



AVIS AUX MEMBRES

No. 2010 – 038

Le 14 mai 2010

AUTOCERTIFICATION

Ajout de la nouvelle Règle C-21 contrats sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces

Le conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) a approuvé l'ajout de la nouvelle Règle C-21 contrats sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces (la Règle C-21). CDCC désire aviser les membres compensateurs que la Règle C-21 a été autocertifiée conformément au processus d'autocertification prévu à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

Le but de la Règle C-21 est de permettre la compensation des contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces. Le contrat à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces est un nouvel instrument dérivé sur le pétrole brut canadien lancé par la Bourse de Montréal inc.

La Règle C-21 entrera en vigueur et sera incorporée à la version des règles disponibles sur le site Internet de la CDCC (www.cdcc.ca) le matin du 18 juin 2010.

Pour toutes question ou information, les Membres de la CDCC peuvent communiquer avec le service des opérations de la CDCC.

Glenn Goucher
Premier vice-président et chef de la compensation



NOUVEAU PRODUIT CONTRATS À TERME SUR PÉTROLE BRUT CANADIEN AVEC RÈGLEMENT EN ESPÈCES

AJOUT DE LA NOUVELLE RÈGLE C-21

Introduction

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) propose de lancer un nouvel instrument dérivé sur le pétrole brut canadien, intitulé « Contrat à terme sur pétrole brut canadien ». La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) créera une nouvelle règle pour appuyer le lancement de ce nouveau contrat.

Nous avons joint à la présente le document d'analyse de la Bourse intitulé «Nouveau produit – Contrat à terme sur pétrole brut canadien » qui fournit les informations nécessaires pour comprendre le mécanisme du nouveau contrat.

I. Modifications réglementaires proposées

Les Règles actuelles de la CDCC ne permettent pas la compensation des contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces. La CDCC propose d'ajouter la Règle C-21 contrats sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces. Cette nouvelle Règle facilitera la compensation des contrats sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces.

1 – Articles

Une nouvelle règle est nécessaire pour permettre la compensation des contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces. Les articles C-2101 à C-2107 ont été créés afin d'établir les provisions applicables aux contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces :

- L'article C-2101 définit certaines expressions spécifiques aux contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces.
- Le mécanisme de règlement est établi à l'article C-2102 avec la formule de calcul des montants.
- Étant donné qu'il n'y a pas de livraison physique, l'article C-2103 exclut l'application de la règle C-5 pour ce produit.
- L'article C-2104 établit les mesures que peut prendre la CDCC dans les situations où la valeur courante n'est pas communiquée ou inexacte.
- L'article C-2105 établit le mode paiement et réception de paiement de l'opération.
- L'article C-2106 énonce les mesures que CDCC peut prendre si le règlement ou l'acceptation ne peut avoir lieu en raison d'une force majeure.

- L'article C-2107 précise les devises appropriées pour les règlements, les frais de compensation et les dépôts de garantie.

2 – Termes et conditions applicables

Les termes et conditions suivants décrivent ce qui est applicable pour ce contrat :

Termes et conditions pour les exigences de marges

L'exigence de marge, basée sur la volatilité historique, sera révisée sur une base mensuelle par la CDCC. La détermination de l'intervalle de marge respectera les procédures actuelles de gestion des risques. L'établissement de ces paramètres permettra de respecter une couverture dans 99% des cas. Les paramètres seront revus sur une base régulière. Considérant qu'il n'existe pas d'historique de transactions sur le contrat à terme sur pétrole brut canadien, la marge initiale sera calculée en se référant aux données historiques des prix pour les contrats Western Canadian Select et West Texas Intermediate. Ces prix seront des estimateurs pour déterminer le contrat à terme sur pétrole brut canadien.

Éventuellement, tous les contrats sur le pétrole brut canadien avec règlements en espèces seront sujets aux mêmes mises à jour en ce qui concerne les paramètres de couverture.

Termes et conditions pour le règlement en espèces

Le contrat à terme sur pétrole brut canadien sera réglé en espèces en utilisant le différentiel de prix entre les contrats Western Canadian Select et West Texas Intermediate tel que déterminé par la Bourse. La Bourse publiera et transmettra à la CDCC le prix de règlement final le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation du contrat le plus récent.

D'autres types de pétrole brut canadien (pétrole léger ou synthétiques produits au Canada) qui pourraient faire l'objet de nouveaux contrats à terme à la Bourse seraient également sujet à un règlement en espèces.

II. Objectifs des modifications proposées aux règles de la CDCC

Le but des ajouts proposés, soient les articles C-2101 à 2107 de la Règle C-21 du contrat à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces, est de:

- i) Permettre la compensation des contrats à terme sur pétrole brut canadien; et
- ii) Établir les conditions selon lesquelles les contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces seront compensés.

III. Intérêt public

Les modifications et ajouts aux règles de la CDCC sont proposés afin que les contrats à terme sur pétrole brut canadien avec espèces soient compensés.

IV. Processus

Les modifications aux règles ont été approuvées par le conseil d'administration de la CDCC et sont transmises à l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) aux fins du processus d'autocertification. Ces modifications sont également transmises à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) à titre informatif.

V. Documents en annexe

- Règle C-21 de la CDCC : Contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces.
- Documentation de la Bourse : « Nouveau produit – Contrat à terme sur pétrole brut canadien »

NOUVELLE RÈGLE

Règle C-21 Contrat à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces XXXX.XX.XX

Les articles de la présente Règle C-21 ne s'appliquent qu'aux contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces.

00.00.00

Article C-2101 Définitions

Malgré l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces sont définies comme suit :

« baril U.S. » — 42 gallons U.S. mesuré à 60°F, chaque gallon occupant 231 pouces cubes.

« bien sous-jacent » — le prix d'un (1) baril U.S. de pétrole canadien, défini sur une base différentielle, tel que déterminé par la Bourse.

« Bourse » — Bourse de Montréal Inc.;

« contrats à terme » — engagement à régler en espèces, à une date ultérieure, la différence entre le prix de règlement final et le prix de l'opération, multiplié par le multiplicateur approprié conformément aux conditions normalisées stipulées dans les présentes règles et conformément aux règlements, règles ou politiques de la Bourse;

« multiplicateur » — facteur servant à calculer la quotité de négociation du contrat sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces précisé par la Bourse. Le facteur est de 1 000 barils U.S.

« prix de règlement final » — prix du bien sous-jacent, exprimé en dollars américains, tel que déterminé dans les spécifications de la Bourse.

00.00.00

Article C-2102 Règlement final en espèces par l'entremise de la Société

Sauf avis contraire de la Société, le règlement des positions détenues sur des séries de contrats à terme après la clôture du dernier jour de négociation doit être effectué le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation. Le règlement s'effectuera par voie de transfert de fonds entre la Société et chacun de ses membres qui détient une position acheteur ou vendeur. Le montant à payer ou à recevoir lors du règlement final de :

- a) chaque position établie avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre:
 - (i) le prix de règlement final;
 - (ii) le prix de règlement du contrat le jour ouvrable précédant le dernier jour de négociation,

multipliée par le multiplicateur approprié; et

NOUVELLE RÈGLE

b) chaque position établie le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :

- (i) le prix de règlement final;
- (ii) le prix de l'opération du contrat en cours,

multipliée par le multiplicateur approprié.

00.00.00

Article C-2103 Avis de livraison

Comme les dispositions des règles ne prévoient pas la livraison physique de contrats à terme avec règlement en espèces, la règle C-5 ne s'applique pas aux contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlements en espèces.

00.00.00

Article C-2104 Valeur courante non communiquée ou inexacte

1) Si la Société juge que le prix de règlement final d'un contrat à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces n'a pas été rendu public ou ne peut être communiqué autrement pour le calcul des gains et des pertes, elle peut, en plus de toute autre mesure permise en vertu des règlements et règles, adopter les mesures suivantes :

- a) suspendre le règlement des gains et des 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 des 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 considéré exact en tout état de cause. Toutefois, si la Société détermine, à sa seule discrétion, que le prix de règlement final rendu public est inexact, elle peut prendre les mesures qu'elle juge, à sa seule discrétion, justes et appropriées dans les circonstances. Sans limiter la portée générale de ce qui précède, la Société peut exiger que tous les règlements se fassent suivant le prix de règlement final.

00.00.00

Article C-2105 Paiement et réception du paiement du prix de l'opération

La valeur de règlement du contrat venant à échéance est ajoutée aux autres montants de règlement dans le rapport d'activité consolidé sur les contrats à terme.

00.00.00

Article C-2106 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. Si la bourse et la Société jugent qu'une force majeure est en cours, de leur propre chef ou sur réception d'un avis d'un membre à cet effet, elles prendront les mesures qu'elles estiment nécessaires dans les circonstances et leur décision liera toutes les parties aux contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces affectés par la force majeure. Sans limiter la portée générale de ce qui précède, la Société peut prendre une ou plusieurs des mesures suivantes :

- a) modifier le moment de règlement;
- b) modifier les dates de règlement;
- c) 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;
- d) fixer un prix de règlement.

