

Avis de publication des ACVM

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

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 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 du *Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (le **règlement**) et de l'*Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (l'**instruction générale**).

Ensemble, les modifications du règlement et celles de l'instruction générale 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
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.fcnb.ca
www.osc.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.yukon.ca
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, le règlement 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, *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.

Le même jour a été publié à part l'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* (l'**avis de consultation de 2021**) présentant les projets de modification du règlement (le **projet de modification du règlement**) et de l'instruction générale (le **projet de modification de l'instruction générale**) (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 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 Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés, Projet d'Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence*

désignés daté du 14 mars 2019 (l'**avis de mars 2019**)¹, 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 terme².

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**)³, 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 pétrole⁴. 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-jacente⁵.

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**)⁶. 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 inscrira 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 :

¹ Accessible en ligne au <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/25-102/2019-03-14/2019mars14-25-102-avis-cons-fr.pdf>

² 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>

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

⁴ 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>.

⁵ Voir la page 7, *supra* note 2.

⁶ 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>.

- l'indice de référence de marchandises revêt une importance suffisante pour les marchés des marchandises au Canada;
- 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;
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au www.osc.ca;
- l'Autorité des marchés financiers, au 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.

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 du règlement 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 du règlement. De plus, nous avons supprimé de cette définition la mention de marchandise incorporelle. Nous avons également revu les indications énoncées dans l'instruction générale 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 du règlement et à

l'article 40.10 du projet de modification du règlement (article 40.9 des modifications), elles ont été déplacées au paragraphe 1 de l'article 1 du règlement. Nous avons également ajouté des indications dans l'instruction générale 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 du règlement

Nous avons étoffé les articles 40.3 [*Cadre de contrôle*] (article 40.4 du projet de modification du règlement) et 40.10 [*Obligations en matière de gouvernance et de contrôle*] (article 40.11 du projet de modification du règlement) du règlement 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 générale 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 du règlement.

(5) Types de données sous-jacentes

Conformément au sous-paragraphe *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 40.5 du projet de modification du règlement, 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-paragraphe *i* du sous-paragraphe *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 générale 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 au sous-paragraphe *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 générale 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 en annexe au présent avis.

Contenu de l'annexe

Le présent avis comprend l'annexe suivante :

Annexe A : Résumé des commentaires et réponses des ACVM

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

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

Harvey Steblyk
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
403 297-2468
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

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

Michael Brady
Deputy Director, Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

Faisal Kirmani
Derivatives Oversight Specialist
British Columbia Securities Commission
604 899-6846
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 du Règlement 25-102;

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

« **Instruction générale 25-102** » : le texte définitif de l'*Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*;

« **modifications définitives** » : le texte définitif des modifications du *Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* et de l'Instruction générale 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 du Règlement 25-102 et de l'Instruction générale 25-102;

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

« **Règlement 25-102** » : le texte définitif du *Règlement 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 du Règlement 25-102 et de l’Instruction générale 25-102**

Commentaires généraux

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
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 du Règlement 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 du Règlement 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 du Règlement 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. Pour les besoins des normes de

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 du Règlement 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 du Règlement 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 de l'OICV et affirment qu'une harmonisation plus complète avec</p>	<p>rédaction législative canadiennes, le libellé du Règlement 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 marchandises.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		celui-ci rehausserait la crédibilité et la reconnaissance internationale du régime canadien de réglementation des indices de référence de marchandises.	Par conséquent, bien que nous ayons modifié certaines des dispositions du projet de modification du Règlement 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.
3.	Niveau de surveillance et fardeau de la conformité	Un intervenant est d'avis que le projet de modification du Règlement 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 la conformité.	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. Voir également notre réponse à la rubrique précédente.

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<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 de la proposition.	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
5.	Aucune obligation imposée aux contributeurs	<p>Un intervenant appuie l'approche adoptée dans le projet de modification du Règlement 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 du règlement susmentionné. 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 du Règlement 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 du Règlement 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"> • l'indice de référence de marchandises revêt une importance suffisante pour les marchés des marchandises au Canada; • 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

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 mobilières concerné, ou toute autre</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 générale 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, quel que soit l'auteur de la demande la</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		personne.	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 opérations 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 opérations 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 opérations 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 du Règlement 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions du Règlement 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 les indices de référence fondés sur des</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 incorporelle ».</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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>Nous avons par ailleurs modifié l'Instruction générale 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 sont fournies et calculées systématiquement et que la méthode employée ne requiert pas</p>	<p>Le chapitre 9 du Règlement 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions du Règlement 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>

N°	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		l'exercice du jugement d'expert dans le cours normal des activités.	

