

Décision n° : 2008-OAR-0014

Dossier n° : 898

Objet : Bourse de Montréal Inc.

Approbation des modifications aux articles 6801 à 6808 et 6812, de l'ajout de l'article 6815A et de l'abrogation de l'article 6813 de la Règle Six et des modifications à l'article 15001 et de l'ajout des Sections 15931-15950 et 15951-15970 de la Règle Quinze.

Vu la demande complétée le 18 mars 2008 par Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») afin d'approuver des modifications aux articles 6801 à 6808 et 6812, l'ajout de l'article 6815A et l'abrogation de l'article 6813 de la Règle Six et des modifications à l'article 15001 et l'ajout des Sections 15931-15950 et 15951-15970 de la Règle Quinze lesquelles visent à permettre la négociation sur sa plateforme électronique de contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone(CO₂e) du Marché climatique de Montréal Inc. (MCe X) (le « Marché climatique ») et la substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à termes sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e);

Vu l'article 74 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c.-A-33.2 (la « Loi »);

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi;

Vu l'approbation de ces modifications par le Comité de règles et politiques de la Bourse le 1^{er} octobre 2007;

Considérant que le *Cadre réglementaire sur les émissions atmosphériques et autres polluants* (« Cadre réglementaire ») et des détails sur ce cadre ont été publiés, respectivement le 10 avril 2007 et le 10 mars 2008, par le gouvernement du Canada, et que ce cadre prévoit la réduction des émissions de carbone, entre autres par l'échange d'unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) appelées «droits d'émission de carbone», ce qui viendra créer un marché du carbone;

Considérant que la date d'entrée en vigueur de la réglementation pour la réduction des émissions de carbone n'est prévue que pour le 1^{er} janvier 2010 mais que les éléments importants que comprendra cette réglementation sont maintenant connus;

Considérant que l'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») a procédé à l'analyse des modifications, ajouts et abrogation des Règles de la Bourse, du Cadre réglementaire, des éléments connus à ce jour que comprendra la réglementation pour la réduction des émissions de carbone et à une étude comparative d'autres marchés du carbone;

Considérant qu'un marché au comptant, pour les droits d'émission de carbone prévus à la réglementation, ne pourra être établi tant que l'échange physique de ces droits d'émission ne sera possible, ce qui implique la mise en place du Registre prévu à la réglementation pour la réduction des émissions de carbone;

Considérant que la réglementation sur les émissions atmosphériques est en cours de développement, mais qu'il y a suffisamment d'éléments connus liés à cette réglementation pour permettre le lancement d'un marché à terme sur les droits d'émission de carbone malgré que le marché au comptant pour ces droits ne soit pas encore établi;

Considérant que la Bourse procédera initialement au lancement des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement physique, dont le sous-jacent sera le droit d'émission du carbone prévu au Cadre réglementaire du gouvernement du Canada, et ne procédera pas au lancement des contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement en espèces, pour le même sous-jacent, avant que le marché au comptant ne soit établi;

Considérant que le Marché climatique sera le premier marché organisé du carbone au Canada;

En conséquence, l'Autorité approuve:

- les modifications proposées aux articles 6801 à 6808 et 6812, l'ajout de l'article 6815A et l'abrogation de l'article 6813 de la Règle Six; et
- les modifications proposées à l'article 15001 et l'ajout des Sections 15931-15950 et 15951-15970 de la Règle Quinze des Règles de la Bourse.

La présente approbation est accordée aux conditions et modalités suivantes :

1. La Bourse produira à l'Autorité, chacun des renseignements listés ci-après aux échéances qui y sont prévues. Le cas échéant, la Bourse devra présenter distinctement, dans les rapports qu'elle soumettra à l'Autorité, les données pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement physique des données pour les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) avec règlement en espèces et, pour chacune de ces catégories de contrats à terme, les données pour chaque unité différente reconnue par une autorité législative ou gouvernementale au Canada;
 - a. **Avant le lancement du Marché climatique :**
 - i. La Bourse déposera un rapport de résultats détaillés des tests de simulation prévus pour le 15 décembre 2007 et le 12 janvier 2008 et qui devaient faire intervenir les participants du marché. Le rapport devra préciser si d'autres tests de simulation ont eu lieu et en présenter les résultats détaillés, le cas échéant;
 - ii. La Bourse informera l'Autorité des frais qui seront applicables au Marché climatique, si différents de ceux présentés dans la liste des frais publiée par la Bourse le 5 décembre 2007;
 - b. La Bourse produira **mensuellement** à l'Autorité un rapport statistiques afin de démontrer le volume de ses opérations sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e). Ces statistiques devront présenter le détail de chacune des opérations effectuées sur le Marché climatique. Ces rapports devront être produits dans les dix jours ouvrables suivant la fin de chaque mois et devront être produits pour la durée que l'Autorité déterminera. Ces rapports mensuels devront :

