

## Avis de publication des ACVM

**Projet de modifications à la Norme multilatérale 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés**

**Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme multilatérale 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés**

**Le 29 juin 2023**

### **Introduction**

Aujourd'hui, les autorités en valeurs mobilières (collectivement, les **autorités** ou **nous**) membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, de l'Ontario, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, du Yukon et des Territoires-du-Nord-Ouest (les **autorités participantes**) mettent en œuvre des modifications à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (la **règle**) et de l'Instruction complémentaire relative à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (l'**instruction complémentaire**).

Ensemble, les modifications de la règle et celles de l'instruction complémentaire sont appelées les **modifications**. Elles prévoient les dispositions du régime de réglementation des valeurs mobilières applicable aux indices de référence de marchandises et à leurs administrateurs.

Le texte des modifications est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)

[nssc.novascotia.ca](http://nssc.novascotia.ca)

[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)

[www.osc.ca](http://www.osc.ca)

[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)

[www.yukon.ca](http://www.yukon.ca)

[justice.gov.nt.ca](http://justice.gov.nt.ca)

Dans le territoire de certaines autorités participantes, la mise en œuvre des modifications nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'obtention de toutes les approbations requises, leur entrée en vigueur aura lieu le 27 septembre 2023.

## Objet

À l'heure actuelle, la règle prévoit un régime général de désignation et de réglementation d'indices de référence financiers particuliers et de leurs administrateurs, ainsi que de réglementation des contributeurs et de certains utilisateurs de ces indices. Ce régime est exposé dans l'Avis de publication des ACVM, Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*, l'Instruction complémentaire relative à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*, daté du 29 avril 2021.

Le même jour a été publié à part l'Avis de consultation des ACVM, Projet de modifications à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*, Projet de modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (**l'avis de consultation de 2021**) présentant les projets de modification de la règle (le **projet de modification de la règle**) et de l'instruction complémentaire (le **projet de modification de l'instruction complémentaire**) (collectivement, les **projets de modification**) concernant les indices de référence de marchandises et leurs administrateurs.

Les modifications instaureront un régime général portant sur les éléments suivants :

- la désignation et la réglementation des indices de référence de marchandises (les **indices de référence de marchandises désignés**), notamment l'imposition d'obligations particulières (ou des dispenses de ces obligations) à l'égard de ces indices qui sont également des indices de référence essentiels désignés (les **indices de référence de marchandises essentiels**) ou également des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés (les **indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées désignés** ou les **indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées**);
- la désignation et la réglementation des personnes ou sociétés qui administrent ces indices (les **administrateurs d'indice de référence désignés** ou les **administrateurs**).

Pour de plus amples renseignements sur la raison d'être des modifications, on se reportera à l'avis de consultation de 2021, en particulier les pages 4, 5 et 6 de la rubrique « Objet ».

## Contexte

Tel que l'indique l'Avis de consultation des ACVM, Projet de modifications à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*, Projet d'Instruction complémentaire relative à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* daté du 14 mars 2019 (**l'avis de mars**

2019)<sup>1</sup>, des allégations de manipulation du *London inter-bank offered rate* (taux d'emprunt interbancaire offert à Londres) (**LIBOR**) ont occasionné en 2012 une perte de confiance du marché dans la crédibilité et l'intégrité tant du LIBOR que des indices financiers de référence en général. Quoique d'une échelle moindre que celle du scandale LIBOR, s'y sont rajoutés des cas ou des tentatives de manipulation des indices des prix de l'énergie au profit de positions sur les marchés à terme<sup>2</sup>.

Dans la foulée des controverses entourant le LIBOR, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'OICV) a publié les *Principles for Oil Price Reporting Agencies* (les **Principes de l'OICV sur les PRA**)<sup>3</sup>, visant à renforcer la fiabilité des évaluations des prix du pétrole servant de référence dans les contrats dérivés soumis à la réglementation de ses membres, puis, en juillet 2013, les *Principles for Financial Benchmarks* (avec les Principes de l'OICV sur les PRA, les **Principes de l'OICV**). Bien que ces deux séries de principes témoignent de préoccupations analogues concernant la nécessité de mettre en place des garde-fous assurant l'intégrité des indices de référence, les Principes de l'OICV sur les PRA visaient les particularités des marchés au comptant du pétrole<sup>4</sup>. Même s'ils ont été élaborés dans le contexte des agences d'évaluation des prix du pétrole (les **PRA**) sur les marchés dérivés du pétrole, l'OICV encourage l'adoption plus large pour application à tout contrat dérivé sur marchandises auquel un prix évalué par une PRA sert de référence, sans égard à la nature de la marchandise sous-jacente<sup>5</sup>.

Après la publication des principes de l'OICV, l'Union Européenne (l'UE) a adopté le *Règlement concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement* (le **Règlement de l'UE**)<sup>6</sup>. Un aperçu détaillé de ce dernier figure dans l'avis de mars 2019.

Nous sommes d'avis que la mise en œuvre des dispositions relatives aux indices de référence de marchandises prévues par les modifications inscrites dans la réglementation les pratiques exemplaires internationales exposées dans les Principes de l'OICV sur les PRA.

Les autorités n'entendent actuellement pas désigner d'administrateurs d'indices de référence de marchandises. Il se peut cependant que, dans l'intérêt public, elles en désignent ultérieurement, et les indices qu'ils administrent, notamment dans les situations suivantes :

- l'indice de référence de marchandises revêt une importance suffisante pour les marchés des marchandises au Canada;

---

<sup>1</sup> Accessible en ligne au <https://www.fcnb.ca/sites/default/files/2020-02/25-102-CSAN-2019-03-14-F.pdf>

<sup>2</sup> Pour des exemples précis, voir la note de bas de page 87 du rapport final de septembre 2011 de l'OICV, *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*, accessible en ligne au <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf>

<sup>3</sup> Accessible en ligne au <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD391.pdf>

<sup>4</sup> Voir le rapport de septembre 2014 de l'OICV, *Implementation of the Principles for Oil Price Reporting Agencies*, particulièrement les pages 1 et 2 du chapitre 1, accessible en ligne au <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD448.pdf>.

<sup>5</sup> Voir la page 7, *supra* note 2.

<sup>6</sup> Le Règlement de l'UE entré en vigueur le 30 juin 2016 est accessible en ligne au <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R1011&from=SK>; il a depuis lors été modifié tel qu'il est résumé au <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:02016R1011-20191210&from=EN>.

- les autorités apprennent qu'un administrateur d'indice de référence mène des activités qui suscitent des inquiétudes liées aux risques réglementaires présentés ci-après en ce qui a trait à de telles parties, et concluent que l'administrateur et l'indice de référence de marchandises en question devraient être désignés.

### **Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM**

La consultation relative à l'avis de consultation de 2021 s'est achevée le 28 juillet 2021. Nous avons reçu cinq mémoires. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation.

L'Annexe A du présent avis renferme la liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses.

Il est possible de consulter les mémoires sur les sites Web des autorités suivantes :

- l'Alberta Securities Commission, au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com);
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au [www.osc.ca](http://www.osc.ca);
- l'Autorité des marchés financiers, au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

### **Résumé des changements par rapport aux projets de modification**

On se reportera aux textes des modifications pour les détails de tous les changements apportés aux Annexe B et Annexe C.

Les changements les plus notables par rapport aux projets de modification sont résumés ci-dessous.

#### **(1) Définition de l'expression « indice de référence de marchandises »**

Nous avons retiré la définition de cette expression de l'article 40.1 du projet de modification de la règle et en avons ajouté l'essence à la définition de l'expression « indice de référence de marchandises désigné » au paragraphe 1 de l'article 1 de la règle. De plus, nous avons supprimé de cette définition la mention de marchandise incorporelle. Nous avons également revu les indications énoncées dans l'instruction complémentaire concernant la portée de la définition, afin de préciser que nous considérons certaines marchandises intangibles, notamment les crédits de carbone et les quotas d'émission, comme des marchandises en vertu de la législation en valeurs mobilières, et que nous pourrions y inclure d'autres produits intangibles, comme certains cryptoactifs, qui voient le jour au fil de la transformation des marchés internationaux.

#### **(2) Définitions des expressions « fonction de salle des marchés » et « salarié d'une fonction de salle des marchés »**

Par souci de clarté, nous avons divisé la définition de l'expression « fonction de salle des marchés » en deux, soit « fonction de salle des marchés » et « salarié d'une fonction de salle des marchés ». Les définitions étant énoncées à l'article 15 de la règle et à l'article 40.10 du projet de modification de la règle (article 40.9 des modifications),

elles ont été déplacées au paragraphe 1 de l'article 1 de la règle. Nous avons également ajouté des indications dans l'instruction complémentaire concernant le sens de ces expressions. Ces changements ont été apportés aux fins de clarification et ne touchent aucunement le fond des dispositions dans lesquelles ces expressions sont utilisées.

(3) Champ d'application de la règle

Nous avons étoffé les articles 40.3 [*Cadre de contrôle*] (article 40.4 du projet de modification de la règle) et 40.10 [*Obligations en matière de gouvernance et de contrôle*] (article 40.11 du projet de modification de la règle) de la règle afin de préciser que ces dispositions s'appliquent aux activités commerciales d'un administrateur d'indice de référence désigné dans la seule mesure où il s'agit de l'administration et de la fourniture d'un indice de référence désigné.

(4) Publication de l'information

Nous avons ajouté au chapitre 8.1 [*Indice de référence de marchandises désignés*] de l'instruction complémentaire des indications concernant nos attentes sur la façon dont un administrateur d'indice de référence désigné peut se conformer aux obligations qui y sont prévues relativement à la publication de l'information sur un indice de référence de marchandises désigné. Nous estimons généralement qu'un avis suffisant a été donné lorsque l'information applicable a été publiée sur le site Web de l'administrateur, accompagnée d'un communiqué au sujet de la publication. Nous sommes cependant conscients qu'un communiqué ne sera généralement pas nécessaire pour l'explication de chaque établissement d'un tel indice exigée à l'article 40.8 de la règle.

(5) Types de données sous-jacentes

Conformément au sous-alinéa *i* de l'alinéa *a* du paragraphe 2 de l'article 40.5 du projet de modification de la règle, l'administrateur d'indice de référence désigné devait établir, consigner et publier des renseignements concernant l'usage qu'il ferait des données sous-jacentes, dont celles se rapportant au volume de transactions, aux transactions conclues et déclarées et aux offres d'achat et de vente ainsi qu'à toute autre information du marché servant à établir l'indice de référence désigné.

Par souci de précision, bien que le sous-alinéa *i* de l'alinéa *a* du paragraphe 2 de l'article 40.4 des modifications maintienne cette obligation, nous en avons supprimé la mention « dont celles se rapportant au volume de transactions, aux transactions conclues et déclarées et aux offres d'achat et de vente ainsi qu'à toute autre information du marché », et avons révisé les indications énoncées à l'article 40.4 [*Méthodologie assurant l'exactitude et la fiabilité des indices de référence de marchandises désignés*] de l'instruction complémentaire afin de préciser nos attentes générales concernant la priorité accordée aux différents types de données sous-jacentes dans la méthodologie d'un indice de référence de marchandises désigné.

(6) Circonstances pouvant entraîner l'exclusion de données de transaction dans l'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné

Nous avons ajouté des indications à l'alinéa j du paragraphe 2 de l'article 40.4 [*Circonstances pouvant entraîner l'exclusion de données de transaction dans l'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné*] de l'instruction complémentaire sur nos attentes selon lesquelles, dans la mesure où les transactions conclues cadrent avec la méthodologie d'un indice de référence de marchandises désigné, nous nous attendons à ce que l'administrateur d'indice de référence les inclue toutes dans l'établissement d'un tel indice. Par ailleurs, nous avons précisé que nous comptons que toutes les données jugées conformes à une méthodologie entreront dans le calcul de l'indice.

### **Points d'intérêt local**

Le cas échéant, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières locale sont publiés à l'annexe D au présent avis.

### **Contenus des annexes**

Le présent avis comprend les annexes suivantes :

- Annexe A : Résumé des commentaires et réponses des ACVM
- Annexe B : Projet de modifications à la Norme multilatérale 25-102
- Annexe C : Modifications de l'Instruction complémentaire relative à la Norme multilatérale 25-102
- Annexe D : Points d'intérêt local, le cas échéant

### **Questions**

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert  
Analyste expert à la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4358  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

Roland Geiling  
Analyste en produits dérivés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4323  
[roland.geiling@lautorite.qc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)

Harvey Steblyk  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Alberta Securities Commission  
403 297-2468  
[harvey.steblyk@asc.ca](mailto:harvey.steblyk@asc.ca)

Michael Bennett  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
416 593-8079  
[mbennett@osc.gov.on.ca](mailto:mbennett@osc.gov.on.ca)

Melissa Taylor  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
416 596-4295  
[mtaylor@osc.gov.on.ca](mailto:mtaylor@osc.gov.on.ca)

Michael Brady  
Deputy Director, Capital Markets Regulation  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6561  
[mbrady@bcsc.bc.ca](mailto:mbrady@bcsc.bc.ca)

Faisel Kirmani  
Derivatives Oversight Specialist  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6846  
[fkirmani@bcsc.bc.ca](mailto:fkirmani@bcsc.bc.ca)

## ANNEXE A

### RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

#### A. Liste des intervenants

1. Argus Media Limited
2. S&P Global Platts
3. ICE NGX Canada Inc.
4. Fastmarkets
5. The Canadian Commercial Energy Working Group

#### B. Définitions

Dans la présente annexe, on entend par :

« **avis d'avril 2021** » : l'avis de consultation des ACVM daté du 29 avril 2021 concernant le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102;

« **avis de juin 2023** » : l'avis traitant des modifications définitives;

« **Instruction complémentaire 25-102** » : le texte définitif de l'Instruction complémentaire relative à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*;

« **modifications définitives** » : le texte définitif des modifications à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* et de l'Instruction complémentaire 25-102 concernant les indices de référence de marchandises, publié au même moment que le présent avis de juin 2023;

« **projets de modification** » : les projets de modification à la Norme multilatérale 25-102 et de l'Instruction complémentaire 25-102;

« **projet de modification à la Norme multilatérale 25-102** » : le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 concernant les indices de référence de marchandises qui a été publié pour consultation le 29 avril 2021;

« **projet de modification de l’Instruction complémentaire 25-102** » : le projet de modification de l’Instruction complémentaire 25-102 concernant les indices de référence de marchandises qui a été publié pour consultation le 29 avril 2021;

« **Norme multilatérale 25-102** » : le texte définitif de la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d’indice de référence désignés*.

Les autres expressions définies dans l’avis de juin 2023 ont le même sens dans la présente annexe.

### **C. Projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 et de l’Instruction complémentaire 25-102**

#### *Commentaires généraux*

<b>N°</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
1.	Appui général à l’harmonisation avec le Règlement de l’UE et les Principes de l’OICV	Dans l’ensemble, les intervenants expriment leur appui général à l’harmonisation du régime canadien de désignation et de réglementation des indices de référence de marchandises avec le Règlement de l’UE et les Principes de l’OICV.	Nous remercions les intervenants de leur appui à l’harmonisation avec le Règlement de l’UE et les Principes de l’OICV.
2.	Différences entre, d’une part, le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 et, d’autre part, le Règlement de l’UE et les Principes de l’OICV	Quatre intervenants affirment qu’ils sont préoccupés par les différences qu’il pourrait y avoir entre, d’une part, le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 et, d’autre part, le Règlement de l’UE et les Principes de l’OICV. À certains égards importants, des dispositions de ce projet de modification vont au-delà du Règlement de l’UE et sont exagérées et inappropriées.	Le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 est fondé en partie sur le Règlement de l’UE, qui, à son tour, repose sur les Principes de l’OICV. Par conséquent, nous estimons que, de façon générale, il est harmonisé avec ces derniers.

