	500 contrats
<u>Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) :</u>	<u>15 minutes</u>	<u>500 contrats</u>
Options sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) :	15 minutes	2 000 contrats



**Bourse
de Montréal**

TABLEAU I

Formulaire de rapport d'opérations en bloc

Les participants agréés doivent compléter clairement et précisément toutes les sections de ce formulaire.

Ce formulaire doit être complété et transmis par télécopieur au service de Pilotage du Marché au (514) 871-3592.

Un officiel de marché peut être contacté au 1-888-639-6366 ou au (514) 871-7871.

HEURE ET DATE DE L'OPÉRATION:	
NOM ET NUMÉRO D'IDENTIFICATION DU PARTICIPANT AGRÉÉ (ACHETEUR):	
NOM ET NUMÉRO D'IDENTIFICATION DU MEMBRE COMPENSATEUR (ACHETEUR):	
NOM ET NUMÉRO D'IDENTIFICATION DU PARTICIPANT AGRÉÉ (VENDEUR):	
NOM ET NUMÉRO D'IDENTIFICATION DU MEMBRE COMPENSATEUR (VENDEUR):	
NUMÉRO DE TÉLÉPHONE:	
NUMÉRO DE TÉLÉCOPIEUR OU COURRIEL:	

Instruments Dérivés	Contrat à terme/ Option d'achat/ Option de vente	Mois d'échéance	Prix de levée de l'option (si applicable)	Nombre de Contrats	Prix	Type de stratégie* (si applicable)

Pour le personnel de la Bourse de Montréal seulement:

Date et heure de réception:

Signature autorisée de la Bourse de Montréal:

Les détails de ce formulaire sont acceptés par la Bourse de Montréal sur la stricte entente que la Bourse de Montréal n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude ou à l'intégralité des informations fournies par le participant agréé.

* Chaque patte de la stratégie de négociation doit être inscrite séparément.



PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'APPLICATIONS ET À L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES

Conformément à l'article 6380 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse), se trouvent ci-dessous les produits admissibles, les délais prescrits entre la saisie de deux ordres et les seuils de quantité minimale.

PRODUITS ADMISSIBLES	DÉLAI PRESCRIT	SEUIL DE QUANTITÉ MINIMALE
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) :		
Quatre premiers mois d'échéance du cycle trimestriel, sans compter les mois d'échéance rapprochés	5 secondes	1 contrat
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	1 contrat
Contrats à terme 30 jours sur le taux « repo » à un jour (ONX) :		
Mois initial	5 secondes	1 contrat
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	1 contrat
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada :		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	1 contrat
Contrats à terme sur indice S&P Canada 60 (SXF) :		
Tous mois d'échéance	0 seconde	100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	1 contrat
<u>Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) :</u>		
<u>Tous mois d'échéance et stratégies</u>	<u>5 secondes</u>	<u>1 contrat</u>
Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) :		
Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	1 contrat

2007.07.03

1

PRODUITS ADMISSIBLES	DÉLAI PRESCRIT	SEUIL DE QUANTITÉ MINIMALE
Options sur actions et devises (1) :		
Tous mois d'échéance et stratégies	30 secondes	100 contrats
Options sur indices (1) :		
Tous mois d'échéance et stratégies	15 secondes	50 contrats

La priorité chronologique des ordres doit être respectée en ce qui a trait à la saisie de l'ordre initial en premier lors de l'exécution d'une application ou d'une opération pré-arrangée.

(1) Contrats d'options sur actions, d'options sur indices et d'options sur devises

Les options sur actions, les options sur indices et les options sur devises sont des produits pour lesquels des mainteneurs de marché sont désignés. En vue d'encourager les activités de maintien de marché, les applications et les opérations pré-arrangées ne peuvent être exécutées que selon l'une des procédures ci-dessous:

Procédure pour les opérations comportant un minimum garanti de 50% (quantité résiduelle supérieure ou égale au seuil de quantité minimale):

La garantie d'exécution de 50% ne s'applique que si la quantité résiduelle (décrite ci-dessous) est supérieure ou égale au seuil de quantité minimale.

Le participant agréé doit contacter un officiel du marché au 1-888-693-6366 ou au (514) 871-7871 et donner les détails l'opération envisagée: quantité totale, laquelle doit être supérieure ou égale au seuil de quantité minimale, prix, côté(s) de l'opération au(x)quel(s) le participant agréé est tenu de donner priorité.

Le participant agréé doit s'assurer que tous les ordres dévoilés sur SAM, quel que soit leur type, qui sont à des prix limites meilleurs que le prix de l'opération envisagée ou égaux à ce dernier sont exécutés avant de conclure ladite opération. L'officiel du marché veillera, en collaboration avec le participant agréé, à ce que cette exigence soit respectée.

La **quantité résiduelle** est la portion de la quantité originale qui reste une fois que les ordres entrés au registre des ordres avec un prix limite plus avantageux ou égal au prix de l'opération envisagée ont été exécutés. S'il n'y a aucun ordre exécuté, la quantité résiduelle est égale à la quantité originale de l'opération envisagée.

Si la quantité résiduelle est inférieure au seuil de quantité minimale, le participant agréé doit utiliser la procédure décrite plus bas pour les opérations sans volume minimal garanti.

Si la quantité résiduelle de l'opération envisagée est supérieure ou égale au seuil de quantité minimale, un officiel du marché entrera en contact avec les mainteneurs de marché et leur fera connaître la quantité résiduelle couverte par l'opération et son prix limite. L'officiel du marché présentera aux mainteneurs de marché actifs dans la classe le côté de l'opération auquel le participant agréé est tenu de donner priorité.

Les mainteneurs de marché auront le droit de participer à l'opération à concurrence d'un maximum de 50% de la quantité originale de l'opération envisagée¹.

Le participant agréé aura le droit d'exécuter l'opération pour la quantité restante (au minimum 50% de la quantité résiduelle, plus toute portion non levée des 50 % de la quantité originale de l'opération envisagée qui a été dévoilée aux mainteneurs de marché et au marché).

Procédure pour les opérations qui ne comportent pas de volume minimum garanti (quantité résiduelle inférieure au seuil de quantité minimale):

Les participants agréés qui désirent effectuer une application ou une opération pré-arrangée doivent émettre une demande de cotation (RFQ) pour la quantité totale de l'opération envisagée et doivent par la suite respecter un délai qui n'est pas inférieur au délai prescrit qui s'applique au produit en question avant de saisir les ordres dans le système de négociation.

DIVERS

Les produits admissibles, leur seuil de quantité minimale et délais respectifs seront modifiés de temps à autre pour tenir compte de l'évolution de l'environnement de négociation et des pratiques opérationnelles de la Bourse. Une circulaire sera diffusée par la Bourse chaque fois qu'une modification ou une révision est apportée à l'un ou l'autre de ces deux critères.

Il n'est pas permis de cumuler des ordres pour atteindre le seuil de quantité minimale.

¹*Dans le cas où la quantité totale demandée par les mainteneurs de marché est inférieure ou égale au 50% de la quantité originale de l'opération envisagée qui leur est dévoilée, chaque ordre sera exécuté en totalité. Si l'intérêt total des mainteneurs de marché dépasse la quantité qui leur est dévoilée, chacun recevra la moindre des quantités suivantes: (a) une portion égale pour chacun d'entre eux ou (b) la quantité qu'ils ont demandée. Un mainteneur de marché ne peut augmenter la quantité qui lui est allouée en proposant un meilleur prix que le prix de l'opération envisagée. La quantité allouée à un mainteneur de marché ne sera pas fonction des exécutions antérieures portant sur des ordres existants dans le registre à des prix meilleurs que le prix de la transaction envisagée ou égaux à celui-ci.*

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés - Ajout de nouvelles Règles C-19 et C-20 et modifications à la Règle A-1A

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications à la Règle A-1A et l'ajout de nouvelles Règles C-19 et C-20, déposés par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »). Ces modifications et ajouts visent à permettre la compensation par la CDCC de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (les «contrats à terme sur CO₂e »).

L'ajout d'un nouvel article à la Règle Six et de nouveaux articles à la Règle Quinze (Sections 15931 – 15950 et 15951 – 15970) et de modifications aux articles 6005, 6801 à 6808, 6812, 6813 et 6815 de la Règle Six et à l'article 15001 de la Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc. visant à lui permettre l'inscription à sa cote et la négociation sur sa plateforme électronique des contrats à terme sur CO₂e sont également publiés au présent Bulletin.

(Les textes de la CDCC sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 5 novembre 2007, à :

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Hélène Francoeur
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514. 395.0337, poste 4327
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4327
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : helene.francoeur@lautorite.qc.ca



AVIS AUX MEMBRES

N^o 2007 – 105

Le 5 octobre 2007

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

NOUVEAUX PRODUITS : CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO₂e)

Ajout de nouvelles Règles C-19 et C-20 et Modifications à la Règle A-1A des Règles de CDCC

Résumé

Le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) a approuvé l'ajout de nouvelles Règles C-19 et C-20 et des modifications à la Règle A-1A des Règles de la CDCC. Ces ajouts et modifications à la réglementation visent à permettre la compensation par CDCC des contrats à terme sur CO₂e suite à l'inscription à la cote de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) et la négociation, sur la plateforme électronique de la Bourse, de ces contrats à terme.

Vous trouverez ci-joints le document d'analyse concernant les modifications réglementaires proposées de même que les textes réglementaires proposés.

Processus d'établissement de règles

CDCC est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) et à ce titre, exerce des activités de chambre de compensation et d'OAR au Québec.

Le Conseil d'administration de CDCC a le pouvoir d'adopter ou de modifier les Règles de CDCC. Ces modifications sont présentées à l'Autorité pour approbation.