Ni la bourse ni la Société sera tenue responsable de l'échec ou des délais encourus dans l'exécution des obligations de la Société envers ses membres si un tel échec ou de tels délais découlent de la survenance d'une force majeure.

00.00.00

Article C-2107 Devise

L'ensemble des opérations et des règlements relatifs aux contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces s'effectue en dollars américains. Tous les dépôts de garantie seront calculés en dollars américains et convertis en dollars canadiens selon un taux de change déterminé de temps à autre par la Société. Les frais de compensation et les dépôts de garantie relatifs aux contrats à terme sur pétrole brut canadien avec règlement en espèces seront perçus en dollars canadiens.

00.00.00



NOUVEAU PRODUIT CONTRATS À TERME SUR PÉTROLE BRUT CANADIEN

Ajout de nouveaux articles à la Règle Quinze (section 15996.1 – 15997.5 Contrats à terme sur pétrole brut canadien)

Modifications aux articles 6801, 6802, 6803, 6804, 6807, 6808 et 6812 de la Règle Six et à l'article 15001 de la Règle Quinze

Modifications aux Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées, aux Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats et d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et de substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme, aux Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc, aux Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrat à terme, et aux Procédures applicables à l'annulation d'opérations

Introduction

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de lancer un nouvel instrument dérivé sur le pétrole brut canadien, intitulé « Contrat à terme sur pétrole brut canadien ».

I. Modifications réglementaires proposées

La Bourse propose d'ajouter les articles 15996.1 – 15997.5 à la Règle Quinze et de modifier l'article 15001 de la Règle Quinze ainsi que les articles 6801, 6802, 6803, 6804, 6807, 6808 et 6812 de la Règle Six. De plus, la Bourse propose de modifier les procédures suivantes :

- Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées
- Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc
- Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats et d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et de substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme
- Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrat à terme
- Procédures applicables à l'annulation d'opérations

Tous ces ajouts et modifications aux règles et procédures faciliteront le lancement et la négociation du contrat à terme sur pétrole brut canadien sur la plateforme de négociation électronique de la Bourse.

II. Argumentation

Compte tenu de l'intérêt exprimé par les participants au marché pour un instrument de gestion de risque sur le pétrole brut lourd canadien de référence, la Bourse planifie l'introduction d'un contrat à terme sur ce pétrole brut lourd de référence : le brut de choix de l'Ouest canadien (Western Canadian Select ou WCS).

Plusieurs facteurs démontrent que l'introduction d'un contrat à terme sur WCS par la Bourse est justifiée :

- **Il y a absence d'instruments de référence sur le marché, ce qui favorise l'introduction de contrats à terme sur pétrole brut lourd** : Les bruts légers West Texas Intermediate (WTI) et Brent sont reconnus comme des références mondiales pour cette qualité de pétrole. Toutefois, compte tenu de la baisse de production du WTI et du Brent, et de l'importance croissante du pétrole brut lourd sur le marché mondial, il y a une occasion en Amérique du Nord pour l'introduction d'un contrat à terme négocié en bourse sur ce pétrole brut lourd. En effet, les producteurs canadiens sont d'avis que l'introduction de contrats à terme sur pétrole brut lourd est une progression naturelle dans leur tentative de positionnement de la dénomination WCS comme brut lourd de référence en Amérique du Nord.
- **Intérêt du marché** : La réaction positive des producteurs de pétrole, des raffineurs et des participants financiers confirme l'intérêt du marché pour l'inscription à la Bourse d'un contrat à terme sur pétrole brut lourd canadien. En effet, les producteurs et les utilisateurs ont un risque de prix à gérer en raison du faible degré de corrélation entre le pétrole brut léger et le pétrole brut lourd. De plus, ceux qui utilisent les contrats à terme sur pétrole brut léger WTI au CME/NYMEX pour couvrir leur exposition au pétrole brut lourd doivent composer avec les fluctuations et la volatilité de l'écart de prix entre le brut léger et le brut lourd.
- **Justification économique pour les contrats à terme sur pétrole brut lourd**

Volatilité	Corrélation - Erreur de suivi	Homogénéité des qualités de pétrole brut lourd	Concentration de marché	Intégration verticale	Produit substitut
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le pétrole brut lourd canadien affiche une forte volatilité (60 %). ▪ L'écart de prix entre les qualités de brut léger et lourd est également très volatil (73 %). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le faible degré de corrélation entre les qualités de brut lourd et léger signifie qu'il a un risque de prix à gérer (70 % vs WTI). ▪ Très grande erreur de suivi entre les qualités de brut léger et lourd (35 % vs WTI). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Il a 26 types de pétrole brut lourd au Canada; le WCS est le brut lourd de référence. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Il y a plus de 50 producteurs de pétrole brut lourd sur le marché. ▪ Les 5 premiers producteurs représentent 68 % de la production totale. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ L'intégration verticale étant modeste, elle a donc peu de chance de faire obstacle à la réussite de la négociation d'un contrat à terme. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pas de produit alternatif « proxy » au WCS pour le marché du pétrole brut lourd. ▪ Liquidité limitée sur le marché pour les instruments de gré à gré.

III. Analyse détaillée

Les pétroles bruts se distinguent généralement par la taille des molécules d'hydrocarbure riches en hydrogène qu'ils contiennent. Ainsi, le **pétrole léger** s'écoule facilement par les puits et les pipelines; et son raffinage fournit de grandes quantités de carburants de transport tels que le gazole, le carburant diesel et le carburéacteur. En revanche, le **pétrole lourd** exige un surcroît de pompage ou de dilution pour s'écouler par les puits et les pipelines; et son raffinage produit proportionnellement plus de mazout de chauffage et une moindre quantité de carburants de transport.

La production de pétrole au Canada est caractérisée par ces deux types de pétrole brut :

1. Pétrole brut classique : fait généralement référence au brut extrait en forant des puits. Ce type de pétrole brut se distingue du brut non classique par le mode d'extraction employé;
2. Pétrole brut non classique : fait référence au produit de l'exploitation des gisements de sables bitumineux; il est trop épais pour s'écouler à l'état naturel et seules des méthodes spéciales peuvent l'amener à la surface.

A. Le marché canadien du pétrole brut lourd

Qu'est-ce que le pétrole brut lourd?

Le brut lourd est un type de pétrole qui est très visqueux et ne s'écoule pas facilement. Il dispose d'un API (American Petroleum Institute) inférieur à 26 degrés de densité avec une haute teneur en soufre. Le pétrole brut lourd est produit à la suite de l'extraction du bitume contenu dans les sables bitumineux. Le bitume extrait des sables bitumineux est épais, de consistance goudronneuse (moins de 14 degrés API), et doit être mélangé avec un diluant pour être transporté par pipeline. Le pétrole brut lourd est produit à partir des sables bitumineux du Canada qui s'étendent sur une superficie de 77 000 km² du territoire nordique albertain relativement éloigné, dans le bassin sédimentaire de l'Ouest canadien (BSOC).

Figure 1 : Pétrole brut (échelle de densité API)

API Gravity		Metric Density	
Degrees on the American Petroleum Institute (API) Gravity Scale	45°	800	Light
	40°	825	
	35°	850	
	30°	875	
	25°	900	
22.3°	900 (25.7° API)	Heavy	
20°	935		
15°	965		
10°	1000		
5°	1040		
0°	1075		
Industry		Government	

Pétrole brut lourd Western Canadian Select (WCS) : le pétrole brut lourd de référence au Canada

Un consortium de grands producteurs canadiens de pétrole brut, incluant EnCana, Canadian Natural Resources, Petro-Canada et Talisman, ont mis en place un type de pétrole brut lourd nommé Western Canadian Select (WCS) qui est devenu la référence en matière de pétrole brut lourd au Canada. Le pétrole WCS est produit dans l'Ouest du Canada. Il est composé de pétrole brut lourd classique et de bitume que l'on dilue au moyen de pétrole synthétique peu sulfureux (« sweet ») et de condensat. Introduit en décembre 2004, il s'agit d'un mélange brut de qualité dont la production actuelle est évaluée à environ 350 000 barils par jour (b/j), comparativement à la production totale de pétrole brut lourd canadien de 1,2 millions b/j. Le WCS est un pétrole brut lourd sulfuré, composé d'un mélange de 10 différents types de pétrole brut. Le WCS a une densité API de 20,5 degrés et une teneur en soufre de 3,2 %. Il est produit en Alberta et est disponible à Hardisty pour envoi sur les réseaux pipeliniers d'Enbridge, d'Express, et de Bow River South vers les principaux marchés du Canada et du mi-continent américain.

Avantages du Western Canadian Select (WCS) pour les marchés du pétrole brut

Le statut de référence du WCS a fourni au marché du pétrole brut les avantages suivants qui sont importants pour le lancement d'un contrat à terme :

- qualité, régularité et fiabilité de livraison;
- amélioration du mécanisme de découverte des prix, transparence et amélioration de la liquidité sur le marché physique;
- développement de nouveaux marchés d'exportation de pétrole brut lourd, comme par exemple le sud des États-Unis, le mi-continent américain, le golfe du Mexique, la côte Ouest, et l'Asie.

