

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Aucune information.

7.2.2. Publication

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

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de la Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés.*

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert
Analyste expert à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Roland Geiling
Analyste en produits dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4323
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
roland.geiling@lautorite.qc.ca

Le 29 juin 2023

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

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.bsc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.fcnb.ca
www.osc.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.yukon.ca
justice.gov.nt.ca

-2-

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*

-3-

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 inscrites dans la réglementation les pratiques exemplaires internationales exposées dans les Principes de l'OICV sur les PRA.

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

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>.

-4-

- 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

-5-

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-

- (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

-7-

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

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-paragraphe <i>b</i> – ce sous-paragraphe 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"> • 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; • 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 bénéficiaires. 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
		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.	
21.	<p><i>Obligations applicables du régime régissant les indices de référence financiers</i> – Même si un régime différent est proposé pour les indices de référence de marchandises, les [autorités en valeurs mobilières du Canada] s'attendent à ce que certaines obligations visant les indices de référence financiers y soient également applicables, parfois avec des modifications mineures, dont celles concernant le signalement des infractions (article 11), le cadre de contrôle (article 40.4) ainsi que la gouvernance et le contrôle (article 40.11). Ces obligations sont-elles appropriées dans le contexte des indices de référence de marchandises? Veuillez motiver votre réponse en l'étayant d'exemples concrets.</p>	<p>Plusieurs intervenants s'opposent fermement à ces obligations, affirmant que l'application des obligations prévues par le régime régissant les indices de référence financiers est excessive et irréalisable, et qu'elle viole les protections constitutionnelles en matière de journalisme. Ils citent l'obligation de signalement des infractions (art. 11), l'obligation relative au cadre de contrôle (art. 40.4) et les obligations en matière de gouvernance et de contrôle (art. 40.11). Les ACVM devraient prendre en considération ce qui suit : a) les PRA évoluent dans un marché de l'information concurrentiel où il existe généralement des produits substitués; b) elles n'ont aucun intérêt financier à l'atteinte des objectifs; c) les indices de référence des PRA ne posent aucun risque systémique; d) les revenus que les PRA tirent des indices de référence ne sont pas 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>
-----	---	---	---

31.	<p><i>Coûts et avantages prévus</i> – L’avis de 2021 indique les coûts et avantages prévus dans les modifications proposées (en Ontario, de l’information supplémentaire figure à l’Annexe F). Selon vous, les coûts et avantages des modifications proposées ont-ils été cernés correctement, et en existe-t-il d’autres notables qui n’ont pas été déterminés dans le cadre de l’analyse? Veuillez motiver votre réponse ou préciser 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.	
--	--	--	--

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 25-102 SUR LES INDICES DE RÉFÉRENCE ET ADMINISTRATEURS D'INDICE DE RÉFÉRENCE DÉSIGNÉS

Loi sur les valeurs mobilières

(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 9.2.1°, 9.3°, 9.5°, 9.6°, 11°, 19.1° et 34°, et a. 331.2)

1. L'article 1 du Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés (chapitre V-1.1, r. 8.2) est modifié, dans le paragraphe 1 :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. L'article 6 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe 3 :

1° par le remplacement du sous-paragraphe *a* par le suivant :

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

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

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

2° par le remplacement du sous-paragraphe *ii* du sous-paragraphe *b* par les suivants :

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

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

3. L'article 15 de ce règlement est modifié :

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

2° par la suppression du paragraphe 5.

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

5. L'article 40 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« Dispositions du règlement non applicables à l'égard des indices de référence fondés sur des données réglementées désignés

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

- a) les paragraphes 1 et 2 de l'article 11;
- b) le paragraphe 2 de l'article 14;
- c) les paragraphes 1 à 3 de l'article 15;
- d) les articles 23 à 25;
- e) le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 26. ».

6. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 40, du chapitre suivant :

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

Dispositions du présent règlement non applicables à l'égard des indices de référence de marchandises à double désignation

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

- a) un indice de référence de marchandises désigné;
- b) un indice de référence essentiel désigné.

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

- a) il s'agit d'un indice de référence essentiel désigné;
- b) son élément sous-jacent est l'or, l'argent, le platine ou le palladium.

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

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

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

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

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

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

b) l'article 40.8;

c) l'article 40.9, sauf le sous-paragraphe *ii* du sous-paragraphe *f*;

d) le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 40.11;

e) l'article 40.13.

Dispositions du présent règlement non applicables à l'égard des indices de référence de marchandises désignés

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

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

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

c) les articles 18 et 21;

d) le chapitre 6;

e) le chapitre 7.

Cadre de contrôle

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

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

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

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

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

Méthodologie

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

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

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

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

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

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

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

iii) la façon dont sont obtenues les données;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Information additionnelle sur la méthodologie

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

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

Examen de la méthodologie

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

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

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

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

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

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

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

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

Intégrité du processus de fourniture de données sous-jacentes

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

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

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

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

Obligations en matière de gouvernance et de contrôle

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

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

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

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

b) l'indice est fourni régulièrement et uniformément;

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

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

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

Dossiers

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

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

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

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

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

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

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

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

g) l'ensemble des documents relatifs aux plaintes.

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

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

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

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

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

b) en lieu sûr et sous une forme durable;

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

Conflits d'intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. 1° Le présent règlement entre en vigueur le 27 septembre 2023.

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

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 25-102 SUR LES INDICES DE RÉFÉRENCE ET ADMINISTRATEURS D'INDICE DE RÉFÉRENCE DÉSIGNÉS

1. Le chapitre 1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* est modifié :

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

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

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

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

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

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

b) dans le troisième alinéa :

i) dans la deuxième phrase :

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

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

ii) dans les points d'énumération :

A) par la suppression, dans le texte anglais du premier point d'énumération, de « and »;

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

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

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

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

c) dans le quatrième alinéa :

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

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

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

a) par l'insertion des rubriques suivantes :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Publication de l'information

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'unité de référence spécifiquement utilisée dans la méthodologie variera en fonction de la marchandise sous-jacente. Il pourrait s'agir, par exemple, de barils de pétrole ou de mètres cubes (m³) dans le cas du pétrole brut, et de gigajoules (GJ) ou de millions d'unités thermiques britanniques (MMBTU) dans celui du gaz naturel.

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

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

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

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

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

Article 40.6 – Examen de la méthodologie

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

la comptabilité et les services de technologie de l'information pour le compte de ce contributeur ou de cette entité. Nous considérons que la fonction post-marché est généralement composée de salariés ou de mandataires qui soutiennent la génération de revenus pour le contributeur d'indice de référence ou l'entité du même groupe.

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

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

Article 40.11 – Dossiers

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

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

Article 40.12 – Obligations en matière de conflits d'intérêts

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

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

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

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

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

Le chapitre 8.1 n'impose pas d'obligations relatives à un comité de surveillance comme en prévoit l'article 7. Ainsi, pour l'application de l'article 40.13, il n'y a pas de comité de surveillance pour préciser si un rapport d'assurance limitée sur la

conformité ou un rapport d'assurance raisonnable sur la conformité doit être fourni par un expert-comptable. Nous nous attendons à ce que l'administrateur d'indice de référence désigné détermine le rapport à transmettre, d'après la nature particulière de l'indice de référence de marchandises désigné, dont sa complexité, l'usage qui en est fait et sa vulnérabilité à la manipulation, ainsi que les caractéristiques applicables du marché qu'il est censé représenter, voire d'autres facteurs se rapportant à son administration. ».