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

65, rue Queen Ouest	800, square Victoria
Bureau 700	3 ^{ème} étage
Toronto, Ontario	Montréal (Québec)
M5H 2M5	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2463	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530

www.cdcc.ca

Les commentaires relatifs aux projets d'ajout des nouvelles Règles C-19 et C-20 et de modifications à la Règle A-1A des Règles de CDCC doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité des marchés financiers. Prière de soumettre ces commentaires à:

Madame Joëlle Saint-Arnault
Secrétaire
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
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
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca



NOUVEAUX PRODUITS : CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO₂e)

Ajout de nouvelles Règles C-19 et C-20 et modifications à la Règle A-1A des Règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)

Préambule

Certaines sections de cette analyse, soit les sections II. (*Mise en contexte*), III. (*Analyse détaillée*) et IV. (*Produits proposés*) sont identiques aux sections correspondantes de l'analyse préparée par Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) dans le cadre des modifications proposées à ses propres règles pour l'inscription à la cote de la Bourse de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e). L'inclusion de ces sections à la présente analyse est pertinente, dans la mesure où elles s'appliquent autant à la Bourse qu'à la CDCC.

I. Modifications réglementaires proposées

La CDCC propose : (a) d'ajouter deux nouvelles règles, soit la Règle C-19 – *Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement physique* et la Règle C-20 – *Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement en espèces* aux Règles de la CDCC, et (b) de modifier la Règle A-1A – *Adhésion à la Société*. Tous ces ajouts et toutes ces modifications à la réglementation de la CDCC visent à permettre la compensation par la CDCC de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) (ci-après « contrats à terme sur CO₂e »).

II. Mise en contexte

A. Le Marché climatique de Montréal

Le Marché climatique de Montréal (MCEX) est le fruit d'une alliance entre la Bourse et la Chicago Climate Exchange[®] (CCX) qui combine un savoir-faire en matière environnementale et une infrastructure de négociation et de compensation déjà établie dans un cadre de marché réglementé.

Dans un premier temps, la Bourse assurera la mise en place d'un mécanisme d'échange qui desservira les besoins de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) déterminés par le gouvernement fédéral. Un tel mécanisme d'échange est communément appelé la « bourse du carbone ». Par la suite, elle portera ses efforts sur les besoins de réduction des émissions d'autres polluants atmosphériques et sur d'autres enjeux environnementaux.

Dans un contexte où des cibles de réduction obligatoires seront établies par le gouvernement fédéral, le MCEX offrira :

- un mécanisme de découverte de prix qui permettra de générer le signal de prix tant convoité par les sociétés industrielles; et

- des facilités de gestion du risque du prix par le biais de contrats à terme.

La Bourse s'engage sur ce nouveau marché en y apportant ses valeurs de transparence et de sécurité. La bourse du carbone devrait permettre d'attirer un grand nombre d'agents économiques : des industries, des banques d'investissement et des investisseurs. La dynamique d'échange ainsi créée permettra d'assurer la liquidité du contrat à terme sur CO₂e sur le marché canadien.

B. Le rôle d'une bourse du carbone

Une bourse du carbone n'est pas une fin en soi, c'est un moyen qui offre aux entreprises la souplesse nécessaire pour s'ajuster face aux nouvelles réalités environnementales et ce à moindre coût tout en les incitant à réduire davantage leurs émissions de GES. Elle constitue un puissant outil de lutte contre les changements climatiques.

Ainsi, d'une part, les entreprises qui doivent adapter leur cible de réduction de leurs émissions de GES à leur réalité économique et qui ne peuvent dans l'immédiat respecter cette cible de réduction pourront acheter des unités d'équivalent en dioxyde de carbone (unités) sur le marché pour éviter les coûts de non-conformité imposés par le gouvernement. Ceci créera la demande dans le marché. Le degré de contrainte des cibles établies par le gouvernement aura une influence sur la demande ou la rareté des unités et, conséquemment, sur leur valeur.

D'autre part, à partir du moment où une valeur économique sera attachée à un effort de réduction, les entreprises seront encouragées à réduire leurs émissions de GES sous le seuil prescrit en développant et en déployant de nouvelles technologies permettant une telle réduction ou en favorisant des mesures d'efficacité énergétique, compte tenu de la possibilité de financer ces efforts par la vente d'unités. Des conditions d'offre dans le marché seront ainsi créées.

C'est cette dynamique entre acheteurs et vendeurs ou entre l'offre et la demande qui permettra de créer un marché et de dégager un signal de prix qui facilitera l'atteinte des cibles de réduction des émissions de GES à moindre coût. Ce signal de prix tant convoité par les sociétés industrielles leur permettra d'évaluer leurs coûts environnementaux si elles doivent acheter des unités, ou la valeur économique qu'elles pourront tirer de la vente de telles unités pour financer leurs projets de réduction d'émissions de GES. De la sorte, le signal de prix qui émanera du marché encouragera les bons comportements environnementaux et aura des effets d'entraînement positifs sur la réduction des émissions de GES.

C. Le rôle du gouvernement

Il est important de signaler que le mécanisme d'échange ne sera efficace que si le marché a une grande portée et qu'il est concurrentiel, c'est-à-dire s'il y a un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs et si le coût marginal de réduction des émissions de GES n'est pas le même pour toutes les entreprises. Dans ce sens, le gouvernement a un rôle important à jouer dans la dynamique d'échange. En effet, d'une part, il influencera la demande en établissant des cibles réglementées de réduction des émissions de GES et d'autre part, il influencera l'offre en déterminant les unités admissibles à la conformité. En adoptant le principe de pollueur-payeur grâce à l'imposition de cibles de réduction obligatoires aux secteurs industriels responsables de la plus grande partie des émissions de GES, le gouvernement créera un effet de rareté et favorisera ainsi la création d'une bourse du carbone.

D. L'expérience internationale

De multiples expériences ont déjà été menées à travers le monde relativement à des systèmes d'échange de droits d'émission, notamment pour la réduction des pluies acides en Amérique du Nord et pour la réduction des émissions de GES en Europe. On peut dire qu'il y a consensus aujourd'hui à travers le monde à l'effet qu'en s'appuyant sur les forces du marché, il est possible de réduire les émissions de GES à moindre coût tout en favorisant un développement durable.

L'enjeu des gouvernements est de maintenir un équilibre entre les considérations environnementales et économiques, d'où les modalités différentes des programmes nationaux de réduction des GES mises en place à travers le monde. En effet, bien que le marché du carbone soit aujourd'hui une réalité de mieux en mieux établie à travers le monde avec une valeur d'échange d'unités estimée en 2006 à 30 milliards de dollars américains, soit trois fois plus que ce qui s'est

négocié l'année précédente, l'établissement d'un prix unique du carbone demeure une utopie. De façon générale, la dynamique de l'offre et de la demande régionale, qui est à l'origine du signal de prix, a une portée qui se limite aux programmes de conformité régionaux (i.e. Europe, Australie, Canada).

Ainsi, à titre d'exemple, le prix d'une tonne de CO₂ pour livraison en 2008, est d'approximativement 21 € sur le marché européen. Par contre, aux États-Unis, sur le marché à caractère volontaire de la Chicago Climate Exchange[®], le prix de la tonne de CO₂ est approximativement de 3 dollars américains.

Seules les unités transigées à partir des projets de réduction de GES réalisés en vertu du protocole de Kyoto dans des pays émergents tels que la Chine, l'Inde ou le Brésil ont une portée internationale. Le prix de ces unités, pour livraison en 2008, est approximativement de 17 € la tonne sur les marchés secondaires, tel que sur la bourse Nordpool en Europe.

Outre les 30 milliards de dollars américains négociés à travers le monde au sein des différents marchés du carbone, de grandes sociétés d'investissement ont également investi en 2006 près de 70 milliards de dollars américains dans de nouveaux projets environnementaux innovateurs. Ce sont principalement des investissements dans des sociétés publiques, du capital de risque, du placement privé ou dans le financement de technologies vertes. Ainsi, au total, le marché mondial du carbone s'élève actuellement à près de 100 milliards de dollars américains¹.

E. La réalité canadienne

Dans le contexte actuel, le secteur de l'énergie, et tout particulièrement celui de la production d'électricité, est le déterminant le plus important lié aux émissions de GES. Les centrales de charbon produisent approximativement deux fois plus d'émissions de GES que les centrales au gaz. Les centrales au gaz sont elles-mêmes des productrices polluantes relativement importantes par rapport à l'hydro-électricité et au nucléaire, sans oublier la production de pétrole à partir des sables bitumineux qui est une source importante de GES. Dans un tel contexte, le gouvernement fédéral a décidé d'adopter des cibles basées sur la réduction de l'intensité des émissions de GES, laquelle vise la performance de réduction des émissions de GES plutôt que des cibles absolues de réduction de ces émissions. Ces cibles visent à favoriser le maintien d'un équilibre entre la croissance économique du Canada et les besoins de réduction des émissions de GES. L'adoption de cibles basées sur l'intensité n'empêche pas le développement d'un marché du carbone au Canada.

Dans le cadre du **plan fédéral publié en avril 2007**², les grands émetteurs industriels pourront choisir entre trois mesures de conformité pour assurer le respect de leurs obligations de réduction de leurs émissions de GES au Canada, soit :

- 1) Recourir au marché du carbone domestique pour acheter des unités :
 - Crédits d'émetteurs réglementés: ces crédits seront émis par les autorités gouvernementales à la fin d'une année de conformité aux émetteurs réglementés qui non seulement atteignent leur cible de réduction de l'intensité de leurs émissions de GES mais également réduisent l'intensité de leurs émissions de GES au-dessous de la cible établie par le gouvernement fédéral. Un émetteur performant pourra vendre ses crédits sur le marché ou les conserver pour des années de conformité subséquentes.
 - Crédits compensatoires: des crédits compensatoires seront attribués à des entreprises qui ne seront pas assujetties à une cible de réduction de l'intensité de leurs émissions mais qui seront impliquées dans des projets volontaires générant des réductions éligibles d'émissions de GES.