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 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	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous avons conservé les obligations relatives au signalement des infractions qui sont énoncées à l'article 11 du projet de modification du Règlement 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, 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</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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>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 du Règlement 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires.</p>
13.	Art. 19, <i>Déclaration relative à l'indice de référence</i>	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	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

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 générale 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 paragraphe 1 de l'article 19 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • sous-paragraphe B du sous-paragraphe <i>ii</i> du sous-paragraphe <i>a</i> – ce sous-paragraphe exige que l'administrateur d'un indice de référence désigné indique 	<p>conservées, car nous jugeons qu'elles conviennent à notre marché et qu'elles ne sont pas excessives.</p> <p>De plus, le chapitre 9 du Règlement 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions du Règlement 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>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 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;</p>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 générale 25-102 ou au moins dans le résumé public des réponses aux commentaires sur le projet de modification du Règlement 25-102;</p> <ul style="list-style-type: none">• sous-paragraphes <i>b</i> – ce sous-paragraphes 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 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	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 data-bbox="842 565 1423 1036">• sous-paragraphe <i>c</i> – les obligations énoncées dans ce sous-paragraphe 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 data-bbox="842 1084 1423 1404">• sous-paragraphe <i>e</i> – ce sous-paragraphe 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	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 le sous-paragraphe e 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 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 du présent règlement 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 du Règlement 25-102 en précisant, à l'article 40.3, que les sections 2</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</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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>indices de référence de marchandises désignés, mais nous estimons avoir été suffisamment clairs à cet égard dans le projet de modification du Règlement 25-102. Par conséquent, nous conserverons le libellé tel qu'il est proposé.</p>
15.	Art. 40.4 <i>Cadre de contrôle</i>	<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 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</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 du Règlement 25-102.</p> <p>Nous avons ajouté dans l'article 40.3 (article 40.4 dans le projet de modification du Règlement 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 du Règlement 25-102</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 régimes réglementaires souples, ce qui n'est pas le cas des propositions que renferme le projet de modification du Règlement 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</p>	<p>prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions du Règlement 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>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 bénéfiques. L'intervenant conclut en 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>Sous-paragraphe <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 au sous-paragraphe</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur l'article 40.8 du projet de modification du Règlement 25-102 (article 40.7 des modifications définitives).</p> <p>Nous avons ajouté des indications au sous-paragraphe <i>j</i> du paragraphe 2 de l'article 40.4 [<i>Circonstances pouvant entraîner l'exclusion de</i></p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>susmentionné ou dans les indications connexes figurant dans l’Instruction générale 25-102.</p> <p>Paragraphe 2 de l’article 40.8 et sous-paragraphe <i>iii</i> du sous-paragraphe <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 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>Sous-paragraphes <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 sous-paragraphes 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</p>	<p><i>données de transaction dans l’établissement d’un indice de référence de marchandises désigné]</i> de l’Instruction générale 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 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>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		ACVM à exclure explicitement ces types d'indices de la portée de ces sous-paragraphes.	
17.	Art. 40.10 <i>Intégrité du processus de fourniture de données sous-jacentes</i>	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 générale 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.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. En guise de réponse, nous avons ajouté des indications à l'Instruction générale 25-102 afin de préciser que l'article 40.9 (article 40.10 dans le projet de modification du Règlement 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 référence fondé sur des données réglementées.
18.	Art. 40.11 <i>Obligations en matière de gouvernance et de contrôle</i>	Un intervenant invite les ACVM à revoir les sous-paragraphes du paragraphe 3 de l'article 40.11 en vue de réduire	Nous avons précisé dans le Règlement 25-102 que l'article 40.10 (article 40.11 du

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>adéquatement le fardeau réglementaire associé aux indices de référence de marchandises désignés.</p> <p>Selon un intervenant, les sous-paragraphes <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 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 au sous-paragraphe <i>e</i> 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-</p>	<p>projet de modification du Règlement 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 du Règlement 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions du Règlement 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</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 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</p>	<p>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 le Règlement 25-102. Par souci de clarté, nous pourrions chercher à déterminer s'il y a lieu de traiter 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>

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

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

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		l'OICV a été soigneusement rédigé pour tenir compte des particularités des PRA et de leurs activités d'évaluation des prix.	
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.	Nous avons conservé cette disposition, car nous jugeons qu'elle convient au marché canadien et qu'elle n'est pas excessive. Par contre, le chapitre 9 du Règlement 25-102 prévoit le pouvoir d'accorder des dispenses de l'application des dispositions du Règlement 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.

