

Avis de consultation des ACVM

Projet de Règlement modifiant le Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés

Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés

Le 29 avril 2021

Introduction

Aujourd'hui, les autorités en valeurs mobilières (individuellement, une **autorité** et, 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 et de la Nouvelle-Écosse (les **autorités participantes**) ont publié le *Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (le **règlement**) et l'*Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (l'**instruction générale**). Sous réserve de l'obtention de toutes les approbations ministérielles requises, le règlement et l'instruction générale entreront en vigueur le 13 juillet 2021 dans le territoire de chacune des autorités participantes¹.

Simultanément, comme il est exposé dans le présent avis, les autorités participantes publient également les textes suivants pour une période de consultation de 90 jours :

- un projet de *Règlement modifiant le Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*;
- un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*.

Ensemble, ces textes sont appelés les **projets de modification**. Ils prévoient les dispositions du régime de réglementation des valeurs mobilières applicable aux indices de référence de marchandises et à leurs administrateurs.

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

¹ Pour de plus amples renseignements, se reporter à l'Avis de publication des ACVM, *Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*, *Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*, daté du 29 avril 2021.

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.fcnb.ca
www.osc.ca
www.fcaa.gov.sk.ca

Le présent avis a pour objet de lancer une consultation sur les projets de modification. Nous invitons les intéressés à les commenter et à répondre aux questions formulées dans la section « Consultation » ci-après.

À l'heure actuelle, le règlement prévoit un régime général de désignation et de réglementation d'indices de référence particuliers et de leurs administrateurs, ainsi que de réglementation des contributeurs et de certains utilisateurs de ces indices². Ce régime est exposé dans l'Avis de consultation des ACVM, *Projet de Règlement 25-102 sur les indices de référence et les administrateurs d'indice de référence désignés*, *Projet d'Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et les administrateurs d'indice de référence désignés*, daté du 14 mars 2019 (l'**avis du 14 mars 2019**), de même que dans l'avis des ACVM annonçant la publication, aujourd'hui le 29 avril 2021, de la version définitive publiée du règlement. Les projets de modification publiés avec le présent avis reprennent les modifications annoncées dans l'avis du 14 mars 2019, sous la rubrique « Modifications à venir concernant les indices de référence de marchandises ».

Les projets de modification visent à instaurer 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 essentiels désignés** et les **indices de référence de marchandises désignés** ou **indices de référence de marchandises essentiels désignés**) ou également des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés (les **indices de référence fondés sur des données réglementées désignés** et les **indices de référence de marchandises désignés** ou **indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées désignés**);
- la désignation et la réglementation des personnes qui administrent ces indices (les **administrateurs d'indice de référence désignés** ou les **administrateurs**).

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'elles administrent, notamment dans les situations suivantes :

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

²Comme il est susmentionné, l'entrée en vigueur du règlement demeure subordonnée aux approbations ministérielles dans les territoires des autorités participantes.

- l'administrateur demande la désignation afin que son indice serve de référence pour des instruments financiers dans lesquels un ou plusieurs investisseurs institutionnels européens ont investi ou sont des contreparties en vertu du Règlement de l'UE (défini ci-après);
- 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.

Contexte

En 2011, les dirigeants du G20 ont demandé à l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'**OICV**) de préparer, de concert avec d'autres organisations, des recommandations pour améliorer le fonctionnement et la surveillance des agences de suivi des prix du pétrole (les **PRA** pour *Price Reporting Agencies*)³. Cette demande faisait suite à la requête de formuler des recommandations visant à améliorer l'efficacité et le fonctionnement des marchés des marchandises que lui avaient adressée les ministres des Finances du G8 en 2008 dans la foulée des préoccupations liées à la volatilité des prix du pétrole⁴.

Tel que l'indique l'avis du 14 mars 2019, 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 terme⁵.