Les contrats à terme proposés par la Bourse seront basés sur ces unités canadiennes.

- 2) Contribuer à un fonds technologique :

¹ World Bank: *State and Trends of the Carbon Market 2007* http://carbonfinance.org/docs/Carbon_Trends_2007- FINAL_- May_2.pdf pp.3-12

² Environnement Canada : Cadre réglementaire émissions atmosphériques http://www.ec.gc.ca/doc/media/m_124/report_fra.pdf

- La contribution à ce fonds sera limitée à 70 % des besoins de conformité des émetteurs en 2010. Ce taux de contribution sera par la suite graduellement réduit entre 2011 et 2017 et la limite de contribution tombera à 0% en 2018. Le taux de contribution à ce fonds a été fixé à 15 \$/tonne de CO₂e entre 2010 et 2012 et à 20 \$/tonne en 2013. Par la suite, le taux de contribution augmenterait à chaque année en fonction de la croissance du PIB nominal.
- 3) Acheter des crédits internationaux découlant de réductions certifiées liées aux mécanismes de développement propre (MDP) du protocole de Kyoto (crédits de réduction certifiée des émissions ou RCE). L'accès aux crédits RCE à des fins de conformité serait limité à 10 % de la cible de chaque émetteur réglementé.

Lors des consultations effectuées par la Bourse auprès des principaux émetteurs industriels de CO₂e au Canada, ceux-ci nous ont fait part de leur désir de voir émerger un marché du carbone canadien. Ainsi, pour ces émetteurs réglementés désirant se conformer aux cibles imposées, une solution de marché telle que le MCEX permettant d'acquérir des unités par le biais d'un marché à terme sera une alternative intéressante (i) si le prix de la tonne de carbone sur ce marché est inférieur à celui du fonds technologique et/ou (ii) pour la portion des unités qui ne pourront être acquis auprès du fonds technologique (par exemple, 30 % en 2010, 60 % en 2015 et 100 % en 2018). Pour d'autres émetteurs réglementés, l'intérêt d'une bourse du carbone réside dans le signal de prix généré qui :

- encouragera les entreprises à réduire leurs émissions de GES sous la cible prescrite, compte tenu de la possibilité de financer l'effort de réduction par la vente des unités;
- stimulera les investissements technologiques verts et favorisera les énergies renouvelables.

Ainsi, les éléments du plan fédéral publié en avril 2007 créeront des conditions *minimales* pour la création d'un marché du carbone au Canada. Bien que ces conditions ne soient pas optimales en raison des autres options de conformité offertes aux émetteurs industriels réglementés (fonds technologique et crédits internationaux), la Bourse a annoncé son intention de lancer un marché du carbone. Ce lancement est maintenant prévu pour le début de l'année 2008.

III. Analyse détaillée

A. Caractéristiques du système d'échange canadien

Les installations existantes des émetteurs réglementés (c'est-à-dire les installations mises en fonction avant 2004) seraient assujetties, pour les années 2007 à 2010, à une cible annuelle de réduction obligatoire de 6% de l'intensité de leurs émissions de GES par rapport aux niveaux d'émission de 2006. Pour les années suivantes la cible annuelle serait de 2% et ce jusqu'en 2020.

Pour les nouvelles installations, c'est-à-dire celles mises en fonction à compter des années 2004 et suivantes, aucune réduction ne serait requise pour les trois premières années de fonctionnement. Par la suite ces installations seraient assujetties à une cible annuelle de 2% jusqu'en 2020.

Selon les projections d'Environnement Canada, l'atteinte de ces cibles, tant par les installations existantes que par les nouvelles installations, permettrait de réduire les émissions de GES de 49 Mt en 2010, 72 Mt en 2015 et 88Mt en 2020 par rapport aux niveaux d'émissions de GES projetés pour chacune de ces années en l'absence de réglementation³. Ce sont ces écarts que les émetteurs devront combler, entre autres par l'option de marché, pour se conformer à leur cible de réduction.

Le système proposé par le gouvernement canadien est un système fondé sur des niveaux de référence et de crédits (« baseline and credit system » en anglais). Ce système est basé sur l'attribution de crédits à une entreprise pour l'excédent de ses réductions de l'intensité de ses émissions de GES (1 crédit = droit d'émission de 1 tonne de CO₂e,

³ Environnement Canada : Programme réglementaire sur la qualité de l'air - Cadre réglementaire sur les émissions atmosphériques industrielles
http://www.ec.gc.ca/4F2292E9-3EFF-48D3-A7E4-CEFA05D70C21/techbrief_f.pdf

c'est-à-dire d'équivalent en dioxyde de carbone*). Il est prévu que les détails concernant les cibles de réduction seront dévoilés à l'automne 2007 par le gouvernement canadien.

Le fonctionnement du système de niveau de référence et de crédit est le suivant : à la fin de chaque année de conformité, les émissions des émetteurs industriels concernés seront relevées. Chaque émetteur doit alors compenser ses émissions de GES en tenant compte de sa cible de réduction de l'intensité de ses émissions de GES établie par le gouvernement. L'écart entre la cible imposée et les émissions réelles peut, entre autre, être compensé par l'achat d'unités sur le marché domestique.

* *Les émissions de GES sont calculées en fonction de la quantité équivalente de dioxyde de carbone nécessaire pour produire un effet de réchauffement similaire. Les six GES sont le dioxyde de carbone, le méthane, l'oxyde nitreux, l'hydrofluorocarbure, l'hexafluorure de soufre et les hydrocarbures perfluorés.*

Unités de négociation du système d'échange

Les unités canadiennes (ou domestiques) de CO₂e proviendront de deux sources : crédits d'émetteurs réglementés et crédits compensatoires.

Il est à noter que :

- Une fongibilité parfaite entre les deux types d'unités canadiennes de CO₂e (crédits d'émetteurs réglementés et crédits compensatoires) est anticipée de la part du gouvernement fédéral, offrant un signal de prix unique et favorisant la création d'une devise de négociation et de livraison unique. Le sous-jacent aux contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone que la Bourse a l'intention d'inscrire à la cote sera basé sur cette unité canadienne de CO₂e;
- Les unités seront transférables d'une année à l'autre;
- Les crédits compensatoires seront générés à partir du moment où un projet permet des réductions vérifiées d'émissions de GES (au plus tôt dès l'annonce des projets éligibles par le gouvernement fédéral);
- Les crédits Kyoto (crédits RCE ou crédits de réduction certifiée des émissions) provenant de liens avec les marchés internationaux ne feront pas partie du système domestique d'échange et auront une devise et un prix distincts.

Registre national

Pour le système national d'échange de GES, le gouvernement fédéral a annoncé son intention de mettre en place un registre national (ou système de suivi) permettant de comptabiliser les unités livrées, détenues, transférées et annulées. Ce registre ne comptabilisera de façon électronique que les opérations au comptant et ne reconnaîtra pas les opérations à terme. Ainsi, pour les fins du marché à terme, il n'est pas obligatoire que le registre soit fonctionnel lors du lancement du contrat à terme mais uniquement à l'échéance de ce contrat et ce afin de faciliter la livraison physique. Un marché au comptant domestique pourrait voir le jour dès la mise en place d'un registre national. Des contrats à terme ou « forwards » pourraient être échangés avant l'attribution des unités et la mise en place d'un registre. Le Canada devra également relier son registre national avec celui du Mécanisme de Développement Propre ou MDP (crédits RCE) du protocole de Kyoto, ce qui permettra aux entités canadiennes de participer à ce marché international.

Taille anticipée du marché

La taille du marché canadien (au comptant et à terme) dépendra principalement:

- Du niveau des cibles de réduction imposées: les réductions absolues estimées par Environnement Canada sont de 49 Mt en 2010, 72 Mt en 2015 et 88 Mt en 2020;

- De la portion des réductions absolues capturée par l'option de marché: un fonds technologique sera en compétition avec l'option de marché pour la conformité. Les entreprises pourront également réduire leurs émissions à l'interne;
- Du degré de diversification des participants: il est prévu que le marché attirera d'abord les grands émetteurs industriels pour leurs besoins de conformité et que ces émetteurs négocieront principalement sur les marchés à terme afin de gérer le risque lié au prix de la tonne de CO₂e. Toutefois, les arbitragistes et les spéculateurs contribueront également graduellement à la liquidité des marchés à terme en négociant les contrats à terme sur CO₂e comme un actif financier, sans avoir d'intérêt à détenir le sous-jacent;
- En se fondant sur l'expérience européenne, on peut également anticiper qu'il y aura environ un partage de 50/50 de la négociation des unités de carbone entre le marché de gré à gré (« OTC ») et les marchés organisés et que la grande majorité des opérations (plus de 90 %) seront effectuées sur les marchés à terme (le reste étant effectué sur les marchés au comptant).

B. L'expérience internationale

Marché mondial⁴

Le marché mondial du carbone a triplé en valeur entre 2005 et 2006, pour une valeur estimée, en termes de transactions, à 30 milliards de dollars américains :

Marché *	Vol. (Mt CO ₂ e)	Valeur (M \$US)
Europe: EU ETS (quotas EUA)	1 101	24 357
Australie: New South Wales	20	225
É-U: Chicago Climate Exchange® (CCX)	10	38
Kyoto (Projets de réduction internationaux MDP et MOC : crédits RCE et URE)	491	5 398
TOTAL	1 625	30 018

* Acronymes :

- Mt : Méga tonnes ou millions de tonnes
- CO₂e : Équivalent en dioxyde de carbone
- EUA : *European Union Allowances* (quotas de l'Union Européenne)
- EU ETS : *European Union Emissions Trading Scheme* (système européen d'échange de quotas d'émissions)
- MDP : Mécanisme de Développement Propre (CDM: *Clean Development Mechanism*)
- MOC : Mise en Œuvre Conjointe (JI: *Joint Implementation*)
- RCE : Réduction Certifiée des Émissions (CER: *Certified Emission Reduction*)
- URE : Unité de Réduction des Émissions (ERU: *Emission Reduction Unit*)

Il est à noter que CCX est le seul marché du carbone à participation volontaire en Amérique du Nord et le premier à avoir vu le jour dans le monde. De plus, la European Climate Exchange (ECX), une organisation sœur de CCX, est le principal marché du système d'échange d'émissions de l'Union européenne.