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>En ce qui concerne les dispositions du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 qui prévoient des obligations en matière de gouvernance, de contrôle et d'information applicables aux indices de référence de marchandises, un intervenant affirme que, même si, au début de l'élaboration des Principes de l'OICV et du Règlement de l'UE, la fusion des régimes d'encadrement des indices de référence financiers et aux indices de référence de marchandises a également été envisagée, l'OICV et l'UE ont choisi, après une analyse approfondie et une vaste consultation, de maintenir des régimes distincts.</p> <p>Deux intervenants estiment également que, même en ce qui a trait aux éléments du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 pour lesquels il n'y a aucune intention de s'éloigner considérablement des Principes de l'OICV, les ACVM devraient se garder de réécrire ces principes qui sont déjà compris par les participants au marché ainsi que les autorités de réglementation, et qui sont mis en œuvre par les PRA. Ils mettent en doute la nécessité d'introduire de nombreuses divergences mineures par rapport au texte</p>	<p>Pour les besoins des normes de rédaction législative canadiennes, le libellé de la Norme multilatérale 25-102 est différent de celui du Règlement de l'EU, mais il est comparable à celui-ci.</p> <p>À l'heure actuelle, nous n'entendons pas désigner d'indices de référence de marchandises ou d'administrateurs d'indice de référence de marchandises. Nous envisagerons cependant de désigner les indices de référence de marchandises pour lesquels un administrateur a demandé la désignation, après examen des facteurs présentés dans la demande. Par ailleurs, nous pourrions utiliser notre pouvoir de réglementation discrétionnaire pour en désigner si une telle désignation est dans l'intérêt public. Nous comprenons que l'imposition d'obligations inappropriées ou inutilement lourdes est problématique et nous tiendrons compte de la charge réglementaire avant de prendre toute décision de désignation d'un indice de référence de</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>de l'OICV et affirment qu'une harmonisation plus complète avec celui-ci rehausserait la crédibilité et la reconnaissance internationale du régime canadien de réglementation des indices de référence de marchandises.</p>	<p>marchandises.</p> <p>Par conséquent, bien que nous ayons modifié certaines des dispositions du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 en réponse à certains commentaires que nous avons reçus, nous estimons que les modifications définitives ne seront pas indûment contraignantes pour les administrateurs d'indice de référence de marchandises désignés au Canada.</p>
3.	Niveau de surveillance et fardeau de la conformité	<p>Un intervenant est d'avis que le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 prévoit un niveau de surveillance approprié sans imposer un fardeau excessif aux contributeurs d'indice de référence de marchandises et aux utilisateurs. Il se dit également satisfait de ce projet de modification, car, en règle générale, celui-ci les libère d'obligations qui ne conviennent pas nécessairement dans le contexte des marchandises. Par exemple, les contributeurs d'indice de référence de marchandises ne seraient pas tenus aux obligations en matière de gouvernance et de contrôle, ou de désigner un responsable de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires faisant état de la nécessité de ne pas imposer un fardeau excessif aux contributeurs et aux utilisateurs d'indice de référence de marchandises.</p> <p>Voir également notre réponse à la rubrique précédente.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>la conformité.</p> <p>Cet intervenant met cependant les ACVM en garde contre l'imposition d'obligations réglementaires additionnelles aux contributeurs d'indice de référence de marchandises. Il fait remarquer que, si la participation à l'établissement des indices de prix est insuffisante, les prix qui en découleront pourraient ne pas représenter la réalité du marché.</p> <p>Un intervenant soutient que les projets de modification pourraient être améliorés en allégeant le fardeau réglementaire par le regroupement, d'une part, d'une approche axée sur le risque pour ce qui est de réglementer les indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées désignés et, d'autre part, d'une approche davantage axée sur des principes qui cadrerait avec le Règlement de l'EU.</p>	
4.	Désignation volontaire	Un intervenant appuie la proposition des ACVM d'offrir aux administrateurs d'indice de référence de marchandises l'option de procéder à la désignation volontaire. Il suggère cependant que cette possibilité soit étendue à des pays tiers, et non pas limitée à l'UE, comme le prévoit le libellé actuel	Nous remercions l'intervenant de son commentaire.

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		de la proposition.	
5.	Aucune obligation imposée aux contributeurs	<p>Un intervenant appuie l'approche adoptée dans le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102, avançant que l'imposition d'obligations aux contributeurs pourrait avoir d'importantes conséquences néfastes sur la représentativité des indices de référence de marchandises désignés en vertu de la règle susmentionnée. Plus précisément, l'intervenant affirme que les participants à certains marchés de marchandises craignent que la participation à l'établissement des indices de prix s'affaiblisse au point où les prix issus de ces indices pourraient ne pas refléter avec exactitude la réalité du marché. Ces craintes seraient sans doute exacerbées par l'imposition d'obligations réglementaires aux contributeurs de ces indices.</p> <p>Voir également les rubriques 12, 16 et 21 du présent résumé des commentaires.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire.</p> <p>Tout comme les Principes de l'OICV et l'annexe II du Règlement de l'UE, les projets de modification ne comportent aucune obligation visant spécifiquement les contributeurs d'indice de référence de marchandises désigné, en grande partie à cause de la nature volontaire des fournitures de données sous-jacentes par les participants au marché et de la crainte qu'une surréglementation ne les dissuade d'en fournir. Nous estimons que les modifications définitives établissent un régime de réglementation des indices de référence de marchandises qui répond adéquatement aux questions et aux préoccupations tout en atténuant les risques potentiels qu'ils posent.</p>

*Champ d'application de la Norme multilatérale 25-102*

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
6.	Lien avec les territoires canadiens	<p>Plusieurs intervenants se demandent quel lien avec un territoire canadien doit exister pour entrer dans le champ d'application de la Norme multilatérale 25-102. Ils font valoir que, si les ACVM ont certes établi qu'il doit y avoir une incidence sur les marchés des marchandises ou financiers canadiens, contrairement au Règlement de l'UE, il ne semble pas y avoir d'obligation que les instruments financiers indexés à un indice de référence soient négociés sur une plateforme canadienne.</p> <p>Voir également la rubrique 20 du présent résumé des commentaires.</p>	<p>Comme nous l'avons mentionné précédemment, les autorités en valeurs mobilières du Canada n'entendent pas actuellement désigner d'administrateurs d'indice de référence de marchandises. Il se peut cependant que, dans l'intérêt public, elles en désignent ultérieurement, et les indices qu'ils administrent, notamment dans les situations suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'indice de référence de marchandises revêt une importance suffisante pour les marchés des marchandises au Canada;</li> <li>• les autorités en valeurs mobilières du Canada apprennent qu'un administrateur d'indice de référence mène des activités qui suscitent des inquiétudes liées aux risques réglementaires présentés ci-après en ce qui a trait à de telles parties, et concluent qu'il est dans l'intérêt public que l'administrateur et l'indice de référence de</li> </ul>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
			marchandises en question soient désignés.
7.	Désignation d'indices de référence et d'administrateurs d'indice de référence	<p>Deux intervenants estiment que les ACVM devraient être plus claires et transparentes en ce qui concerne l'évaluation des indices de référence ou des administrateurs d'indice de référence ou les méthodes qu'elles adopteront pour les désigner à l'avenir afin d'éviter toute perturbation du marché et de veiller à l'innovation du secteur canadien des indices de référence.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM fournissent des indications sur les seuils minimums de volume absolu des transactions ou de volume proportionnel estimatif du marché concerné que représente un indice de référence de marchandises.</p> <p>Un intervenant avance qu'il s'attend à ce que les ACVM rendent publiques toutes les demandes de désignation à titre d'indice de référence de marchandises ou d'administrateur d'indice de référence de marchandises, sans égard au fait que ces demandes soient faites ou lancées par l'administrateur d'indice de référence, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs</p>	<p>Nous n'entendons pas actuellement désigner d'indices de référence ou d'administrateurs d'indice de référence à titre d'indices de référence de marchandises désignés ou d'administrateurs d'indices de référence de marchandises désignés, respectivement. Nous étudierons toutefois les demandes de désignation. À l'avenir, nous utiliserons notre pouvoir discrétionnaire de réglementation pour désigner des indices de référence, qui peuvent inclure des indices canadiens réglementés dans un territoire étranger, lorsque cette désignation est dans l'intérêt public.</p> <p>Nous avons revu les indications à l'Instruction complémentaire 25-102 afin de préciser que nous ne nous attendons généralement pas à ce que la désignation soit accordée sans que l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable compétent en publie un préavis,</p>

<b>N°</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		mobilières concerné, ou toute autre personne.	quel que soit l'auteur de la demande la désignation.
8.	Indices de référence fondés sur des données réglementées	<p>Un intervenant estime que les Principes de l'OICV visent principalement des indices de référence « évalués » de type sondage, reconnaissant du même souffle le rôle fondamental que jouent ces principes dans l'évolution de la surveillance réglementaire des indices de référence de marchandises. Dans le cas de ces indices de type sondage établis en fonction des transactions exécutées sur un marché boursier, le potentiel de manipulation est, par nature, en partie atténué par a) la source des données sous-jacentes (c.-à-d. les transactions exécutées sur ce marché), b) le fait que la négociation sur ce marché fait l'objet d'une surveillance pour prévenir la manipulation, et c) les processus de collecte systématique des données sous-jacentes et de calcul systématique de l'indice de référence. Par conséquent, l'intervenant est d'avis que les dispositions proposées concernant les indices de référence fondés sur des données réglementées sont, en règle générale, appropriées aux indices de référence de marchandises établis selon les transactions exécutées sur un marché boursier.</p>	Nous remercions l'intervenant de son commentaire.

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
9.	Responsable d'un indice de référence	<p>Un autre intervenant soutient que le terme « responsable d'un indice de référence », tel qu'il est défini au paragraphe 1 de l'article 1, engloberait les journalistes qui produisent des évaluations de prix pour les PRA ainsi que les auteurs de commentaires, d'articles ou de toute autre publication portant sur les marchés. Bon nombre de PRA ne disposent pas d'une équipe de « responsables d'un indice de référence » qui se consacre exclusivement, ou même principalement, à la fourniture d'indices de référence. Il faut plutôt s'attendre à ce que tous les journalistes participent, un jour ou l'autre, à la fourniture de tels indices. Par conséquent, la portée des obligations que les ACVM proposent d'instaurer, notamment en matière de gouvernance, à partir du régime s'appliquant aux administrateurs d'indices de référence financiers pourrait englober l'activité éditoriale dans son ensemble.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire.</p> <p>Nous comprenons que l'imposition d'obligations inappropriées ou excessives est problématique et nous tiendrons compte de la charge réglementaire avant de prendre toute décision de désignation d'un indice de référence ou d'un administrateur d'indice de référence. De plus, le chapitre 9 de la Norme multilatérale 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions de la Norme multilatérale 25-102 qui pourraient ne pas convenir à un indice de référence de marchandises désigné ou à un administrateur d'indice de référence de marchandises désigné en particulier.</p>
10.	Définition de l'expression « indice de référence de marchandises »	<p>Un intervenant ne croit pas qu'il soit approprié de faire la distinction entre marchandises corporelles et marchandises incorporelles dans la définition de l'expression « indice de référence de marchandises ». Il suggère plutôt d'y inclure</p>	<p>En réponse à ce commentaire, nous avons modifié la définition de l'expression « indice de référence de marchandises » dans les modifications définitives afin d'en retirer la mention de « marchandise</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>les indices de référence fondés sur des produits dont le fonctionnement se rapproche étroitement du marché des marchandises physiques, comme c'est le cas des indices sur le marché des marchandises physiques connexes, et cite notamment les exemples suivants : a) les marchandises environnementales, comme les crédits de carbone, les crédits compensatoires et les certificats d'énergie renouvelable; b) les marchandises liées au transport et à la capacité, comme la capacité d'expédition, la capacité pipelinière et, sur les marchés de l'énergie, les droits financiers de transport, les droits de congestion et autres instruments analogues; c) les marchandises liées au stockage, comme le stockage de gaz naturel et le captage du carbone; et d) la météo et le climat.</p>	<p>incorporelle ».</p> <p>Nous avons par ailleurs modifié l'Instruction complémentaire 25-102 pour ajouter des indications sur la portée de la définition de l'expression « indice de référence de marchandise » Si une désignation est demandée, ou si elle est dans l'intérêt public, nous évaluerons au cas par cas les indices de référence et les indices sur les autres produits.</p>
11.	Indices de référence non évalués – ajout de dispenses de certaines obligations (chapitre 8.1)	<p>Un intervenant encourage les ACVM à envisager de consentir des dispenses de l'application de certaines obligations énoncées au chapitre 8.1 dans les cas où l'indice de référence de marchandises désigné est fondé sur des transactions réglées par livraison physique et exécutées par l'intermédiaire de courtiers réglementés lorsque les données relatives à la transaction</p>	<p>Le chapitre 9 de la Norme multilatérale 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions de la Norme multilatérale 25-102 qui pourraient ne pas convenir à un indice de référence désigné ou à un administrateur d'indice de référence</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		sont fournies et calculées systématiquement et que la méthode employée ne requiert pas l'exercice du jugement d'expert dans le cours normal des activités.	désigné en particulier.

*Commentaires portant sur des chapitres ou des articles précis*

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
12.	Art. 11, <i>Signalement des infractions</i>	Plusieurs intervenants s'opposent aux obligations relatives au signalement des infractions qui sont prévues à l'article 11, et font remarquer que l'approche établie au paragraphe 2.4(d) des Principes de l'OICV, tels qu'ils sont appliqués par l'UE, requiert des PRA qu'elles signalent tout soupçon d'abus au sein de l'organisation du contributeur à un échelon supérieur de l'organisation, et non à une autorité de réglementation. Ils affirment que les ACVM devraient prendre en considération a) les protections constitutionnelles dont jouissent les journalistes et leurs sources, b) le caractère volontaire des contributions aux indices de références des PRA et l'incidence défavorable que pourrait avoir sur les contributions l'imposition aux PRA	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.  Nous avons conservé les obligations relatives au signalement des infractions qui sont énoncées à l'article 11 du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102, car nous ne croyons pas qu'il conviendrait de restreindre le libellé de l'article aux infractions qui se sont concrétisées. Nous faisons remarquer que cet article s'applique déjà aux indices de référence financiers qui sont désignés. Nous sommes toutefois conscients que les <i>Principles for Financial Benchmarks</i> de l'OICV,

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>d'obligations d'information visant les tiers, c) le fait que l'OICV et l'UE ont examiné attentivement les éléments énumérés aux points a) et b) afin de rédiger respectivement les Principes de l'OICV et l'annexe II du Règlement de l'UE, et d) le fait que l'obligation est excessive, car les contributions à l'établissement des prix peuvent souvent sembler anormales pour des motifs entièrement valables, et non en raison d'un abus.</p> <p>Un intervenant fait observer que l'obligation correspondante énoncée dans le Règlement de l'UE ne s'applique ni aux indices de référence fondés sur des données réglementées ni aux indices de référence de marchandises, et demande aux ACVM d'harmoniser ses obligations avec celles du Règlement de l'UE en excluant les indices de référence de marchandises désignés de la portée du paragraphe 1 de l'article 11, ou encore de limiter la portée des paragraphes 1 et 2 de cet article en axant l'obligation sur la surveillance des données sous-jacentes de ces indices qui sont administrés par l'administrateur d'indice de référence désigné.</p>	<p>les principes de l'OICV sur les PRA et le Règlement de l'UE établissent une distinction entre les indices financiers et les indices de marchandises en ce qui a trait au signalement des infractions aux autorités de réglementation.</p> <p>Si l'article 11 impose des obligations inappropriées ou excessives à un administrateur d'indice de référence de marchandises en particulier qui est désigné ou qui demande la désignation, ou est autrement néfaste pour la contribution volontaire de données sous-jacentes, le chapitre 9 de la Norme multilatérale 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires.</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
13.	Art. 19, <i>Déclaration relative à l'indice de référence</i>	<p>Tout en admettant que l'approche proposée consiste en l'imposition de certaines obligations fondamentales aux indices de référence de marchandises désignés de façon uniforme pour tous les types d'indices désignés, un intervenant estime que certaines obligations prévues à l'article 19 se chevauchent, sont exagérément détaillées et ne conviennent pas à la réglementation des indices de marchandises, et en particulier à ceux fondés sur des données réglementées. Cet intervenant presse les ACVM de fournir dans l'Instruction complémentaire 25-102 des indications supplémentaires sur le degré de détail ou l'information à fournir dans chacun des champs obligatoires. Il encourage par ailleurs les ACVM à a) exclure les indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées désignés de la portée de l'article 19 ou à b) ajouter une disposition distincte et simplifiée au chapitre 8.1 qui s'appliquerait aux indices de référence de marchandises désignés et qui serait accompagnée de dispenses appropriées à l'égard des indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées. Il propose de simplifier l'option b) comme suit au</p>	<p>Les dispositions portant sur la déclaration relative à l'indice de référence sont fondées sur les dispositions correspondantes du Règlement de l'UE. Nous les avons conservées, car nous jugeons qu'elles conviennent à notre marché et qu'elles ne sont pas excessives.</p> <p>De plus, le chapitre 9 de la Norme multilatérale 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions de la Norme multilatérale 25-102 qui pourraient ne pas convenir à un indice de référence désigné ou à un administrateur d'indice de référence désigné en particulier.</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>paragraphe 1 de l'article 19 :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• division B du sous-alinéa <i>ii</i> de l'alinéa <i>a</i> – cet alinéa exige que l'administrateur d'un indice de référence désigné indique par écrit la valeur monétaire du segment de marché ou de l'économie que l'indice de référence désigné est censé représenter; selon l'intervenant, cette disposition oblige l'administrateur de l'indice de référence à déposer une déclaration écrite faisant état de la taille globale du marché pertinent, y compris toute l'activité de marché qui n'est pas incluse dans les données sur lesquelles repose l'indice de référence; en l'absence de données publiques, il juge inapproprié d'exiger de l'administrateur d'un indice de référence qu'il précise la taille d'un marché pour lequel il n'a pas accès à toute l'information; l'administrateur d'un indice de référence fondé sur des transactions exécutées a l'information concernant le volume d'activité du marché que représentent ces transactions; il pourrait toutefois ne pas disposer de celle sur les transactions qui ont été exécutées hors de son marché et pour lesquelles il n'existe aucune</li></ul>	