Regulation to amend Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation to amend Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended text, in English and French, of the *Amendments to Policy Statement to Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators.*

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Serge Boisvert
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
Toll-free: 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Roland Geiling
Derivatives Product Analyst
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4323
Toll-free: 1 877 525-0337
roland.geiling@lautorite.qc.ca

June 29, 2023



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

CSA Notice of Publication

Regulation to amend Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators

Amendments to Policy Statement to Regulation to amend Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators

June 29, 2023

Introduction

Today, the securities regulatory authorities (collectively, the **Authorities** or **we**) of the Canadian Securities Administrators (the **CSA**) in British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Ontario, Québec, New Brunswick, Nova Scotia, Yukon and Northwest Territories (the **Participating Jurisdictions**) are adopting amendments to *Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* (the **Regulation**) and to *Policy Statement to Regulation to amend Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* (the **Policy Statement**).

Together, the amendments to the Regulation and the Policy Statement are referred to as the **Amendments**. The Amendments incorporate provisions for a securities regulatory regime for commodity benchmarks and their administrators.

The text of the Amendments is published with this Notice and will also be available on websites of the Participating Jurisdictions, including:

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.besc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.fcnb.ca
www.osc.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.yukon.ca
justice.gov.nt.ca

In some Participating Jurisdictions, Ministerial approvals are required for the implementation of the Amendments. Subject to obtaining all necessary approvals, the Amendments will come into force on September 27, 2023.

#6028969 v3

Substance and Purpose

Currently, the Regulation provides a comprehensive regime for the designation and regulation of specific financial benchmarks and their administrators, and the regulation of contributors and of certain users. An overview of this regime was provided in the April 29, 2021 CSA Notice of Publication, *Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators, Policy Statement to Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators*.

On April 29, 2021, we also published separately under CSA Notice of Consultation, *Draft Regulation to amend Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators, Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* (the **2021 CSA Notice of Consultation**) the draft amendments to the Regulation (the **Draft Amendments to the Regulation**) and to the Policy Statement (the **Draft Amendments to the Policy Statement** and, with the Draft Amendments to the Regulation, the **Proposals**) regarding commodity benchmarks and administrators of commodity benchmarks.

The Amendments will implement a comprehensive regime for:

- the designation and regulation of commodity benchmarks (**designated commodity benchmarks**), including specific requirements (or exemptions from requirements) for benchmarks dually designated as designated critical benchmarks and designated commodity benchmarks (**critical commodity benchmarks**), and for benchmarks dually designated as designated regulated-data benchmarks and designated commodity benchmarks (**designated regulated-data commodity benchmarks** or **regulated-data commodity benchmarks**), and
- the designation and regulation of persons that administer such benchmarks (**designated benchmark administrators** or **administrators**).

Further details about the rationale for the Amendments are available in the 2021 CSA Notice of Consultation, specifically pages 4 and 5 under the heading of “Substance and Purpose”.

Background

As outlined in the March 14, 2019 CSA Notice of Consultation, *Draft Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators, Draft Policy Statement to Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* (the **March 2019 CSA Notice**),¹ in 2012, allegations of manipulation of the London inter-bank offered

¹ Available online at <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/25-102/2019-03-14/2019mars14-25-102-avis-cons-en.pdf>.

rate (**LIBOR**) led to the loss of market confidence in the credibility and integrity of not only LIBOR, but also in financial benchmarks in general. Although not on the scale of the LIBOR scandal, there have also been examples of manipulation or attempted manipulation of energy price indexes to benefit positions on futures exchanges.²

Following the LIBOR controversies, the International Organization of Securities Commissions (**IOSCO**) published the *Principles for Oil Price Reporting Agencies* (the **IOSCO PRA Principles**),³ setting out principles intended to enhance the reliability of oil price assessments that are referenced in derivative contracts subject to regulation by IOSCO members. This was followed by the publication in July 2013 of the *Principles for Financial Benchmarks* (together with the IOSCO PRA Principles, the **IOSCO Principles**). Although both sets of IOSCO Principles reflect similar concerns regarding the need for safeguards to ensure the integrity of benchmarks, the IOSCO PRA Principles were developed to focus on the specifics of the underlying physical oil markets.⁴ Even though the IOSCO PRA Principles were developed in the context of oil price reporting agencies (**PRAs**) in oil derivatives markets, IOSCO has encouraged the adoption of these principles more generally to any commodity derivatives contract that references a PRA-assessed price without regard to the nature of the underlying commodity.⁵

Subsequent to the publication of the IOSCO Principles, the European Union (**EU**) adopted the *Regulation on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds* (**EU BMR**).⁶ A detailed overview of the EU BMR was provided in the March 2019 CSA Notice.

We are of the view that adopting the commodity benchmark provisions in the Amendments will codify international best practices, as articulated under the IOSCO PRA Principles.

Currently, the Authorities do not intend to designate any administrators of commodity benchmarks. However, the Authorities may designate administrators and their associated commodity benchmarks in the future on public interest grounds, including where:

- a commodity benchmark is sufficiently important to commodity markets in Canada, or

² For specific examples, see footnote 87 within IOSCO's September 2011 Final Report on the *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*, available online at <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf>.

³ Available online at <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD391.pdf>.

⁴ See the IOSCO September 2014 Report on the *Implementation of the Principles for Oil Price Reporting Agencies*, specifically Chapter 1, pages 1 and 2, available online at <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD448.pdf>.

⁵ See page 7, *supra* note 2.

⁶ The EU BMR that came into force on June 30, 2016 is available online at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R1011&from=EN>; the 2016 regulations have been amended as summarized at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02016R1011-20220101&from=EN>.

- the Authorities become aware of activities that raise concerns that align with the regulatory risks identified below in respect of such parties and conclude that the administrator and commodity benchmark in question should be designated.

Summary of Written Comments Received by the CSA

The comment period for the 2021 CSA Notice of Consultation ended on July 28, 2021. We received five comment letters. We have considered the comments received and thank all commenters for their input.

Annex A includes the names of the commenters and a summary of their comments, together with our responses.

The comment letters can be viewed on the websites of each of the:

- Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com,
- Ontario Securities Commission at www.osc.ca, and
- Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca.

Summary of Changes to the Proposals

For details of all changes made to the Proposals, please consult the text of the Amendments.

Notable changes include:

(1) Definition of “commodity benchmark”

We have removed the definition of “commodity benchmark” from section 40.1 of the Draft Amendments to the Regulation and added the substance of that definition to the definition for “designated commodity benchmark” in subsection 1(1) of the Regulation. In addition, we have removed the reference to a commodity that is intangible from the definition in the Regulation. We also revised the guidance in the Policy Statement regarding the scope of the definition, to clarify that we consider certain intangible commodities, such as carbon credits and emissions allowances, to be commodities for purposes of securities legislation, and that we may include other intangible products, such as certain crypto assets, that develop as international markets evolve.