Chaque marché possède des unités propres qui sont négociées à un prix reflétant l'offre et la demande sur ce marché :

- Les unités négociées pour les conformités nationales ont une portée locale (EU ETS, Australie, Canada).

⁴ World Bank: *State and Trends of the Carbon Market 2007*, http://carbonfinance.org/docs/Carbon_Trends_2007- FINAL - May_2.pdf p.3.

- Les unités négociées à partir des mécanismes de Kyoto (MDP \Rightarrow crédits RCE, MOC \Rightarrow crédits URE) ont une portée internationale.

Système domestique européen

De multiples expériences ont été menées avec succès autour de systèmes d'échange de droits d'émission, notamment en Europe (EU ETS ou « *European Union Emission Trading Scheme* »)⁵, le plus grand marché de carbone au monde avec près de 70 % du volume mondial de CO₂e négocié (1 101 Mt en 2006) et 80 % de la valeur mondiale négociée (24,3 milliards de dollars américains en 2006).

Sous la législation européenne, chacun des 25 pays membres établit une limite d'émissions de GES pour ses secteurs industriels clés afin de respecter sa cible nationale de réduction en lien avec le protocole de Kyoto. Cette limite d'émissions accordée dans les plans d'allocation nationaux se traduit alors par la distribution équivalente de quotas aux installations réglementées (1 quota = droit d'émission de 1 tonne de CO₂e).

Ce système est qualifié de plafonnement et échange (ou « *cap and trade system* » en anglais) car il est basé sur l'attribution de quotas (EUA ou *European Union Allowances*) à une entreprise en fonction de la limite absolue d'émissions imposée.

La période de fonctionnement du système domestique européen est divisée en deux phases⁶ : (phase I: 2005-2007, phase II: 2008-2012). Pour la phase I qui est une phase exploratoire, près de 2 200 Mt de quotas ont été alloués annuellement à plus de 10 000 installations industrielles. Pour la phase II, la préparation des plans d'allocations nationaux est en cours. Cette phase II coïncide avec la première période d'engagement du protocole de Kyoto. Il est à noter que le dioxyde de carbone est le seul GES couvert dans la phase I. D'autres GES pourraient être couverts dans la phase II. La nouveauté de ce marché européen et l'incertitude concernant le degré de contrainte des objectifs de réduction ont fait en sorte que le prix du quota EU ETS a été volatile au cours de la phase I. Cette volatilité, causée par le fait que les prix des permis de CO₂e réagissent aux informations reçues par le marché EU ETS, est toutefois signe du bon fonctionnement de celui-ci.

Les principales bourses actives de ce marché sont : ECX/ ICE Futures, Nordpool, Powernext, EEX et EXAA. ECX⁷ est actuellement le principal marché organisé en Europe, avec plus de 40 % des opérations totales du marché EU ETS et 80 % du volume échangé sur les marchés organisés pour l'année 2006. ECX/ICE négocie un contrat à terme (ICE Futures ECX CFI Futures Contract) qui est lié à 1 000 unités (quotas EUA) de conformité européenne (1 quota = droit d'émettre une tonne de CO₂e). De plus, il est négocié sur la plateforme électronique de ICE Futures et la compensation et la sécurité financière du contrat est assurée par LCH.Clearnet Ltd.

Autres initiatives

Plusieurs provinces évaluent la possibilité de se lier au marché nord-américain émergent du carbone mis en place par certains États américains (par exemple, le *Regional Greenhouse Gas Initiative* ou « Reggi ») ou de créer leur propre système d'échange. Actuellement, seule l'Alberta a adopté son propre système d'échange, sans aucun lien avec le reste du Canada⁸.

C. Le Marché climatique de Montréal (MCeX)

Solution de marché pour la réduction des émissions de GES

⁵ European Commission, *Questions and Answers on Emissions Trading and National Allocation Plans for 2008 to 2012*, http://ec.europa.eu/environment/climat/pdf/m06_452_en.pdf

⁶ European Commission : http://ec.europa.eu/environment/climat/first_phase_ep.htm et http://ec.europa.eu/environment/climat/2nd_phase_ep.htm

⁷ Climate Exchange Plc – ECX : <http://www.europeanclimateexchange.com> et <http://climateexchangeplc.com/news/trading-update>

⁸ Programme d'échange « Reggi » : <http://www.rggi.org/> et Système d'échange de l'Alberta : http://www3.gov.ab.ca/env/climate/docs/Credit_Trading_System.pdf

Il y a aujourd'hui consensus à l'effet que la solution de marché, en fournissant un signal de prix commun, est une solution efficace et flexible permettant aux émetteurs réglementés, en tant que groupe, de réduire leurs émissions de GES à moindre coût. Un marché du carbone est basé sur le principe que les coûts de réduction des émissions de GES pour les émetteurs industriels réglementés sont variables. Certains, par cet incitatif, pourront réduire leurs émissions de GES au-delà de la cible imposée, à faible coût, et vendre ce différentiel à d'autres émetteurs ayant des coûts de réduction plus élevés.

Un marché à terme se développe normalement suite à l'établissement d'un marché au comptant liquide. Dans le cas du marché du carbone, l'expérience européenne (EU ETS) démontre que c'est la situation contraire qui s'est produite. Cela est dû au fait que le développement d'un marché au comptant du carbone implique d'une part la création, l'attribution ou l'allocation d'unités de négociation par un organisme réglementaire et, d'autre part, nécessite la mise en place d'un registre permettant de comptabiliser les unités d'émission en circulation. Les sociétés industrielles ont également tendance à ne pas vouloir vendre les unités accordées afin de pallier d'éventuels besoins futurs; elles ont plutôt tendance à gérer les risques de prix afférents à ces besoins futurs en ayant recours aux marchés à terme. Le MCEX sera un marché qui combinera un savoir-faire en matière environnementale (en partenariat avec CCX) et une infrastructure de négociation et de compensation déjà établie par la Bourse et ce, dans un cadre de marché réglementé. Les avantages apportés par le MCEX en offrant des contrats à terme sur CO₂e pour les intervenants seront principalement :

- Un service de gestion des risques du prix des unités de CO₂e;
- Un mécanisme de découverte des prix à terme en fonction de l'offre et de la demande qui 1) encouragera les entreprises à réduire leurs émissions de GES sous la cible prescrite, compte tenu de la possibilité de financer ces efforts de réduction par la vente d'unités, 2) stimulera les investissements technologiques verts et favorisera les énergies renouvelables et 3) offrira aux entreprises la possibilité d'adapter leurs engagements de réduction des émissions de GES en fonction de leur réalité économique.
- Le développement d'une liquidité pour un marché émergent en contribuant à la création d'une masse critique d'acheteurs et de vendeurs;
- La sécurité des transactions par l'encadrement réglementaire et l'intégrité financière assurée par une corporation de compensation (la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)).

Intervenants potentiels

Tous les intervenants potentiels pourront négocier des contrats à terme sur CO₂e en acheminant leurs ordres aux participants agréés de la Bourse en utilisant l'infrastructure de négociation actuelle ou en devenant eux-mêmes participants agréés de la Bourse selon les conditions actuelles d'adhésion. La compensation des contrats à terme sur CO₂e se fera par les membres compensateurs de la CDCC selon les procédures existantes.

Les intervenants potentiels sur le marché à terme du carbone sont:

- Les grands émetteurs industriels réglementés : Principalement pour la gestion du risque de prix afin de pouvoir se conformer à moindre coût aux limites d'émission imposées;
- Les institutions financières et les investisseurs institutionnels : Les investisseurs voient dans ces instruments une nouvelle classe d'actifs. Ils peuvent également être utilisés pour des opérations de couverture dans leurs portefeuilles exposés au risque du prix du carbone. Dans une étude récente effectuée par la CIBC (*Weighing Carbon Costs in Canada*⁹), on estime à 40 %, en termes de capitalisation boursière, la proportion des compagnies inscrites au TSX qui sont exposées à ce risque;
- Les fonds de couverture (« Hedge Funds ») : Les gestionnaires de fonds de couverture sont attirés par la possibilité d'obtenir des rendements élevés en acquérant des positions spéculatives dans un nouveau marché relativement inefficace et volatile où une grande partie du risque dépend des cadres réglementaires futurs;

⁹ CIBC World Markets, *Weighing Carbon Costs in Canada* http://research.cibcwm.com/economic_public/download/occrept61.pdf p.8

- Compagnies d'assurance : Afin de couvrir leurs produits d'assurance liés au risque du prix du carbone.

IV. Produits proposés

Deux contrats à terme sur CO₂e sont proposés par la Bourse:

A. Contrat à terme avec règlement physique;

B. Contrat à terme avec règlement en espèces.

Ces deux types de contrats à terme comportent certaines caractéristiques communes :

- Sous-jacent commun aux deux contrats : une unité canadienne d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e), telle que définie par une autorité gouvernementale ou législative au Canada. Chaque unité permettra l'émission d'une tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e). Les unités canadiennes de CO₂e engloberont les crédits d'émetteurs réglementés et les crédits compensatoires.
- La Bourse considère le nouveau contrat à terme sur CO₂e comme étant un contrat à terme sur marchandise (*commodity*). En effet, en Ontario, l'unité d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) est considérée comme une marchandise et non comme une valeur mobilière par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la CVMO). Nous référons à la Règle 14-502 de la CVMO (*Commodity Futures Act*) *Designation of Additional Commodities*¹⁰ en date du 13 mai 2005, qui ajoutait à la liste des marchandises décrite à la section 1 du *Commodity Futures Act*, le produit suivant :

« *A product based on environmental quality, including emissions or emissions credits;* »

Cet ajout est entré en vigueur le 16 mai 2005.