Types de pétrole brut concurrents

Il existe plusieurs autres qualités de pétrole brut de type moyen et lourd en concurrence avec le WCS sur les marchés d'exportation.

Tableau I : Pétrole brut nord-américain de type moyen sulfuré et lourd sulfuré concurrent

	Western Canadian Select	Mexican Maya	U.S. Mars
Type	Lourd sulfuré	Lourd sulfuré	Medium sulfuré
Densité (API)	19-22°	21,8°	30,4°
Souffre (% teneur)	2,8-3,2	3,5	1,9
Production (baril/jour)	350 000	1 750 000	366 000

Source: Service de recherche de la Bourse de Montréal

Cotation des prix du pétrole brut lourd de référence de l'Ouest canadien

La pratique courante sur le marché est de coter les types de pétrole brut lourd canadien en fonction de l'écart par rapport au prix du pétrole brut léger peu sulfureux WTI. En effet, le WTI sert de référence contre laquelle tous les types de pétrole brut nord-américain sont cotés. Les prix sont cotés en \$US par baril. Par exemple, en date du 5 juin, un écart de -9,50 \$US par baril implique que le WCS se vend à un prix de 9,50 \$US le baril de moins que le prix du WTI. Ce prix, selon la pratique courante sur le marché physique, reflète alors le prix d'un baril de type WCS négocié en date du 5 juin pour une livraison à terme au mois de juillet.

B. La taille du marché du pétrole brut au Canada : un marché croissant pour le pétrole brut lourd

□ Production de pétrole brut poussée par l'augmentation de la demande pour les sables bitumineux et le pétrole brut lourd

- La production totale de pétrole brut au Canada est estimée à 2,7 millions b/j pour 2008 et devrait atteindre 4,2 millions b/j en 2020. La production pour 2008 est répartie entre le pétrole brut lourd (1,2 million b/j) et le pétrole brut léger (1,5 million b/j).
- La production de pétrole brut lourd, qui constitue 44 % du total de la production de pétrole brut en 2008, devrait représenter 55 % du total de la production de pétrole brut en 2020. La croissance est stimulée par l'augmentation des volumes de pétrole provenant des sables bitumineux qui surpasseront avec le temps le pétrole brut classique lourd et léger.
- Il est prévu que l'offre du pétrole brut lourd au Canada doublera presque (+80 %) en 2020, c'est-à-dire augmentant de l'actuelle production de 1,2 million b/j en 2008 à 2,3 millions b/j en 2020. Quant au marché pour le pétrole brut léger, il est prévu que la croissance sera moins soutenue (23 %), c'est-à-dire de 1,5 million b/j en 2008 à 1,9 million b/j en 2020.

Figure II : Prévion de production de sables bitumineux

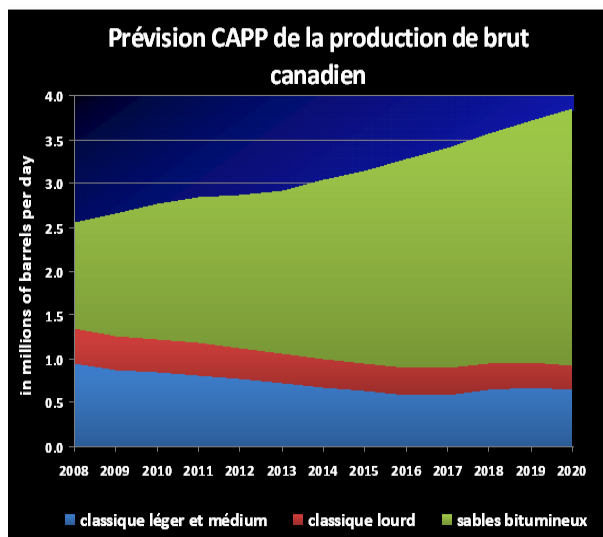
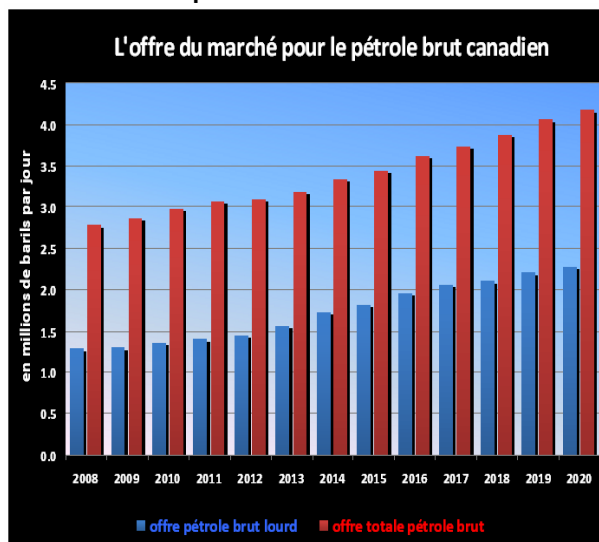


Figure III : Offre du marché pour le pétrole brut canadien



Source : Association canadienne des producteurs pétroliers (CAPP)

□ Exportations de pétrole brut : les États-Unis sont le plus important marché du Canada

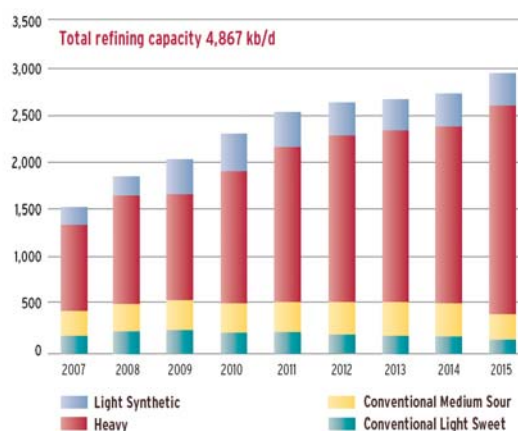
- Les États-Unis sont le plus grand marché pour les exportations de pétrole brut, représentant 99 % du total des exportations. Le Canada exporte 1,8 million b/j de pétrole brut aux États-Unis, représentant 67 % du total de la production de pétrole brut de 2,7 millions b/j. En effet, le Canada se classe au premier rang comme exportateur de pétrole brut aux États-Unis, représentant 20 % de toutes les importations de pétrole brut des États-Unis.

Figure IV : Exportations de pétrole brut canadien vers les districts PADD des É.-U. (en 000s m³ par jour)



Source : NEB – Canadian Energy Overview, mai 2009

Figure V : Prévion pour les exportations de pétrole brut lourd canadien vers les É.-U. selon le type de pétrole lourd



Source : CAPP – Crude Oil Forecast, Markets and Pipeline Expansions, juin 2008

C. Types de pétroles produits dans le bassin sédimentaire de l'Ouest canadien (BSOC)

Le pétrole brut produit à partir du BSOC peut être classé en quatre types différents:

1. classique léger peu sulfureux (30° à 40° API, teneur en soufre inférieure à 0,5 %), avec condensats;
2. lourd (degré API égal ou inférieur à 27°), comprend les synthétiques sulfurés, DilBit, SynBit et DilSynBit);
3. classique moyen sulfuré (degré API supérieur à 27° et 0,5 % de teneur en soufre);
4. léger peu sulfureux synthétique.

Une analyse détaillée des différents types de flux de pétrole brut du BSOC se retrouve à l'Annexe II.

D. Le réseau de pipelines de livraison de pétrole brut

□ Carrefours (« hubs ») centraux de livraison et réseau de pipelines

Carrefours centraux de livraison

Il existe deux grands centres de livraison de pétrole brut dans l'Ouest canadien :

- Edmonton, en Alberta; et
- Hardisty, en Alberta. La pratique prédominante est de coter les prix du pétrole brut lourd pour une livraison à Hardisty qui est un carrefour où convergent de nombreux réseaux pipeliniers.

Le type de pétrole brut WCS est disponible au terminal de Husky à Hardisty pour envoi sur le principal pipeline d'Enbridge ou les pipelines de Bow River South.