Principes de l'OICV sur les PRA

En octobre 2012, l'OICV a publié les *Principles for Oil Price Reporting Agencies* (les **Principes de l'OICV sur les PRA**)⁶, 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

³ Les PRA publient et transmettent de l'information sur les prix des transactions dans les marchés au comptant et certains marchés de dérivés, en plus de fournir des évaluations étayées sur les niveaux des prix à des moments distincts. Voir le rapport d'octobre 2011 de l'AIE, de l'IEF, de l'OPEP et de l'OICV sur les PRA, particulièrement le paragraphe 1, accessible en ligne au <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD364.pdf>.

⁴ Voir le rapport de consultation de mars 2012 de l'OICV, *Functioning and Oversight of Oil Price Reporting Agencies*, particulièrement la page 10 du chapitre 2, accessible en ligne au <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD375.pdf>.

⁵ 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>.

⁶ Accessible en ligne au <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD391.pdf>.

comptant du pétrole⁷. Même s'ils ont été élaborés dans le contexte des 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-jacente⁸.

Règlement de l'UE sur les indices de référence

Dans l'Union Européenne (l'UE), la réglementation des indices de référence de marchandises (appelées « matières premières » dans celle-ci) est intégrée dans 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**)⁹. Un aperçu détaillé de ce dernier, y compris le régime applicable aux administrateurs de pays tiers et le processus d'obtention d'une décision d'équivalence dans l'UE, figurent dans l'avis du 14 mars 2019.

Il est généralement reconnu dans le préambule du Règlement de l'UE que « [l]es marchés des matières premières physiques présentent des caractéristiques uniques qu'il convient de prendre en compte. Les indices de référence de matières premières étant largement utilisés et pouvant présenter des caractéristiques sectorielles spécifiques, il est nécessaire d'introduire des dispositions spécifiques pour de tels indices dans le [Règlement de l'UE]. »¹⁰. L'annexe II du même règlement prévoit les dispositions applicables aux indices de référence de marchandises, dont le libellé s'inspire étroitement de celui des Principes de l'OICV sur les PRA.

Objet

Les projets de modification ont pour but d'établir un régime de réglementation des indices de référence de marchandises qui soit équivalent à celui du Règlement de l'UE et d'assurer l'intégrité des marchés canadiens des capitaux et des marchandises, de manière à protéger les investisseurs et les autres participants au marché au Canada.

Bien que les autorités n'entendent actuellement pas désigner d'indices de référence de marchandises ou leurs administrateurs, comme il est susmentionné, elles pourraient en désigner ultérieurement dans l'intérêt public, notamment dans le cas où un administrateur en fait la demande.

Le projet de modification de l'instruction générale vise à aider à interpréter et à appliquer les dispositions du projet de règlement modifiant le règlement.

⁷ 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>.

⁸ Voir la page 7, *supra* note 6.

⁹ 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>; sa version consolidée du 10.12.2019 est accessible en ligne au <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:02016R1011-20191210&from=EN>.

¹⁰ Voir le paragraphe 34 du Règlement de l'UE entré en vigueur le 30 juin 2016, *supra* note 9.

Équivalence avec l'UE

Il est souhaitable et important que l'UE reconnaisse le projet de régime canadien de réglementation des indices de référence de marchandises comme équivalent à celui établi en vertu du Règlement de l'UE, puisque cela permettrait aux participants institutionnels au marché de l'UE de continuer à utiliser les indices de référence de marchandises désignés au Canada en vertu du règlement.

Bien que les administrateurs situés au Canada puissent, conformément au Règlement de l'UE, demander directement à être enregistrés dans l'UE, la position des autorités est la suivante :

- les autorités en valeurs mobilières du Canada ont une responsabilité souveraine et sont les mieux placées pour réglementer directement les indices de référence de marchandises ayant un lien significatif avec le Canada, y compris les administrateurs de tels indices;
- il serait prudent de mettre en œuvre un régime canadien avant, ou peu après, le délai fixé pour l'équivalence avec l'UE (soit le 1^{er} janvier 2024) dans l'hypothèse où, par exemple, un administrateur d'un pays hors UE qui administre un indice de référence de marchandises canadien souhaiterait bénéficier d'un régime canadien reconnu comme équivalent à celui de l'UE.