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>information publique; afin de satisfaire à cette obligation, chaque administrateur d'indice de référence pourrait s'appuyer sur différentes mesures du marché concerné ou de leur part de celui-ci, ce qui rend toute comparaison difficile; l'intervenant poursuit en affirmant que, si son interprétation était incorrecte et que l'obligation consistait à rendre publique la valeur monétaire du segment de marché qui entre dans le calcul de l'indice de référence, et non celle du marché dans son ensemble, il encourage les ACVM à le préciser dans l'Instruction complémentaire 25-102 ou au moins dans le résumé public des réponses aux commentaires sur le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102;</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• l'alinéa <i>b</i> – cet alinéa exige que l'administrateur d'indice de référence explique les circonstances dans lesquelles l'indice de référence désigné pourrait, selon une personne raisonnable, ne pas représenter de manière exacte et fiable le segment du marché ou de l'économie qu'il est censé représenter; l'intervenant avance que</li></ul>	

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>cette disposition constitue un fardeau réglementaire inutile pour les indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées désignés; si l'administrateur d'indice de référence indique clairement a) la méthodologie employée et b) l'activité du marché représenté dans chaque établissement de l'indice de référence, les participants au marché disposeront d'une information suffisante pour déterminer si l'indice de référence représente adéquatement le segment de marché qu'il est censé représenter;</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• alinéa c – les obligations énoncées dans cet alinéa font double emploi avec celles relatives à la communication de la méthodologie; l'intervenant reconnaît que le marché gagnerait à ce que la méthodologie, y compris celle concernant l'exercice du jugement d'expert, soit communiquée, mais il estime que le chevauchement des obligations d'information ne procure aucune valeur aux participants et crée un risque de divergence entre les documents;</li></ul>	

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<ul style="list-style-type: none"><li>• alinéa <i>e</i> – cet alinéa exige que soit fourni un avis indiquant que des facteurs, notamment des facteurs externes indépendants de la volonté de l'administrateur d'indice de référence désigné, pourraient nécessiter la modification ou la cessation de l'indice de référence désigné; l'intervenant affirme que, pour les utilisateurs d'indices de référence de marchandises désignés, l'avantage de cette obligation ne l'emporte pas sur le fardeau réglementaire qu'elle entraîne; à la lumière de l'obligation énoncée au paragraphe 2 de l'article 17 de publier un avis concernant les modifications importantes à la méthodologie d'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné et d'offrir au public la possibilité de les commenter, on s'explique mal les risques additionnels que l'alinéa <i>e</i> du paragraphe 1 de l'article 19 a pour but d'atténuer; les utilisateurs d'indices de référence de marchandises sont des participants au marché avertis qui choisiront soigneusement, parmi les mécanismes d'établissement des prix offerts sur le marché, leur indice de</li></ul>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>référence de prédilection, et ils seront en mesure de déterminer par eux-mêmes s'il est nécessaire de procéder à la modification ou à la cessation d'un indice.</p>	
14.	<p>Art. 40.3, <i>Dispositions de la présente règle non applicables à l'égard des indices de référence de marchandises désignés</i></p>	<p>Un intervenant considère que les ACVM pourraient améliorer la lisibilité du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 en précisant, à l'article 40.3, que les sections 2 et 3 du chapitre 8 ne s'appliquent pas aux indices de référence de marchandises désignés.</p> <p>Voir également la rubrique 20 du présent résumé des commentaires.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Il est vrai que, en règle générale, les sections 2 et 3 du chapitre 8 ne s'appliqueront pas aux indices de référence de marchandises désignés, mais nous estimons avoir été suffisamment clairs à cet égard dans le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102. Par conséquent, nous conserverons le libellé tel qu'il est proposé.</p>
15.	<p>Art. 40.4 <i>Cadre de contrôle</i></p>	<p>Un intervenant affirme qu'il serait contreproductif que les ACVM exigent des administrateurs d'indice de référence qu'ils redéfinissent leurs cadres de contrôle et de surveillance relatifs aux indices de référence désignés, et excessif en regard des risques associés. En outre, il fait valoir que les obligations visant les fonctions chargées de la gouvernance ou de la surveillance ne doivent pas être incompatibles avec les</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire au sujet du cadre de contrôle dont il est question à l'article 40.4 du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102.</p> <p>Nous avons ajouté dans l'article 40.3 (article 40.4 dans le projet de modification à la Norme</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>cadres réglementaires existants et doivent être suffisamment souples pour permettre aux administrateurs d'indice de référence de choisir la structure qui convient le mieux à leurs activités, plutôt que d'en prescrire une sans égard au type d'indice de référence de marchandises ou à la structure organisationnelle de l'administrateur d'indice de référence actuel.</p> <p>Un intervenant fait observer que les principes directeurs mis en place dans la plupart des régimes juridiques à l'échelle internationale qui visent les cadres réglementaires portant sur les indices de référence reposent sur la proportionnalité et l'évitement d'un fardeau administratif excessif. Il décrit sa structure de gouvernance et son cadre de contrôle, puis fait savoir qu'en raison de la complexité des marchés des marchandises physiques et du manque d'uniformité qui caractérise bon nombre de transactions, la surveillance des données sous-jacentes est plus adéquate lorsqu'elle est assurée par des personnes ayant l'expertise du marché et une bonne connaissance des exigences de la méthodologie employée pour évaluer ou établir un indice et étant assujetties à des</p>	<p>multilatérale 25-102) la précision qu'il ne s'applique aux activités de l'administrateur d'indice de référence désigné que si celles-ci concernent l'administration et la fourniture de l'indice de référence de marchandises désigné applicable. Nous avons par ailleurs conservé les dispositions proposées, car nous jugeons qu'elles conviennent au marché canadien et ne sont pas excessives.</p> <p>Le chapitre 9 de la Norme multilatérale 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions de la Norme multilatérale 25-102 qui pourraient ne pas convenir à un indice de référence de marchandises désigné ou à un administrateur d'indice de référence de marchandises désigné en particulier.</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>régimes réglementaires souples, ce qui n'est pas le cas des propositions que renferme le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102.</p> <p>Plusieurs intervenants affirment que cette obligation ne figure ni dans les Principes de l'OICV ni dans l'annexe II du Règlement de l'UE, et qu'elle est inappropriée. Ils affirment qu'ils font déjà l'objet d'audits externes stricts au regard de ces principes, et que ces audits annuels rendus publics devraient être suffisants pour rassurer les ACVM et les intervenants des marchés.</p> <p>Un intervenant affirme, au sujet des obligations énoncées à l'article 40.4, que les ACVM devraient pouvoir compter sur les PRA pour mettre en place, s'il y a lieu, des contrôles et des procédures équilibrées, et garder à l'esprit que leurs activités relatives aux indices de référence a) se déroulent sur un marché concurrentiel caractérisé par la substituabilité des produits qui sont fournis par des fournisseurs en concurrence; b) ne posent aucun risque systémique et c) représentent une faible proportion de l'ensemble de leurs activités et de leurs bénéfices. L'intervenant conclut en</p>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>affirmant que les ACVM ne devraient pas se mêler de la gouvernance d'entreprises médiatiques.</p>	
16.	<p>Art. 40.8 <i>Qualité et intégrité de l'établissement des indices de référence de marchandises désignés</i></p>	<p>Alinéa <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 40.8 – Un intervenant est d'avis qu'une méthodologie devrait, par défaut, supposer que toutes les transactions exécutées qui constituent des données sous-jacentes en vue de l'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné soient prises en considération dans l'établissement. Il encourage les ACVM à énoncer cette attente à l'alinéa susmentionné ou dans les indications connexes figurant dans l'Instruction complémentaire 25-102.</p> <p>Paragraphe 2 de l'article 40.8 et sous-alinéa <i>iii</i> de l'alinéa <i>f</i> du paragraphe 1 de l'article 40.10 – Un intervenant avance qu'il pourrait y avoir un recul de la participation aux processus d'évaluation des prix et d'établissement des indices de référence si les administrateurs d'indice de référence étaient tenus de porter un jugement pour détecter les communications qui pourraient constituer une manipulation ou une tentative de manipulation d'un indice de référence de marchandises désigné. Il considère que les</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur l'article 40.8 du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 (article 40.7 des modifications définitives).</p> <p>Nous avons ajouté des indications à l'alinéa <i>j</i> du paragraphe 2 de l'article 40.4 [<i>Circonstances pouvant entraîner l'exclusion de données de transaction dans l'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné</i>] de l'Instruction complémentaire 25-102 selon lesquelles, dans la mesure où les transactions conclues cadrent avec la méthodologie d'un indice de référence de marchandises désigné, nous nous attendons à ce que l'administrateur d'indice de référence les inclue toutes dans l'établissement de l'indice de référence de marchandises désigné.</p> <p>Nous faisons observer que le</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>Principes de l'OICV préconisent une approche plus calibrée, selon laquelle les PRA doivent relever les données anormales, et non les données suspectes.</p> <p>Alinéas <i>d</i> et <i>e</i> du paragraphe 2 de l'article 40.8 – Un intervenant estime que les politiques et procédures requises en vertu de ces alinéas ne sont pas pertinentes en ce qui concerne les indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées désignés. Pour alléger le fardeau de la conformité, il encourage les ACVM à exclure explicitement ces types d'indices de la portée de ces alinéas.</p>	<p>paragraphe 6(d) de l'annexe II du Règlement de l'UE exige des administrateurs d'indice de référence de marchandises qu'ils définissent et appliquent des procédures permettant de détecter les données anormales ou suspectes et qu'ils conservent un enregistrement des décisions excluant des données de transaction du calcul de l'indice de référence. Par conséquent, nous avons conservé ces dispositions, car nous jugeons qu'elles cadrent avec celles du Règlement de l'UE.</p>
17.	<p>Art. 40.10 <i>Intégrité du processus de fourniture de données sous-jacentes</i></p>	<p>Un intervenant croit que l'article 40.10 n'est ni approprié ni pertinent en ce qui concerne les indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées désignés, car l'ensemble des données sous-jacentes découlent de transactions exécutées sur un marché boursier et sont recueillies systématiquement. Pour alléger le fardeau de la conformité, l'intervenant encourage les ACVM à exclure ces indices de référence de la portée de cet article. À défaut, l'intervenant presse les ACVM de préciser leurs attentes dans l'Instruction</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire.</p> <p>En guise de réponse, nous avons ajouté des indications à l'Instruction complémentaire 25-102 afin de préciser que l'article 40.9 (article 40.10 dans le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102) ne s'appliquerait pas à un indice de référence qui est désigné à titre d'indice de référence de marchandises et d'indice de</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		complémentaire 25-102 relativement à l'application de l'article 40.10 aux indices de référence de marchandises désignés établis uniquement sur la base de transactions exécutées par des courtiers réglementés dans les cas où les données de transaction sont recueillies systématiquement pour être incluses dans l'établissement d'indices de référence de marchandises désignés.	référence fondé sur des données réglementées.
18.	Art. 40.11 <i>Obligations en matière de gouvernance et de contrôle</i>	<p>Un intervenant invite les ACVM à revoir les alinéas du paragraphe 3 de l'article 40.11 en vue de réduire adéquatement le fardeau réglementaire associé aux indices de référence de marchandises désignés.</p> <p>Selon un intervenant, les alinéas <i>a</i> et <i>c</i> de ce paragraphe vont au-delà de ce qui est requis pour instaurer un régime réglementaire qui atteint le double objectif des ACVM, c'est-à-dire favoriser la fourniture continue d'indices de référence de marchandises qui sont exempts de manipulation et faciliter l'établissement d'une équivalence avec certaines réglementations étrangères. Par exemple, il n'existe aucune obligation spécifique concernant la planification de la relève dans le Règlement de l'UE. En</p>	<p>Nous avons précisé dans la Norme multilatérale 25-102 que l'article 40.10 (article 40.11 du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102) ne s'applique aux activités d'un administrateur d'indice de référence désigné que si celles-ci concernent l'administration et la fourniture de l'indice de référence de marchandises désigné applicable. Nous avons par ailleurs conservé ces dispositions, car nous jugeons qu'elles conviennent au marché canadien et qu'elles ne sont pas excessives.</p> <p>Le chapitre 9 de la Norme multilatérale 25-102 prévoit le</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>proposant de telles obligations, les ACVM se trouvent à réglementer de façon inappropriée la gestion courante des ressources humaines des administrateurs d'indice de référence désignés.</p> <p>Toujours selon le même intervenant, l'obligation énoncée à l'alinéa e du paragraphe 3 de l'article 40.11 est excessive dans le cours normal de l'établissement d'un indice de référence de marchandises fondé sur des données réglementées désigné, où les données sous-jacentes (c.-à-d. les transactions exécutées) sont recueillies systématiquement afin d'être prise en considération dans le calcul. Il entend par l'expression « dans le cours normal » chacun des calculs qui respectent les seuils minimaux établis dans la méthodologie indiquée à l'article 40.5 et pour lesquels on n'a pas eu recours au jugement d'expert ou à d'autres données. L'intervenant encourage les ACVM à adopter une approche fondée sur le risque afin de trouver un équilibre entre l'avantage et le fardeau réglementaire liés à l'obtention de l'approbation par un supérieur hiérarchique de chacun des calculs et des processus. Ce point est d'autant plus</p>	<p>pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions de la Norme multilatérale 25-102 qui pourraient ne pas convenir à un indice de référence de marchandises désigné ou à un administrateur d'indice de référence de marchandises désigné, surtout dans le cas d'un indice désigné à titre d'indice de référence de marchandises et d'indice de référence fondé sur des données réglementées qui repose uniquement sur des transactions exécutées et pour lequel aucun jugement d'expert n'est exercé pour son établissement.</p> <p>En outre, dans le cadre d'une demande de désignation, nous déterminerons s'il est approprié d'autoriser un administrateur d'indice de référence à regrouper des indices de référence en familles pour s'acquitter des diverses obligations prévues par la Norme multilatérale 25-102. Par souci de clarté, nous pourrions chercher à déterminer s'il y a lieu de traiter</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>pertinent lorsque les mêmes données sous-jacentes et processus sont utilisés dans l'établissement d'une famille d'indices. Plus précisément, l'intervenant incite les ACVM à préciser que, pour un indice de référence de marchandises fondé sur des données réglementées désigné dont les données sous-jacentes (c.-à-d. les données de transaction exécutée) sont recueillies systématiquement aux fins de prise en considération dans l'établissement, l'approbation d'un supérieur hiérarchique a) peut être obtenue pour la famille d'indices, plutôt que pour chaque indice de référence désigné spécifique dans un même marché et établi à l'aide des mêmes données sous-jacentes, et b) est seulement requise pour chaque indice de référence spécifique en cas d'exception – c.-à-d. lorsqu'un calcul particulier est fondé sur d'autres données, le jugement d'expert ou d'autres données sous-jacentes obtenues au moyen de la méthodologie tel qu'il est indiqué à l'article 40.5, y compris en raison d'un volume de transaction qui ne respecte pas les seuils minimaux prévus par la méthodologie.</p> <p>Un intervenant affirme qu'il n'est ni pratique ni souhaitable d'imposer à une</p>	<p>plusieurs indices de référence en tant que famille si ceux-ci sont établis au moyen des mêmes données sous-jacentes et processus, et sont le reflet d'un marché ou d'une réalité économique similaire ou identique.</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>entreprise journalistique un régime de gouvernance qui a été conçu pour des sociétés financières, surtout si la place qu'occupe la fourniture d'indices de référence dans l'ensemble des activités journalistiques de la PRA est relativement petite. Il estime en outre que les audits externes qui sont réalisés et publiés annuellement selon les Principes de l'OICV sur les PRA devraient être suffisants pour rassurer les ACVM et les intervenants des marchés.</p> <p>Un autre intervenant prie les ACVM de garder à l'esprit que les « responsables de l'indice de référence » dont il est question au paragraphe 3 de l'article 40.11 renvoient aux journalistes qui produisent des évaluations des prix pour les PRA. En ce qui concerne les paragraphes 1 et 2 de cet article, il demande respectueusement aux ACVM de ne pas intervenir dans les structures organisationnelles des entreprises journalistiques, mais plutôt de les laisser aux soins des PRA qui ont une vaste expérience des services journalistiques. L'intervenant affirme que les journalistes qu'il emploie adhèrent à un code de conduite établissant des normes strictes qui</p>	