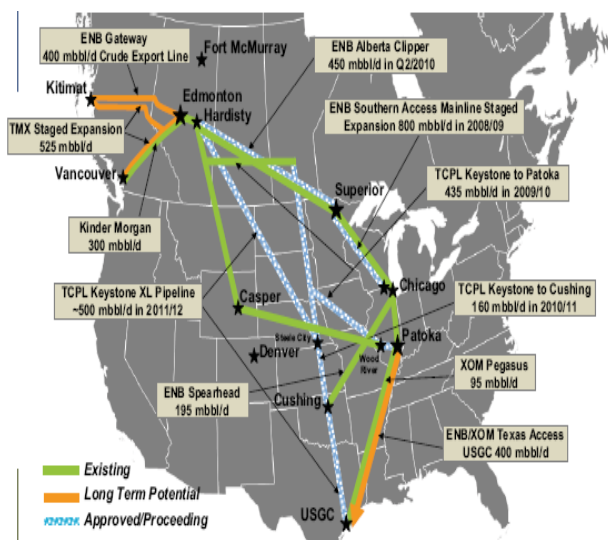
Réseaux de pipelines

Le Canada achemine de pétrole brut pour le marché de l'exportation du Canada par le biais de trois grands réseaux de pipelines canadiens :

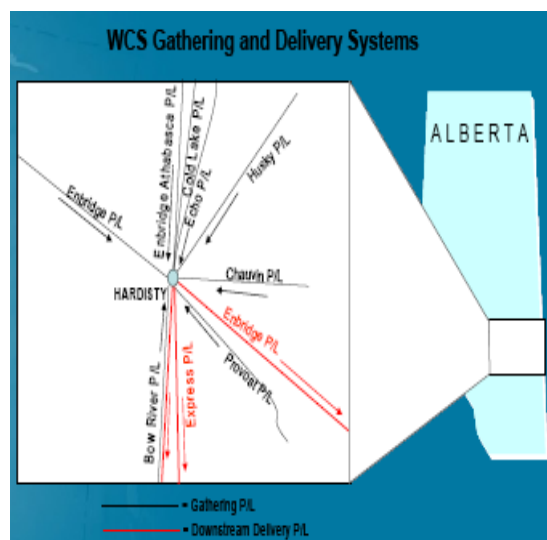
- Pipeline principal d'Enbridge : Le point d'origine est Edmonton et s'étend à travers l'est des Prairies canadiennes jusqu'à la frontière américaine près de Gretna, au Manitoba. À la frontière des États-Unis, il se connecte avec le système de Lakehead afin de livrer le brut vers le Midwest américain et le nord de Sarnia, en Ontario (PADD II). La capacité pipelinrière est de 1 900 000 b/j.
- Réseau Trans Mountain (TMX) : Le point d'origine est Edmonton et s'étend à l'ouest de la Colombie-Britannique pour la livraison aux terminaux de commercialisation et des raffineries dans le grand Vancouver et à Puget Sound, dans l'État de Washington. La capacité pipelinrière est de 300 000 b/j.
- Réseau express Kinder Morgan : Le point d'origine se situe à Hardisty et fournit du brut vers le sud à Casper, Wyoming dans le marché PADD IV. De ce point, il se connecte au pipeline Platte qui s'étend à Wood River en vue de livraison à des marchés du sud du PADD II. La capacité pipelinrière est de 280 000 b/j.

Figure VIII : Réseaux pipeliniers

Figure IX : Système de livraison WCS
(carrefour Hardisty)



Source : Canadian Natural Resources



Source : EnCana

Une quantité importante de pétrole brut lourd canadien (60 % du total des exportations de pétrole brut) est transportée par pipeline vers les points de livraison du district PADD II (Midwest américain).

IV. Produit proposé

A. Contrats à terme sur WCS

Le contrat à terme sur le pétrole brut lourd canadien proposé est conçu à la suite d'une consultation exhaustive menée auprès de participants au marché incluant les producteurs canadiens, les raffineurs, les négociateurs actifs sur le marché physique du pétrole brut et les participants financiers. Les détails des caractéristiques fonctionnelles et opérationnelles du contrat à terme sur le pétrole brut lourd canadien proposé sont inclus à l'annexe I.

▪ Principales caractéristiques :

- ⇒ Le prix du contrat à terme sur le pétrole brut lourd canadien est coté selon l'écart de prix entre le pétrole brut lourd et le pétrole brut léger, exprimé en \$US le baril. Plus particulièrement, cela correspond au prix du brut de choix de l'Ouest canadien (WCS) moins le prix du brut léger West Texas Intermediate (WTI). Ce procédé est conforme à la pratique courante sur le marché qui est de coter et d'évaluer les types de pétrole brut canadien selon un écart de prix par rapport au WTI.
- ⇒ Le contrat à terme sur le pétrole brut lourd canadien est réglé en espèces au prix de référence du WCS établi par NGX. Le prix du WCS est calculé et diffusé par le Natural Gas Exchange (NGX), une bourse d'énergie domiciliée à Calgary et détenue par le Groupe TMX. Le prix du WCS établi par NGX, tel que déterminé par NGX lors du dernier jour de négociation du contrat à terme, est le prix de règlement final du contrat WCS.
- ⇒ L'unité de négociation (le multiplicateur) est 1 000, représentant 1 000 barils de pétrole brut lourd.

B. Éléments de conception du contrat

Le prix de référence WCS du NGX

Le prix de référence WCS du NGX est la moyenne pondérée des prix (écart de prix) des transactions au cours du mois précédant le mois d'échéance du contrat (mois du contrat à terme).

La période pour le calcul du prix de référence WCS du NGX signifie la période de temps débutant au premier jour de négociation du mois précédant le mois d'échéance et se terminant le jour de négociation précédant le « premier jour d'avis d'expédition » (NOS). Généralement, le NOS est un jour qui se situe entre le 17^e et le 21^e jour civil du mois (<http://www.ngx.com/pdf/NGXPIMG.pdf>).

Plus particulièrement, le NOS est la date limite à laquelle les participants doivent communiquer leur intention de livrer du pétrole brut par pipeline pour le mois suivant. Le NOS est semblable à la « date de rotation » dans les marchés à terme, date à laquelle les participants roulent leurs positions sur un mois d'échéance de contrat pour le mois d'échéance suivant du contrat.

Le NOS est déterminé par le Crude Oil Logistics Committee tel que divulgué dans le *Forecast Reporting Calendar* (<http://www.colcomm.com/calendars/ForecastingCalendars/index.phtml>).

C. Différents utilisateurs potentiels du contrat WCS

- ⇒ Les producteurs qui doivent protéger leur production de pétrole brut. Généralement, les producteurs vendent à terme leur production de pétrole brut sur le marché physique afin de geler un prix fixé.
- ⇒ Les raffineurs qui doivent garantir l'approvisionnement pour fabriquer des produits pétroliers (essence, mazout, asphalte). Les raffineurs représentent le côté acheteur du marché.
- ⇒ Les intermédiaires financiers qui ne sont pas présents sur le marché à terme physique, mais qui sont actifs dans les contrats à terme et les instruments financiers hors bourse (swaps et options).
- ⇒ Les spéculateurs, négociateurs pour compte propre, fonds de couverture et conseillers en opérations à terme sur marchandises (CTA) pour gérer la négociation directionnelle.

D. Facteurs clés de succès du contrat WCS

□ Demande sur le marché – Utilisateurs des contrats à terme sur le pétrole brut lourd

Présence d'acheteurs en couverture (Raffineurs)	Présence de vendeurs en couverture (Producteurs)	Fournisseurs de liquidité
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Présence naturelle de raffineurs au Canada et dans les principales zones d'export américaines. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Consortium WCS – en faveur d'un contrat à terme sur le pétrole brut lourd étant donné que l'éventail d'outils en couverture pour gérer le risque de prix WCS est limité. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nombre croissant d'intermédiaires financiers en Alberta. ▪ Les courtiers bancaires canadiens ne sont pas présents sur le marché à terme physique. Toutefois, ils peuvent négocier des contrats à terme sur le pétrole brut. ▪ Fonds de couverture et conseillers en opérations à terme sur marchandises (CTA) canadiens et étrangers.

□ Besoin en couverture – Risque de prix à gérer

- **Faible corrélation** : Les producteurs et utilisateurs finaux doivent faire face à un faible degré de corrélation entre le pétrole brut lourd canadien et le pétrole brut léger (Edmonton Par Light ou West Texas Intermediate Light). Cela signifie qu'il y a un risque de prix à protéger. De plus, l'erreur de suivi des rendements hebdomadaires entre le pétrole brut lourd canadien et le WTI est aussi très élevée.