Le *Companion Policy 14-502 CP*¹¹ quant à lui justifie cet ajout à la liste des marchandises par le fait que le marché de gré à gré des crédits (unités) d'émission a évolué et que les contrats deviennent davantage standardisés. Bien qu'aucun de ces contrats ne soit encore disponible en Ontario, la CVMO a pris la décision d'ajouter les émissions et les crédits (unités) d'émission à la liste des marchandises, par anticipation de leur migration vers les marchés organisés. Étant donné qu'à notre connaissance, l'Ontario est la seule juridiction au Canada ayant défini ce type de produit, la Bourse considère cette définition comme étant acceptable.

- La taille de chacun des deux contrats à terme sur CO₂e proposés est de 100 unités. L'écart entre la taille de chacun des contrats proposés (100t de CO₂e), comparativement à celle des contrats à terme sur le marché européen EU ETS (1000t CO₂e), s'explique par la nature même du système proposé au Canada (système domestique de type niveau de référence et de crédit) ainsi que la taille du marché estimé relativement aux cibles de réductions totales prévues. En effet, la Bourse estime qu'une taille de contrat réduite favorisera une plus grande liquidité en stimulant les échanges, tant pour les émetteurs réglementés désirant gérer leur risque que les spéculateurs et arbitragistes.

A. Contrat à terme avec règlement physique

- **Caractéristiques :**

¹⁰ *OSC Rule 14-502 (Commodity Futures Act) Designation of Additional Commodities and Companion Policy 14-502CP*
http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part1/rule_20050513_14-502_des-add-comms.pdf

¹¹ *OSC Rule 14-502 (Commodity Futures Act) Designation of Additional Commodities and Companion Policy 14-502CP*
http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part1/rule_20050513_14-502_des-add-comms.pdf

- Ce contrat permettra aux émetteurs réglementés d'obtenir physiquement des unités pour se conformer au cadre réglementaire canadien. Il sera essentiellement utilisé pour leur gestion des risques liés au prix des unités;
- L'échéance des contrats concordera avec la période de conformité imposée par le cadre réglementaire canadien (c'est-à-dire annuellement à partir de 2010);
- Un registre national doit être mis en place afin de permettre le transfert des unités du vendeur à l'acheteur par l'entremise d'une corporation de compensation, soit la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC). Le début de la période de conformité étant en 2010, aucune livraison ne sera effectuée avant cette année. Par conséquent, l'établissement des détails techniques concernant le registre national et les procédés de livraison ne sont pas essentiels dans l'immédiat; ces détails seront uniquement définis dans les mois qui suivront la mise en place du cadre réglementaire et la mise en place fonctionnelle du registre national;
- Les opérations de type « échange physiques pour contrats » (EFP), « échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats » (EFR), opérations de substitution (substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme), opérations en bloc ou pré-arrangées et l'exécution d'applications seront permises.
- Une procédure de livraison alternative également prévue pour le contrat à terme sur CO₂e avec règlement physique. Les modalités concernant cette procédure seront établies dans les Règles de la CDCC par l'ajout de nouvelles dispositions à cet effet (nouvel article C-1906 des Règles de la CDCC).
- Une limite de position ainsi qu'un seuil minimal de déclaration des positions seront fixés par la Bourse, comme elle le fait présentement pour ses autres contrats à terme.
- Pénurie d'unités : c'est la CDCC qui établira quelles seront les règles applicables en cas de situation de pénurie d'unités canadiennes de CO₂e lors de la livraison (ajout d'un nouvel article C-1905 aux Règles de la CDCC).
- Force majeure : Advenant le cas spécifique où le projet de réglementation fédéral lié au système d'échange serait abandonné, l'alternative au règlement physique des unités sera un règlement au comptant exceptionnel basé sur un prix de règlement final déterminé par la Bourse et liant les parties impliquées. Ce prix de règlement final pourrait par exemple être obtenu par un sondage auprès d'une liste de grands émetteurs industriels représentant un échantillon représentatif de l'évaluation du prix du sous-jacent pour l'ensemble des secteurs originalement réglementés. De plus, afin de garantir une norme minimale de qualité environnementale liée au sous-jacent, la Bourse pourrait établir que ce sous-jacent devra être minimalement conforme à une norme établie par une organisation de standardisation reconnue. Aujourd'hui, cette norme pourrait, par exemple, être la norme ISO 14064¹² ou celle établie par le *Voluntary Carbon Standard (VCS) Steering Committee (SC)*¹³.

B. Contrat à terme avec règlement en espèces

▪ Caractéristiques :

- Contrat à terme adaptés aux besoins des intervenants financiers qui, bien qu'intéressés à participer au marché du carbone, ne désirent pas la livraison physique du sous-jacent;
- Les échéances de ces contrats seront des échéances rapprochées (quotidienne, mensuelle, trimestrielle et annuelle), offrant ainsi une certaine flexibilité aux intervenants financiers dans leurs stratégies d'investissements;

¹² Norme ISO 14064 : <http://www.csa.ca/products/environment/Default.asp?articleID=8688&language=French>

¹³ Norme VCS : <http://www.ieta.org/ieta/www/pages/download.php?docID=2501>

- À l'échéance de ces contrats à terme, toutes les positions en cours seront réglées en espèces. Le prix de règlement final sera basé sur une méthode reflétant le prix au marché de l'instrument CO₂e au comptant. Ce prix de règlement final sera obtenu à partir d'un indice ou d'une méthode de sondage auprès de grands émetteurs industriels;
- Les opérations de type « échange physiques pour contrats » (EFP), « échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats » (EFR), opérations de substitution (substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme), opérations en bloc ou pré-arrangées et l'exécution d'applications seront permises.
- En cas de force majeure, la même procédure que celle prévue pour le contrat à terme sur CO₂e avec règlement physique s'appliquera au contrat avec règlement en espèces.

V. Résumé des modifications proposées aux Règles de la CDCC

Les Règles actuelles de la CDCC ne permettent pas la compensation de contrats à terme sur CO₂e. Par conséquent, il est proposé d'ajouter deux nouvelles règles au chapitre C des Règles de la CDCC consacré aux contrats à terme, soit la Règle C-19 – Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement physique et la Règle C-20 – Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement en espèces, afin de permettre la compensation par la CDCC de contrats à terme sur CO₂e avec règlement physique et en espèces. De plus, il est proposé de modifier l'article A-1A01 – Admissibilité aux fins d'adhésion à la Règle A-1A – Adhésion à la Société afin d'ajouter le nouveau paragraphe e) à l'effet qu'un membre compensateur qui entend compenser des contrats à terme sur CO₂e réglés physiquement doit s'assurer qu'il et/ou son client est et demeure en tout temps en règle auprès du registre (tel que ce terme est défini au nouvel article C-1901 des Règles) qui devrait être mis en place par le gouvernement canadien pour la comptabilité des unités d'équivalent en dioxyde de carbone. Cette nouvelle exigence ne s'appliquerait qu'aux contrats à terme sur CO₂e réglés physiquement. De plus, cette exigence est semblable à celle présentement en vigueur à la *Chicago Climate Futures Exchange* en ce qui a trait aux contrats à terme sur instruments de dioxyde de carbone inscrits à sa cote, laquelle prévoit que les participants sur son marché (incluant les membres compensateurs) soient membres de la *Chicago Climate Exchange* (CCX) et aient ouvert un compte auprès du registre tenu par la CCX.

Il est important de noter qu'une correction a été apportée au dernier paragraphe de la version française de l'article A-1A01 de la Règle A-1A par l'ajout d'une référence à l'alinéa d) à la première phrase de ce paragraphe. Cette référence avait été oubliée en février 2006 lors des modifications apportées à l'article A-1A01 pour inclure les opérations d'instruments dérivés du marché hors cote. Il n'est pas nécessaire de modifier la version anglaise, dans la mesure où la référence à l'alinéa d) avait été incluse à ce paragraphe dans le cadre des modifications susmentionnées. Par cette correction, les versions française et anglaise seront identiques.

Compte tenu que les contrats à terme sur CO₂e avec règlement physique sont semblables aux contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans en ce qui a trait aux caractéristiques relatives à la livraison (type de produit, modalités de paiement et de livraison, politique de défaut, etc.), la Règle C-19 - Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement physique, est fortement inspirée de la Règle C-13 - Contrats à terme d'obligations du Canada – 10 ans.

L'article C-1901 - Définitions, définit quelques nouveaux termes qui s'appliqueront plus particulièrement à la Règle C-19, tels que « équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) », « unité d'équivalent en dioxyde de carbone » et « registre ». Pour ce qui est des termes utilisés autant par la CDCC que par la Bourse, les définitions précitées sont identiques à celles que nous retrouvons aux nouveaux articles 15931 et 15951 proposés par la Bourse.

L'article C-1902 - Normes de livraison, précise que la Bourse possède tous les droits d'exclure n'importe quel bien sous-jacent qu'elle juge inapproprié aux fins de la livraison prévue en vertu des contrats à terme sur CO₂e (voir nouvel article 15942 proposé aux Règles de la Bourse). Compte tenu que la CDCC est responsable de s'assurer du règlement final et de toutes les modalités relatives à la livraison, il est nécessaire que cette exigence se retrouve dans ses règles. Il est important de préciser que le droit d'exclure un bien sous-jacent existe également pour les autres contrats à terme avec règlement physique, tel que le contrat à terme sur obligations du Canada – 10 ans (CGB).