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	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	Nous avons modifié la définition de l'expression « indice de référence de marchandises » dans les modifications définitives afin d'en

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>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.</p>	<p>suggèrent qu'un tel indice, pour être assujéti au régime canadien, doive 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</p>	<p>retirer la mention de « marchandise incorporelle ».</p> <p>Nous avons par ailleurs modifié l'Instruction générale 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 du Règlement 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 du Règlement 25-102.</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>entre a) des instruments et des produits 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">• les marchandises environnementales, comme les crédits de carbone, les crédits compensatoires et les certificats d'énergie renouvelable;• 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;• les marchandises liées au stockage, comme le stockage de gaz naturel et le captage du carbone;• la météo et le climat. <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 substituts; 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 importants par rapport à l'ensemble de ceux</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 du Règlement 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
		<p>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]</p> <p>« Certains types de règlements 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 miner la volonté des parties de la transmettre. L'information est fournie de</p>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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> <p>Un autre intervenant avance que l'application cohérente d'un ensemble d'obligations fondamentales à tous les</p>	

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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 référence de marchandises essentiels, et, le cas échéant, y aurait-il lieu de les réglementer à part?</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 déclare également qu'il n'est pas au fait de l'existence de tels indices de référence.</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> <p>Nous ne partageons pas le point de vue de l'intervenant, selon qui cette approche sèmera la confusion sur le</p>

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

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>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. 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</p>	<p>prévues par le Règlement 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>

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

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		associés aux prix ou au fonctionnement d'un marché de marchandises physiques.	
24.	<p><i>Données sous-jacentes</i> – Nous avons fait la distinction entre les données sous-jacentes qui sont « fournies » pour l'application du Règlement 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 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>	<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 du Règlement 25-102 est différent de celui du Règlement de l'UE, mais il est comparable à celui-ci</p>
25.	<p><i>Données sous-jacentes</i> – Selon les indications fournies dans le projet de</p>	<p>Un intervenant suggère aux ACVM de suivre tout simplement l'approche</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires concernant</p>

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>modification de l’Instruction générale 25-102 à propos du sous-paragraphe <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>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>l’ordre de priorité d’utilisation des données sous-jacentes énoncé dans le projet de modification du Règlement 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 générale 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>
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</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,</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 du Règlement 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
	conformer aux obligations?	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.	
27.	<i>Conflits d'intérêts</i> – Les sous-paragraphes <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 sous paragraphes <i>a</i> , <i>b</i> et <i>d</i> du paragraphe 1 de l'article 10 du Règlement 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	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	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur les obligations en matière de conflits d'intérêts que nous proposons dans le projet de modification du Règlement 25-102. Ces dispositions sont fondées sur les dispositions correspondantes du Règlement de l'UE. Nous les avons conservées, car nous les jugeons appropriées.

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	dispositions ou d'autres sur le même sujet?	<p>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 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.	<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	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	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur les obligations en matière de rapport d'assurance figurant dans le projet de modification du Règlement 25-102. Nous avons toutefois conservé les obligations

No	Sujet (les renvois se rapportent aux articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>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.</p>	<p>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 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>énoncées au paragraphe 2 de l'article 40.13 (paragraphe 2 de l'article 40.14 du projet de modification du Règlement 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 le Règlement 25-102, si ces dernières constituent 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, lesquelles?</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 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>	<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 du Règlement 25-102.</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 du Règlement 25-102; <i>b)</i> tout indice de référence pour lequel vous comptez aussi faire une demande de désignation en vertu dudit règlement; <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 conclus avec des participants au marché autre que dans l'UE entrent dans le champ d'application du Règlement 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>	<p>Voir notre réponse à la rubrique 6 précédemment.</p>
-----	---	---	---

<p>31.</p>	<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 lesquels.</p>	<p>Un intervenant déplore que le projet de modification du Règlement 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 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 du Règlement 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</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur les coûts attendus liés au respect du projet de modification du Règlement 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 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.</p>
------------	--	--	---

		<p>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 du Règlement 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</p>	
--	--	--	--

		qui amèneraient les ACVM à étudier une demande de désignation.	
--	--	--	--