Figure X : Matrice de corrélation
Corrélation des rendements hebdomadaires pour la période de janvier 2007 à mai 2009

	LÉGER WTI	LÉGER CAN	LOURD CAN
LÉGER WTI		0,318	0,311
LÉGER CAN	0,318		0,693
LOURD CAN	0,311	0,693	

Source : Service de recherche de la Bourse de Montréal et EIA

Figure XI : Erreur de suivi
Erreur de suivi pour la période de janvier 2007 à mai 2009

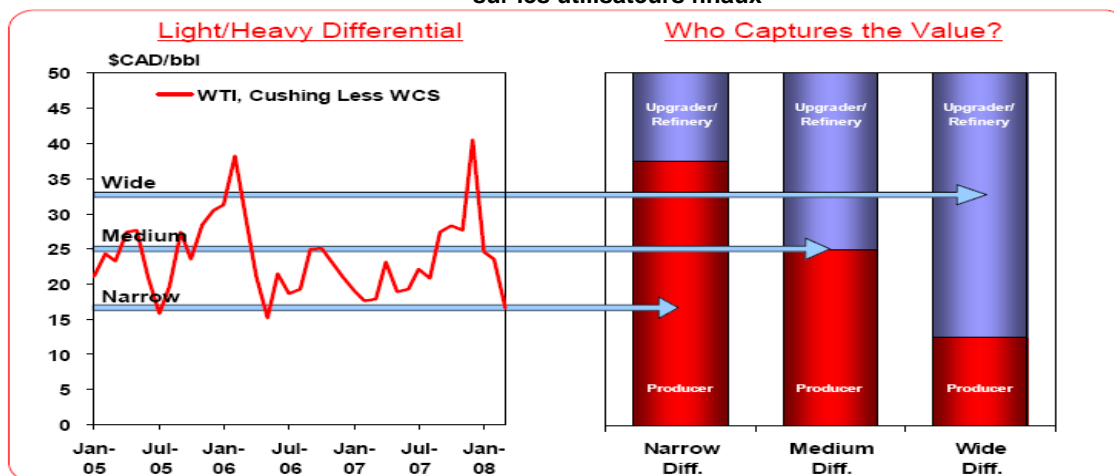
	LÉGER WTI	LÉGER CAN	LOURD CAN
LÉGER WTI		0,434	0,514
LÉGER CAN	0,434		0,336
LOURD CAN	0,514	0,336	

- **Écart de prix** : Les fluctuations importantes dans l'écart de prix entre le pétrole brut léger et le pétrole brut lourd ont des répercussions sur la rentabilité des producteurs et utilisateurs finaux.

Les différents types de pétrole brut ne sont pas évalués de la même façon. Le pétrole brut léger qui a une faible teneur en soufre (peu sulfureux ou *sweet*) a plus de valeur pour les raffineurs que le pétrole lourd ayant une haute teneur en soufre (sulfuré ou *sour*). La différence de valeur entre le pétrole brut léger et lourd (l'écart) est principalement déterminée par le marché pour chaque type.

De façon générale, un élargissement de l'écart entraîne une rentabilité réduite pour les producteurs de pétrole brut lourd canadien et un rétrécissement de l'écart entraîne une rentabilité réduite pour les raffineurs de pétrole.

Figure XII : Répercussion de l'écart de prix entre le pétrole brut léger et le pétrole brut lourd sur les utilisateurs finaux



Source : Petro-Canada

□ Volatilité de l'écart de prix

- L'écart de prix entre le pétrole brut lourd canadien (WCS) et le pétrole brut léger (WTI) est très volatil. La volatilité, mesurée par l'écart-type des prix sur une période de 30 jours, de l'écart de prix s'étend d'un sommet de 516 % à un plancher de 27 %; la volatilité actuelle est à 73 %.
- De plus, l'écart de prix varie d'un sommet de 45 \$US le baril à un plancher de 3 \$US le baril.

Figure XIII : Écart de prix entre les types de pétrole brut léger et lourd (WTI moins WCS)



Source : Bloomberg L.P.

E. Comparaison internationale de contrats à terme sur le pétrole brut lourd

TABLEAU III : COMPARAISON INTERNATIONALE
CONTRATS À TERME SUR LE PÉTROLE BRUT LOURD

	CME Group/ NYMEX WTI	ICE Europe Brent	DUBAI Merc Oman	Russian Trading System Urals
Sous-jacent	West Texas Intermediate Pétrole brut léger peu sulfureux	Pétrole brut mélangé Brent	Pétrole brut Oman	Pétrole brut Urals
Unité de négociation	1 000 barils	1 000 barils	1 000 barils	10 barils
Cotation des prix	En dollars et cents US le baril	En dollars et cents US le baril	En dollars et cents US le baril	En dollars et cents US le baril
Fluctuation des prix	0,01 \$US le baril	0,01 \$US le baril	0,01 \$US le baril	0,01 \$US le baril
Type de règlement	Règlement physique	Règlement physique avec l'option de régler en espèces contre l'indice ICE Brent	Règlement physique	Règlement en espèces Une valeur calculée selon la formule « indice ICE Brent + valeur moyenne de l'écart de prix au comptant Platt's Urals » est fixée. Valeur moyenne de l'écart type au comptant Platt's Urals est calculée à partir des valeurs quotidiennes moyennes pondérées des 14 jours précédant le jour de règlement du mois d'échéance.
Qualités de pétrole livrable	Pétroles bruts américains spécifiques avec une teneur en soufre de 0,42 % ou	Pétrole brut mélangé Brent se conformant aux exigences de qualité pour livraison au lieu	Pétrole brut se conformant aux exigences de qualité pour livraison au terminal Mina Al Fahal, Oman.	s.o.

	<p>moins, densité API d'un minimum de 37° à un maximum de 42°. Les types de pétrole brut américain suivants sont livrables à Cushing, Oklahoma : West Texas Intermediate, Low Sweet Mix, New Mexican Mix, North Texas Sweet, Oklahoma Sweet, et South Texas Sweet.</p> <p>Pétroles bruts étranger spécifiques avec une densité API d'un minimum de 34° à un maximum de 42°. Les types de pétrole brut étranger suivants sont livrables à Cushing, Oklahoma : U.K. Brent, Norwegian Oseberg Blend, Nigerian Bonny Light, Qua Iboe, et Colombian Cusiana.</p>	<p>d'entreposage Sullom Voe.</p> <p>Les types de pétrole brut livrable incluent Brent Blend, Forties, Oseberg et Ekofisk.</p>		
<p>Échange physique pour contrats (EFP) et Échange de contrats à terme pour swaps (EFS)</p>	<p>(Règle 200.20 du CME Group) EFP : Un échange de contrats à terme pour, ou en relation avec, le produit (EFP) consiste en deux opérations distinctes, mais reliées; une opération au comptant et une opération à terme. Au moment où une telle opération est effectuée, l'acheteur et le vendeur des contrats à terme doivent être le vendeur et l'acheteur d'une quantité en produit physique couvert par cette section (ou tout autre dérivé, sous-produit ou produit relié). La quantité en produit physique doit être presque égale à la quantité couverte par les contrats à terme.</p> <p>(Règle 200.20A du CME Group) EFS : Un échange pour contrats à terme pour, ou en relation avec, un swap (EFS) consiste en deux opérations distinctes, mais reliées : une opération swap et une opération à terme. Au moment où une telle opération est effectuée, l'acheteur et le vendeur des contrats à terme doivent être le vendeur</p>	<p>(Règle F5 et directives politiques EFP/EFS – mai 2009 du ICE Europe)</p> <p>Aucun détail précis quant à ce qui constitue la patte au comptant d'un EFP ou la patte hors bourse d'un EFS.</p>	<p>(Règle 6.28 du DUBAI Merc)</p> <p>Un EFP est une opération où un contrat à terme est échangé pour ou en relation avec une opération au comptant exécutée hors bourse sur (ou tout autre dérivé, sous-produit ou produit relié) la même marchandise (un produit physique).</p> <p>Un EFS est une opération où un contrat à terme est échangé pour ou relation avec une opération swap exécutée hors bourse en relation avec le même produit physique.</p>	<p>s.o.</p>

	et l'acheteur d'une quantité de swap. La composante swap devra impliquer la marchandise sous-jacente au contrat à terme (ou tout autre dérivé, sous-produit ou produit relié). La composante swap dans une opération EFS doit satisfaire aux exigences réglementaires applicables du CFTC en matière de swap.			
Limites de position	10 000 contrats à terme nets pour toute échéance – 20 000 contrats à terme nets pour toutes les échéances combinées sans excéder 3 000 contrats dans les trois derniers jours de négociation du mois d'échéance en cours.	Aucune	Aucune	s.o.
Seuil de déclaration	350 contrats	Aucun	25 contrats	s.o.
Seuil de quantité minimale pour les opérations en bloc	Les opérations en bloc ne sont pas permises.	300 contrats	100 contrats	s.o.
Limite quotidienne de variation des cours	Aucune	Aucune	Aucune	s.o.
Volume quotidien moyen - 2009	334 518 contrats	224 787 contrats	1 323 contrats	423 contrats

Source : Sites Web du CME Group, de ICE Europe et du Dubai Mercantile Exchange / Service de recherche de la Bourse de Montréal

V. Résumé des modifications proposées aux Règles de la Bourse

Les Règles actuelles de la Bourse ne permettent pas l'inscription des contrats à terme sur pétrole brut canadien. En conséquence, des modifications et des ajouts aux Règles Six et Quinze de la Bourse sont nécessaires pour l'inscription du contrat. De plus, la Bourse propose de modifier les procédures suivantes : les Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées, les Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc, les Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats, d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et de substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme de même que les Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme ainsi que les Procédures applicables à l'annulation d'opérations.

A – Articles 6801, 6802, 6803, 6804, 6807, 6808 et 6812 de la Règle Six

La Bourse propose de modifier les articles 6801, 6802, 6803, 6804, 6807, 6808 et 6812 de la Règle Six pour inclure les caractéristiques de négociation des contrats à terme sur pétrole brut canadien.