L'article C-1903 - Présentation d'avis de livraison, met en évidence la responsabilité des membres compensateurs d'informer la CDCC de leur intention de faire la livraison s'ils détiennent une position vendeur, ou de confirmer à la CDCC la réception du sous-jacent s'ils détiennent une position acheteur. Notons toutefois que cette obligation se retrouve déjà à la Règle C-13 - Contrat à terme sur obligations du Canada – 10 ans (CGB) et à la Règle C-16 - Contrat à terme sur obligations du Canada – 2 ans (CGZ) de la CDCC. Les modalités relatives aux normes de livraison et de soumission d'avis de livraison concernant les contrats à terme sur CO₂e avec règlement physique sont les mêmes pour tous les contrats à terme avec règlement physique inscrits à la cote de la Bourse.

L'article C-1904 - Livraison par l'entremise de la Société, prévoit des modalités de livraison pour les contrats à terme sur CO₂e semblables à celles des autres contrats à terme avec règlement physique. Toutefois, un nouveau point a été ajouté à cet article à l'effet que les membres compensateurs qui doivent faire ou recevoir la livraison des unités de CO₂e doivent s'assurer qu'ils et/ou leurs clients sont et demeurent en tout temps en règle auprès du registre (tel que ce terme est défini à l'article C-1901). Tel que mentionné plus haut, cette exigence est également prévue à l'article A-1A01 - Admissibilité aux fins d'adhésion de la Règle A-1A de la CDCC (Adhésion à la Société).

L'article C-1905 - Pénurie d'unités d'équivalent en dioxyde de carbone livrables, comporte certains points importants. Compte tenu que le marché à terme des unités de CO₂e sera lancé avant le marché au comptant, et dans le but d'atténuer l'effet d'une éventuelle pénurie d'unités de CO₂e livrables, cet article indique que, dans l'éventualité d'une pénurie d'unités de CO₂e livrables, le conseil d'administration de la CDCC pourrait désigner comme acceptable pour la livraison tout autre type d'unité d'équivalent en dioxyde de carbone ou de remplacer le règlement physique par un règlement en espèces. De plus, le conseil d'administration de la CDCC pourrait, à sa discrétion, déterminer un prix de règlement final juste et approprié s'il juge que le prix obtenu de la Bourse est erroné. La CDCC a jugé important l'ajout de ces conditions dans ses règles étant donné qu'il n'existe actuellement aucun marché actif du carbone au Canada et qu'il est impossible de déterminer à l'heure actuelle quelle sera la taille de ce marché à l'échéance des premiers contrats à terme avec règlement physique. Il existe donc une possibilité de pénurie pour ce type de livrable à l'échéance des contrats. Cette condition est semblable aux conditions déjà existantes pour les autres contrats à terme avec règlement physique inscrits à la cote de la Bourse.

L'article C-1906 - Procédure de livraison alternative, a été ajouté à la Règle C-19 pour offrir plus de flexibilité aux membres compensateurs qui désirent effectuer et prendre livraison du sous-jacent à des conditions qui diffèrent de celles prescrites par l'article C-1904. Le but de cet article est de libérer la CDCC de toute responsabilité en matière de livraison dès qu'une entente relative à une procédure de livraison alternative a été confirmée par les deux membres compensateurs. Les membres compensateurs (acheteur et vendeur) doivent confirmer leur entente en complétant et signant un formulaire d'entente relative à une procédure de livraison alternative et en le faisant parvenir à la CDCC. Les membres compensateurs qui choisissent ce type d'entente acceptent d'indemniser la CDCC relativement à tout coût, frais et dépens subi par la CDCC en rapport avec une telle entente, incluant tout coût, frais et dépens subi suite à un défaut de la part d'un membre compensateur de remplir ses obligations aux termes d'une telle entente. Vous trouverez d'ailleurs le projet de formulaire d'entente ci-joint en annexe.

Tel que mentionné plus haut, compte tenu que le marché à terme sur unités de CO₂e sera lancé avant le marché au comptant, la possibilité d'avoir une situation de pénurie d'unités de CO₂e livrables doit être considérée. Outre les démarches décrites à l'article C-1906, une procédure de livraison alternative pourrait également résoudre une situation de pénurie d'unités de CO₂e livrables entre deux membres compensateurs. Les procédures de livraison alternative constituent une pratique courante en ce qui concerne les marchandises. Il peut arriver que les caractéristiques propres à une marchandise puissent rendre difficile sa livraison en temps opportun ou selon un niveau de qualité équivalent à ce qui avait été initialement prévu. Des alternatives doivent donc être disponibles dans de telles situations. Les procédures de livraison alternative sont utilisées par de nombreuses autres chambres de compensation. Par exemple, LCH.Clearnet Ltd. et NYMEX possèdent dans leurs propres règles des dispositions concernant l'utilisation de procédures alternatives. Les règles concernant la livraison alternative sont décrites à l'article 6.3.4 ainsi qu'à l'article 6.1.4, sous la section 6 ICE Futures Deliveries des règles de LCH.Clearnet. Sous la section 6, appendice 6.2L des règles de LCH.Clearnet, on peut trouver un exemple d'un formulaire de procédure de livraison alternative. De plus, on prévoit aux règles du NYMEX des descriptions des procédures de livraison alternative pour plusieurs contrats à terme, par exemple à l'article 220.17B concernant la procédure de livraison alternative pour le contrat à terme sur le gaz naturel.

L'article C-521 - *Force majeure* de la Règle C-5 - *Livraison du bien sous-jacent aux contrats à terme*, s'applique également aux contrats à terme sur CO₂e. Compte tenu que la mise en place du marché du carbone est dépendant des actions d'une autorité gouvernementale ou législative, l'article C-1907 - *Force majeure*, traite du cas spécifique où le système d'échange des émissions relatif aux unités de CO₂e n'est pas ou ne sera plus mis en place tel que prévu par toute autorité gouvernementale ou législative au Canada ou qu'une telle autorité met fin à ce système. Cet article a été ajouté afin de renforcer et compléter l'article C-521.

La Règle C-20 - *Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement en espèces*, est très semblable à la Règle C-19, à quelques exceptions près. En plus des dispositions relatives aux définitions, au règlement en espèces et à la force majeure, cette Règle prévoit des dispositions spécifiques sous l'article C-2004 - *Valeur courante non communiquée ou inexacte*, qui donne à la CDCC le droit et la responsabilité de déterminer le prix de règlement final pour fins de calcul des gains et des pertes advenant le cas où le prix de règlement final n'est pas disponible. En effet, si la CDCC ne reçoit pas de la Bourse le prix de règlement final ou qu'elle juge que le prix reçu de la Bourse est erroné, les dispositions de cet article donnent le droit à la CDCC de déterminer, à sa discrétion, un prix de règlement final juste et approprié en utilisant la meilleure information disponible. Toujours en vertu du même article, la CDCC peut également décider de suspendre le règlement des gains et des pertes jusqu'à ce qu'un prix de règlement final soit disponible et fixer une nouvelle date de règlement.

L'article C-2001 - *Définitions*, définit quelques nouveaux termes applicables dans le cadre de la Règle C-20, tels que « équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) » et « unité d'équivalent en dioxyde de carbone ». Certaines de ces définitions se retrouvent également à l'article C-1901 de la Règle C-19 des Règles de la CDCC et aux nouveaux articles 15931 et 15951 de la Règle 15 des Règles proposées par la Bourse.

L'article C-2002 - *Règlement final en espèces par la Société*, prévoit les mêmes conditions de paiement pour les membres compensateurs que celles des autres contrats à terme avec règlement en espèces inscrits à la cote de la Bourse. De plus, l'article C-2006 - *Force majeure*, prévoit les mêmes conditions et critères que ceux prévus à l'article C-521 - *Force majeure*, ainsi que le cas spécifique où le système d'échange des émissions relatif aux unités de CO₂e n'est pas ou ne sera plus mis en place tel que prévu par toute autorité gouvernementale ou législative au Canada ou qu'une telle autorité met fin à ce système, ce qui correspond au contenu de l'article C-1907 pour les contrats à terme avec règlement physique.

Finalement, il est important de noter que les changements effectués aux Règles de la CDCC n'affectent en aucune façon les processus ou les méthodes de gestion des risques de la CDCC. Toutefois, la CDCC utilisera de nouveaux paramètres dans ses activités de compensation des contrats à terme sur CO₂e. Ces nouveaux paramètres que la CDCC entend retenir pour son modèle de gestion des risques sont relatifs au calcul des marges pour le fonds de marge.

Pour calculer les montants des marges requises pour les contrats à terme sur CO₂e, la CDCC aura besoin de connaître la volatilité des rendements des prix des unités de CO₂e. Compte tenu que le marché à terme sur unités de CO₂e sera lancé avant le marché au comptant, le prix du sous-jacent (i.e. unités de CO₂e) ne sera pas disponible le jour du lancement de ce marché. Pour cela, la CDCC utilisera la volatilité des rendements des prix des unités de CO₂e européennes (EU-ETS) comme référence¹⁴, lesquelles sont disponibles depuis plus d'un an, et ajustera par la suite cette volatilité, si nécessaire.