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>conviennent à ce type d'entreprise, que ce code fait l'objet d'une révision et d'une mise à jour si nécessaire et que celui-ci s'appuie sur un programme permanent de formation. Quant aux dispositions du paragraphe 3 de l'article 40.11, l'intervenant avance que, si ces dispositions se veulent le reflet des articles 2.5 à 2.8 des Principes de l'OICV et qu'elles sont donc, en principe, appropriées, les ACVM les ont réécrites afin de les rapprocher davantage de la terminologie des indices de référence financiers. Il préconise le maintien du libellé des Principes de l'OICV, comme c'est le cas à l'annexe II du Règlement de l'UE. Il fait valoir que le texte des Principes de l'OICV a été soigneusement rédigé pour tenir compte des particularités des PRA et de leurs activités d'évaluation des prix.</p>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
19.	Art. 40.14 <i>Rapport d'assurance sur l'administrateur d'indice de référence désigné</i>	Un intervenant affirme que la période de consultation de 10 jours prévue au paragraphe 3 de l'article 40.14 est excessivement courte, faisant observer que le Règlement de l'UE et le Règlement du Royaume-Uni exigent la publication au plus tard trois mois après l'achèvement de l'audit. Il encourage les ACVM à harmoniser le moment de la publication avec l'obligation correspondante dans ces derniers en ce qui a trait aux indices de référence de marchandises désignés, ou à tout le moins à certains types de ces indices, selon une approche axée sur le risque.	<p>Nous avons conservé cette disposition, car nous jugeons qu'elle convient au marché canadien et qu'elle n'est pas excessive.</p> <p>Par contre, le chapitre 9 de la Norme multilatérale 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses de l'application des dispositions de la Norme multilatérale 25-102 qui pourraient être inappropriées ou excessives en ce qui concerne un indice de référence de marchandises désigné ou un administrateur d'indice de référence de marchandises désigné en particulier.</p>

*Questions des ACVM*

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
20.	<i>Interprétation</i> – La définition de l'expression « indice de référence de marchandises » exclut tout indice de référence dont l'élément sous-jacent est une monnaie ou une marchandise incorporelle. Ce projet de définition, et les indications dans	Plusieurs intervenants exhortent les ACVM d'harmoniser leur définition de l'expression « indice de référence de marchandises » avec celle du Règlement de l'UE, et suggèrent qu'un tel indice, pour être assujéti au régime canadien, doive	Nous avons modifié la définition de l'expression « indice de référence de marchandises » dans les modifications définitives afin d'en retirer la mention de « marchandise incorporelle ».

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>l’instruction complémentaire, sont-ils appropriés pour viser le secteur des indices de référence de marchandises au Canada? Veuillez motiver votre réponse en l’étayant d’exemples concrets.</p>	<p>également « servir » pour les besoins de services financiers définis, comme ceux énumérés au paragraphe 3(7) du Règlement de l’UE. Ils affirment que la définition actuelle n’est pas claire et qu’elle est source d’incertitude réglementaire. Par conséquent, ils font valoir qu’il faudrait la clarifier pour qu’elle indique qu’un lien établi – au-delà de la simple publication d’une évaluation des prix à titre indicatif, mais plutôt à des fins de négociation – est nécessaire pour répondre à la définition, conformément aux Principes de l’OICV et au Règlement de l’UE.</p> <p>Un intervenant estime qu’il importe aux administrateurs d’indice de référence de marchandises que la réglementation des indices de référence de marchandises désignés qui sont fondés sur les opérations sur marchandises physiques et de ceux qui sont fondés sur les opérations sur des produits étroitement liés au fonctionnement du marché des marchandises physiques soit cohérente. Selon lui, le fait qu’une marchandise soit incorporelle ou qu’elle puisse être livrée sur support numérique ne constitue pas un bon critère de distinction entre a) des instruments et des produits</p>	<p>Nous avons par ailleurs modifié l’Instruction complémentaire 25-102 pour fournir des indications supplémentaires au sujet des types d’indices de référence que nous pourrions considérer comme des indices de référence de marchandises. Si une désignation est demandée, ou si elle est dans l’intérêt public, nous évaluerons au cas par cas les indices de référence et les indices sur les autres produits.</p> <p>Selon la définition de l’expression « indice de référence » figurant à l’Annexe A de la Norme multilatérale 25-102 ainsi que dans les lois sur les valeurs mobilières respectives de l’Ontario, du Québec, de la Colombie-Britannique et de l’Alberta, l’utilisation de l’indice à titre de référence est un facteur déterminant pour établir s’il entre dans le champ d’application de la Norme multilatérale 25-102.</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>étroitement liés au fonctionnement du marché des marchandises physiques, et b) des cryptomonnaies et d'autres actifs numériques qui n'y sont pas étroitement liés. L'intervenant cite en exemple les produits ci-dessous qui sont négociés activement et qui sont liés de la sorte :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• les marchandises environnementales, comme les crédits de carbone, les crédits compensatoires et les certificats d'énergie renouvelable;</li><li>• les marchandises liées au transport et à la capacité, comme la capacité d'expédition, la capacité pipelinière et, sur les marchés de l'énergie, les droits financiers de transport, les droits de congestion et autres instruments analogues;</li><li>• les marchandises liées au stockage, comme le stockage de gaz naturel et le captage du carbone;</li><li>• la météo et le climat.</li></ul> <p>L'intervenant avance que tout indice de référence fondé sur l'un ou l'autre des</p>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>éléments ci-dessus, s'il est réglementé, devrait l'être à titre d'indice de référence de marchandises désigné comme le serait un indice de référence du marché des marchandises physiques auquel il est étroitement lié.</p>	
21.	<p><i>Obligations applicables du régime régissant les indices de référence financiers</i> – Même si un régime différent est proposé pour les indices de référence de marchandises, les [autorités en valeurs mobilières du Canada] s'attendent à ce que certaines obligations visant les indices de référence financiers y soient également applicables, parfois avec des modifications mineures, dont celles concernant le signalement des infractions (article 11), le cadre de contrôle (article 40.4) ainsi que la gouvernance et le contrôle (article 40.11). Ces obligations sont-elles appropriées dans le contexte des indices de référence de marchandises? Veuillez motiver votre réponse en l'étayant d'exemples concrets.</p>	<p>Plusieurs intervenants s'opposent fermement à ces obligations, affirmant que l'application des obligations prévues par le régime régissant les indices de référence financiers est excessive et irréalisable, et qu'elle viole les protections constitutionnelles en matière de journalisme. Ils citent l'obligation de signalement des infractions (art. 11), l'obligation relative au cadre de contrôle (art. 40.4) et les obligations en matière de gouvernance et de contrôle (art. 40.11). Les ACVM devraient prendre en considération ce qui suit : a) les PRA évoluent dans un marché de l'information concurrentiel où il existe généralement des produits substitués; b) elles n'ont aucun intérêt financier à l'atteinte des objectifs; c) les indices de référence des PRA ne posent aucun risque systémique; d) les revenus que les PRA tirent des indices de référence ne sont pas</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné précédemment, si les obligations sont inappropriées ou excessives pour un indice de référence ou un administrateur d'indice de référence en particulier, ou sont autrement néfastes à la contribution volontaire de données sous-jacentes, le chapitre 9 de la Norme multilatérale 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires.</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>importants par rapport à l'ensemble de ceux découlant de leurs publications; et e) les indices de référence de marchandises les plus utilisés sont établis par des journalistes.</p> <p>Les intervenants soulignent qu'une intervention réglementaire risquerait de décourager les contributions volontaires aux indices de référence des PRA, ce qui viendrait ainsi réduire la fiabilité des indices de référence. Selon ces intervenants, il s'agit de la raison pour laquelle ni les Principes de l'OICV ni le Règlement de l'UE n'imposent d'obligations aux contributeurs d'indices de référence de marchandises (décision prise à la suite d'une analyse approfondie de l'OICV et de l'UE). Ils citent la déclaration suivante de l'Ofgem, l'autorité de réglementation de l'énergie au Royaume-Uni : [Traduction] « Certains types de règles peuvent introduire des risques dans le processus. En particulier, une plus grande surveillance des flux d'information par les autorités de réglementation pourrait laisser penser que ceux qui fournissent l'information courent un risque (qu'il soit réel ou non). La réglementation vise à accroître la qualité de l'information fournie, mais elle pourrait</p>	