B – Article 15001 de la Règle Quinze

La Bourse propose de modifier l'article 15001 de la Règle Quinze pour ajouter les contrats à terme sur pétrole brut canadien à la liste des instruments négociés sur la plateforme de négociation électronique de la Bourse.

C – Articles 15996.1 à 15997.5 de la Règle Quinze

La Bourse propose d'ajouter les articles 15996.1 à 15996.10 et 15997.1 à 15997.5 à la Règle Quinze pour ajouter des dispositions sur la négociation et le règlement des contrats à terme sur pétrole brut canadien.

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

La Bourse propose la modification des Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées (PAOPA) pour inclure les contrats à terme sur pétrole brut canadien. Les PAOPA sont modifiées pour que les délais prescrits entre la saisie de deux ordres qui doivent être exécutés au ou à l'intérieur du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur disponibles dans le système de négociation électronique de la Bourse et les seuils de quantité minimale pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien soient établis en fonction de l'article 6380 des Règles de la Bourse. Le délai prescrit pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien est établi à 5 secondes sans quantité minimale, conformément aux délais prescrits et au seuil de quantité minimale des contrats à terme sur marchandises récemment inscrits comme les contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e).

E- Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc

La Bourse propose la modification des Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc (POB) pour inclure les contrats à terme sur pétrole brut canadien. Les POB sont modifiées pour que le délai prescrit pour déclarer une opération en bloc à la Bourse et le seuil de quantité minimale pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien soient établis conformément à l'article 6380 des Règles de la Bourse.

Le délai prescrit pour déclarer des opérations en bloc à la Bourse pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien est établi à 15 minutes, conformément au délai prescrit établi pour tous les contrats à terme admissibles selon la liste identifiée dans les POB.

Le seuil de quantité minimale doit être assez important pour qu'une opération de grande taille n'affecte pas le registre central des ordres, sans toutefois décourager les participants souhaitant utiliser ce mécanisme. Comme il n'existe aucun historique de négociation pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien, la meilleure estimation est d'établir le seuil initial de quantité minimale en fonction des contrats à terme sur pétrole brut négociés en bourse comparables (compte tenu de la liquidité initiale prévue). En conséquence, la Bourse propose d'établir ce seuil de quantité minimale à 100 contrats (équivalent à 100 000 barils de pétrole brut). Ce seuil sera réévalué périodiquement en fonction de l'historique de négociation accumulée et sera ajusté si nécessaire dans l'éventualité où il nuit au registre central des ordres.

Ainsi, le délai prescrit pour déclarer une opération en bloc et le seuil de quantité minimale pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien seront établis à :

- 15 minutes pour un seuil de quantité minimale de 100 contrats.

Comparaison internationale des opérations en bloc :		
	Délai prescrit	Seuil de quantité minimale

ICE Europe - Brent	5 minutes	300 contrats
ICE Europe (autres contrats moins liquides)	5 minutes	100 contrats
CME Group/ NYMEX - WTI	Interdites	Interdites
Dubai Merc - Oman	5 minutes	100 contrats

F- Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats, d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et de substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme

La Bourse propose également la modification des Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats, d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats à terme et de substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme (Procédures EFP-EFR-SUB) pour que les exigences relatives à l'exécution des opérations d'échanges physiques pour contrats et d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien soient établies en fonction de l'article 6815 des Règles de la Bourse

Selon les exigences établies par l'article 6815 et par les Procédures EFP-EFR-SUB, les contrats à terme sur pétrole brut canadien ont été ajoutés à la liste des produits admissibles pour les opérations d'échanges physiques pour contrats et pour les opérations d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats.

De plus, dans le cas d'une opération d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrat, les contrats à terme sur pétrole brut canadien sont inclus au groupe d'instruments standardisés « Contrats à terme sur marchandises » de la liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles. La liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles se trouve à l'annexe 1 des Procédures EFP-EFR-SUB.

G- Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à termes et des options sur contrats à terme

La Bourse propose la modification des Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme (PPRQ) pour que les exigences relatives au processus d'établissement du prix de règlement quotidien pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien soient établies en fonction de l'article 6390 des Règles de la Bourse.

La procédure applicable au règlement quotidien des contrats à terme sur pétrole brut canadien est exécutée par un algorithme d'évaluation automatisé qui utilise les paramètres décrits aux sections 4.7.1, 4.7.2 et 4.7.3 de la procédure PPRQ afin de garantir l'exactitude du processus.

Comme il n'existe aucun historique de négociation pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien, la meilleure estimation est d'établir la période de fermeture (pour déterminer le prix de règlement quotidien) en fonction des contrats à terme sur pétrole brut négociés en bourse comparables. En conséquence, selon les autres contrats à terme internationaux, la Bourse propose d'établir la période de fermeture à cinq minutes. La période de fermeture sera réévaluée périodiquement en fonction de l'historique de négociation et sera ajusté si nécessaire.

Selon les exigences de l'article 6390 et des PPRQ, les contrats à terme sur pétrole brut canadien sont inclus à la section « Contrats à terme sur pétrole brut canadien » (section 4.7 des PPRQ). Ainsi, le prix de règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés durant la période de fermeture. La période de fermeture se définit comme étant les cinq dernières minutes de la séance de négociation pour tous les contrats à terme sur pétrole brut canadien.

Comparaison internationale de la période de fermeture afin de déterminer le prix de règlement :	
	Période de fermeture (VWAP des prix négociés durant la période de fermeture)
ICE Europe - Brent	3 minutes
CME Group/ NYMEX - WTI	2 minutes
Dubai Merc - Oman	5 minutes

H- Procédures applicables à l'annulation d'opérations

Pour maintenir l'intégrité du marché et pour assurer que les erreurs de saisie puissent être corrigées quand une opération effectuée à l'extérieur de la fourchette de non-annulation est identifiée par les superviseurs de marché, la politique d'erreur en place actuellement à la Bourse sera adoptée pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien.

Afin de minimiser l'impact pour tous les participants au marché, la fourchette de non-annulation doit être assez large pour qu'elle comprenne des situations exceptionnelles comme lorsqu'une opération est exécutée à un prix non représentatif ou lorsque des erreurs de saisie de bonne foi se produisent.

La Bourse propose la modification des Procédures applicables à l'annulation d'opérations (PAO) pour que les exigences relatives au processus de l'annulation des opérations pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien soient établies en fonction des articles 6303, 6381, 6382, 6383, 6384 et 6385 des Règles de la Bourse.

Selon les exigences établies par les articles 6303, 6381, 6382, 6383, 6384 et 6385 et par les PAO, les contrats à terme sur pétrole brut canadien ont été ajoutés à la liste des instruments dérivés.

Le paramètre d'incrément des PAO est établi à 5 % de la juste valeur au marché des contrats à terme sur pétrole brut canadien, ce qui reflète un incrément sur une base relative plutôt qu'une base absolue. Une fourchette de 5 % semble raisonnable en fonction du fait que le contrat à terme sur pétrole brut canadien est un nouveau produit à terme sur marchandises sans historique de négociation. Une fourchette de 5 % est conforme à la fourchette de 5 % proposée pour les contrats à terme sur marchandises récemment inscrits sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e)

I- Conditions pour les exigences de marge

Les Règles de la Bourse ne précisent aucun montant spécifique concernant les marges relatives aux contrats à terme inscrits à la Bourse. Ces marges sont sujettes à des changements périodiques (au moins une fois par mois) par la Bourse en fonction des intervalles de marge calculés par la CDCC et sont transmises aux participants agréés par voie de circulaire. Les contrats à terme sur pétrole brut canadien seront soumis aux mêmes mises à jour que tous les contrats à terme.

J- Conditions pour les limites de position

Les conditions pour les limites de position sur les contrats à terme sur pétrole brut canadien se trouvent à l'article 15996.8 de la Règle Quinze. La Bourse recommande que la limite de position pour les contrats à terme sur pétrole brut canadien soit établie à 10 000 contrats (équivalent à 10 millions de barils de pétrole brut).

Comparaison internationale des limites de position :	
	Limites de position (seuils de comptabilisation des positions)
ICE Europe - Brent	Aucune
CME Group/ NYMEX - WTI	20 000 contrats pour tous les mois d'échéance combinés (10 000 contrats dans toute échéance sans excéder 3 000 contrats dans les trois derniers jours de négociation du mois d'échéance en cours.)
Dubai Merc - Oman	Aucune

K- Conditions pour le seuil de déclaration

Les conditions pour le seuil de déclaration des contrats à terme sur pétrole brut canadien se trouvent à l'article 15996.9 de la Règle Quinze. La Bourse recommande que les participants agréés déclarent, au plus tard trois jours ouvrables suivant le dernier jour ouvrable de chaque semaine, toutes positions acheteur ou positions vendeur brutes excédant 25 contrats à terme sur pétrole brut canadien.