Toutefois, il est important de noter que la CDCC utilisera la volatilité des prix européens seulement pendant le premier mois qui suivra le lancement du contrat à terme sur CO₂e. La méthodologie actuelle de la CDCC consiste à calculer et choisir le maximum des trois écarts types de rendements des prix des 20 derniers jours, des 90 derniers jours et des 260 derniers jours. Or, dans le cas où les prix n'existent pas pour toute la période, la CDCC utilisera les prix qui sont disponibles, à condition qu'il y ait un historique d'un minimum de 20 prix pour 20 jours de négociation afin de pouvoir calculer l'écart type des 20 derniers jours. En ce qui concerne les contrats à terme sur CO₂e canadiens, la CDCC utilisera la volatilité des rendements des prix européens uniquement pendant les 20 premiers jours de négociation. À partir de là, la CDCC utilisera la volatilité du prix des contrats à terme sur CO₂e canadiens pour déterminer l'intervalle de marge pour ces produits. Lorsque plus de 20 prix canadiens seront disponibles, la CDCC établira les intervalles de

¹⁴ En utilisant sa méthode actuelle de calcul des intervalles de marge, la CDCC a déjà procédé au calcul de la volatilité des rendements des prix des unités européennes de la phase 2 pour tous les contrats existants, c'est-à-dire les contrats européens qui expirent en 2008, 2009, 2010, 2011 et 2012. Ce calcul a donné des niveaux d'intervalle de marge raisonnables.

marge selon la même méthodologie que celle mentionnée plus haut, soit le maximum des écarts types des 20 derniers jours, des 90 derniers jours et des 260 derniers jours.

La CDCC a le moyen d'agir sur l'intervalle de marge pour l'augmenter ou le diminuer dépendamment des conditions du marché et du volume canadien quotidien antérieur. À l'instar de ce qui s'est passé en Europe, la CDCC tiendra également compte et anticipera toutes les intentions et/ou gestes possibles des autorités gouvernementales qui seront pertinents dans l'ajustement de son intervalle de marge pour ce type de produit. La CDCC dispose de plusieurs options pour agir sur le niveau de l'intervalle de marge. Parmi ces options, la CDCC peut changer le nombre de jours de liquidation afin d'obtenir un intervalle de marge qu'elle juge satisfaisant pour ses activités de compensation et qui lui assure un niveau de couverture très élevé.

Par ailleurs, l'ajout de ces nouveaux produits n'entraînera aucune modification aux systèmes de compensation et de calcul de marge de la CDCC. En effet, le département des Opérations de la CDCC continuera à recevoir régulièrement les prix des contrats à terme sur CO₂e par voie électronique de la Bourse à travers le système de compensation de la CDCC, comme c'est le cas présentement pour les autres contrats à terme négociés à la Bourse. Concernant le système de calcul de marge de la CDCC, il n'y aura aucune modification ni dans les variables d'entrée dans le système de calcul des marges ni à la façon dont les marges seront calculées.

La CDCC ne fera aucune différence entre les deux types de contrats à terme sur CO₂e (i.e. avec règlement physique ou en espèces) pour déterminer les montants des marges requises. La méthode avec laquelle sera déterminée le niveau des intervalles de marges pour les contrats à terme sur CO₂e sera la même que celle utilisée actuellement par la CDCC pour les autres instruments dérivés inscrits à la cote de la Bourse.

VI. Objectif et intérêt public

L'objectif visé par la CDCC en compensant des contrats à terme sur CO₂e est de contribuer à créer un marché du carbone organisé et réglementé avec un mécanisme efficace d'échange et de découverte de prix fondé sur des attributs de transparence, de sécurité et de liquidité ainsi qu'une offre de service de gestion de risque.

VII. Processus

Les modifications proposées aux Règles de la CDCC sont présentées au conseil d'administration de la CDCC pour approbation. Ensuite, elles seront soumises à l'Autorité des marchés financiers (AMF) et au public pour une période de consultation de trente (30) jours et pour approbation par l'AMF.

VIII. Documents en annexe

- Nouvelles Règles C-19 et C-20 aux Règles de la CDCC;
- Modifications à l'article A-1A01 de la Règle A-1A des Règles de la CDCC; et
- Formulaire d'entente relative à une procédure de livraison alternative.

IX. Références

- Caractéristiques des contrats à terme des instruments de dioxyde de carbone à la « Chicago Climate Futures Exchange » : http://www.ccfex.com/membership_ccfe/advisories/2007/2007-15.pdf
- Les règles de LCH.Clearnet Ltd concernant la section 6 ICE Futures Deliveries : http://www.lchclearnet.com/images/section6_tcm6-26651.pdf
- Les règles du NYMEX concernant la livraison alternative pour le contrat sur le gaz naturel : http://www.nymex.com/rule_main.aspx?pg=33#220.17B

RÈGLE A-1A ADHÉSION À LA SOCIÉTÉ
Article A-1A01 – Admissibilité aux fins d'adhésion

- a) Pour présenter une demande d'adhésion, un candidat doit être :
- i) un membre ou un participant agréé en règle auprès d'une bourse reconnue dans une province canadienne ; ou
 - ii) une banque ou une banque étrangère autorisée assujettie à la *Loi sur les banques* (Canada), telle qu'elle est modifiée de temps à autre.
- b) Un membre de la Société qui entend compenser des options ou des contrats à terme sur actions par l'intermédiaire de la Société doit être un participant en règle de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée.
- c) Un membre de la Société qui entend compenser des options sur obligations et (ou) des contrats à terme d'obligations par l'intermédiaire de la Société doit être un participant en règle de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée.
- d) Un membre de la Société qui entend compenser des opérations ID MHC réglées physiquement doit s'assurer que son client ou lui-même est en règle et le demeure en tout temps vis-à-vis des centres d'échange ou des agents de livraison appropriés. De plus, lorsque cela est nécessaire, le membre de la Société ou son client devra s'assurer d'avoir accès à un système pour le transport physique du bien sous-jacent aux centres d'échange et/ou agents de livraison appropriés.
- e) Un membre de la Société qui entend compenser des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) réglés physiquement doit s'assurer qu'il et/ou son client est et demeure en tout temps en règle auprès du Registre, tel que ce terme est défini à l'article C-1901 des règles.

La Société peut, à son seul gré, renoncer aux exigences énoncées en b), ~~ou en c)~~, d) ou en e) si le membre de la Société conclut une convention de mandat avec un autre membre de la Société, convention dont la forme et le contenu sont jugés satisfaisants par la Société, aux termes de laquelle cet autre membre convient d'agir à titre de mandataire du premier membre de la Société aux fins de remplir les obligations de celui-ci envers la Société conformément aux dispositions des règles de la Société et de la demande d'adhésion.

Modifiée 04/03, 02/06, 00/00

**RÈGLE C -19 Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e)
avec règlement physique
(SYMBOLE XXX)**

La présente règle C-19 s'applique uniquement aux contrats à terme avec règlement physique dont le bien sous-jacent livrable porte sur un nombre précis d'unités d'équivalent en dioxyde de carbone telles que définies à l'article C-1901, ces contrats à terme étant appelés aux présentes « contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique ».

Article C-1901 Définitions

Malgré l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique sont définies comme suit :

« bien sous-jacent » signifie l'actif sous-jacent qui détermine la valeur d'un contrat à terme. Dans le cas des contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique, le bien sous-jacent est 100 unités d'équivalent en dioxyde de carbone.

« bourse » signifie Bourse de Montréal Inc.

« équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) » signifie l'unité de mesure utilisée pour faire la somme ou la comparaison des gaz dont le potentiel de réchauffement planétaire est différent.

« prix de règlement final » signifie le prix du bien sous-jacent tel que fixé par les caractéristiques des produits de Bourse de Montréal Inc.

« registre » signifie tout registre désigné établi afin d'assurer une comptabilité précise de la détention, du transfert, de l'acquisition, du retour, de l'annulation et du remplacement des unités d'équivalent en dioxyde de carbone.

« unité d'équivalent en dioxyde de carbone » signifie tout droit, bénéfice, titre ou intérêt reconnu par une autorité gouvernementale ou législative au Canada, attaché en partie ou dans son intégralité à une réduction des émissions de GES et exprimé en équivalent en dioxyde de carbone.

Article C-1902 Normes de livraison

Pour les contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les unités d'équivalent en dioxyde de carbone qui auront été déterminées par la bourse à l'occasion.

Avant qu'un contrat à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique ne soit inscrit pour la négociation, la bourse a le droit d'exclure du livrable de ce contrat à terme toute unité d'équivalent en dioxyde de carbone qu'elle juge appropriée d'exclure, même si ladite unité est conforme aux normes stipulées par la bourse.

Article C-1903 Présentation d'avis de livraison

Un membre de la Société qui détient une position vendeur sur un contrat à terme actuellement livrable et qui désire effectuer la livraison peut le faire en présentant un avis de livraison à la Société lors du dernier jour de négociation du mois de livraison.

Un membre de la Société qui détient une position vendeur sur un contrat à terme actuellement livrable au moment où la négociation des contrats a pris fin, doit soumettre un avis de livraison à la Société au plus tard à l'heure fixée par la Société au dernier jour de négociation.

Le membre de la Société auquel un avis de livraison a été assigné doit confirmer à la Société que la livraison a été effectuée.

Le présent article C-1903 complète l'article C-503.

Article C-1904 Livraison par l'entremise de la Société

- 1) Jour de livraison — la livraison d'unités d'équivalent en dioxyde de carbone conformément à la présente règle doit être effectuée par le membre de la Société le troisième jour ouvrable suivant la présentation d'un avis de livraison, ou tout autre jour qui est déterminé par la Société.
- 2) Moment de livraison — chaque membre de la Société qui doit effectuer une livraison ou prendre livraison d'unités d'équivalent en dioxyde de carbone doit le faire moyennant le paiement de fonds certifiés ou sur réception de ceux-ci, selon le cas, au plus tard à 14 h 45 le jour de livraison.
- 3) Adhésion au registre – un membre de la Société qui entend compenser par l'entremise de la Société des contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique doit s'assurer qu'il et/ou son client sont et demeurent en tout temps en règle auprès du registre.
- 4) Si, d'ici le moment prévu à l'alinéa C-1904(2), le membre livreur n'a pas effectué la livraison du bien sous-jacent ou le membre assigné n'en a pas effectué le paiement, ce membre non conforme doit aviser la Société de ce défaut, par téléphone, au plus tard à 15 h 00 le jour de livraison et lui en envoyer un avis écrit par télécopieur le plus tôt possible.