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>miner la volonté des parties de la transmettre. L'information est fournie de façon volontaire, et le moyen le plus simple pour atténuer le risque pourrait être de refuser de collaborer et de fournir l'information. La qualité du processus d'évaluation des prix s'en trouverait réduite, ce qui serait néfaste pour le marché et les consommateurs. »</p> <p>Un de ces intervenants rappelle également que les PRA sont des entités journalistiques qui emploient des journalistes, et ces derniers n'ont pas à divulguer leurs sources aux ACVM, ni à configurer leurs systèmes et contrôles pour faciliter ce qui suit (comme l'indiquent les ACVM) : « Nous nous attendons à ce que les systèmes et contrôles de l'administrateur lui permettent de fournir toute l'information pertinente à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières ». L'intervenant demande aux ACVM de respecter les protections dont jouissent les journalistes, lesquelles sont essentielles pour leur permettre de jouer l'important rôle qui consiste à accroître la transparence des marchés des marchandises.</p>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>Un autre intervenant avance que l'application cohérente d'un ensemble d'obligations fondamentales à tous les indices de référence désignés, sans égard au type d'indice, favorisera l'uniformité ainsi que les pratiques exemplaires chez les administrateurs d'indice de référence. Cependant, il affirme également que certaines de ces obligations types sont inutilement normatives et difficiles à respecter, au moins en ce qui concerne les indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées.</p>	
22.	<p><i>Indices de référence de marchandises désignés qui sont également des indices de référence essentiels désignés</i> – Lorsque la marchandise sous-jacente est l'or, l'argent, le platine ou le palladium, l'indice de référence de marchandises désigné qui est également un indice de référence essentiel désigné serait soumis aux obligations applicables aux indices de référence financiers essentiels, plutôt qu'aux indices de référence de marchandises essentiels. Pensez-vous qu'il existe au Canada de tels indices dont la marchandise sous-jacente est l'or, l'argent, le platine ou le palladium qui pourraient également être désignés en tant qu'indices de</p>	<p>Un intervenant suggère aux ACVM de suivre tout simplement l'approche adoptée dans les Principes de l'OICV et le Règlement de l'UE.</p> <p>Un intervenant est d'avis que les désignations multiples pourraient semer la confusion sur le marché et rendre très difficile l'administration des indices de référence. En outre, les critères de désignation d'un indice de référence de marchandises comme étant « essentiel » sont nébuleux et ne semblent pas cadrer avec le Règlement de l'UE. En réponse à la question posée par les ACVM, l'intervenant</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous avons conservé le concept et la perspective que des indices de référence soient à la fois désignés à titre d'indices de référence de marchandises et d'indices de référence essentiels. Nous jugeons que cette approche est appropriée pour le marché canadien, car elle favorise l'atténuation du risque de marché, de manière à protéger les investisseurs canadiens et les autres participants au marché au Canada.</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	référence de marchandises essentiels, et, le cas échéant, y aurait-il lieu de les réglementer à part?	déclare également qu'il n'est pas au fait de l'existence de tels indices de référence.	Nous ne partageons pas le point de vue de l'intervenant, selon qui cette approche sèmera la confusion sur le marché ou sera excessivement difficile à administrer.
23.	<p><i>Indices de référence de marchandises désignés qui sont également des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés</i> – Le paragraphe 4 de l'article 40.2 prévoit des dispenses relativement aux indices de référence de marchandises désignés qui sont également des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés lorsqu'ils sont établis à partir de transactions dans lesquelles les parties, dans le cours normal des activités, effectuent la livraison physique de la marchandise ou en prennent ainsi livraison. L'exclusion de ce sous-groupe est-elle nécessaire pour réglementer adéquatement les indices de référence de marchandises au Canada? Dans l'affirmative, jugez-vous appropriées ces dispenses, qui reprennent généralement les dispenses de l'application des chapitres 1 à 8 aux indices de référence fondés sur des données réglementées? Veuillez motiver votre réponse en l'étayant d'exemples concrets.</p>	<p>Un intervenant suggère aux ACVM de suivre tout simplement l'approche adoptée dans les Principes de l'OICV et le Règlement de l'UE.</p> <p>Un autre intervenant répond à la question par la négative, affirmant qu'il est incohérent et exagéré que les ACVM disposent du pouvoir de désigner des indices de référence fondés sur des données réglementées à titre d'indices de référence de marchandises, et vice versa. Il affirme que le Règlement de l'UE crée une réglementation distincte s'appliquant à chacun des deux types d'indice, car ceux-ci sont réputés s'exclure l'un l'autre. Selon cet intervenant, rien ne justifie un régime de double désignation, lequel pourrait semer la confusion sur le marché et être très difficile à mettre en œuvre et à administrer pour les administrateurs d'indice de référence. Il y a un manque de clarté des paramètres des indices de référence fondés sur des données</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous avons conservé le concept et la perspective que des indices de références soient à la fois désignés à titre d'indices de référence fondés sur des données réglementées et d'indices de référence de marchandises. Nous jugeons que cette approche est appropriée pour le marché canadien, car elle favorise l'atténuation du risque de marché, de manière à protéger les investisseurs et les autres participants au marché au Canada.</p> <p>Nous ne partageons pas le point de vue de l'intervenant, selon qui cette approche sèmera la confusion sur le marché ou sera excessivement difficile à administrer.</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>réglementées établis à partir de transactions dans lesquelles les parties, dans le cours normal des activités, effectuent la livraison physique de la marchandise ou en prennent ainsi livraison. Bon nombre d'évaluations de prix des marchandises physiques se font sur des marchés où les parties prennent livraison physique de la marchandise, que les données soient réglementées ou non. L'intervenant poursuit en affirmant que, même s'il est vrai que certains indices de référence de marchandises utilisent des données réglementées, c'est l'ensemble des paramètres d'un marché de marchandises qui permet de valoriser la marchandise sous-jacente; la double désignation est donc inutile et fastidieuse, et son objectif réglementaire est nébuleux. D'après l'intervenant, étant donné que le Règlement de l'UE allège le fardeau réglementaire pesant sur les indices de référence fondés sur des données réglementées, il serait plus simple d'instaurer un régime s'appliquant aux indices de référence de marchandises, que ceux-ci utilisent ou non des données réglementées.</p> <p>Un autre intervenant appuie fermement l'approche proposée de double désignation.</p>	<p>En outre, toute partie demandant à être désignée à titre d'administrateur d'indice de référence de marchandises pourrait obtenir une dispense de certaines obligations prévues par la Norme multilatérale 25-102, si ces dernières constituent un fardeau administratif excessif pour l'administrateur d'indice de référence de marchandises et que la dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public dans les circonstances.</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>Il estime que cette approche axée sur le risque réduit adéquatement le fardeau réglementaire de ces indices tout en répondant aux enjeux réglementaires des indices de type sondage fondés sur l'évaluation de l'information relative à des transactions bilatérales de gré à gré. Cette approche comporte quelques-uns des mêmes garde-fous que pour les indices de référence de marchandises établis sur des transactions réglées par livraison physique et exécutées par un courtier réglementé, pour lesquels la méthodologie d'établissement ne nécessite pas le jugement d'expert dans le cours normal des activités. Plus particulièrement, le type de données sous-jacentes et le processus systématique de collecte de ces données et d'établissement de l'indice peuvent contribuer à l'atténuation de certains problèmes de déclaration sélective et de tentatives de manipulation susceptibles de toucher les indices évalués du type sondage. L'intervenant estime néanmoins que les indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées désignés doivent être dispensés de l'application de certaines dispositions additionnelles. En outre, il encourage les ACVM à songer à</p>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>faire preuve de souplesse dans l'application du paragraphe 3 de l'article 40.2 afin de favoriser la réglementation appropriée et axée sur le risque, en vertu du chapitre 8.1, des indices de référence reposant sur la négociation de produits réglés financièrement qui sont directement associés aux prix ou au fonctionnement d'un marché de marchandises physiques.</p>	
24.	<p><i>Données sous-jacentes</i> – Nous avons fait la distinction entre les données sous-jacentes qui sont « fournies » pour l'application de la Norme multilatérale 25-102 (voir le paragraphe 3 de l'article 1), et celles qui sont autrement obtenues par l'administrateur. Ainsi, certaines dispositions du chapitre 8.1 imposent des obligations à l'administrateur d'indice de référence désigné dans le cas où ces données sont « fournies », tandis que d'autres s'appliquent quel que soit leur moyen d'obtention. Lorsque l'expression « fournies » n'est pas expressément utilisée ou sous-entendue, nous faisons référence à l'ensemble des données sous-jacentes, et non seulement à celles « fournies ». Compte tenu des obligations imposées aux administrateurs d'indice de référence désignés administrant des indices de référence de marchandises, par</p>	<p>Plusieurs intervenants suggèrent aux ACVM de suivre tout simplement l'approche préconisée à l'article 2.2 des Principes de l'OICV et dans le Règlement de l'UE, et s'interrogent quant à la nécessité des modifications apportées au libellé de l'OICV.</p> <p>Un de ces intervenants fait remarquer que cette approche a pour objectif de veiller à ce que toutes les données sous-jacentes qu'utilisent leurs rédacteurs pour étayer leurs évaluations de prix soient de la plus grande qualité et, par conséquent, qu'elle s'intéresse à la gestion des données sous-jacentes et aux contrôles s'y rapportant, et non au fait qu'elles aient été fournies ou non.</p>	<p>Pour les besoins des normes de rédaction législative canadiennes, le libellé de la Norme multilatérale 25-102 est différent de celui du Règlement de l'UE, mais il est comparable à celui-ci</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>l'utilisation ou non de l'expression « fournies », les obligations prévues au chapitre 8.1 sont-elles appropriées? Veuillez motiver votre réponse en l'étayant d'exemples concrets.</p>		
25.	<p><i>Données sous-jacentes</i> – Selon les indications fournies dans le projet de modification de l'Instruction complémentaire 25-102 à propos de l'alinéa <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 40.8, dans la mesure où la méthodologie le permet, nous nous attendons à ce que, dans l'établissement d'un indice de référence de marchandises, l'administrateur utilise les données sous-jacentes selon un certain ordre de priorité. L'ordre qui y est énoncé correspond-il à la méthodologie suivie pour vos indices de référence de marchandises? Y a-t-il lieu de spécifier d'autres types de données sous-jacentes dans cet ordre de priorité?</p>	<p>Un intervenant suggère aux ACVM de suivre tout simplement l'approche préconisée à l'article 2.2 des Principes de l'OICV.</p> <p>Un intervenant fait référence à sa description de l'ordre de priorité d'utilisation des données figurant dans la méthodologie d'évaluation qui se trouve sur son site Web, et déclare que son approche est solide et conforme aux objectifs réglementaires, notamment ceux des Principes de l'OICV et du Règlement de l'UE.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires concernant l'ordre de priorité d'utilisation des données sous-jacentes énoncé dans le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102. Ces dispositions sont fondées sur les dispositions correspondantes du Règlement de l'UE. Nous les avons conservées, car nous les jugeons appropriées.</p> <p>Nous avons cependant révisé les indications énoncées à l'article 40.4 de l'Instruction complémentaire 25-102 afin de préciser nos attentes générales concernant la priorité accordée aux différents types de données sous-jacentes dans la méthodologie de l'indice de référence de marchandises désigné.</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
26.	<p><i>Méthodologie</i> – En vertu des projets de modification, on s’attend à ce que les administrateurs d’indice de référence désignés voient au respect des obligations particulières chaque fois que leur méthodologie est mise en œuvre et un indice de référence est établi. Les éléments de la méthodologie que nous proposons de réglementer, plus précisément à l’article 40.5, sont-ils suffisamment clairs pour permettre à ces administrateurs de se conformer aux obligations?</p>	<p>Plusieurs intervenants suggèrent aux ACVM de tout simplement suivre l’approche préconisée dans les Principes de l’OICV, et ils s’interrogent quant à la nécessité des modifications apportées au libellé des Principes de l’OICV.</p> <p>Un de ces intervenants fait remarquer que le paragraphe 1 de l’article 40.5 est vague et semble tautologique. Pour maintenir la confiance à l’égard d’un indice de référence, la priorité de son administrateur est de suivre la méthodologie publiée et d’examiner périodiquement ses méthodes afin de s’assurer que celles-ci reflètent adéquatement le marché des marchandises physiques faisant l’objet de l’évaluation. De plus, toute modification devrait tenir compte du point de vue des utilisateurs concernés. L’intervenant affirme qu’il suit cette approche conforme aux Principes de l’OICV et au Règlement de l’UE, lesquels exigent de faire preuve de transparence et de consulter le marché lorsque des modifications importantes sont apportées à la méthodologie d’établissement d’un indice de référence.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur les éléments de la méthodologie que nous proposons d’encadrer dans le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102. Ces dispositions sont fondées sur les dispositions correspondantes du Règlement de l’UE. Nous les avons conservées, car nous les jugeons appropriées.</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
27.	<p><i>Conflits d'intérêts</i> – Les alinéas <i>a</i>, <i>b</i> et <i>d</i> du paragraphe 1 de l'article 40.13 reflètent les obligations en matière de conflits d'intérêts prévues aux alinéas <i>a</i>, <i>b</i> et <i>d</i> du paragraphe 1 de l'article 10 de la Norme multilatérale 25-102, de sorte que certaines obligations fondamentales s'appliquent à l'ensemble des administrateurs d'indice de référence désignés. Cette approche est-elle appropriée? Les administrateurs d'indice de référence de marchandises sont-ils exposés à des conflits d'intérêts potentiels non abordés par ces dispositions ou d'autres sur le même sujet?</p>	<p>Plusieurs intervenants sont d'avis qu'il n'est pas approprié de modifier les dispositions des Principes de l'OICV en matière de conflits d'intérêts pour les aligner sur le régime s'appliquant aux indices de référence financiers. Ces indices sont souvent susceptibles de conflits d'intérêts, ce qui n'est pas le cas du modèle journalistique des PRA, car celles-ci n'ont aucun intérêt financier à ce que les prix augmentent ou diminuent, du fait que leurs revenus tirés de la prestation de services proviennent des abonnements. Ces intervenants avancent que les ACVM devraient plutôt adopter l'approche équilibrée préconisée dans les Principes de l'OICV, comme l'a fait l'UE à l'annexe II de son Règlement. Ils affirment que cette approche fonctionne bien et qu'il n'y a aucune raison de la modifier.</p> <p>Un intervenant estime qu'il y a lieu de cerner les conflits d'intérêts et de les éviter dans les cas où une personne participant directement à la fourniture d'un indice de référence de marchandises peut être compromise en raison de relations personnelles ou d'intérêts financiers, l'objectif étant de protéger l'intégrité et</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur les obligations en matière de conflits d'intérêts que nous proposons dans le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102. Ces dispositions sont fondées sur les dispositions correspondantes du Règlement de l'UE. Nous les avons conservées, car nous les jugeons appropriées.</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>l'indépendance de la fourniture de ces indices. Cet intervenant affirme qu'il maintient et applique rigoureusement sa politique en matière de conflits d'intérêts, tel que l'exigent les Principes de l'OICV et le Règlement de l'UE.</p>	
28.	<p><i>Rapport d'assurance sur l'administrateur d'indice de référence désigné</i> – Le paragraphe 2 de l'article 40.14 exige de l'administrateur d'indice de référence désigné administrant un indice de référence de marchandises désigné, qu'il soit également désigné en tant qu'indice de référence essentiel ou non, d'engager un expert-comptable pour fournir une fois par période de 12 mois un rapport d'assurance limitée sur la conformité ou un rapport d'assurance raisonnable sur la conformité. En revanche, en vertu du paragraphe 2 de l'article 36, l'administrateur d'un taux d'intérêt de référence désigné est tenu d'engager un afin de fournir un tel rapport une fois par période de 24 mois, quoique ce rapport soit requis dans les 6 mois après l'instauration d'un code de conduite des contributeurs d'indice de référence. Vu les risques généraux inhérents aux activités des administrateurs administrant des indices de</p>	<p>Plusieurs intervenants suggèrent aux ACVM de suivre l'approche préconisée dans le Règlement de l'UE en proposant l'option de déposer un rapport d'assurance conforme aux Principes de l'OICV, car il ne serait pas possible, ou même équilibré, d'exiger que les administrateurs d'indice de référence de marchandises désignés fassent l'objet d'audits annuels distincts en vertu, d'une part, des Principes de l'OICV et, d'autre part, du régime canadien. Les intervenants indiquent que, même s'ils trouvent déraisonnable de soumettre les administrateurs de ces indices à plusieurs audits annuellement, alors que les administrateurs de taux d'intérêt de référence le sont (seulement) aux deux ans, il s'agit de la pratique acceptée internationalement.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'un indice de référence de marchandises fondé sur des</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur les obligations en matière de rapport d'assurance figurant dans le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102. Nous avons toutefois conservé les obligations énoncées au paragraphe 2 de l'article 40.13 (paragraphe 2 de l'article 40.14 du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102), car nous les jugeons appropriées pour le marché canadien.</p> <p>Toute partie demandant à être désignée à titre d'administrateur d'indice de référence de marchandises pourrait obtenir une dispense de certaines obligations prévues par la Norme multilatérale 25-102, si ces dernières constituent</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>référence de marchandises, par opposition à des taux d'intérêt de référence, jugez-vous les projets d'obligations appropriés? Veuillez motiver votre réponse.</p>	<p>données réglementées désigné ne devrait pas entraîner d'obligation plus fréquente en matière de rapport d'assurance raisonnable que les indices de référence financiers désignés. En pareil cas, il est moins probable que les données de transaction sous-jacentes fassent l'objet de manipulation. Par conséquent, cet intervenant considère que le fardeau réglementaire qu'une telle obligation plus fréquente ajouterait l'emporterait sur les avantages qu'en tireraient les utilisateurs de ces indices de référence.</p>	<p>un fardeau administratif excessif pour l'administrateur d'indice de référence de marchandises et que la dispense de ces obligations ne porte pas atteinte à l'intérêt public dans les circonstances.</p>
29.	<p><i>Risque de concentration</i> – En vertu du paragraphe 1 de l'article 20, les administrateurs d'indice de référence désignés administrant des indices de référence de marchandises désignés seraient soumis à certaines obligations s'ils cessent de fournir pareils indices. Or, les utilisateurs du marché pourraient recourir à des indices de référence plus limités pour leurs transactions (risque de concentration) dans le cas où un tel administrateur tarde ou cesse inopinément de fournir ces indices. Estimez-vous opportun d'ajouter des obligations au chapitre 8.1 afin de tenir compte de ce risque de concentration? Dans l'affirmative,</p>	<p>Plusieurs intervenants n'estiment pas que des obligations additionnelles sont nécessaires pour atténuer le risque de concentration, étant donné que les PRA évoluent dans un marché de l'information concurrentiel où il existe généralement des produits substitués.</p> <p>Un intervenant affirme également que, selon le Règlement de l'UE, l'administrateur d'indice de référence est tenu de maintenir un certain degré de continuité, mais que cette approche doit être équilibrée. Il soutient également que les ACVM devraient éviter d'imposer un fardeau administratif</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur le risque de concentration. Par contre, ceux-ci ne motivent pas, selon nous, de nouveaux changements au projet de modification à la Norme multilatérale 25-102.</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	lesquelles?	<p>excessif aux administrateurs dont les indices posent un risque de cessation moindre pour le système financier, notamment lorsque les concurrents proposent des produits de substitution, ce qu'il estime être généralement le cas des indices de référence de marchandises.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'il incombe au participant au marché qui utilise un indice de référence pour les besoins de ses transactions de s'assurer que ses contrats prévoient un indice de référence de rechange.</p>	
30.	<p><i>Indices de référence désignés</i> – Si votre organisation est un administrateur d'indice de référence administrant des indices de référence de marchandises, veuillez indiquer : <i>a)</i> si vous comptez faire une demande de désignation en vertu de la Norme multilatérale 25-102; <i>b)</i> tout indice de référence pour lequel vous comptez aussi faire une demande de désignation en vertu de ladite règle; <i>c)</i> les motifs justifiant votre intention.</p>	<p>Aucun des intervenants n'a l'intention de faire une demande de désignation au Canada dans l'immédiat. Par contre, l'un d'eux fait valoir aux ACVM que la meilleure approche serait l'harmonisation intégrale avec les Principes de l'OICV, ce qui rendrait le régime canadien plus intéressant.</p> <p>Un intervenant estime qu'il existe un flou quant aux contrats que l'administrateur d'indice de référence doit conclure au Canada afin que s'appliquent les dispositions, et il se demande si les contrats</p>	<p>Voir notre réponse à la rubrique 6 précédemment.</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>conclus avec des participants au marché autre que dans l'UE entrent dans le champ d'application de la Norme multilatérale 25-102.</p> <p>Un autre intervenant avance que l'option de désignation volontaire qui a été proposée pourrait, en principe, se révéler intéressante pour les administrateurs d'indice de référence de marchandises cherchant à établir la crédibilité de leurs indices de référence auprès des autorités de réglementation à l'échelle internationale. Toutefois, pour que cette option soit viable, il faudrait que le régime canadien soit encore plus étroitement harmonisé avec les Principes de l'OICV que ce qu'il est actuellement proposé.</p>	
31.	<p><i>Coûts et avantages prévus</i> – L'avis de 2021 indique les coûts et avantages prévus dans les modifications proposées (en Ontario, de l'information supplémentaire figure à l'Annexe F). Selon vous, les coûts et avantages des modifications proposées ont-ils été cernés correctement, et en existe-t-il d'autres notables qui n'ont pas été déterminés dans le cadre de l'analyse? Veuillez motiver votre réponse ou préciser</p>	<p>Un intervenant déplore que le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 ne reconnaît ni n'encadre les administrateurs d'indice de référence hors Canada et, par conséquent, ne tient pas compte de l'un des plus importants coûts qui pèseront sur les administrateurs assujettis à d'autres réglementations des indices de référence, soit ceux associés à la supervision ainsi qu'à la conformité à la</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur les coûts attendus liés au respect du projet de modification à la Norme multilatérale 25-102.</p> <p>Néanmoins, nous n'avons pas, à l'heure actuelle, l'intention de procéder à la désignation d'un indice de référence de marchandises</p>

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	lesquels.	<p>réglementation de plusieurs territoires à la fois. L'intervenant affirme que ces coûts peuvent être réduits a) en excluant explicitement les indices de référence de marchandises ou b) en harmonisant le plus possible ces obligations avec celles des Principes de l'OICV ou du Règlement de l'UE afin de réduire le fardeau administratif et les frais de mise en œuvre.</p> <p>Un autre intervenant avance que l'analyse des coûts et des avantages attendus ne permet pas d'évaluer correctement les coûts potentiels appréhendés. Il explique que cette brève analyse repose en grande partie sur a) l'intention de ne désigner aucun indice de référence de marchandises et b) le fait que le projet de modification à la Norme multilatérale 25-102 soit fondé sur les Principes de l'OICV, lesquels sont principalement orientés vers des indices de référence de marchandises évalués de type sondage. S'il faut fournir une analyse des coûts et des avantages attendus, l'intervenant suggère que celle-ci porte sur les coûts associés à l'obtention de la désignation d'administrateur d'indice de référence et d'indice de référence de marchandises, ainsi qu'au respect continu</p>	ou administrateur de pareil indice, et, si un tel administrateur souhaitait demander cette désignation, nous nous attendons à ce qu'il ait déterminé que les avantages de cette démarche l'emportent sur les coûts.