Comparaison internationale des seuils de déclaration :	
	Seuil de déclaration
ICE Europe - Brent	Aucun
CME Group/ NYMEX - WTI	350 contrats
Dubai Merc - Oman	25 contrats

VI. Objectifs des modifications proposées aux Règles et Procédures de la Bourse

Le but des modifications proposées aux articles 6801, 6802, 6803, 6804, 6807, 6808 et 6812 de la Règle Six et à l'article 15001 de la Règle Quinze ainsi que procédures (énumérées ci-haut) et de l'ajout des articles 15996 à 16006 et aux articles 16007 à 16009 de la Règle Quinze sont :

- i) permettre le lancement des contrats à terme sur pétrole brut canadien; et
- ii) établir les caractéristiques des contrats à terme sur pétrole brut canadien.

VII. Intérêt du public

Les modifications et ajouts aux Règles de la Bourse sont proposés afin que les contrats à terme sur pétrole brut canadien soient accessibles et efficaces pour les participants au marché qui ont exprimé leur soutien pour de tels contrats.

VIII. Processus

Les modifications et ajouts proposés aux Règles Six et Quinze ainsi qu'aux procédures ont été approuvés par le Comité de Règles et Politiques de la Bourse et sont transmis à l'Autorité des marchés financiers (AMF) aux fins du processus d'autocertification. Ces modifications seront également transmises à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) pour information.

IX. Documents en annexe

- Règle Six : modifications aux articles 6801, 6802, 6803, 6804, 6807, 6808, et 6812
- Règle Quinze : nouvelles sections 15996.1 à 15996.10 et 15997.1 à 15997.5, et modification à l'article 15001
- Caractéristiques des contrats à terme sur le différentiel du pétrole brut lourd canadien
- Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées (PAOPA)
- Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc (POB)
- Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats, d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats à terme et de substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme (Procédures EFP-EFR-SUB)
- Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à termes et des options sur contrats à terme (PPRQ)
- Procédures applicables à l'annulation d'opérations (PAO)

Contrat à terme sur le différentiel de prix du pétrole brut lourd canadien

Caractéristiques

Sous-jacent	L'indice du pétrole brut NGX WCS WTI basé sur une moyenne pondérée par le volume du différentiel des prix entre le pétrole brut lourd Western Canadian Select (WCS) et le pétrole brut léger West Texas Intermediate (WTI).
Unité de négociation	1 000 barils U.S.
Mois d'échéance	Échéances mensuelles et trimestrielles.
Cotation des prix	En dollars et cents U.S. le baril. Méthode de cotation : 100 + (prix différentiel du sous-jacent) Par exemple : si le prix du sous-jacent (écart de prix) est -10,50 \$US, la cotation de prix sera : 100 + (-10,50) = 89,50
Unité minimale de fluctuation des prix	0,01 \$US le baril
Dernier jour de négociation	La négociation se termine le premier jour ouvrable précédant le « premier jour d'avis d'expédition » (NOS) tel que déterminé par le Crude Oil Logistics Committee (COLC) dans le <i>Forecast Reporting Calendar</i> . Généralement, le NOS est un jour qui se situe entre le 17 ^e et le 21 ^e jour civil du mois précédent le mois de livraison.
Type de contrat	Règlement en espèces. Le contrat est réglé en espèces par rapport au prix du sous-jacent tel que déterminé par NGX au dernier jour de négociation du contrat d'échéance.
Prix de règlement final	Le prix de règlement final sera (100 + le prix de l'indice NGX WCS WTI) tel que déterminé par NGX et publié par la Bourse le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation du contrat d'échéance.
Échange physique pour contrat et échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats	Les participants agréés pourront échanger une position physique (EFP) ou un instrument dérivé hors bourse (EFR) pour une quantité égale en soumettant un avis à la Bourse. Les EFP et EFR peuvent être utilisés pour initier ou liquider une position à terme.
Qualités de pétrole brut admissibles dans un EFP	Les pétroles bruts canadiens spécifiques livrables à Hardisty avec une teneur en soufre variant d'un minimum de 2,5 % à un maximum de 3,5 %, une densité API variant d'un minimum de 19° à un maximum de 22°. Les types de brut canadien incluent, sans s'y limiter : Western Canadian Select, Western Canadian Blend, Lloyd Blend, Bow River, Cold Lake Blend, et Wabasca.
Seuil de déclaration	25 contrats positions brutes acheteur ou vendeur dans tous les mois d'échéance combinés.
Limites de position	10 000 contrats acheteur ou vendeur nets dans tous les mois d'échéance combinés.
Marges minimales requises	Les détails concernant les marges minimales requises peuvent être obtenus auprès de la Bourse puisqu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Limite de variation des cours	Aucune
Heures de négociation	9 h à 16 h 00 (HE).
Corporation de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Symbole au téléscripteur	WCH

00.00.00

ANNEXE I

ASPECT	INFORMATION	EXPLICATIONS
Caractéristiques de la marchandise ou instrument sous-jacent	<p>Générique : Le sous-jacent est basé sur un baril de pétrole brut canadien (tel que déterminé par la Bourse).</p> <p>Opérationnel : Le sous-jacent est le prix d'un baril de pétrole brut lourd Western Canadian Select (WCS) moins le prix d'un baril de pétrole brut léger West Texas Intermediate tel que calculé et divulgué par NGX.</p>	Le contrat est un contrat à terme basé sur l'écart de prix entre le pétrole brut lourd WCS (ou tout autre pétrole brut canadien déterminé par la Bourse) et le pétrole brut léger West Texas Intermediate
Règlement en espèces / Prix de règlement final	<p>Générique : Le contrat est réglé en espèces par rapport au prix déterminé par NGX, pour un type de pétrole brut canadien désigné, lors du dernier jour de négociation du contrat d'échéance.</p> <p>Opérationnel : Le prix de règlement final du contrat à terme WCS venant à échéance est le prix du WCS tel que calculé et divulgué par NGX à la Bourse. Le prix du WCS sera diffusé à la Bourse lors du premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation.</p>	Le prix de règlement final représente le prix d'un baril de pétrole brut lourd WCS (ou tout autre pétrole brut canadien déterminé par la Bourse) moins le prix d'un baril d'un pétrole brut léger West Texas Intermediate (exprimé en \$US le baril).
Taille du contrat / Unité de négociation	<p>Générique : L'unité de négociation est 1 000 barils de pétrole brut.</p> <p>La valeur d'un contrat à terme (taille du contrat) est égale au multiplicateur du contrat multiplié par le prix (en valeur absolue) d'un contrat à terme, exprimé en \$US.</p> <p>Opérationnel : L'unité de négociation est le multiplicateur du contrat (c.-à-d. 1 000 barils)</p> <p>La valeur d'un contrat à terme (taille du contrat) est égale au multiplicateur du contrat multiplié par le prix (en valeur absolue) du contrat à terme, exprimé en \$US.</p>	
Mois d'échéance	<p>Générique : Mois d'échéance mensuelle et trimestrielle.</p> <p>Opérationnel : Un maximum de 36 mois</p>	Générique : Des mois d'échéance additionnels sont ajoutés seulement

	consécutifs.	après la fin de la négociation du contrat décembre de l'année en cours. Opérationnel : Douze mois d'échéance additionnels seront ajoutés après la fin de négociation du contrat décembre de l'année en cours.
Dernier jour de négociation	Générique : La négociation se termine lors du premier jour ouvrable précédant le « premier jour d'avis d'expédition » du mois précédent le mois de livraison tel que déterminé par le Crude Oil Logistics Committee dans le <i>Forecast Reporting Calendar</i> . Opérationnel : Le dernier jour de négociation est différent pour chaque mois d'échéance. La Bourse publiera le dernier de jour de négociation de chaque contrat par voie de circulaire.	Générique : Le dernier jour de négociation n'est pas une date fixe et variera d'un mois d'échéance à l'autre. Le dernier jour de négociation sera publié par voie de circulaire avant la fin de l'année conformément à la pratique dans l'industrie.
Cotation des prix	Générique : Les prix sont cotés en dollars et cents US (p. ex.: -9,50 \$US) Opérationnel : La Bourse évalue deux possibilités pour afficher le prix de négociation du contrat sur l'écran de cotation. 1) Coter l'écart de prix en chiffre négatif, en reflétant que le prix d'un baril de pétrole brut lourd WCS se vend à un prix inférieur comparé au baril de pétrole brut léger West Texas Intermediate. Par exemple : -9,50 \$US 2) Comme alternative à la cotation par écart de prix en chiffre négatif, l'écart peut être coté comme suit : 100 + (± écart de prix) ▪ Par exemple, si l'écart est coté à -8,50 \$, alors le prix sur l'écran sera de $100 + (-8,50) = 91,50$ ➤ Cela suppose que le contrat se négocie à escompte par rapport au WTI et que les cours acheteur et vendeur pour le contrat à terme seront cotés comme suit :	Générique : Même pratique que le marché au comptant au Canada. Opérationnel : La méthodologie choisie par la Bourse pour afficher les cotations sur les écrans dépendra du résultat de l'évaluation par le service T.I. de la Bourse, incluant la capacité des revendeurs à afficher les cotations comme valeur négative.