(2) Definitions of “front office” and “front office employee”

For clarity, we have split the definition of “front office” into two definitions: “front office” and “front office employee”. Since the definitions are used in both section 15 of the Regulation and section 40.10 of the Draft Amendments to the Regulation (section 40.9 of the Amendments), the definitions were moved to subsection 1(1) of the Regulation. We have also included additional guidance in the Policy Statement regarding the meaning of both terms. These changes were made for clarity but do not affect the substance of the requirements where these definitions are used.

(3) Scope of the Regulation

We added language to sections 40.3 [*Control framework*] (section 40.4 of the Draft Amendments to the Regulation) and 40.10 [*Governance and control requirements*] (section 40.11 of the Draft Amendments to the Regulation) of the Regulation to clarify that those provisions apply to the business operations of a designated benchmark administrator only in so far as those operations involve the administration and provision of a designated commodity benchmark.

(4) Publication of information

We added guidance in Part 8.1 [*Designated Commodity Benchmarks*] of the Policy Statement regarding our expectations for how a designated benchmark administrator may satisfy the requirements in the Part 8.1 of the Regulation to publish information relating to a designated commodity benchmark. We generally consider publication of the applicable information on the designated benchmark administrator's website, accompanied by a news release advising of the publication of the information, as sufficient notification. However, we recognize that a news release generally will not be necessary for each determination of a designated commodity benchmark under section 40.8 of the Regulation.

(5) Types of input data

Subparagraph 40.5(2)(a)(i) of the Draft Amendments to the Regulation required a designated benchmark administrator to establish, document and publish how it will use the volume of transactions, concluded and reported transactions, bids, offers and any other market information to determine a designated commodity benchmark.

For clarity, while subparagraph 40.4(2)(a)(i) of the Amendments still requires a designated benchmark administrator to establish, document and publish how it uses input data to determine a designated commodity benchmark, we have removed the reference to "the volume of transactions, concluded and reported transactions, bids, offers and any other market information" from the Amendments and revised the guidance in section 40.4 [*Methodology to ensure the accuracy and reliability of a designated commodity benchmark*] of the Policy Statement to clarify our general expectations regarding the priority given to different types of input data in the methodology of a designated commodity benchmark.

-6-

- (6) Circumstances in which transaction data may be excluded in the determination of a designated commodity benchmark

We added guidance in paragraph 40.4(2)(j) [*Circumstances in which transaction data may be excluded in the determination of a designated commodity benchmark*] of the Policy Statement on our expectation that, where and to the extent that concluded transactions are consistent with the methodology of a designated commodity benchmark, a benchmark administrator will include all such concluded transactions in the determination of the designated commodity benchmark. In addition, we have clarified that where data is determined by the benchmark administrator to be consistent with the methodology of the designated commodity benchmark, we expect all such data to be included in the calculation of the benchmark.

Local Matters

Where applicable, an annex provides additional information required by the local securities legislation.

Contents of Annex

This Notice includes the following annex:

Annex A: Summary of Comments and CSA Responses

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Serge Boisvert
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Roland Geiling
Derivatives Product Analyst
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
Ontario Securities Commission
416 593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

-7-

Melissa Taylor
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
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

ANNEX A

SUMMARY OF COMMENTS AND CSA RESPONSES

A. List of Commenters

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

B. Defined Terms

In this Annex,

“Policy Statement 25-102” means the final version of *Policy Statement to Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators*.

“April 2021 Notice” means the CSA notice and request for comment dated April 29, 2021 relating to the Draft Amendments to Regulation 25-102.

“Final Amendments” means the final version of the amendments to *Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* and the final version of the amendments to *Policy Statement to Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators*, published simultaneously with this June 2023 Notice.

“Regulation 25-102” means the final version of *Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators*.

“June 2023 Notice” means this notice relating to the Final Amendments.

“Draft Amendments” means, collectively, the Draft Amendments to Regulation 25-102 and the Draft Amendments to Policy Statement 25-102.

“**Draft Amendments to Regulation 25-102**” means the draft amendments to *Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* relating to commodity benchmarks published for comment on April 29, 2021.

“**Draft Amendments to Policy Statement 25-102**” means the draft amendments to *Policy Statement to Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* relating to commodity benchmarks published for comment on April 29, 2021.

Other terms defined in this June 2023 Notice have the same meaning if used in this Annex.

C. Draft Amendments to Regulation 25-102 and Policy Statement 25-102

General Comments

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
1.	General support for alignment with the EU BMR and the IOSCO Principles	Overall, the commenters expressed their general support for aligning the Canadian regime for the designation and regulation of commodity benchmarks with the EU BMR and the IOSCO Principles.	We thank the commenters for their comments in support of alignment with the EU BMR and the IOSCO Principles.
2.	Differences between the Draft Amendments to Regulation 25-102 and the EU BMR and the IOSCO Principles	Four commenters submitted that they have concerns with any differences that may exist as between the Draft Amendments to Regulation 25-102, on the one hand, and the EU BMR and the IOSCO Principles on the other. A number of provisions contained in the Draft Amendments to Regulation 25-102 go beyond the EU BMR in certain	The Draft Amendments to Regulation 25-102 are, in part, based on the EU BMR, which in turn is based on the IOSCO Principles. Consequently, we consider the Draft Amendments to Regulation 25-102 to be generally aligned with the EU BMR and the IOSCO Principles. For Canadian legislative drafting