Article C-1905 Pénurie d'unités d'équivalent en dioxyde de carbone livrables

Dans l'éventualité où le Conseil d'administration de la Société juge qu'il y a ou pourrait y avoir pénurie d'unités d'équivalent en dioxyde de carbone livrables, il prendra toutes les mesures nécessaires pour corriger, prévenir ou atténuer la situation. Le Conseil d'administration de la Société pourra par exemple :

- i) désigner comme acceptable pour la livraison tout autre type d'unité d'équivalent en dioxyde de carbone qui n'a pas jusque là été identifié comme acceptable pour la livraison;
- ii) à la place des procédures normales de livraison, décider d'un règlement en espèces comme suit:

Le dernier jour de négociation, les positions en cours en contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique seront basées sur le prix de règlement quotidien. Un prix de règlement final sera déterminé à la date du règlement final.

Le prix de règlement final rendu public par la bourse doit être irréfutablement considéré exact. Toutefois, si la Société détermine, à sa seule appréciation, que le prix de règlement final rendu public est inexact de façon importante, elle peut prendre les mesures qu'elle juge, à sa seule appréciation, justes et appropriées dans les circonstances. Sans limiter la portée générale de ce qui précède, la Société peut exiger qu'un prix de règlement final modifié soit employé aux fins du règlement.

Si le registre dont il est question à l'article C-1901 n'est pas en œuvre à l'expiration d'un contrat à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement physique dont les caractéristiques prévoient, à l'expiration du contrat, la livraison des unités qui sont sous-jacentes audit contrat à terme, le contrat sera réglé en espèces de la façon décrite au sous-alinéa ii) ci-dessus.

Article C-1906 Procédure de livraison alternative

Lorsque le membre livreur et le membre assigné conviennent d'effectuer et de prendre livraison à des conditions qui diffèrent de celles prescrites par l'article C-1904, les membres touchés pourront signer avec la Société une entente de procédure de livraison alternative (« PLA ») sous la forme prescrite par la Société.

Les membres de la Société qui signent une entente de procédure de livraison alternative s'engagent à indemniser la Société de tous coûts, frais et dépens encourus par celle-ci en raison de ladite entente, entre autres les coûts, frais et dépens résultant du défaut d'un membre de la Société de remplir ses obligations aux termes d'une entente de procédure de livraison alternative. L'objet d'une telle procédure est de donner de la souplesse aux membres de la Société dans les situations où la livraison va probablement avoir lieu, mais pas dans les délais prescrits par l'alinéa (2) de l'article C-1904.

Les membres de la Société doivent cependant prendre note du fait que, malgré une livraison subséquente répondant aux conditions de l'entente de procédure de livraison alternative, le défaut de livrer selon les Règles de la bourse pourra entraîner pénalités, tel que déterminé de temps à autre par la bourse.

Article C-1907 Force majeure

Malgré l'article C-521 définissant la force majeure, dans le cas particulier où il s'avère que le système prévu d'échange des émissions relatif aux unités d'équivalent en dioxyde de carbone n'est pas ou ne sera plus mis en place tel que prévu par toute autorité gouvernementale ou législative au Canada ou qu'une telle autorité mettra fin à ce système, le Conseil d'administration de la Société décidera du règlement en espèces du contrat à un prix reflétant une norme minimale de qualité établie par des organismes reconnus à être déterminés de temps à autre par la bourse.

**RÈGLE C-20 Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e)
avec règlement en espèces
(SYMBOLE XXX)**

La présente règle C-20 s'applique uniquement aux contrats à terme avec règlement en espèces dont le bien sous-jacent porte sur un nombre précis d'unités d'équivalent en dioxyde de carbone telles que définies à l'article C-2001, ces contrats à terme étant appelés aux présentes « contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces ».

Article C-2001 Définitions

Malgré l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces sont définies comme suit :

« bien sous-jacent » signifie l'actif sous-jacent qui détermine la valeur d'un contrat à terme. Dans le cas des contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces, le bien sous-jacent est 100 unités d'équivalent en dioxyde de carbone.

« bourse » signifie Bourse de Montréal Inc.

« équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) » signifie l'unité de mesure utilisée pour faire la somme ou la comparaison des gaz dont le potentiel de réchauffement planétaire est différent.

« multiplicateur » signifie l'écart minimal utilisé pour calculer la taille du contrat tel que spécifié par la bourse où sont négociés les contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces.

« prix de règlement final » signifie le prix du bien sous-jacent tel que fixé par les caractéristiques des produits de Bourse de Montréal Inc.

« unité d'équivalent en dioxyde de carbone » signifie tout droit, bénéfice, titre ou intérêt reconnu par une autorité gouvernementale ou législative au Canada, attaché en partie ou dans son intégralité à une réduction des émissions de GES et exprimé en équivalent en dioxyde de carbone.

Article C-2002 Règlement final en espèces par la Société

Sauf indication contraire précisée par la Société, les positions détenues sur des contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces après la clôture des négociations le dernier jour de négociation seront réglées le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation. La Société et chacun des membres de la Société détenant des positions vendeur et acheteur s'acquitteront du règlement au moyen d'un échange d'une somme au comptant. Le montant à verser ou à recevoir en règlement final :

- a) de chaque position en cours avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre
 - i) le prix de règlement final, et
 - ii) le prix de règlement du contrat le jour ouvrable précédant le dernier jour de négociation,
 multipliée par le multiplicateur approprié; et,

- b) de chaque position en cours le dernier jour de négociation consiste en la différence entre
- i) le prix de règlement final, et
 - ii) le prix de l'opération du contrat en cours,
- multipliée par le multiplicateur approprié.

Article C-2003 Avis de livraison

Puisqu'aucune disposition n'existe à l'égard de la livraison des contrats à terme donnant lieu à un règlement en espèces, la règle C-5 ne s'applique pas aux contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces.

Article C-2004 Valeur courante non communiquée ou inexacte

- 1) Si la Société juge que le prix de règlement final de contrats à terme sur équivalent en dioxyde de carbone avec règlement en espèces n'a pas été rendu public ou ne peut par ailleurs être communiqué aux fins du calcul des gains et des pertes, elle peut alors, en plus de toute autre mesure permise en vertu de ses règlements et règles, adopter l'une ou l'ensemble des mesures suivantes :
 - a) suspendre le règlement des gains et pertes. Lorsque la Société juge que le prix de règlement final requis peut à nouveau être communiqué, elle fixe une nouvelle date pour le règlement des gains et pertes;
 - b) fixer le prix de règlement final en se fondant sur les meilleurs renseignements disponibles à l'égard du prix de règlement final exact.
- 2) Le prix de règlement final rendu public par la bourse doit être irréfutablement considéré exact. Toutefois, si la Société détermine, à sa seule appréciation, que le prix de règlement final rendu public est inexact de façon importante, elle peut prendre les mesures qu'elle juge, à sa seule appréciation, justes et appropriées dans les circonstances. Sans limiter la portée générale de ce qui précède, la Société peut exiger qu'un prix de règlement final modifié soit employé aux fins du règlement.

Article C-2005 Paiement et réception du paiement du prix de l'opération

La valeur de règlement des contrats venant à échéance sera incluse avec d'autres règlements dans le rapport d'activité consolidé quotidien sur les contrats à terme.

Article C-2006 Force majeure

Si le règlement ou l'acceptation ne peut avoir lieu en raison d'une force majeure, notamment une grève, un incendie, un accident, un acte gouvernemental, un cas fortuit ou une autre urgence ou qu'une condition préalable ou une exigence ne peut être remplie pour l'une de ces raisons, le membre de la Société touché doit en aviser immédiatement la bourse et la Société. La bourse et la Société prendront les mesures qu'elles estiment nécessaires dans les circonstances et leur décision liera toutes les parties au contrat. Sans limiter la portée générale de ce qui précède, elles peuvent modifier le moment de règlement et (ou) les dates de règlement, désigner d'autres ou de nouveaux points ou modes de règlement s'il existe des circonstances qui empêchent le déroulement normal des activités des établissements approuvés ou le processus de règlement et (ou) fixer un prix de règlement.

Dans le cas particulier où il s'avère que le système prévu d'échange des émissions relatif aux unités d'équivalent en dioxyde de carbone n'est pas ou ne sera plus mis en place tel que prévu par toute autorité gouvernementale ou législative au Canada ou qu'une telle autorité mettra fin à ce système, le Conseil d'administration de la Société décidera du règlement en espèces du contrat à un prix reflétant une norme minimale de qualité établie par des organismes reconnus à être déterminés de temps à autre par la bourse.



Confirmation d'entente relative à une procédure de livraison alternative (PLA)

À :	CDCC - Opérations cdccops@cdcc.ca	
Cc: <i>contrepartie</i>		No de membre :
De :		No de membre :

Nous confirmons avoir convenu d'une procédure de livraison alternative pour les tailles de contrats indiquées ci-dessous aux prix mentionnés, en vertu de l'article C-1906 de la Règle C-19 des Règles de la CDCC :

Acheté/Vendu	Contrepartie	Mois d'échéance	Taille du contrat	Prix	Compte	Fourchette de livraison*

*s'il y a lieu

SCEAU AUTORISÉ DU MEMBRE DE LA SOCIÉTÉ

Personne-contact	Nom	
<i>(expéditeur du formulaire)</i>	Numéro de téléphone	

Date

Remarque : Il faut remplir le formulaire, y apposer le sceau de la CDCC et le parapher puis le **numériser** et le faire parvenir par courriel aux intéressés. L'expéditeur doit communiquer avec le département des opérations de la CDCC pour faire savoir que le courriel a été envoyé.

7.3.2 Publication

Aucune information

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.