	<p>91,50/91,60 (écart -8,50 / -8,40)</p> <p>➤ Cela veut dire qu'un négociateur qui désire acheter l'écart (en prévision que l'écart devienne positif) achètera au cours vendeur de 91,60 (ou écart de -8,40).</p>	
Unité minimale de fluctuation des prix	<p>Générique : Unité minimale de fluctuation des prix de 0,01 \$US le baril de pétrole brut.</p> <p>Opérationnel : La fluctuation actuelle des prix est aussi de 0,01 \$US le baril de pétrole brut.</p>	Générique : Même pratique que le marché au comptant au Canada et que celle du marché international pour évaluer le pétrole brut.
Disposition pour la limite de variation des cours	Générique : NULLE	Générique : Même pratique que le marché au comptant et les autres contrats à terme négociés en bourse sur pétrole brut
Limites de positions spéculatives	<p>Générique : Le nombre maximal de contrats doit être déterminé par la Bourse ou 20 % de l'intérêt en cours quotidien moyen pour tous les mois d'échéance expirant au cours des trois mois civils précédents.</p> <p>Un participant agréé peut soumettre à la Bourse une demande pour obtenir, au nom du contrepartiste de bonne foi, une exemption des limites de position établies par la Bourse.</p> <p>Opérationnel : 10 000 positions acheteur ou vendeur nettes pour tous les mois d'échéance combinés.</p>	Générique : La même politique s'applique pour tous les contrats à terme inscrits à la Bourse.
Opérations en bloc	<p>Générique : Les Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc sont modifiées pour ajouter les contrats sur pétrole brut canadien, conformément à l'article 6380.</p> <p>Opérationnel : Le seuil de quantité minimale pour les opérations en bloc est établi à 100 contrats et le délai prescrit pour déclarer une opération en bloc est établi à 15 minutes.</p>	Générique : La même politique s'applique pour tous les contrats à terme inscrits à la Bourse.

<p>Seuil de déclaration de positions importantes</p>	<p>Générique : Les participants agréés devront déclarer à la Bourse toutes les positions qui excèdent 25 contrats en combinant tous les mois d'échéance.</p>	<p>Générique : La même politique s'applique pour tous les contrats à terme inscrits à la Bourse.</p>
<p>Politique de regroupement</p>	<p>Opérations en bloc: Les participants agréés ne peuvent pas cumuler des ordres distincts afin de satisfaire au seuil de quantité minimale.</p> <p>Seuil de déclaration + limites de position : Les positions en options sur contrats à terme peuvent être cumulé avec des positions portant sur le contrat à terme sous-jacent. À cette fin, un contrat d'options équivaut à un contrat à terme.</p>	<p>Générique : La même politique s'applique pour tous les contrats à terme inscrits à la Bourse.</p>
<p>Procédures applicables à l'annulation d'opérations</p>	<p>Générique : Les Procédures pour l'annulation d'opérations sont modifiées pour ajouter les contrats sur pétrole brut canadien.</p> <p>Opérationnelle: Établi à 5 % de la juste valeur au marché du contrat.</p>	<p>Générique : Même barème que les contrats à terme sur marchandises sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO₂e).</p>
<p>Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats, d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et de substitutions d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme</p>	<p>Générique : Les Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats, d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et de substitutions d'instruments dérivés hors bourse par contrat à terme sont modifiées pour ajouter les contrats sur pétrole brut canadien.</p> <p>Opérationnelle: La procédure s'applique seulement aux opérations d'échanges physiques pour contrats et aux opérations échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats.</p>	<p>Générique : S'applique seulement aux opérations d'échanges physiques pour contrats et aux opérations échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats.</p>

ANNEXE II

Classification du pétrole brut provenant du bassin sédimentaire de l'Ouest canadien (BSOC)

	DENSITÉ	% TENEUR EN SOUFRE	CARACTÉRISTIQUES
Condensat (CRW)	~725 kg/m ³ , 63° API	~0,2 %	Condensat est un terme général utilisé pour décrire un matériau aussi connu sous le nom de gaz à condensat, les pentanes plus (C5 +), ou l'essence naturelle produite à partir de champ de gaz provenant de la production BSOC. La principale utilisation du condensat est comme diluant au pétrole brut lourd et à la production de bitume. Le condensat est utilisé comme un « diluant » pour modifier la viscosité et la densité du brut lourd et du bitume afin de répondre aux cahiers de charges des pipelines pour les produits mélangés.
Brut synthétique (SYN, SSB, HSB, OSA)	~860-870 kg/m ³ , 31-33° API	<0,2 %	La définition classique de pétrole brut synthétique est un mélange d'hydrocarbures produits à partir d'une valorisation (« upgrading ») du bitume brut. Les bruts synthétiques BSOC sont généralement des mélanges de naphta, distillat et de différents types de pétrole et de gaz recueillis au cours du processus de valorisation (« upgrading »). Les bruts synthétiques sont, contrairement à d'autres types de pétrole brut, caractérisés par le fait qu'ils ne contiennent pas de résidu suite au processus de valorisation (« upgrading ») et de mélange. La conception de la valorisation est l'un des facteurs les plus influents dans la composition de brut synthétique. La flexibilité dans la valorisation peut et a été utilisée pour produire des variétés de gazole qui sont mélangées pour former différentes combinaisons de brut très peu sulfureux, peu sulfureux et sulfuré. Le brut synthétique peut être utilisé comme diluant dans la production de bitume avec du brut lourd sulfuré. La combinaison de brut synthétique et de bitume est appelée « synbit ».
Brut léger peu sulfureux (MSW)	~830 kg/m ³ , 39° API	<0,5 %	Les bruts légers peu sulfureux provenant du BSOC sont généralement directement comparés avec WTI (West Texas Intermediate). Les plus grands volumes de bruts légers peu sulfureux sont produits dans une vaste région au pied des Rocheuses canadiennes et sont transportés par des pipelines à Edmonton, en Alberta. Les types de bruts légers peu sulfureux sont disponibles individuellement pour la livraison vers l'ouest d'Edmonton et comme mélange (MSW) pour la livraison vers l'est et au sud d'Edmonton.
Brut léger sulfuré (LSB)	~850-860 kg/m ³ , ~34° API	~1,0-1,5 %	Les bruts légers sulfurés provenant du BSOC sont généralement directement comparés avec WTS (West Texas Sour). Les plus grands volumes de bruts légers sulfurés (LSB) sont produits principalement par la combinaison de la production du sud-est de la Saskatchewan (SES) et d'autres types de pétrole provenant du centre de l'Alberta, incluant, mais sans s'y limiter: Central (alias Koch) Alberta (CAL, PR), Sour Peace River (SPR) et le mélange léger sulfuré Edmonton (SLE).
Brut médium peu sulfureux	~880-890 kg/m ³ , ~30° API	<0,5 %	Il y a quelques bruts (peu nombreux) de type médium peu sulfureux provenant du BSOC. Généralement, les faibles volumes obtenus de ce type sont mélangés à d'autres types de pétrole, en tenant compte de facteurs telles la proximité des connexions et les considérations financières.
Brut médium sulfuré (M, MSO)	~885-890 kg/m ³ , ~30° API	~2,0 %	Des exemples de Brut Médium Sulfuré ayant une importance commerciale incluent les types Midale (M, MSM) et Mixed Sour (MSO or SO) qui sont une combinaison variable de Gibson Sour (SOG) et de Sour High Edmonton (SHE) avec, à l'occasion d'autres types de variétés « semblables ».
Brut lourd sulfuré (WCS, Bow River, Lloyd Blends, Bitumen Blends)	~925-940 kg/m ³ , ~20° API	~2,9-3,6 %	Cette classification est la plus importante et la plus grande en termes de volumes dans le groupe de produits de pétrole brut provenant du BSOC. Dans une certaine mesure, l'ensemble des types de pétrole brut dans ce classement sont des produits mélangés. Les bruts lourds sulfurés comprennent des bruts lourds produits de façon classique (tige et production par pompe à vis), par Stimulation Cyclique de Vapeur, par production SAGD et par extraction des mines de sables bitumineux contenant du bitume. À l'intérieur de la classification de bruts lourds sulfurés, il y a les dilbits (combinaisons de diluant de bitume où le diluant est presque toujours condensé), les synbits (combinaisons de brut synthétique et de bitume où le diluant est du brut synthétique) et dilsynbits (combinaisons de diluant et de bitume de pétrole brut synthétique). Des exemples de bruts lourds produits de façon classique comprennent : Lloydminster (LLB, LLK, Bow River, entre autres). Des exemples de dilbits comprennent : Cold Lake (CL), Wabasca Heavy (WH), la paix Heavy (PH). Des exemples de synbits comprennent: Christina Lake (CSB), Mackay River Heavy (MKH), Borealis Heavy Blend (BHB). Des exemples de dilsynbits comprennent : Western Canadian Select (WCS), DilSynBit (DSB).

Source : CrudeMonitor.ca