- i. énumérer les opérations, exécutées ou non, dont le prix a été jugé déraisonnable et inclure une description de l'analyse effectuée ainsi que des mesures qui auront été prises par la Bourse;
 - ii. inclure des statistiques sur les volumes générés à partir des échanges physiques pour contrats (« EFP »), des échanges d'instruments dérivés du marché hors bourse pour contrats (« EFR ») et des substitutions d'instruments dérivés hors bourse pour contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e) (« substitutions »);
 - iii. présenter un sommaire des positions importantes par détenteur. Ce sommaire sera établi à partir des rapports de positions déclarées à la Division de la réglementation de la Bourse;
 - iv. présenter une description complète des tendances de négociation et les conclusions de la Bourse sur ces tendances;
- c. **Trois mois après le début des activités de négociation liées au Marché climatique**, la Bourse produira à l'Autorité un rapport d'analyse justifiant les paramètres de surveillance pour les produits du Marché climatique, entre autres, les seuils de variation des cours qui seront sujets à vérification;
- d. La Bourse produira à l'Autorité une étude **annuelle** de l'évolution du Marché climatique dans les 30 jours suivant le 31 décembre de chaque année pour la durée que l'Autorité déterminera. Cette étude devra :
 - i. démontrer, avec données empiriques pertinentes à l'appui, les volumes de la négociation sur contrats à terme sur unités d'équivalent de dioxyde de carbone (CO₂e) ainsi que l'intérêt en cours;
 - ii. fournir la liste des GEI maintenue par la Bourse aux fins de référence pour le prix de règlement final et indiquer la justification du choix des méthodes déterminées par la Bourse pour les calculs de prix de règlement final;
 - iii. présenter l'analyse et les conclusions de cette analyse quant au choix de la ou des normes minimales de qualité établies par des organismes de normalisation reconnus qui devront être utilisés par les GEI faisant partie de la liste des GEI établie par la Bourse. L'analyse devra également énumérer les critères retenus pour établir cette liste, avec un rapport d'analyse pour supporter chacun de ces critères;
 - iv. présenter la proportion de l'activité du Marché climatique ayant été générée par les EFP, EFR et les substitutions et indiquer quels sont les participants agréés les plus actifs dans ce marché;
 - v. expliquer, le cas échéant, la pertinence de l'absence de :
 - limite de positions;
 - limite de variation des cours;
 - écart de non-annulation;
 - procédures de suspension de l'activité de négociation ou de coupe-circuit;
 - vi. indiquer si des problématiques spécifiques ont été soulevées concernant les activités liées au Marché climatique, incluant le nombre de plaintes reçues et le nombre d'enquêtes initiées à la suite d'analyses d'opérations présentant des possibilités de dérogations aux Règles de la Bourse;

- e. La Bourse devra réviser le taux de corrélation de 80% applicable aux substitutions **au plus tard, à l'échéance de la période de trois ans suivant la présente décision**. La Bourse devra soumettre un rapport à l'Autorité présentant son analyse et les conclusions de cette analyse dans les 30 jours suivant cette échéance;
 - f. La Bourse produira à l'Autorité des rapports de suivi, afin d'informer l'Autorité de tout développement lié à la réglementation sur les émissions atmosphériques prévue par le gouvernement du Canada, incluant tout développement lié à la mise en place du Registre pour les fins de l'application de cette réglementation, et tout développement lié à l'établissement du marché au comptant. Pour chacun de ces développements, ces rapports devront présenter des informations détaillées expliquant leurs impacts, le cas échéant, sur les opérations liées au Marché climatique. Ces rapports devront être produits dans les dix jours ouvrables **suivant les annonces gouvernementales pertinentes**;
 - g. La Bourse produira à l'Autorité la liste des mainteneurs de marché désignés pour les produits du Marché climatique, **lorsque celle-ci sera établie**;
 - h. La Bourse produira à l'Autorité une analyse détaillée des Règles de la Bourse, notamment celles encadrant le Marché climatique, et les conclusions de cette analyse, pour démontrer s'il y a lieu ou non d'apporter des modifications aux Règles de la Bourse une fois que la réglementation prévue pour la réduction des émissions atmosphériques sera en vigueur. Cette analyse sera produite **un mois suivant la plus tardive des deux dates suivantes** :
 - i. date de mise en vigueur de la réglementation sur les émissions atmosphériques prévue pour le 1^{er} janvier 2010; ou
 - ii. date de mise en place du Registre;
 - i. La Bourse produira à l'Autorité, **un mois après l'établissement du marché au comptant du sous-jacent du Marché climatique**, les procédures mises en place pour les arrêts de négociation et/ou de coupe circuit;
2. La Bourse devra transmettre à l'Autorité un avis préalable de 15 jours avant le lancement de tout contrat à terme sur unités d'équivalent de dioxyde de carbone (CO₂e), avec règlement physique ou en espèces, et tout autre produit lié au Marché climatique. Cet avis devra être accompagné des caractéristiques du contrat.

Fait à Montréal, le 29 avril 2008.

Pierre Bernier
Vice-président exécutif