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>significant respects and are disproportionate and inappropriate.</p> <p>With regard to the provisions in the Draft Amendments to Regulation 25-102 which relate to governance, control and reporting obligations applicable to commodity benchmarks, one commenter noted that while the development of both the IOSCO Principles and the EU BMR also began by considering whether to merge financial and commodity benchmark regimes, both decided after extensive analysis and consultation to retain separate regimes.</p> <p>Two commenters also submitted that even in those areas of the Draft Amendments to Regulation 25-102 where there is no intention to diverge substantively from the IOSCO Principles, the CSA's text should avoid extensive rewriting of the IOSCO Principles, which regulators and market participants already understand and PRAs already have implemented. They questioned whether the frequent minor variations from the IOSCO text were necessary, offering that a more complete alignment with the IOSCO Principles could lend greater</p>	<p>purposes, Regulation 25-102 uses different language than the EU BMR. However, the language in Regulation 25-102 is comparable to the language in the EU BMR.</p> <p>Currently, securities regulatory authorities in Canada do not intend to designate any benchmarks or benchmark administrators as designated commodity benchmarks or administrators of designated commodity benchmarks, respectively. However, we will consider designating commodity benchmarks for which an administrator has applied for designation based on an assessment of the factors outlined in the application. In addition, we may use our regulatory discretion to designate commodity benchmarks where such designation is in the public interest. We do understand that imposing inappropriate or unnecessarily burdensome requirements is problematic and will consider regulatory burden before making any decision to designate a commodity benchmark.</p> <p>Consequently, while we have revised certain provisions in the Draft Amendments to Regulation 25-102 to</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		credibility and international recognition to a Canadian commodities benchmark regime.	address certain comments we have received, we do not believe that the Final Amendments will be unduly onerous for designated commodity benchmark administrators in Canada.
3.	Level of oversight and burden of compliance	<p>One commenter was of the view that the Draft Amendments to Regulation 25-102 provide an appropriate level of oversight without imposing undue burdens on commodity benchmark contributors and users. This commenter also expressed that they were pleased that the Draft Amendments to Regulation 25-102 generally relieved commodity benchmark contributors and users from obligations that are not necessarily appropriate in the commodities context. One example is that commodity benchmark contributors would not be required to comply with governance and control requirements or designate a compliance officer.</p> <p>However, the commenter went on to caution the CSA against adding regulatory obligations on contributors to commodity benchmarks, noting that if participation rates in price index formation are too low, the resulting prices may not accurately represent market</p>	<p>We thank the commenters for their comments regarding the need to avoid imposing undue burdens on commodity benchmark contributors and users.</p> <p>See also our response to Item 2 above.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>realities.</p> <p>One commenter submitted that the Draft Amendments could be improved by reducing the regulatory burden through a combination of a risk-based approach to regulating designated regulated-data commodity benchmarks, and a more principles-based approach that aligns with the EU BMR.</p>	
4.	Voluntary designation option	<p>One commenter supported the CSA proposal to offer a voluntary designation option for administrators of commodity benchmarks, but suggested this option could be extended to other third country jurisdictions and not, as is proposed, limited only to the EU.</p>	<p>We thank the commenter for their comment.</p>
5.	No imposition of obligations on contributors	<p>One commenter supported the approach taken in the Draft Amendments to Regulation 25-102, submitting that the imposition of obligations on contributors could have material adverse consequences for the representativeness of any commodities benchmark designated under Regulation 25-102. Specifically, this commenter submitted that there is concern among participants in certain commodity markets that</p>	<p>We thank the commenter for their support.</p> <p>The Draft Amendments, like the IOSCO Principles and Annex II of the EU BMR, do not have specific requirements for benchmark contributors to designated commodity benchmarks, largely because of the voluntary nature of market participants' contributions of input data and the concern that overregulation of</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>participation rates in price index formation are in danger of being low enough to raise concerns that the resulting prices may not accurately represent market realities; to the extent that additional regulatory obligations are imposed on contributors to such benchmarks, that concern would likely be exacerbated.</p> <p>See also the summarized comments in Items 12, 16 and 21 below.</p>	<p>potential contributors could discourage such participants from providing their data. We believe the Final Amendments establish a regime for the regulation of commodity benchmarks that appropriately addresses considerations and concerns while also addressing the potential risks of commodity benchmarks.</p>

Scope of Regulation 25-102

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
6.	Jurisdictional nexus with Canadian jurisdictions	<p>Several commenters were unclear as to what the jurisdictional nexus is for being in scope of Regulation 25-102, submitting that while the CSA has laid out that there must be an impact on Canadian commodity and/or financial markets, unlike the EU BMR there does not seem to be a requirement that financial instruments based on a benchmark are traded on a Canadian trading venue.</p>	<p>As previously indicated, currently, securities regulatory authorities in Canada do not intend to designate any administrators of commodity benchmarks. However, securities regulatory authorities in Canada may designate administrators and their associated commodity benchmarks in the future on public interest grounds, including where:</p> <ul style="list-style-type: none"> • a commodity benchmark is sufficiently

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		See also the summarized comments in Item 20 below.	<p>important to commodity markets in Canada, or</p> <ul style="list-style-type: none"> • securities regulatory authorities in Canada become aware of activities of a benchmark administrator that raise concerns that align with the regulatory risks identified below in respect of such parties and conclude that it is in the public interest for the administrator and commodity benchmark to be designated.
7.	Benchmark and benchmark administrator designation	<p>Two commenters believe the CSA should provide greater clarity and transparency in terms of the assessment and/or method it will adopt to designate benchmark administrators and/or benchmarks in the future in order to avoid market disruption and ensure continued innovation in Canada's benchmarking industry.</p> <p>One commenter recommended that the CSA provide guidance with respect to the minimum thresholds of absolute transaction volume or estimated proportionate volume of the relevant market that a commodity benchmark represents.</p> <p>One commenter submitted that they</p>	<p>Currently, securities regulatory authorities in Canada do not intend to designate any benchmarks or benchmark administrators as designated commodity benchmarks or administrators of designated commodity benchmarks, respectively. However, we will consider applications for designation. In the future, we will use our regulatory discretion to designate benchmarks, which may include Canadian benchmarks that are regulated in a foreign jurisdiction, where such designation is in the public interest.</p> <p>We have revised the guidance in Policy Statement 25-102 to clarify that we would generally not expect that a designation would be made without the</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>expect that the CSA will publish notice of any application for designation of a commodity benchmark or for designation of a benchmark administrator of a commodity benchmark, regardless of whether the application for designation is made or initiated by the benchmark administrator, by the relevant regulator or securities regulatory authority, or by any other person.</p>	<p>applicable regulator or securities regulatory authority publishing an advance notice to the public, regardless of who applies for the designation.</p>
8.	Regulated-data benchmarks	<p>While recognizing the foundational role of the IOSCO Principles in the evolution of regulatory oversight of commodities benchmarks, one commenter was of the view that the IOSCO Principles are directed primarily toward survey-style, “assessed” benchmarks. Some of the potential for manipulation of these survey-style assessed benchmarks is inherently mitigated in respect of benchmarks that are determined based on transactions executed on an exchange by:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) the source of input data (i.e., transactions executed on the exchange); (b) the fact that trading on the exchange is monitored for market manipulation; and (c) the processes for systematically collecting the input data and systematically calculating the benchmark. 	<p>We thank the commenter for their comment.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		Accordingly, this commenter believes the proposed provisions for regulated-data commodity benchmarks are generally appropriate for commodity benchmarks determined on the basis of transactions executed on an exchange.	
9.	Benchmark individuals	Another commenter indicated that the term “benchmark individual”, as defined in s.1.(1), would include the journalists who produce PRA price assessments as well as the market commentaries, news and other information. Many PRAs do not have a separate dedicated team of “benchmark individuals” who focus exclusively, or even primarily, on the provision of benchmarks; instead all journalists can be expected at various times to participate in the provision of benchmarks, with the result that the governance and other requirements that the CSA are proposing to add from the regime for administrators of financial benchmarks could cover their entire editorial operation.	<p>We thank the commenter for their comment.</p> <p>We do understand that imposing inappropriate or unduly onerous requirements is problematic and will consider regulatory burden before making any decision to designate a benchmark or benchmark administrator. In addition, Part 9 of Regulation 25-102 provides the authority to grant discretionary exemptions from provisions of Regulation 25-102 that may not be appropriate for a particular designated commodity benchmark or designated commodity benchmark administrator.</p>
10.	Definition of “commodity benchmark”	One commenter does not think that a distinction between intangible and tangible commodities in the definition of “commodity benchmark” is appropriate.	In response to this comment, we have revised the definition for “commodity benchmark” in the Final Amendments to remove the reference to a commodity that