Réduction du risque et protection des investisseurs

Selon nous, il est maintenant opportun de modifier le règlement afin d'instaurer un régime réglementaire applicable aux indices de référence de marchandises pour les raisons suivantes :

- les indices de référence de marchandises peuvent être exposés à des vulnérabilités découlant de la communication volontaire des données sous-jacentes, de la liquidité relativement faible des contrats réglés par livraison physique, ainsi que de la variation des méthodologies utilisées par les divers administrateurs d'indice de référence et au sein d'un même administrateur (du fait, en grande partie, de la complexité des marchés des marchandises au comptant);
- ces vulnérabilités risquent de créer des occasions de manipulation des données sous-jacentes (c'est-à-dire les données relatives aux opérations réglées par livraison physique) ou de donner lieu à la manipulation délibérée ou à des tentative de manipulation d'un indice de référence au profit du contributeur;
- les méthodologies recourent généralement au jugement d'expert, si bien que, faute de politiques, de procédures et de contrôles appropriés, l'établissement des prix pourrait ne pas constituer un indicateur fiable du marché des marchandises au comptant qu'il tente de mesurer, ce qui accroît le risque de manipulation des contrats dérivés sur marchandises;

- de nombreux facteurs ayant entraîné des inconduites impliquant des indices de référence dans d'autres territoires sont également présents au Canada¹¹;
- le fait qu'un indice de référence de marchandises ne représente pas de manière exacte et fiable la valeur de son élément sous-jacent pour le segment du marché qu'il est censé représenter, en raison d'une inconduite délibérée ou de l'inadéquation des contrôles visant à assurer son intégrité, pourrait se répercuter négativement sur les investisseurs et les participants au marché et compromettre la réputation des marchés canadiens des capitaux et des marchandises de même que la confiance à leur égard;
- un régime de réglementation des indices de référence de marchandises viendrait clarifier, renforcer et préciser le fondement juridique sur lequel les autorités en valeurs mobilières du Canada peuvent s'appuyer pour prendre des mesures d'application de la loi et mener d'autres interventions réglementaires à l'encontre des administrateurs d'indice de référence pour inconduite visant un indice de référence de marchandises qui a nui (ou menace de nuire) aux investisseurs, aux participants au marché et, généralement, aux marchés des marchandises et des capitaux.

Nous sommes d'avis que la modification du règlement afin d'y intégrer les dispositions relatives aux indices de référence de marchandises inscrirait dans la réglementation les pratiques exemplaires internationales exposées dans les Principes de l'OICV sur les PRA.

Résumé du projet de règlement modifiant le règlement

Indices de référence de marchandises et administrateurs d'indice de référence désignés

En vertu de la législation en valeurs mobilières du territoire de chaque autorité participante, un administrateur d'indice de référence peut demander sa désignation et celle d'un indice de référence de marchandises. L'agent responsable peut aussi demander leur désignation en vertu de la législation en valeurs mobilières ou, au Québec ou en Alberta, l'autorité en valeurs mobilières est habilitée à désigner un administrateur d'indice de référence ou un indice de référence de marchandises de son propre chef. Le projet de définition de l'expression « indice de référence de marchandises » figure à l'article 40.1 du projet de règlement modifiant le règlement.

L'instruction générale précise que l'administrateur d'indice de référence qui demande sa désignation et celle d'un indice de référence devrait fournir les renseignements visés à l'Annexe 25-102A1 et à l'Annexe 25-102A2 à son égard et à propos de l'indice, respectivement. Elle donne aussi des indications sur les facteurs à considérer par l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières pour décider de l'opportunité de désigner également un indice de référence,

¹¹ Par exemple, en 2008, la Commodity Futures Trading Commission a obtenu, en règlement d'une poursuite, une ordonnance sur consentement infligeant une sanction pécuniaire civile de 10 millions de dollars à Energy Transfer Partners, L.P., de Dallas, au Texas, et à trois de ses filiales. Ces sociétés étaient accusées de tentative de manipulation du prix gaz naturel au terminal de livraison de Houston Ship Channel. Pour de plus amples détails, voir la note de bas de page 46 du rapport final de l'OICV sur les PRA, *supra* note 6.

notamment de marchandises, en tant qu'indice de référence essentiel ou indice de référence fondé sur des données réglementées.