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		<p>de la Norme multilatérale 25-102. En ce qui concerne l'analyse approfondie présentée dans les points d'intérêt local en Ontario, l'intervenant fait remarquer que celle-ci traite des coûts supplémentaires que doit assumer l'administrateur d'indice de référence qui est déjà assujéti au régime de l'UE ou du Royaume-Uni, et non de ceux qui sont attendus pour un administrateur d'indice de référence de marchandises situé au Canada qui n'est pas déjà assujéti à l'un ou l'autre de ces régimes.</p> <p>Un intervenant affirme que l'avis d'avril 2021 et l'analyse des coûts et des avantages attendus ne semblent pas prévoir l'effet sur la concurrence que pourrait avoir l'établissement d'un régime de réglementation des indices de référence de marchandises désignés, même dans les cas où il n'y a actuellement aucune intention de désigner pareil indice. D'après lui, il faudrait s'attendre à ce que l'établissement d'un tel régime puisse susciter des demandes de surveillance réglementaire à des fins concurrentielles, particulièrement en l'absence de seuils minimaux absolus ou proportionnels de volume de transactions qui amèneraient les ACVM à étudier une</p>	

<b>No</b>	<b>Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
		demande de désignation.	

## ANNEXE B

### PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME MULTILATÉRALE 25-102 SUR LES INDICES DE RÉFÉRENCE ET ADMINISTRATEURS D'INDICE DE RÉFÉRENCE DÉSIGNÉS

1. L'article 1 de la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* est modifié, dans le paragraphe 1 :

1° par l'insertion, après la définition de « données sous-jacentes », des suivantes :

« « fonction de salle des marchés » : un service, une division ou un autre groupe interne qui exerce une activité d'établissement des cours, de négociation, de vente, de commercialisation, de promotion publicitaire, de démarchage, de structuration ou de courtage pour le compte d'un contributeur d'indice de référence ou de toute entité du même groupe que lui;

« « indice de référence de marchandises désigné » : un indice de référence qui remplit les conditions suivantes :

a) il est déterminé en fonction d'un élément sous-jacent qui est une marchandise, sauf une monnaie;

b) il est désigné pour l'application de la présente règle en tant qu'« indice de référence de marchandises » par décision de l'autorité en valeurs mobilières; »;

2° par l'insertion, après la définition de « responsable d'un indice de référence », de la suivante :

« « salarié d'une fonction de salle des marchés » : tout salarié ou mandataire qui exerce une activité d'établissement des cours, de négociation, de vente, de commercialisation, de promotion publicitaire, de démarchage, de structuration ou de courtage pour le compte d'un contributeur d'indice de référence ou de toute entité du même groupe que lui; »;

3° par l'ajout, dans la définition d'« obligations visées » et après le paragraphe *e*, du suivant :

« *f*) les alinéas *a* et *b* du paragraphe 1 de l'article 40.13; ».

2. L'article 6 de cette règle est modifié, dans le paragraphe 3 :

1° par le remplacement de l'alinéa *a* par le suivant :

« *a*) surveiller et évaluer la conformité de l'administrateur d'indice de référence désigné et des membres de l'AIRD aux dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives aux indices de référence, notamment les suivantes :

*i*) dans le cas d'un indice de référence qui n'est pas un indice de référence de marchandise désigné, le cadre de responsabilité visé à l'article 5 et le cadre de contrôle visé à l'article 8;

*ii*) dans le cas d'un indice de référence de marchandises désigné, le paragraphe 1 de l'article 5 et l'article 40.3; »;

2° par le remplacement du sous-alinéa *ii* de l'alinéa *b* par les suivants :

« *ii*) dans le cas d'un indice de référence qui n'est pas un indice de référence de marchandises désigné, la conformité de l'administrateur d'indice de référence désigné et des membres de l'AIRD aux dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives aux indices de référence, notamment au cadre de responsabilité visé à l'article 5 et au cadre de contrôle visé à l'article 8;

« *ii.1)* dans le cas d'un indice de référence de marchandises désigné, la conformité de l'administrateur d'indice de référence désigné et des membres de l'AIRD aux dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives aux indices de référence, notamment au paragraphe 1 de l'article 5 et à l'article 40.3; ».

3. L'article 15 de cette règle est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 4 et après « fonction de salle des marchés », de « , ou un salarié d'une fonction de salle des marchés, »;

2° par la suppression du paragraphe 5.

4. L'article 39 de cette règle est modifié par le remplacement, dans l'alinéa *e* du paragraphe 3, de « des procédures de détection et de gestion des conflits d'intérêts et des contrôles des communications, » par « des mesures de détection et d'élimination ou de gestion des conflits d'intérêts, y compris des contrôles des communications, ».

5. L'article 40 de cette règle est remplacé par le suivant :

**« Dispositions de la règle non applicables à l'égard des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés**

« **40.** Les dispositions suivantes ne s'appliquent pas à l'administrateur d'indice de référence désigné, ni à aucun contributeur d'indice de référence, à l'égard d'un indice de référence fondé sur des données réglementées désigné :

*a)* les paragraphes 1 et 2 de l'article 11;

*b)* le paragraphe 2 de l'article 14;

*c)* les paragraphes 1 à 3 de l'article 15;

*d)* les articles 23 à 25;

*e)* l'alinéa *a* du paragraphe 2 de l'article 26. ».

6. Cette règle est modifiée par l'insertion, après l'article 40, du chapitre suivant :

**« CHAPITRE 8.1  
INDICES DE RÉFÉRENCE DE MARCHANDISES DÉSIGNÉS**

**Dispositions de la présente règle non applicables à l'égard des indices de référence de marchandises à double désignation**

**40.1.** 1) Les articles 30 à 33 ne s'appliquent pas à l'administrateur d'indice de référence désigné à l'égard des indices de référence suivants :

*a)* un indice de référence de marchandises désigné;

*b)* un indice de référence essentiel désigné.

2) Le présent chapitre ne s'applique pas à l'administrateur d'indice de référence désigné à l'égard d'un indice de référence de marchandises désigné qui réunit les conditions suivantes :

*a)* il s'agit d'un indice de référence essentiel désigné;

*b)* son élément sous-jacent est l'or, l'argent, le platine ou le palladium.

3) Le paragraphe 4 s'applique à l'administrateur d'indice de référence désigné à l'égard d'un indice de référence de marchandises désigné qui réunit les conditions suivantes :

a) il est établi à partir de données sous-jacentes provenant de transactions sur la marchandise qui constitue son élément sous-jacent;

b) il se rapporte à une marchandise dont les parties aux transactions visées à l'alinéa *a* peuvent, dans le cours normal des activités, effectuer la livraison physique ou prendre ainsi livraison;

c) il s'agit d'un indice de référence fondé sur des données réglementées désigné.

4) Les dispositions suivantes ne s'appliquent pas dans les circonstances visées au paragraphe 3 :

a) les paragraphes 1 et 2 de l'article 11;

b) l'article 40.8;

c) l'article 40.9, sauf le sous-alinéa *ii* de l'alinéa *f*;

d) l'alinéa *a* du paragraphe 2 de l'article 40.11;

e) l'article 40.13.

#### **Dispositions de la présente règle non applicables à l'égard des indices de référence de marchandises désignés**

**40.2.** Les dispositions suivantes ne s'appliquent pas à l'administrateur d'indice de référence désigné, à aucun contributeur d'indice de référence ni à aucune autre personne qui y est visée, à l'égard d'un indice de référence de marchandises désigné :

a) le chapitre 3, sauf le paragraphe 1 de l'article 5 et les articles 6 et 11 à 13;

b) le chapitre 4, sauf l'article 17;

c) les articles 18 et 21;

d) le chapitre 6;

e) le chapitre 7.

#### **Cadre de contrôle**

**40.3.** 1) L'administrateur d'indice de référence désigné établit, consigne, maintient et applique des politiques, des procédures et des contrôles raisonnablement conçus pour assurer la fourniture de tout indice de référence de marchandises désigné conformément à la présente règle.

2) Sans que soit limitée la généralité du paragraphe 1, s'agissant de la fourniture de tout indice de référence de marchandises désigné, l'administrateur d'indice de référence désigné veille à que ses politiques, procédures et contrôles traitent les éléments suivants :

a) la gestion du risque opérationnel, notamment tout risque de perte financière, de perturbation ou d'atteinte à sa réputation qui découle d'une défaillance de ses systèmes de technologie de l'information;

b) ses plans de continuité des activités et de reprise après sinistre;

c) ses procédures d'urgence en cas de perturbation de la fourniture de l'indice ou du processus appliqué à cette fin.

## Méthodologie

**40.4.** 1) Pour établir un indice de référence de marchandises désigné, l'administrateur d'indice de référence désigné peut suivre une méthodologie lorsque les conditions suivantes sont réunies :

*a)* la méthodologie suffit à fournir un indice représentant de manière exacte et fiable la valeur de son élément sous-jacent pour le segment du marché qu'il est censé représenter;

*b)* l'exactitude et la fiabilité de l'indice établi sont vérifiables.

2) L'administrateur d'indice de référence désigné établit, consigne, maintient, applique et publie les éléments de la méthodologie de l'indice de référence de marchandises désigné, notamment tous les suivants :

*a)* l'ensemble des critères et procédures d'établissement de l'indice, dont les renseignements suivants, le cas échéant :

*i)* l'usage qui est fait des données sous-jacentes;

*ii)* le motif d'utilisation d'une unité de référence;

*iii)* la façon dont sont obtenues les données;

*iv)* les modalités selon lesquelles un jugement d'expert peut être exercé et les cas dans lesquels il peut l'être;

*v)* le modèle, la méthode, l'hypothèse, l'extrapolation ou l'interpolation utilisés pour l'analyse des données;

*b)* les procédures raisonnablement conçues pour s'assurer que les responsables d'un indice de référence exercent leur jugement d'expert de façon cohérente;

*c)* l'importance relative des critères appliqués dans l'établissement de l'indice, notamment le type de données sous-jacentes utilisées ainsi que les modalités selon lesquelles un jugement d'expert peut être exercé et les cas dans lesquels il peut l'être;

*d)* toute exigence minimale applicable au nombre de transactions ou au volume de chacune d'elles servant à établir l'indice;

*e)* le cas échéant, le motif pour lequel la méthodologie de l'indice n'exige pas un nombre minimal de transactions ou un volume minimal applicable à chacune d'elles afin d'établir l'indice;

*f)* les procédures servant à établir l'indice dans les situations où les données sous-jacentes ne respectent pas le nombre minimal de transactions ou le volume minimal applicable à chacune d'elles qui est exigé selon la méthodologie de l'indice, notamment les éléments suivants :

*i)* toute autre méthode d'établissement de l'indice, y compris tout modèle d'estimation théorique;

*ii)* les procédures à suivre en l'absence de données de transaction;

*g)* la période durant laquelle des données sous-jacentes doivent être fournies;

*h)* le moyen de fournir les données sous-jacentes, notamment par voie électronique ou par téléphone;

*i)* les procédures d'établissement de l'indice dans les situations où au moins un contributeur d'indice de référence fournit des données sous-jacentes représentant une portion

considérable de la totalité de ces données servant à établir l'indice, dont la précision de ce qui constitue une telle portion;

*j)* les circonstances pouvant entraîner l'exclusion de données de transaction dans l'établissement de l'indice.

### **Information additionnelle sur la méthodologie**

**40.5.** L'administrateur d'indice de référence désigné publie, à l'égard de la méthodologie utilisée pour un indice de référence de marchandises désigné, tous les renseignements suivants :

- a)* les motifs du choix de la méthodologie, notamment les éléments suivants :
  - i)* la pertinence de toute technique d'ajustement des prix;
  - ii)* la raison pour laquelle la période d'acceptation des données sous-jacentes permet à ces dernières de représenter de manière exacte et fiable la valeur de l'élément sous-jacent de l'indice;
- b)* le processus d'examen interne et d'approbation de la méthodologie visé à l'article 40.6 ainsi que la fréquence de ces examens et approbations;
- c)* le processus d'apport de modifications significatives à la méthodologie visé à l'article 17.

### **Examen de la méthodologie**

**40.6.** Au moins une fois par période de 12 mois, l'administrateur d'indice de référence désigné procède à un examen interne et à l'approbation de la méthodologie de chaque indice de référence de marchandises désigné qu'il administre afin de vérifier qu'il respecte le paragraphe 1 de l'article 40.4.

### **Qualité et intégrité de l'établissement des indices de référence de marchandises désignés**

**40.7.** 1) L'administrateur d'indice de référence désigné établit, consigne et publie une description de la marchandise constituant l'élément sous-jacent de l'indice de référence de marchandises désigné.

2) L'administrateur d'indice de référence désigné établit, consigne, maintient et applique des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour assurer la qualité et l'intégrité de chaque établissement d'un indice de référence de marchandises désigné, notamment les fonctions suivantes :

- a)* utiliser les données sous-jacentes selon l'ordre de priorité précisé dans la méthodologie y applicable;
- b)* repérer les données de transaction qu'une personne raisonnable jugerait anormales ou suspectes;
- c)* tenir un dossier de chaque décision d'exclure des données de transaction dans l'établissement de l'indice, avec ses motifs;
- d)* ne pas dissuader les contributeurs d'indice de référence de fournir toutes leurs données sous-jacentes remplissant ses critères applicables à l'établissement de l'indice;
- e)* faire que les contributeurs d'indice de référence respectent ses normes de qualité et d'intégrité applicables aux données sous-jacentes.

## **Transparence de l'établissement des indices de référence de marchandises désignés**

**40.8.** Chaque fois qu'il établit un indice de référence de marchandises désigné, l'administrateur d'indice de référence désigné publie, dès que raisonnablement possible, une explication de tous les éléments suivants :

- a) la façon dont il a établi l'indice, notamment les renseignements suivants :
  - i) le nombre de transactions et le volume de chacune d'elles;
  - ii) à l'égard de chaque type de données sous-jacentes, les éléments suivants :
    - A) la fourchette de volumes et le volume moyen;
    - B) la fourchette de prix et le prix moyen pondéré en fonction du volume;
    - C) son pourcentage approximatif par rapport à la totalité de ces données;
- b) les modalités selon lesquelles le jugement d'expert a été exercé et les cas dans lesquels il l'a été.

## **Intégrité du processus de fourniture de données sous-jacentes**

**40.9.** L'administrateur d'indice de référence désigné établit, consigne, maintient et applique des politiques, des procédures et des contrôles raisonnablement conçus pour assurer l'intégrité du processus de fourniture des données sous-jacentes aux indices de référence de marchandises désignés, notamment tous les suivants :

- a) les critères d'établissement des personnes autorisées à fournir les données sous-jacentes;
- b) les procédures de vérification de l'identité des contributeurs d'indice de référence et des personnes physiques contributrices, ainsi que de l'autorisation de ces dernières à fournir des données sous-jacentes au nom du contributeur;
- c) les critères d'identification des personnes physiques contributrices autorisées à fournir des données sous-jacentes au nom du contributeur d'indice de référence;
- d) les critères déterminant l'adéquation du processus de fourniture de données de transaction par le contributeur d'indice de référence;
- e) lorsque les données de transaction proviennent d'une fonction de salle des marchés, ou d'un salarié d'une fonction de salle des marchés, d'un contributeur d'indice de référence, ou encore d'une entité du même groupe que lui, des procédures de confirmation de la fiabilité des données sous-jacentes, et les critères appliqués pour la mesurer, conformément à ses politiques;
- f) des procédures remplissant les fonctions suivantes :
  - i) détecter toute communication entre les personnes physiques contributrices et les responsables d'un indice de référence qui est susceptible d'impliquer une manipulation ou tentative de manipulation de l'établissement de l'indice de référence de marchandises désigné en faveur d'une position du contributeur d'indice de référence, de toute personne physique contributrice ou de tout tiers;
  - ii) déceler toute tentative d'amener un responsable d'un indice de référence à ne pas appliquer ou suivre les politiques, procédures et contrôles de l'administrateur;

*iii)* identifier les contributeurs d'indice de référence ou les personnes physiques contributrices se livrant régulièrement à des pratiques de fourniture de données de transaction qu'une personne raisonnable jugerait anormales ou suspectes;

*iv)* veiller à ce que les superviseurs concernés chez le contributeur d'indice de référence soient informés, dans la mesure du possible, des questions ou préoccupations de l'administrateur.

### **Obligations en matière de gouvernance et de contrôle**

**40.10.** 1) L'administrateur d'indice de référence désigné établit et consigne sa structure organisationnelle relative à la fourniture de tout indice de référence de marchandises désigné.