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>Rather, this commenter suggested including in the definition benchmarks based on products that are closely related to the functioning of the physical commodity market, in a like manner as benchmarks on the related physical commodities, citing examples including: (a) environmental commodities such as carbon credits, emissions offsets and renewable energy certificates; (b) transportation and capacity commodities such as shipping capacity, pipeline capacity and, in the power markets, financial transmission rights, congestion revenue rights and similar instruments; (c) storage commodities such as natural gas storage and carbon capture storage; and (d) weather and climate.</p>	<p>is “intangible”.</p> <p>In addition, we have revised Policy Statement 25-102 to provide additional guidance regarding the scope of the definition of “commodity benchmark.” If designation is requested or in the public interest, we will assess, on a case-by-case basis, benchmarks and indices on other products.</p>
11.	<p>Non-assessed benchmarks – adding exemptions from certain requirements (Part 8.1)</p>	<p>One commenter encouraged the CSA to contemplate that exemptions from certain requirements in Part 8.1 may be appropriate for a designated commodity benchmark that is determined based on physically settled transactions executed via regulated brokers where the transaction data is inputted and calculated systematically and the methodology does not involve expert judgment in the</p>	<p>Part 9 of Regulation 25-102 provides the authority to grant discretionary exemptions from provisions of Regulation 25-102 that may not be appropriate for a particular designated commodity benchmark or designated commodity benchmark administrator.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		ordinary course.	

Comments Relating to Specific Parts or Sections

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
12.	S.11 <i>Reporting of Contraventions</i>	<p>Several commenters were opposed to the requirements to report contraventions under s.11, and pointed to the approach set out in s.2.4(d) of the IOSCO Principles, as applied by the EU, which approach requires PRAs to escalate any suspicions of abuse within the contributor's organization and not to the regulator. They submitted that the CSA should take into account:</p> <p>(a) constitutional protections applicable to journalists and their sources; (b) the voluntary nature of contributions to PRA benchmarks and the potential adverse effect that the third-party reporting obligations on PRAs could have on contributions; (c) both IOSCO and the EU have extensively considered (a) and (b) in drafting the IOSCO Principles and EU BMR Annex II, respectively; and (d) the requirement is disproportionate in that price contributions can often appear</p>	<p>We thank the commenters for their comments.</p> <p>We have retained the requirements to report contraventions from s.11 of the Draft Amendments to Regulation 25-102 because we do not believe that it would be appropriate to limit the language in s.11 to contraventions that have crystallized. We note that existing s.11 of Regulation 25-102 already applies to financial benchmarks that are designated. However, we recognize that the IOSCO Principles for Financial Benchmarks, the IOSCO Principles for Price Reporting Agencies and the EU BMR distinguish between financial benchmarks and commodity benchmarks with respect to the reporting of contraventions to regulators.</p> <p>If and to the extent that s.11 would</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>anomalous, but for entirely legitimate reasons rather than abuse.</p> <p>One commenter pointed out that the corresponding requirement in the EU BMR applies neither to regulated data benchmarks nor to commodity benchmarks, and asked the CSA to align with the EU BMR by exempting designated commodity benchmarks from the application of s.11(1), or in the alternative, to limit the scope of ss.11(1) and (2) by focusing the requirement on monitoring the input data for the designated commodity benchmark(s) that are administered by the designated benchmark administrator.</p>	<p>impose inappropriate or unduly onerous obligations on a particular administrator of a commodity benchmark that is designated or applies to be designated, or that could otherwise adversely affect the voluntary contribution of input data, Part 9 of Regulation 25-102 provides the authority to grant discretionary exemptions.</p>
13.	S.19 <i>Benchmark statement</i>	<p>While acknowledging that the proposed approach is to apply certain baseline requirements to designated commodity benchmarks in a standardized manner across all types of designated benchmarks, one commenter was of the view that certain requirements in s.19 are duplicative, overly granular and are inappropriate for the regulation of commodity benchmarks and in particular regulated data commodity benchmarks. This commenter urged the CSA to</p>	<p>The provisions pertaining to benchmark statements are based on corresponding provisions in the EU BMR. We have retained these provisions since we consider them to be appropriate in our market and do not consider them to be unduly onerous.</p> <p>In addition, Part 9 of Regulation 25-102 provides the authority to grant discretionary exemptions from provisions of Regulation 25-102 that may not be</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>provide additional guidance in Policy Statement 25-102 on the expected detail or content of each of the required fields. In addition, this commenter encouraged the CSA to either: (a) exempt a designated regulated data commodity benchmark from the application of s.19; or (b) create a distinct, streamlined provision in Part 8.1 that would apply to designated commodity benchmarks, with appropriate exemptions for designated regulated data commodity benchmarks. The commenter offered that option (b) could be streamlined as follows:</p> <ul style="list-style-type: none"> • S.19(1)(a)(ii)(B) - This provision requires a designated benchmark administrator to indicate, in writing, the dollar value of the part of the market or economy the designated benchmark is intended to represent. This commenter interpreted this as requiring the benchmark administrator to make a written statement on the size of the overall relevant market - including all market activity that is not included in the data on which the benchmark is determined. Absent publicly available data, this commenter was of the view 	<p>appropriate for a particular designated commodity benchmark or designated commodity benchmark administrator.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>that it is inappropriate to require a benchmark administrator to specify the size of a market for which it does not have full information. The administrator of a benchmark based on executed transactions has information on the size of market activity represented by those transactions; it may not, however, have information on transactions that are executed outside of its market and for which public reporting is not available. For the purposes of this requirement, different benchmark administrators may use different measures of the relevant market or their proportion thereof, which makes comparison difficult. This commenter continued on to state that if their interpretation was incorrect and the requirement is to publicly state the dollar value of the part of the market that is included in the calculation of the benchmark, and not the dollar value of the overall market, they encouraged the CSA to clarify this in Policy Statement 25-102, or at least in the public summary of responses to the comments on the Draft Amendments to Regulation 25-102.</p>	

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="814 347 1339 1182">• S.19(1)(b) - This provision requires a benchmark administrator to explain the circumstances in which the designated benchmark might, in the opinion of a reasonable person, not accurately and reliably represent that part of the market or economy the designated benchmark is intended to represent. The commenter submitted that this provision is an unnecessary regulatory burden in respect of a designated regulated data commodity benchmark. If the benchmark administrator clearly discloses (a) the methodology; and (b) the market activity represented in each determination of the benchmark, market participants will have sufficient information to make their own determination of whether the benchmark adequately represents the part of the market that the designated benchmark is intended to represent. <li data-bbox="814 1224 1339 1403">• S.19(1)(c) - The requirements of this paragraph are duplicative of the requirements relating to disclosure of the methodology. This commenter acknowledged the value to be gained 	