Lorsqu'elle désigne un indice de référence de marchandises, l'autorité en valeurs mobilières délivre un document de décision en faisant foi. S'il y a lieu, ce document indiquera aussi s'il s'agit également d'un indice de référence essentiel désigné ou indice de référence fondé sur des données réglementées désigné.

Tel qu'il est expliqué ci-après, l'indice de référence fondé sur des données réglementées désigné qui est un indice de référence de marchandises peut être désigné uniquement à titre d'indice de référence fondé sur des données réglementées, ou également en tant qu'indice de référence de marchandises fondé sur des données réglementées. Un tel indice, qu'il obtienne une simple ou une double désignation, ne saurait par ailleurs être désigné comme indice de référence essentiel, contrairement à un indice financier, lequel peut à la fois être un indice de référence fondé sur des données réglementées désigné et un indice de référence essentiel désigné.

En résumé, voici les désignations possibles d'un indice de référence de marchandises :

<i>Type d'indice de référence</i>	Désignation			
	Indice de référence de marchandises désigné	Indice de référence de marchandises désigné et indice de référence essentiel désigné	Indice de référence fondé sur des données réglementées désigné	Indice de référence fondé sur des données réglementées désigné et indice de référence de marchandises désigné
<i>Indice de référence de marchandises</i>	X	X		X
<i>Indice de référence essentiel</i>		X		
<i>Indice de référence fondé sur des données réglementées (type 1)¹²</i>			X	
<i>Indice de référence fondé sur des données réglementées (type 2)¹³</i>				X

¹² Indice de référence fondé sur des données réglementées qui satisfait à la définition de l'expression « indice de référence de marchandises » à l'article 40.1, mais non aux critères au paragraphe 3 de l'article 40.2.

¹³ Indice de référence fondé sur des données réglementées qui satisfait à la définition de l'expression « indice de référence de marchandises » à l'article 40.1 et aux critères au paragraphe 3 de l'article 40.2.

Obligations générales des administrateurs d'indice de référence de marchandises

Tant les Principes de l'OICV sur les PRA que les dispositions prévues à l'annexe II du Règlement de l'UE tiennent compte des caractéristiques des marchés des marchandises physiques sans mettre l'accent sur la réglementation de contributeurs de données sous-jacentes, en grande partie à cause de la nature volontaire des fournitures de ces données par les participants au marché et de la crainte qu'une surréglementation ne les dissuade d'en fournir. L'idée était de créer des conditions incitant les PRA ou les administrateurs d'indice de référence à instituer des processus qui amélioreraient la fiabilité des évaluations servant d'indicateurs du prix ou de la valeur de la marchandise physique sous-jacente à un contrat dérivé¹⁴.

Les administrateurs d'indice de référence désignés administrant des indices de référence de marchandises sont tenus à des obligations applicables à l'ensemble des administrateurs ainsi qu'à certains autres, prévues dans le projet de chapitre 8 du règlement, qui visent expressément les administrateurs d'indice de référence de marchandises, dont les suivantes :

- transmettre leurs états financiers annuels audités et certains formulaires (notamment ceux prévus à l'Annexe 25-102A1, *Formulaire annuel de l'administrateur d'indice de référence désigné*, et à l'Annexe 25-102A2, *Formulaire annuel de l'indice de référence désigné*) aux autorités en valeurs mobilières du Canada (chapitre 2);
- maintenir un cadre de contrôle de la gestion du risque opérationnel et veiller à avoir en place des contrôles à l'égard de leurs plans de continuité des activités et de reprise après sinistre, de même que des procédures d'urgence en cas de perturbation de la fourniture de l'indice de référence de marchandises désigné (article 40.4);
- contrôler et surveiller adéquatement le processus de fourniture des indices de référence de marchandises (paragraphe 1 de l'article 5), notamment préciser les responsabilités du dirigeant responsable de la conformité (article 6) ainsi que les obligations et responsabilités des responsables de l'indice de référence (article 40.11);
- maintenir un cadre de responsabilité et de contrôle approprié traitant des conflits d'intérêts (article 40.13), des plaintes (article 12), du signalement des infractions (article 11) et de l'impartition (article 13);
- appliquer des politiques, des procédures et des contrôles relatifs aux données sous-jacentes (article 40.10), ainsi que satisfaire à des obligations visant leur méthodologie d'établissement de l'indice de référence (articles 40.5, 40.7 et 40.8) et toute modification apportée à cette méthodologie (article 17);
- publier de l'information sur l'administration de leurs indices de référence de marchandises désignés, notamment les éléments suivants :