2) La structure organisationnelle visée au paragraphe 1 établit des rôles et responsabilités bien définis pour chaque personne participant à la fourniture de l'indice de référence de marchandises désigné, de même que, s'il y a lieu, des voies de communication hiérarchique distinctes, pour assurer le respect des dispositions de la présente règle par l'administrateur d'indice de référence désigné.

3) L'administrateur d'indice de référence désigné établit, consigne, maintient et applique des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour assurer l'intégrité et la fiabilité de l'établissement de tout indice de référence de marchandises désigné, notamment les fonctions suivantes :

*a)* chacun de ses responsables d'un indice de référence possède les compétences, les connaissances, l'expérience, la fiabilité et l'intégrité nécessaires à l'accomplissement de ses fonctions;

*b)* l'indice est fourni régulièrement et uniformément;

*c)* il existe des plans de relève pour assurer l'application constante des fonctions visées aux alinéas *a* et *b*;

*d)* chacun de ses responsables d'un indice de référence fait l'objet d'une gestion et d'une supervision permettant d'appliquer adéquatement la méthodologie de l'indice;

*e)* l'approbation d'une personne physique occupant un poste hiérarchiquement supérieur à celui du responsable d'un indice de référence est obtenue avant chaque publication de l'indice.

### **Dossiers**

**40.11.** 1) L'administrateur d'indice de référence désigné tient les dossiers nécessaires pour rendre compte de ses activités à ce titre, de ses transactions commerciales et de ses affaires financières se rapportant à ses indices de référence de marchandises désignés.

2) L'administrateur d'indice de référence désigné tient des dossiers contenant tous les renseignements suivants :

*a)* toutes les données sous-jacentes, y compris l'usage qui en est fait;

*b)* chaque décision d'exclusion des données sous-jacentes celles se rapportant à toute transaction particulière qui était par ailleurs conforme à la méthodologie d'un indice de référence de marchandises désigné, avec ses motifs;

*c)* la méthodologie de chaque indice de référence de marchandises désigné qu'il administre;

*d)* tout jugement d'expert exercé par lui lors de l'établissement de l'indice de référence de marchandises désigné, notamment les motifs du jugement;

e) toute modification ou tout écart des politiques, des procédures, des contrôles ou des méthodologies;

f) l'identité des personnes physiques contributrices et des responsables d'un indice de référence;

g) l'ensemble des documents relatifs aux plaintes.

3) L'administrateur d'indice de référence désigné tient les dossiers visés au paragraphe 2 sous une forme permettant les actes suivants :

a) la détermination de la manière dont l'indice de référence de marchandises désigné a été établi;

b) l'audit, l'examen ou l'évaluation des données sous-jacentes, tout calcul ou l'exercice de tout jugement d'expert, notamment à l'égard de tout rapport d'assurance limitée sur la conformité ou rapport d'assurance raisonnable sur la conformité.

4) L'administrateur d'indice de référence désigné conserve les dossiers visés au présent article :

a) pendant sept ans à compter de la date à laquelle il les a créés ou reçus, selon la date la plus tardive;

b) en lieu sûr et sous une forme durable;

c) sous une forme permettant de les fournir rapidement à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières sur demande.

### **Conflits d'intérêts**

**40.12.** 1) L'administrateur d'indice de référence désigné établit, consigne, maintient et applique des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour remplir les fonctions suivantes :

a) détecter et éliminer ou gérer les conflits d'intérêts qui le concernent ou concernent ses dirigeants, contributeurs d'indice de référence, utilisateurs d'indice de référence et membres de l'AIRD, ainsi que les entités du même groupe que lui;

b) assurer l'indépendance et l'honnêteté du jugement d'expert exercé par lui ou les membres de l'AIRD;

c) protéger l'intégrité et l'indépendance de la fourniture des indices de référence de marchandises désignés, notamment par les fonctions suivantes :

i) s'assurer que la fourniture des indices de référence de marchandises désignés n'est pas influencée par des intérêts financiers ou des relations, notamment d'affaires, existants ou potentiels entre lui ou les entités du même groupe que lui, son personnel, ses clients et tout participant au marché ou toute personne reliée à eux;

ii) veiller à ce qu'aucun de ses responsables d'un indice de référence n'ait d'intérêt financier ni de relation, notamment d'affaires, nuisant à son intégrité, ce qui comprend les emplois externes, les déplacements et l'acceptation de cadeaux, de divertissements et de marques d'hospitalité offerts par ses clients ou d'autres participants au marché des marchandises;

iii) opérer une séparation organisationnelle entre ses activités relatives à l'indice de référence de marchandises désigné qu'il administre, et ses responsables d'un indice de référence, d'une part, et toutes ses autres activités, d'autre part, s'il prend connaissance d'un conflit d'intérêts réel ou potentiel concernant ses activités relatives à tout indice de référence de marchandises désigné;

*iv)* veiller à ce qu'aucun de ses responsables d'un indice de référence ne contribue à l'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné en prenant part à des offres d'achat ou de vente, ou à des opérations, que ce soit à titre personnel ou pour le compte de participants au marché, sauf si ses politiques et procédures les y autorisent;

*d)* veiller à ce que le dirigeant visé à l'article 6, ou tout membre de l'AIRD relevant directement de ce dernier, ne reçoive pas de rémunération ni d'incitatif financier donnant lieu à un conflit d'intérêts ou nuisant autrement à l'intégrité de l'établissement des indices de référence;

*e)* protéger la confidentialité de l'information qui lui est fournie ou qu'il produit, sous réserve des obligations d'information prévues aux articles 19, 20, 40.4, 40.5 et 40.8;

*f)* détecter et éliminer ou gérer les conflits d'intérêts existant entre ses activités de fourniture d'un indice de référence de marchandises désigné, dont tous ses responsables d'un indice de référence qui participent à l'établissement de cet indice, et toutes ses autres activités.

2) L'administrateur d'indice de référence désigné veille à ce que ses autres activités comportent des politiques, des procédures et des contrôles adéquats pour réduire au minimum la probabilité qu'un conflit d'intérêts nuise à l'intégrité de la fourniture d'un indice de référence de marchandises désigné.

3) Lors de l'établissement de la structure organisationnelle visée aux paragraphes 1 et 2 de l'article 40.10, l'administrateur d'indice de référence désigné s'assure que les responsabilités de chaque personne participant à la fourniture d'un indice de référence de marchandises désigné qu'il administre ne donnent lieu à aucun conflit d'intérêts réel ou potentiel.

4) L'administrateur d'indice de référence désigné publie rapidement une description de tout conflit d'intérêts réel ou potentiel à l'égard d'un indice de référence de marchandises désigné lorsque les conditions suivantes sont réunies :

*a)* selon une personne raisonnable, le risque de préjudice qui en résulte pour quiconque est significatif;

*b)* après en avoir pris connaissance, notamment lorsque ce conflit découle de sa propriété ou de son contrôle.

5) L'administrateur d'indice de référence désigné avise rapidement l'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières par écrit de tout manquement de sa part à l'application ou au respect d'une politique ou d'une procédure visée à l'alinéa *e* du paragraphe 1 qui, selon une personne raisonnable, est significatif.

### **Rapport d'assurance sur l'administrateur d'indice de référence désigné**

**40.13.** 1) L'administrateur d'indice de référence désigné engage un expert-comptable afin de fournir un rapport d'assurance limitée sur la conformité ou un rapport d'assurance raisonnable sur la conformité à l'égard de chaque indice de référence de marchandises désigné qu'il administre, concernant son respect des éléments suivants :

*a)* le paragraphe 1 de l'article 5 ainsi que les articles 11 à 13, 40.3, 40.4, 40.6, 40.7 et 40.9 à 40.12;

*b)* la méthodologie applicable à l'indice de référence de marchandises désigné.

2) L'administrateur d'indice de référence désigné veille à ce que le mandat confié à l'expert-comptable visé au paragraphe 1 soit exécuté une fois par période de 12 mois.

3) L'administrateur d'indice de référence désigné publie le rapport visé au paragraphe 1 et en remet un exemplaire à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières dans les 10 jours suivant sa réception. ».

**6.** 1<sup>o</sup> La présente règle entre en vigueur le 27 septembre 2023.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, la présente règle entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 27 septembre 2023.

## ANNEXE C

### MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME MULTILATÉRALE 25-102 SUR LES INDICES DE RÉFÉRENCE ET ADMINISTRATEURS D'INDICE DE RÉFÉRENCE DÉSIGNÉS

1. Le chapitre 1 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme multilatérale 25-102 sur les *indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* est modifié :

1° sous l'intitulé « *Désignation d'indices de référence et d'administrateurs d'indice de référence* » :

a) par l'insertion, dans le premier point d'énumération du deuxième alinéa et après « financiers », de « ou des marchandises »;

b) par l'insertion, dans le deuxième alinéa et après « Par ailleurs, », de « peu importe qui en fait la demande, »;

2° sous l'intitulé « *Catégories de désignations* » :

a) par l'insertion, après le deuxième alinéa, du suivant :

« Les indices de référence de marchandises désignés, y compris ceux qui sont également des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés ou des indices de référence essentiels désignés, sont visés par les obligations prévues au chapitre 8.1 de la règle. »;

b) dans le troisième alinéa :

i) dans la deuxième phrase :

A) par le remplacement, après « un taux d'intérêt de référence désigné », de « ou » par « , »;

B) par l'ajout, après « un indice de référence fondé sur des données réglementées désigné », de « ou un indice de référence de marchandises désigné »;

ii) dans les points d'énumération :

A) par le remplacement, dans le deuxième point d'énumération, de « . » par « , sauf s'il est un indice de référence de marchandises »;

B) par l'ajout, après le deuxième point d'énumération, des suivants :

« ● un indice de référence de marchandises désigné peut également être un indice de référence fondé sur des données réglementées désigné ;

« ● un indice de référence de marchandises désigné peut également être un indice de référence essentiel désigné. »;

c) dans le quatrième alinéa :

i) par le remplacement, après « d'un taux d'intérêt de référence », de « ou » par « , »;

ii) par l'ajout, après « d'un indice de référence fondé sur des données réglementées », de « ou d'un indice de référence de marchandises »;

3° sous l'intitulé « **Définitions et interprétation** » :

a) par l'insertion des rubriques suivantes :

**« Paragraphe 1 de l'article 1 – Définition de l'expression « indice de référence de marchandises désigné »**

La règle définit l'expression « indice de référence de marchandises désigné » afin, dans la mesure du possible, d'en uniformiser l'interprétation à l'échelle des divers territoires membres des ACVM, en dépit des différences qui peuvent exister dans la définition légale de l'expression « marchandises ». La définition exclut expressément l'indice de référence dont l'élément sous-jacent est une monnaie.

Par « indice de référence de marchandises », on entend généralement un indice fondé sur une marchandise disponible en quantité limitée qui peut être livrée soit sous forme physique soit par la livraison de l'instrument attestant sa propriété. Nous considérons certaines marchandises intangibles, notamment les crédits de carbone et les quotas d'émission, comme des marchandises en vertu de la législation en valeurs mobilières, et pourrions y inclure celles qui voient le jour au fil de la transformation des marchés internationaux. Certains cryptoactifs peuvent aussi être assimilables à des marchandises intangibles. Le personnel d'une autorité en valeurs mobilières pourrait recommander que celle-ci désigne un indice de référence fondé sur pareilles marchandises comme un « indice de référence de marchandises » pour l'application de la règle.

**« Paragraphe 1 de l'article 1 – Définitions des expressions « fonction de salle des marchés » et « salarié d'une fonction de salle des marchés »**

Utilisée en lien avec un contributeur d'indice de référence, ou une entité du même groupe que lui, l'expression « fonction de salles des marchés » désigne un service, une division ou un autre groupe interne d'un contributeur d'indice de référence, ou de toute entité du même groupe que lui, qui exerce une activité d'établissement des cours, de négociation, de vente, de commercialisation, de promotion publicitaire, de démarchage, de structuration ou de courtage pour le compte de ce contributeur ou de cette entité. Prise dans le même contexte, l'expression « salarié d'une fonction de salle des marchés » s'entend de tout salarié ou mandataire d'un contributeur d'indice de référence, ou de toute entité du même groupe que lui, qui exerce une activité d'établissement des cours, de négociation, de vente, de commercialisation, de promotion publicitaire, de démarchage, de structuration ou de courtage pour le compte de ce contributeur ou de cette entité. Nous considérons qu'il s'agit généralement des membres du personnel qui génèrent des revenus pour le contributeur d'indice de référence ou l'entité du même groupe. »;

b) sous la rubrique « **Paragraphe 1 de l'article 1 – Définition de l'expression « indice de référence essentiel désigné »** » :

i) par l'ajout, à la fin du premier alinéa, de la phrase suivante :

« Toutefois, dans le cas d'un indice de référence de marchandises désigné qui est également un indice de référence essentiel désigné, les paragraphes 1 et 2 de l'article 40.1 de la règle précisent les obligations y applicables. »;

ii) par l'insertion, dans la première phrase du deuxième alinéa et après « marchés financiers », de « ou des marchandises »;

c) par l'ajout, sous la rubrique « **Paragraphe 1 de l'article 1 – Définition de l'expression « indice de référence fondé sur des données réglementées désigné »** » et à la fin du premier alinéa, de la phrase suivante :

« Toutefois, dans le cas d'un indice de référence de marchandises désigné qui est également un indice de référence fondé sur des données réglementées désigné, les paragraphes 3 et 4 de l'article 40.1 de la règle précisent les obligations y applicables. ».

2. Le chapitre 4 de cette instruction complémentaire est modifié :

1° dans la rubrique « **Paragraphe 4 de l'article 15 – Vérification des données sous-jacentes provenant de la fonction de salle des marchés d'un contributeur d'indice de référence** » :

a) par l'insertion, dans l'intitulé de la rubrique et après « **fonction de salle des marchés** », de « **ou d'un salarié d'une fonction de salle des marchés** »;

b) par l'insertion, dans le premier alinéa et après « fonction de salle des marchés », de « ou un salarié d'une fonction de salle des marchés »;

2° par la suppression de la rubrique « **Paragraphe 5 de l'article 15 – Fonction de salle des marchés d'un contributeur d'indice de référence** ».

3. Cette instruction complémentaire est modifiée par l'ajout, après le chapitre 8, du suivant :

### **« CHAPITRE 8.1 INDICES DE RÉFÉRENCE DE MARCHANDISES DÉSIGNÉS**

#### **Publication de l'information**

Conformément au chapitre 8.1, un administrateur d'indice de référence désigné est tenu de publier de l'information relative à un indice de référence de marchandises désigné en vertu de plusieurs dispositions, notamment :

- le paragraphe 2 de l'article 40.4 – les éléments de la méthodologie de l'indice;
- l'article 40.5 – les motifs du choix de la méthodologie, le processus d'examen interne et d'approbation de la méthodologie et le processus d'apport de modifications significatives à la méthodologie;
- le paragraphe 1 de l'article 40.7 – une description de la marchandise constituant l'élément sous-jacent de l'indice;
- l'article 40.8 – une explication de chaque établissement de l'indice;
- le paragraphe 4 de l'article 40.12 – une description de tout conflit d'intérêts réel ou potentiel à l'égard de l'indice;
- l'article 40.13 – la publication d'un rapport d'assurance limitée ou d'un rapport d'assurance raisonnable.

Pour l'application du chapitre 8.1, nous estimons généralement qu'un avis suffisant a été donné dans ces contextes lorsque l'information applicable a été publiée sur le site Web de l'administrateur d'indice de référence désigné, accompagnée d'un communiqué au sujet de la publication. Nous sommes cependant conscients qu'un communiqué ne sera généralement pas nécessaire pour l'explication de chaque établissement d'un indice de référence de marchandises désigné exigée à l'article 40.8. Il est de bonne pratique que l'administrateur établisse une liste de distribution électronique à laquelle les parties qui souhaitent recevoir ces avis par courrier électronique ont le choix de s'abonner.

En plus ou au lieu du communiqué, l'administrateur d'indice de référence désigné peut songer à d'autres moyens de s'assurer que les intervenants et les membres du public sont informés de cette publication sur son site Web, notamment des publications sur les médias sociaux ou les plateformes Internet, des avis aux médias ou des bulletins.

**Paragraphes 1 et 2 de l'article 40.1 – Indices de référence de marchandises désignés qui sont également des indices de référence essentiels désignés**

Un indice de référence de marchandises désigné peut également être un indice de référence essentiel désigné, auquel cas il demeurerait tenu aux obligations du chapitre 8.1. Comme aucune obligation n'y est expressément prévue pour les contributeurs d'indice de référence, cet indice ne serait pas visé par les articles 30 à 33 de la règle.