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>by the market from setting out the methodology, including methodology related to the exercise of expert judgement; however, they thought duplicative disclosure requirements do not add additional value for market participants and create an additional risk of divergence between documents.</p> <ul style="list-style-type: none"> • S.19(1)(e) - This provision requires the benchmark statement to provide notice that factors, including external factors beyond the control of the designated benchmark administrator, could necessitate changes to, or the cessation of, the designated benchmark. This commenter submitted that the benefit of this requirement to designated commodity benchmark users does not outweigh the additional regulatory burden. In light of the requirement in s.17(2) to publish and seek comment on any significant change to the methodology of a designated commodity benchmark, it is unclear what additional risk s.19(1)(e) is intended to mitigate. The users of a designated commodity benchmark are 	

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		sophisticated market participants that will carefully select their preferred benchmark from a number of pricing tools available in the market. These sophisticated users are capable of determining on their own that changes to or the cessation of a benchmark may be necessary.	
14.	<i>S.40.3 Provisions of Regulation 25-102 not applicable to designated commodity benchmarks</i>	<p>One commenter suggested that the CSA could improve the readability of the Draft Amendments to Regulation 25-102 by specifying in s.40.3 that Divisions 2 and 3 of Part 8 are not applicable to designated commodity benchmarks.</p> <p>See also the summarized comments in Item 20 below.</p>	We thank the commenter for their comments. We agree that Divisions 2 and 3 of Part 8 generally will not be applicable to designated commodity benchmarks, but we already consider this intent to be sufficiently clear in the Draft Amendments to Regulation 25-102 and therefore we are retaining the proposed language.
15.	<i>S.40.4 Control Framework</i>	One commenter submitted that requiring a benchmark administrator to re-write its control and oversight frameworks for benchmarks designated by the CSA would be counter-productive and disproportionate to the associated risks. In addition, this commenter submitted that requirements pertaining to governance or oversight functions should not be inconsistent with existing regulatory frameworks and need to be	<p>We thank the commenter for their comments regarding the control framework described under s.40.4 of the Draft Amendments to Regulation 25-102.</p> <p>We have added clarification to Regulation 25-102 that s.40.3 (s.40.4 in the Draft Amendments to Regulation 25-102) applies to a designated benchmark administrator's operations only to the extent that those operations are related to</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>sufficiently flexible to allow benchmark administrators to select a structure most appropriate for their businesses, rather than prescribed regardless of the type of commodity benchmark or organizational structure of the existing benchmark administrator.</p> <p>One commenter offered that the guiding principles established in most international legislative regimes for control frameworks relating to benchmarks are proportionality and the avoidance of excessive administrative burden. This commenter described its governance structure and control framework and submitted that due to the complexity of physical commodity markets and the non-standardized nature of many transactions, the ability to properly monitor data inputs is best managed by individuals with market expertise and good knowledge of the requirements of the methodology employed to generate an assessment or index, operating under flexible regulatory regimes rather than what is set forth in the Draft Amendments to Regulation 25-102.</p>	<p>the administration and provision of the applicable designated commodity benchmark. We have otherwise retained these provisions since we consider them to be appropriate for the Canadian market and do not consider them to be unduly onerous.</p> <p>Part 9 of Regulation 25-102 provides the authority to grant discretionary exemptions from provisions of Regulation 25-102 that may not be appropriate for a particular designated commodity benchmark or designated commodity benchmark administrator.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>Several commenters stated this requirement is not present in either the IOSCO Principles or the EU BMR Annex II and is not appropriate. They submitted that they are already subject to a rigorous external audit against the IOSCO Principles, and that such annual published audits should provide the CSA and stakeholders in the markets with sufficient reassurance.</p> <p>One of these commenters stated, in relation to the requirements contained in s.40.4, that the CSA should be able to rely on PRAs implementing appropriate controls and procedures as necessary and proportionate, keeping in mind that their benchmark activities: (a) take place in a competitive benchmark market characterized by product substitutability from competing suppliers; (b) do not pose systemic risks; and (c) represent a small percentage of a PRA's overall activities and business income. This commenter concluded by submitting that the CSA should not interfere in the governance of media companies.</p>	

16.	S.40.8 <i>Quality and integrity of the determination of a designated commodity benchmark</i>	<p>S.40.8(2)(a) - One commenter was of the view that the default expectation of a methodology should be that all executed transactions that qualify as input data for a particular determination should be included in the determination. The commenter encouraged the CSA to state this expectation in s.40.8(2)(a) or in the related guidance in Policy Statement 25-102.</p> <p>Ss.40.8(2) and 40.10(1)(f)(iii) - One commenter suggested a retreat from participation in the price assessment and index formation process could occur if benchmark administrators are required to make a judgement call in identifying communications that might involve manipulation or attempted manipulation of a designated commodity benchmark. This commenter submitted that a more calibrated approach is contained in the IOSCO Principles, which provide that PRAs are to identify anomalous data, as opposed to suspicious data.</p> <p>Ss.40.8(2)(d) and (e) - One commenter was of the view that the policies and procedures required under these paragraphs are not relevant in respect of designated regulated data commodity benchmarks. To streamline the</p>	<p>We thank the commenters for their comments regarding s.40.8 of the Draft Amendments to Regulation 25-102 (s.40.7 of the Final Amendments).</p> <p>We added guidance in paragraph 40.4(2)(j) [<i>Circumstances in which transaction data may be excluded in the determination of a designated commodity benchmark</i>] of the Policy Statement on our expectation that, where and to the extent that concluded transactions are consistent with the methodology of a designated commodity benchmark, a benchmark administrator will include all such concluded transactions in the determination of the designated commodity benchmark.</p> <p>We note that s.6(d) of Annex II of the EU BMR requires commodity benchmark administrators to establish and employ procedures to identify anomalous or suspicious data and keep records of decisions to exclude transaction data from the administrator's benchmark calculation process. Therefore, we have retained these provisions since we consider them to be aligned with the EU BMR.</p>
-----	--	---	---

		compliance burden, the commenter encouraged the CSA to explicitly exempt these types of designated commodity benchmarks from the application of these paragraphs.	
17.	S.40.10 <i>Integrity of the process for contributing input data</i>	One commenter believed that s.40.10 is not relevant or appropriate to designated regulated data commodity benchmarks, as all the input data for such benchmarks are from transactions executed on an exchange and collected systematically. To streamline the compliance burden, the commenter encouraged the CSA to exempt designated regulated data commodity benchmarks from the application of this section. In the alternative, the commenter urged the CSA to clarify their expectations in Policy Statement 25-102 regarding how s.40.10 would apply in respect of a designated commodity benchmark determined solely on the basis of transactions executed via regulated brokers where the transaction data is collected systematically for input into the determination of the designated commodity benchmark.	<p>We thank the commenter for their comment.</p> <p>In response to this comment, we have added additional guidance to Policy Statement 25-102 to clarify that s.40.9 (s.40.10 in the Draft Amendments to Regulation 25-102) would not apply to a benchmark that is dually designated as a commodity benchmark and a regulated-data benchmark.</p>
18.	S.40.11 <i>Governance and control requirements</i>	One commenter encouraged the CSA to review specifically the paragraphs in s.40.11(3) with an eye to appropriately reducing the regulatory burden in respect	We have added clarification to Regulation 25-102 that s.40.10 (s.40.11 in the Draft Amendments to Regulation 25-102) applies to a designated