¹⁴ Voir en particulier la page 8 du rapport d'octobre 2012 de l'OICV, *supra* note 6.

- les principaux éléments de la méthodologie utilisée et les autres renseignements requis à son égard ou à propos de l'établissement des indices de référence de marchandises désignés (articles 40.5, 40.6 et 40.9);
- les procédures applicables aux modifications significatives ou à la cessation d'un indice de référence (articles 17, 20 et 22);
- une déclaration relative à l'indice de référence (article 19);
- conserver des dossiers déterminés pendant une période de 7 ans (article 40.12);
- engager un expert-comptable afin de fournir un rapport d'assurance sur la conformité de la conduite de l'administrateur à certaines dispositions centrales du règlement, dont ses projets d'articles, et à la méthodologie de l'indice de référence de marchandises, et publier le rapport d'assurance (article 40.14).

Obligations additionnelles des administrateurs d'indice de référence de marchandises essentiel

On propose que le chapitre 8.1 ne s'applique pas aux indices de référence de marchandises également désignés en tant qu'indices de référence essentiels et dont la marchandise sous-jacente est l'or, l'argent, le platine ou le palladium. Habituellement, ces marchandises constituent des réserves de valeur, et leurs indices de référence, s'ils sont essentiels, sont davantage assimilés à des indices de référence financiers que de marchandises et dès lors visés par les chapitres 1 à 8, y compris les obligations supplémentaires prévues à la section 1 du chapitre 8, plus précisément les articles 27 à 33 du règlement.

Dans le cas où la marchandise sous-jacente n'est pas l'or, l'argent, le platine ou le palladium, l'indice de référence de marchandises essentiel serait soumis au projet de chapitre 8.1, qui prévoit des dispenses de l'application de certaines obligations prévues à la section 1 du chapitre 8. L'administrateur aurait donc les obligations supplémentaires suivantes :

- aviser les autorités en valeurs mobilières de la manière prescrite et remplir certaines autres obligations s'il a l'intention de cesser d'administrer l'indice de référence de marchandises essentiel;
- prendre des mesures raisonnables pour que les utilisateurs aient un accès direct équitable, raisonnable, transparent et non discriminatoire à cet indice;
- présenter aux autorités en valeurs mobilières, au moins une fois par période de 24 mois, une évaluation de la capacité de cet indice à représenter de manière exacte et fiable le segment du marché qu'il est censé représenter.

Dispenses relatives aux indices de référence de marchandises fondés sur des données réglementées

En vertu des projets de modification, l'indice de référence de marchandises désigné en tant qu'indice de référence fondé sur des données réglementées est visé par les chapitres 1 à 8, y compris les dispenses prévues à l'article 40.