Si la marchandise sous-jacente est l'or, l'argent, le platine ou le palladium, les obligations aux chapitres 1 à 8, et non celles au chapitre 8.1, s'appliqueraient.

### **Paragraphe 3 et 4 de l'article 40.1 – Indices de référence de marchandises désignés qui sont également des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés**

L'indice de référence de marchandises qui est désigné en tant qu'indice de référence fondé sur des données réglementées désigné n'est pas visé par le chapitre 8.1, mais l'est par les chapitres 1 à 8. Or, il se peut que certains indices de référence de marchandises pouvant être établis à partir de transactions dans lesquelles les parties, dans le cours normal des activités, effectuent la livraison physique de la marchandise ou en prennent ainsi livraison, remplissent aussi les conditions d'un indice de référence fondé sur des données réglementées. Généralement, il serait alors question de transactions entre des parties sans lien de dépendance. Les indices de référence fondés sur des données réglementées basés sur de telles transactions seraient davantage assimilés à des indices de référence de marchandises qu'à des indices de référence financiers, et constitueraient à la fois des indices de référence de marchandises désignés et des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés. Le chapitre 8.1 s'appliquerait à leurs administrateurs dans ce cas.

Cependant, comme en dispose le paragraphe 4 de l'article 40.1, les administrateurs de tels indices seraient dispensés de certaines obligations en matière de politiques et de contrôles concernant la fourniture de données sous-jacentes, de celle de publier des explications pour chaque établissement de l'indice de référence, de même que de celle de remettre un rapport d'assurance. Ces dispenses visent à leur faire bénéficier, en vertu du chapitre 8.1, d'un traitement comparable à celui conféré par les chapitres 1 à 8 aux administrateurs d'indices de référence fondés sur des données réglementées désignés.

Vu l'interprétation donnée à l'alinéa *a* du paragraphe 3 de l'article 1 de la règle aux circonstances dans lesquelles les données sous-jacentes sont considérées comme « fournies », tel qu'il est susmentionné, les données sous-jacentes pour les indices de référence fondés sur des données réglementées ne seraient généralement pas considérées comme fournies. Par conséquent, certaines obligations uniquement applicables en cas d'existence d'un contributeur ou de fourniture de données sous-jacentes, dont celles prévues aux alinéas *g*, *h* et *i* du paragraphe 2 de l'article 40.4, aux alinéas *d* et *e* du paragraphe 2 de l'article 40.7 ainsi qu'à l'article 40.9, ne viseraient pas l'indice de référence de marchandises désigné qui est également un indice de référence fondé sur des données réglementées désigné.

Il est entendu que nous ne désignerions pas un indice de référence fondé sur des données réglementées, qu'il soit désigné seulement à ce titre ou également à titre d'indice de référence de marchandises, en tant qu'indice de référence essentiel.

### **Article 40.2 – Non-application aux indices de référence de marchandises désignés**

Les marchés des marchandises physiques présentent des caractéristiques uniques qui ont été prises en compte dans l'élaboration des obligations à imposer aux administrateurs d'indice de référence désignés relativement aux indices de référence de marchandises désignés. Aussi l'article 40.2 prévoit-il à l'égard de ces administrateurs plusieurs dispenses de l'application de certaines obligations qui sont inadéquates pour eux ou peuvent être remplacées par d'autres plus appropriées au chapitre 8.1 de la règle. Les obligations pertinentes dans leur cas ont été exclues des dispenses prévues à cet article et ont notamment trait aux éléments suivants :

- les politiques et procédures visées au paragraphe 1 de l'article 5;
- le dirigeant responsable de la conformité visé à l'article 6;
- le signalement des infractions à l'article 11;
- les politiques et procédures de traitement des plaintes à l'article 12;
- l'impartition à l'article 13;
- la publication de la déclaration relative à l'indice de référence à l'article 19;
- l'avis de modification et de cessation d'un indice de référence visé à l'article 20.

Outre les indications fournies dans la présente instruction complémentaire à propos de l'alinéa *c* du paragraphe 2 de l'article 12, nous nous attendons à ce que les différends relatifs à l'établissement des prix qui ne constituent pas des plaintes officielles soient réglés par l'administrateur d'indice de référence désigné d'un indice de référence de marchandises désigné selon ses procédures standards en la matière. En général, nous nous attendons à ce que les parties prenantes soient informées dès que possible des détails de tout changement de prix résultant d'une plainte officielle ou officieuse.

Pour ce qui est de l'article 13, pour l'application de la législation en valeurs mobilières, l'administrateur d'indice de référence désigné demeure responsable de la conformité à la règle en cas d'impartition.

En vertu de l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 19 de la règle, la déclaration relative à l'indice de référence doit notamment comprendre une description du segment du marché que cet indice est censé représenter, ce qui se rapporte dans les faits à son objectif. Un indice de référence de marchandises peut être censé refléter les caractéristiques et activités du marché des marchandises physiques sous-jacent et ainsi servir à établir le prix de référence d'une marchandise et de dérivés sur marchandises.

#### **Article 40.4 – Méthodologie assurant l'exactitude et la fiabilité des indices de référence de marchandises désignés**

Nous comptons que la méthodologie établie et utilisée par l'administrateur d'indice de référence désigné repose sur les caractéristiques propres à l'élément sous-jacent de l'indice de référence de marchandises désigné qui est pertinent pour le segment du marché que cet indice est censé représenter, comme la catégorie ou la qualité de la marchandise, son emplacement géographique et son caractère saisonnier, et qu'elle suffise à fournir un indice exact et fiable. Par exemple, celle d'un indice de référence du pétrole brut devrait rendre notamment compte de la catégorie particulière du produit (par exemple, non corrosif ou lourd), de l'emplacement (par exemple Edmonton ou Hardisty), de la période de conclusion des transactions pendant le jour de bourse et du mois de livraison.

Dans la mesure où la méthodologie de l'indice de référence de marchandises désigné le permet, nous nous attendons également à ce que l'ordre de priorité qui suit soit appliqué aux données sous-jacentes:

*a)* les données relatives aux transactions conclues sur le marché sous-jacent que l'indice est censé représenter;

*b)* si les données sous-jacentes visées au paragraphe *a* ne sont pas disponibles ou sont en quantité insuffisante pour établir l'indice conformément à sa méthodologie, les données relatives aux offres d'achat et de vente sur le marché décrit à cette disposition;

c) si les données sous-jacentes visées aux paragraphes *a* et *b* ne sont pas disponibles ou sont en quantité insuffisante pour établir l'indice conformément à sa méthodologie, toute autre information relative au marché décrit au paragraphe *a* qui est utilisée pour l'établir;

d) dans tous les autres cas, les jugements d'expert.

#### **Le sous-alinéa *ii* de l'alinéa *a* du paragraphe 2 de l'article 40.4 – Unité de référence spécifiquement utilisée dans la méthodologie**

L'unité de référence spécifiquement utilisée dans la méthodologie variera en fonction de la marchandise sous-jacente. Il pourrait s'agir, par exemple, de barils de pétrole ou de mètres cubes (m<sup>3</sup>) dans le cas du pétrole brut, et de gigajoules (GJ) ou de millions d'unités thermiques britanniques (MMBTU) dans celui du gaz naturel.

#### **L'alinéa *c* du paragraphe 2 de l'article 40.4 – Importance relative de chaque critère appliqué dans l'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné**

L'obligation prévue à l'alinéa *c* du paragraphe 2 de l'article 40.4 quant à l'importance relative de chaque critère, dont le type de données sous-jacentes utilisées et les modalités selon lesquelles un jugement d'expert peut être exercé et les cas dans lesquels il peut l'être, vise non pas à restreindre l'application particulière de la méthodologie pertinente, mais à assurer la qualité et l'intégrité de l'établissement de l'indice de référence de marchandises désigné.

#### **L'alinéa *j* du paragraphe 2 de l'article 40.4 – Circonstances pouvant entraîner l'exclusion de données de transaction dans l'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné**

Dans la mesure où les transactions conclues cadrent avec la méthodologie d'un indice de référence de marchandises désigné, nous nous attendons à ce que l'administrateur d'indice de référence les inclue toutes dans l'établissement de l'indice. L'intention n'est pas de réduire ni de restreindre la latitude dont dispose l'administrateur pour déterminer la méthodologie ou la conformité de certaines données sous-jacentes avec celle-ci; il s'agit plutôt de préciser que nous comptons que toutes les données jugées conformes à la méthodologie entreront dans le calcul de l'indice.

Nous considérons que les « transactions conclues » s'entendent des transactions exécutées mais pas nécessairement réglées.

#### **Article 40.6 – Examen de la méthodologie**

Nous nous attendons à ce que l'administrateur d'indice de référence désigné détermine la fréquence à laquelle il convient de procéder à un examen interne de la méthodologie de chaque indice de référence de marchandises désigné qu'il administre en fonction de la nature de ce dernier (comme sa complexité, son emploi et sa vulnérabilité à la manipulation) de même que des caractéristiques propres au segment du marché (ou de l'évolution de celui-ci) qu'il est censé représenter. Dans tous les cas, il doit l'examiner au moins une fois tous les 12 mois.

#### **L'alinéa *a* du paragraphe 2 de l'article 40.7 – Qualité et intégrité de l'établissement des indices de référence de marchandises désignés**

Si nous reconnaissons que l'administrateur d'indice de référence a la latitude de déterminer sa propre méthodologie et l'usage qu'il fait des données du marché, nous nous attendons néanmoins à ce qu'il utilise les données sous-jacentes selon l'ordre de priorité précisé dans sa méthodologie.

Par ailleurs, nous nous attendons à ce que l'administrateur d'indice de référence désigné emploie des mesures raisonnablement conçues pour assurer l'authenticité

des données sous-jacentes qui sont fournies et prises en compte dans l'établissement de l'indice de référence de marchandises désigné. Par authenticité, nous entendons le fait que les parties qui les fournissent ont exécuté ou sont prêtes à exécuter les transactions qui les génèrent, et que les transactions sont conclues entre des parties sans lien de dépendance. Si cette dernière condition n'est pas remplie, une attention particulière devrait être portée aux transactions entre entités du même groupe et à l'incidence susceptible d'en découler sur la qualité des données.

#### **Article 40.8 – Transparence de l'établissement des indices de référence de marchandises désignés**

Nous nous attendons à ce que, dans une explication de la mesure dans laquelle, lors de l'établissement d'un indice de référence de marchandises désigné, le jugement d'expert a été exercé, en en précisant le motif, l'administrateur d'indice de référence désigné indique les éléments suivants :

- a) la mesure dans laquelle cet établissement est fondé sur des transactions ou des écarts, ainsi que sur l'interpolation ou l'extrapolation de données sous-jacentes;
- b) la précision que la priorité a été accordée ou non aux données relatives aux offres d'achat ou de vente, ou à d'autres données du marché, sur les données relatives aux transactions conclues, et le cas échéant, le motif de cette priorisation;
- c) le fait que des données de transaction ont été exclues ou non, et le cas échéant, le motif de cette exclusion.

En vertu de l'article 40.8, l'administrateur d'indice de référence désigné est tenu de publier les explications prévues chaque fois qu'il établit un indice de référence de marchandises désigné. Néanmoins, en l'absence de changements significatifs, une explication standard peut être acceptable, pourvu qu'il y soit fait état de chaque situation exceptionnelle. Nous nous attendons généralement à ce que les explications précisées soient fournies au moment de l'établissement de l'indice, mais n'ignorons pas que des imprévus peuvent occasionner des retards, auquel cas elles devraient tout de même être publiées dès que raisonnablement possible.

#### **Article 40.9 – Politiques, procédures, contrôles et critères de l'administrateur d'indice de référence désigné assurant l'intégrité du processus de fourniture de données sous-jacentes**

Aucune obligation particulière n'est imposée aux contributeurs d'indice de référence à l'égard des indices de référence de marchandises au chapitre 8.1, comme c'est le cas au chapitre 6 pour les indices de référence financiers, si bien que les administrateurs d'indice de référence désignés n'ont pas à voir au respect d'obligations en la matière de leur part. Les administrateurs sont néanmoins tenus en vertu de l'article 40.9 d'assurer l'intégrité du processus de fourniture de données sous-jacentes. Nous sommes d'avis que les politiques, procédures, contrôles et critères prévus à cette fin favorisent l'exactitude et l'intégrité du processus d'établissement des indices de référence de marchandises.

#### **Paragraphe d de l'article 40.9 – Critères relatifs à la fourniture de données de transaction**

Parmi les critères déterminant l'adéquation du processus de fourniture de données de transaction par les contributeurs d'indice de référence, nous nous attendons à ce que ces derniers soient notamment encouragés à fournir des données de transaction provenant de leur fonction post-marché. Nous entendons par fonction post-marché tout service, toute division ou un autre groupe interne d'un contributeur d'indice de référence, ou de toute entité du même groupe que lui, qui remplit des fonctions administratives et de soutien, dont, selon le cas, les règles, les compensations, la conformité réglementaire, la tenue de dossiers, la comptabilité et les services de technologie de l'information pour le compte de ce contributeur ou de cette entité. Nous considérons que la fonction post-marché est généralement composée

de salariés ou de mandataires qui soutiennent la génération de revenus pour le contributeur d'indice de référence ou l'entité du même groupe.

### **Paragraphe 3 de l'article 40.10 – Obligations en matière de gouvernance et de contrôle**

Pour renforcer la confiance en l'intégrité des indices de référence de marchandises désignés, nous sommes d'avis que les responsables de l'indice de référence participant à l'établissement de tels indice devraient être soumis aux contrôles minimums prévus au paragraphe 3 de l'article 40.10. L'administrateur d'indice de référence désigné doit décider de la façon d'appliquer ses propres mesures particulières afin de réaliser les objectifs visés aux alinéas *a* à *e*.

### **Article 40.11 – Dossiers**

Le paragraphe 2 de l'article 40.11 prévoit les dossiers que l'administrateur d'indice de référence désigné doit à tout le moins tenir. Nous nous attendons à ce que ce dernier prenne en compte la nature de ses activités liées aux indices de référence au moment de décider des dossiers à tenir.

Outre les obligations en la matière prévues par la règle, la législation en valeurs mobilières exige généralement des participants au marché de tenir les dossiers qui peuvent être raisonnablement nécessaires pour démontrer leur conformité au droit des valeurs mobilières de leur territoire.

### **Article 40.12 – Obligations en matière de conflits d'intérêts**

Nous comptons que les politiques et procédures pour détecter et éliminer ou gérer les conflits d'intérêts visées au paragraphe 1 de l'article 40.12 fournissent à l'administrateur d'indice de référence désigné les paramètres pour réaliser les actes suivants :

- détecter les conflits d'intérêts;
- définir le niveau de risque de survenance d'un conflit d'intérêts, dans son cas et celui des utilisateurs de ses indices de référence de marchandises désignés;
- répondre à un conflit d'intérêts en l'éliminant ou en le gérant adéquatement, compte tenu du niveau de risque qu'il présente.

En instaurant une structure organisationnelle conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 40.10, en lien avec les obligations en matière de conflits d'intérêts prévues au paragraphe 3 de l'article 40.12, l'administrateur d'indice de référence désigné devrait veiller à ce que les personnes chargées d'établir l'indice de référence de marchandises désigné remplissent les conditions suivantes :

- elles travaillent dans des locaux sécurisés et séparés de ceux des personnes exerçant d'autres activités professionnelles;
- elles relèvent d'une personne dont le supérieur est un membre de la haute direction n'assumant aucune responsabilité liée aux autres activités commerciales de l'administrateur.

### **Article 40.13 – Rapport d'assurance sur l'administrateur d'indice de référence désigné**

Le chapitre 8.1 n'impose pas d'obligations relatives à un comité de surveillance comme en prévoit l'article 7. Ainsi, pour l'application de l'article 40.13, il n'y a pas de comité de surveillance pour préciser si un rapport d'assurance limitée sur la conformité ou un rapport d'assurance raisonnable sur la conformité doit être fourni par un expert-comptable. Nous nous attendons à ce que l'administrateur d'indice de référence

désigné détermine le rapport à transmettre, d'après la nature particulière de l'indice de référence de marchandises désigné, dont sa complexité, l'usage qui en est fait et sa vulnérabilité à la manipulation, ainsi que les caractéristiques applicables du marché qu'il est censé représenter, voire d'autres facteurs se rapportant à son administration. ».