		<p>of a designated commodity benchmark.</p> <p>One commenter submitted that ss.40.11(3)(a) and (c) go beyond what is required to establish a regulatory regime that satisfies the dual objectives of the CSA, namely to promote the continued provision of commodity benchmarks that are free from manipulation and to facilitate a determination of equivalence with certain foreign regulations. Specific requirements in respect of, for example, succession planning, are not required under the EU BMR, and inappropriately place the CSA in the position of regulating the effective management of a designated benchmark administrator's human resources.</p> <p>The commenter also submitted that the requirement in s.40.11(3)(e) is unduly burdensome in a normal course determination of a designated regulated data commodity benchmark, where the input data (i.e., executed transactions) is collected systematically for input into the determination. By normal course, this commenter was referring to each determination where the minimum volume thresholds set out in the methodology disclosed under s.40.5 are met and no expert judgement or alternative data was involved in the</p>	<p>benchmark administrator's operations only to the extent that those operations are related to the administration and provision of the applicable designated commodity benchmark. We have otherwise retained these provisions since we consider them to be appropriate for the Canadian market and do not consider them to be unduly onerous.</p> <p>Part 9 of Regulation 25-102 provides the authority to grant discretionary exemptions from provisions of Regulation 25-102 that may not be appropriate for a particular designated commodity benchmark or designated commodity benchmark administrator, particularly with respect to a benchmark dually designated as a commodity and regulated-data benchmark that is based solely on executed transactions and no expert judgment is exercised in the determination.</p> <p>In addition, if applicable to an application for designation, we will consider whether it is appropriate to allow a benchmark administrator to group benchmarks into families of benchmarks for the purposes of satisfying various requirements in Regulation 25-102. For clarity, we may give consideration to whether it is appropriate to treat more than one</p>
--	--	--	---

		<p>determination. The commenter encouraged the CSA to adopt a risk-based approach to balance the benefit of senior level approvals of determinations and processes with the regulatory burden imposed by requiring senior level approval of each determination. This is particularly relevant where the same input data and processes are used to calculate a benchmark family. Specifically, this commenter encouraged the CSA to clarify that, for a designated regulated data commodity benchmark where the input data (i.e., executed transaction data) is collected systematically for input into the determination, senior-level approval of each determination: (a) may be made at the benchmark family level, rather than at the level of each specific designated benchmark within the same market and calculated based on the same input data; and (b) is required at the level of each specific designated benchmark on an exceptions basis only - i.e., in the case of a particular determination that was based on alternative data, expert judgement or any other input permitted under the methodology as disclosed under s.40.5, including as a result of transaction volume that does not meet the minimum volume thresholds set out in the methodology.</p>	<p>benchmark as being a family of benchmarks if the benchmarks are calculated using the same input data and process and such benchmarks provide measure of the same or similar market or economic reality.</p>
--	--	---	--

		<p>One commenter submitted that it is neither practical, nor desirable, to impose on an editorial operation a governance regime that has been designed for financial firms, particularly as the provision of benchmarks is a relatively small part of a PRA's overall editorial activities. This commenter also suggested that the external audits carried out and published annually in accordance with the IOSCO PRA Principles, should provide the CSA and stakeholders in the markets with sufficient reassurance.</p> <p>Another commenter urged the CSA to remain mindful that references to "benchmark individuals" in s.40.11(3) are references to the journalists who produce PRA price assessments. Regarding ss.40.11(1) and (2), this commenter respectfully asked the CSA not to intervene in the organizational structures of what are editorial operations, but rather to leave this to the PRAs who have extensive experience in producing editorially-based services. The commenter submitted that their journalists operate according to a code of conduct that sets rigorous standards appropriate for an editorial operation, and that this code of conduct is reviewed and updated as necessary, and supported by a</p>	
--	--	--	--

		<p>continuous program of training.</p> <p>Regarding the provisions in s.40.11(3), the commenter submitted that while these sections are intended to mirror ss.2.5 to 2.8 of the IOSCO Principles and are therefore, in principle, appropriate, the CSA has redrafted these provisions to align them more closely to the language used for financial benchmarks. The commenter pointed out that their preference is to retain IOSCO's language as the EU BMR has done in Annex II.</p> <p>The commenter submitted that the IOSCO text was carefully crafted to take into account the particular characteristics of PRAs and their price assessment activities.</p>	
19.	S.40.14 <i>Assurance report on designated benchmark administrator</i>	<p>One commenter submitted that the 10-day publication period contained in s.40.14(3) is unreasonably short, noting that both the EU BMR and UK BMR require publication within three months after the audit is completed. The commenter encouraged the CSA to align the required publication timing to the corresponding requirement in the EU BMR and UK BMR, in respect of designated commodity benchmarks or at least certain types thereof, taking a risk-based approach.</p>	<p>We have retained this provision since we consider it to be appropriate for the Canadian market and do not consider it to be unduly onerous.</p> <p>However, Part 9 of Regulation 25-102 provides the authority to grant discretionary exemptions from provisions of Regulation 25-102 that may be inappropriate or overly onerous for a particular designated commodity benchmark or designated commodity benchmark administrator.</p>

Specific Questions of the CSA

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
20.	<p><i>Interpretation</i> - The definition for “commodity benchmark” excludes a benchmark that has, as an underlying interest, a currency or a commodity that is intangible. Is the scope of the proposed definition, and the guidance in the Policy Statement, appropriate to cover the commodity benchmark industry in Canada? Please explain with concrete examples.</p>	<p>Several commenters urged the CSA to align their definition for “commodity benchmark” with the EU BMR, and suggested that for a commodity benchmark to become subject to the Canadian regime it must also be “used” for defined financial services purposes, such as those listed in EU BMR Article 3(7). The commenters submitted that the current definition is not clear and leads to regulatory uncertainty. Therefore, they argued that the definition should be clarified to indicate that an established linkage, beyond mere publication of a price assessment for information purposes, but to some kind of trading purpose, is required to fulfil the definition, in alignment with the IOSCO Principles and the EU BMR.</p> <p>One commenter believed it is important for administrators of commodity benchmarks to have a consistent set of regulations for designated commodity benchmarks based on trades in the physical commodity and those based on trades in products that are closely related</p>	<p>We have revised the definition for “commodity benchmark” in the Final Amendments to remove the reference to a commodity that is “intangible”.</p> <p>In addition, we have revised Policy Statement 25-102 to provide additional guidance regarding the types of benchmarks that we may potentially consider to be commodity benchmarks. If designation is requested or in the public interest, we will assess, on a case-by-case basis, benchmarks and indices on other products.</p> <p>Pursuant to the definitions for “benchmark” in Appendix A to Regulation 25-102 and in the respective securities acts of Ontario, Québec, British Columbia and Alberta, the use of a benchmark as a reference is a factor in determining whether the benchmark properly falls within the scope of Regulation 25-102.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>to the functioning of the physical commodity market. The commenter did not think that whether a particular commodity is intangible or can be delivered digitally are appropriate characteristics for distinguishing between: (a) instruments and products that are closely related to the functioning of the physical commodity market; and (b) crypto-currencies and other digital assets that are not closely related to the functioning of a physical commodity market. The commenter cited the following examples of products that are actively traded and are closely related to the functioning of the physical commodity market:</p> <ul style="list-style-type: none"> • environmental commodities such as carbon credits, emissions offsets and renewable energy certificates; • transportation and capacity commodities such as shipping capacity, pipeline capacity and, in the power markets, financial transmission rights, congestion revenue rights and similar instruments; • storage commodities such as natural 	