Cependant, si un tel indice est établi à partir de données sous-jacentes provenant de transactions sur la marchandise qui constitue son élément sous-jacent et que les parties à ces transactions, dans le cours normal des activités, effectuent la livraison physique de la marchandise ou en prennent ainsi livraison, et s'il s'agit également d'un indice de référence fondé sur des données réglementées, il est proposé de le désigner à la fois en tant qu'indice de référence de marchandises et indice de référence fondé sur des données réglementées. Il serait alors visé par le chapitre 8.1, mais dispensé de certaines obligations prévues au paragraphe 4 de l'article 40.2. Fondamentalement, ce sous-groupe d'indices de référence fondés sur des données réglementées, établis à partir de transactions dans lesquelles, dans le cours normal des activités, les parties effectuent la livraison physique de la marchandise ou en prennent ainsi livraison, demeurerait plus étroitement lié aux marchés des marchandises qu'aux marchés financiers, et devrait être traité comme des indices de référence de marchandises. En revanche, les indices de référence fondés sur des données réglementées reposant sur des transactions financières où les contreparties couvrent leur exposition aux contrats au comptant sous-jacents ou spéculent sur la fluctuation du prix d'une marchandise, s'apparenteraient davantage aux indices financiers, et devraient être visés par les chapitres 1 à 8.

Dans la mesure du possible, les projets de dispense au paragraphe 4 de l'article 40.2 assureraient aux administrateurs d'indices de référence désignés à la fois comme indices de référence de marchandises et indices de référence fondés sur des données réglementées un traitement en vertu du chapitre 8.1 qui serait comparable à celui des administrateurs d'indices de référence fondés sur des données réglementées désignés en vertu des chapitres 1 à 8. Ces administrateurs seraient dès lors dispensés de certaines obligations, notamment à l'égard des éléments suivants :

- les systèmes et les contrôles de détection des manipulations ou des tentatives de manipulation;
- les politiques, les procédures et les contrôles entourant la fourniture de données sous-jacentes ainsi que l'exactitude, la fiabilité et l'exhaustivité de ces données, et la publication de certaines explications pour chaque établissement d'un indice de référence;
- le recours à un expert-comptable afin de fournir un rapport d'assurance sur la conformité de la conduite de l'administrateur à certaines dispositions centrales du règlement, et à la méthodologie de l'indice de référence de marchandises.

Résumé du projet de modification de l'instruction générale

Le projet de modification de l'instruction générale vise à fournir des indications sur l'interprétation de certains éléments du projet de règlement modifiant le règlement.

Coûts et avantages prévus du projet de règlement modifiant le règlement

L'intégrité et la fiabilité des indices de référence de marchandises sont importantes pour le fonctionnement des marchés des dérivés sur marchandises. Les autorités n'entendent actuellement pas désigner d'administrateurs d'indice de référence de marchandises, mais, comme indiqué plus haut, elles pourraient le faire ultérieurement dans l'intérêt public, notamment dans les situations où l'administrateur en fait la demande ou elles apprennent l'existence d'activités suscitant des

risques ou inquiétudes en matière de protection des investisseurs. Le projet de chapitre 8.1 du règlement prévoit des obligations essentiellement similaires à celles de l'annexe II du Règlement de l'UE, qui inscrivent globalement dans la réglementation les pratiques exemplaires internationales exposées dans les Principes de l'OICV sur les PRA. Ces dispositions réglementaires visent à assurer que les indices de référence de marchandises comportent des protections adéquates contre d'éventuelles manipulations et que la fourniture de ces indices fait l'objet de systèmes et de contrôles appropriés, les administrateurs appliquant des normes de gouvernance pertinentes. Au besoin, par exemple dans le cas de certains indices de référence fondés sur des données réglementées, nous avons adapté ces obligations aux marchés canadiens des marchandises.

Le projet de réglementation des indices de référence de marchandises devrait renforcer la confiance des intéressés dans les marchés des marchandises au Canada et réduire au minimum les coûts que les marchés canadiens des marchandises et financiers, dont les investisseurs, pourraient avoir à assumer en cas d'inexactitude ou de manipulation de pareil indice désigné.

Globalement, les autorités sont d'avis que les coûts réglementaires associés aux projets de modification sont proportionnels aux avantages qui en découleraient pour les participants au marché visés et le marché canadien des marchandises dans son ensemble.

Documents non publiés

Pour rédiger les projets de modification, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

Points d'intérêt local

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

Consultation

Nous invitons les intéressés à commenter les projets de modification et à répondre aux questions contenues dans l'Annexe A du présent avis par écrit au plus tard le 28 juillet 2021. Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique en format Microsoft Word.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM suivants :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Nova Scotia Securities Commission

Veillez **n'**envoyer vos commentaires **qu'**aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM participants :

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Navdeep Gill
Manager, Legal, Market Regulation
Alberta Securities Commission
Suite 600, 250 – 5th Street SW
Calgary (Alberta) T2P 0R4
Télécopieur : 403 297-4113
navdeep.gill@asc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West, 22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comment@osc.gov.on.ca

Contenu des annexes:

Le présent avis comprend l'annexe suivante :

Annexe A : Questions des autorités sur les projets de modification

Questions

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

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
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

Eniko Molnar
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
403 297-4890
eniko.molnar@asc.ca

Janice Cherniak
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
403 585-6271
janice.cherniak@asc.ca

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

Melissa Taylor
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 596-4295
mtaylor@osc.gov.on.ca

Michael Brady
Manager, Derivatives
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

Faisal Kirmani
Senior Analyst, Derivatives
British Columbia Securities Commission
604 899-6844
fkirmani@bcsc.bc.ca

ANNXE A

QUESTIONS DES AUTORITÉS SUR LES PROJETS DE MODIFICATION¹⁵

Interprétation

1. 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 l'instruction générale, 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.

Obligations applicables du régime régissant les indices de référence financiers

2. Même si un régime différent est proposé pour les indices de référence de marchandises, les autorités 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.

Indices de référence de marchandises désignés qui sont également des indices de référence essentiels désignés

3. 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 référence de marchandises essentiels, et, le cas échéant, y aurait-il lieu de les réglementer à part?

Indices de référence de marchandises désignés qui sont également des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés

4. 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

¹⁵ Ces questions se rapportent aux projets de modification que les autorités ont publiés aujourd'hui, le 29 avril 2021. Pour plus de détails, consulter l'Avis de publication des ACVM, *Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés, Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*, daté du 29 avril 2021.

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.

Données sous-jacentes

5. Nous avons fait la distinction entre les données sous-jacentes qui sont « fournies » pour l'application du règlement (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-entendue¹⁶, 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 l'utilisation ou non de l'expression « fournies », les obligations prévues au chapitre 8.1 sont-elles appropriées¹⁷? Veuillez motiver votre réponse en l'étayant d'exemples concrets.
6. Selon les indications fournies dans l'instruction générale à propos du sous-paragraphe *a* 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?

Méthodologie

7. 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?

¹⁶ Par exemple, dans le sous-paragraphe *g* du paragraphe 2 de l'article 40.5, il est sous-entendu que les données sous-jacentes sont « fournies », au sens du paragraphe 3 de l'article 1 du règlement.

¹⁷ Voir, par exemple, les dispositions *i* et *iii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 40.5, qui s'appliquent à l'égard de toutes les données sous-jacentes, contrairement aux dispositions *g*, *h* et *i* du même article, qui visent les données fournies.

Conflits d'intérêts

8. Les sous-paragraphes *a*, *b* et *d* du paragraphe 1 de l'article 40.13 reflètent les obligations en matière de conflits d'intérêts prévues aux sous-paragraphes *a*, *b* et *d* du paragraphe 1 de l'article 10 du règlement, 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?

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

9. 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 référence de marchandises, par opposition à des taux d'intérêt de référence, jugez-vous les projets d'obligations appropriés? Veuillez motiver votre réponse.

Risque de concentration

10. 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, lesquelles?

Indices de référence désignés

11. Si votre organisation est un administrateur d'indice de référence administrant des indices de référence de marchandises, veuillez indiquer :
- a)* si vous comptez faire une demande de désignation en vertu du règlement;
 - b)* tout indice de référence pour lequel vous comptez aussi faire une demande de désignation en vertu du règlement;
 - c)* les motifs justifiant votre intention.

Coûts et avantages prévus

12. Le présent avis indique les coûts et avantages prévus des projets de modification (en Ontario, de l'information supplémentaire figure dans une annexe locale). Selon vous, les coûts et avantages de ces projets 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 lesquels.