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>gas storage and carbon capture storage; and</p> <ul style="list-style-type: none"> • weather and climate. <p>This commenter submitted that a benchmark based on any of the above, if regulated, should be regulated as a designated commodity benchmark in line with a benchmark for the physical commodity market to which it closely relates.</p>	
21.	<p><i>Applicable Requirements from the Financial Benchmarks Regime</i> - Despite a different proposed regime for commodity benchmarks, the [securities regulatory authorities in Canada] expect that certain requirements, applicable to financial benchmarks, would also be applicable, sometimes with minor modifications, to commodity benchmarks. These include, for example, the requirements to report contraventions (section 11), the requirement for a control framework (section 40.4), and governance and control requirements (section 40.11). Are these requirements appropriate in the context of commodity benchmarks?</p>	<p>Several commenters strongly opposed these requirements and stated that the application of applicable requirements from the financial benchmarks regime was disproportionate, unworkable, and in breach of constitutional protections for journalism, citing the requirements to report contraventions (s.11), the requirement for a control framework (s.40.4), and the governance and control requirements (s.40.11). The CSA should consider that: (a) PRAs operate in a competitive information market where substitute products are generally available; (b) PRAs have no “skin in the game”; (c) PRA benchmarks do not pose systemic risks; (d) revenues generated</p>	<p>We thank the commenters for their comments.</p> <p>As previously indicated, if and to the extent that these requirements are inappropriate or unduly onerous for a particular benchmark or benchmark administrator or that could otherwise adversely affect the voluntary contribution of input data, Part 9 of Regulation 25-102 provides the authority to grant discretionary exemptions.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
	Please explain with concrete examples.	<p>from benchmarks are not material in the overall context of PRA publishing revenues; and (e) most widely used commodity benchmarks are produced by journalists.</p> <p>Commenters emphasized the risk that regulatory intervention could discourage the voluntary contributions to PRA benchmarks, leading in turn to less reliable benchmarks. They submitted that this was why neither the IOSCO Principles nor the EU BMR impose obligations on contributors to commodity benchmarks (on the basis of a detailed review by both IOSCO and the EU). They pointed to a statement from the Ofgem, the UK energy regulator: <i>“Some types of regulation may introduce risks to the process. In particular, greater regulatory scrutiny of the information flows could introduce a perception of risk (irrespective of whether the risk is real) to those providing the information. Regulation should increase the quality of the information provided, but could reduce the willingness of parties to provide it. Information is provided on a voluntary basis and the simplest way to mitigate this risk may be to withdraw</i></p>	

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p><i>cooperation and decline to provide it. This in turn can lead to a breakdown in the quality of the price assessment process, with negative consequences for the market and for consumers.”</i></p> <p>One of these commenters also stated that PRAs are editorial entities staffed by journalists, and that it is not the role of journalists to report their sources to the CSA, or to have to configure their editorial systems and controls to facilitate the following (as the CSA suggests): “we expect the benchmark administrator’s systems and controls would enable the designated benchmark administrator to provide all relevant information to the regulator or securities regulatory authority.” The commenter asked the CSA to uphold safeguards for journalists, which are essential to their vital role in bringing transparency to commodity markets.</p> <p>Another commenter submitted that a set of baseline requirements applied in a standard manner in respect of all designated benchmarks, regardless of type of benchmark, will promote consistency and best practices among</p>	

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		benchmark administrators. However, this commenter also stated that certain of the standard requirements are unnecessarily prescriptive and difficult to comply with, at least in respect of regulated data commodity benchmarks.	
22.	<i>Dual Designation as a Commodity Benchmark and a Critical Benchmark</i> - Where the underlying commodity is gold, silver, platinum or palladium, a benchmark dually designated as a commodity benchmark and a critical benchmark would be subject to the requirements applicable to critical financial benchmarks, rather than critical commodity benchmarks. Do you think that there are benchmarks in Canada that could be dually designated as critical commodity benchmarks where the underlying is gold, silver, platinum or palladium, and is there a need to provide for the specific regulation of such benchmarks?	<p>One commenter suggested that the CSA simply follow the approach adopted in the IOSCO Principles and the EU BMR.</p> <p>One commenter was of the view that multiple designations could cause market confusion and be very difficult for benchmark administrators to administer. The criteria for designating a commodity benchmark as “critical” are also unclear and do not appear consistent with the EU BMR. In response to the question posed by the CSA, this commenter also stated they were not aware of any such benchmarks.</p>	<p>We thank the commenters for their comments.</p> <p>We have retained the concept and prospect of dual designation as a commodity benchmark and critical benchmark. We consider this approach to be appropriate for the Canadian market because it supports the reduction of market risk, thereby protecting Canadian investors and other Canadian market participants.</p> <p>We disagree with the commenter’s views that this approach will cause market confusion or that it will be overly onerous to administer.</p>
23.	<i>Dual Designation as a Commodity Benchmark and a Regulated-Data Benchmark</i> - Subsection 40.2(4) provides for certain exemptions for benchmarks dually designated as commodity and	<p>One commenter suggested that the CSA simply follow the approach adopted in the IOSCO Principles and the EU BMR.</p> <p>One commenter responded to the</p>	<p>We thank the commenters for their comments.</p> <p>We have retained the concept and prospect of dual designation as a</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
	<p>regulated-data benchmarks, where such benchmarks are determined from transactions in which the transacting parties, in the ordinary course of business, make or take physical delivery of the commodity. Is carving out such a subset of dually-designated benchmarks necessary for appropriate regulation of commodity benchmarks in Canada? If so, are the exemptions provided for, which generally mirror exemptions for regulated-data benchmarks from Parts 1 to 8 requirements, appropriate? Please explain with concrete examples.</p>	<p>question in the negative, submitting that it is inconsistent and disproportionate for the CSA to have powers to designate regulated data benchmarks as commodity benchmarks and <i>vice versa</i>. This commenter suggested that the EU BMR has created discrete regulation applicable to each, since the two are considered mutually exclusive. This commenter saw no rationale for a dual designation regime, which could cause market confusion and would be very difficult for benchmark administrators to implement and administer. There is a lack of clarity in the parameters for regulated-data benchmarks determined from transactions where, in the ordinary course of business, parties make or take physical delivery of the commodity. Many physical commodity price assessments are markets where parties take physical delivery, regardless of whether the data are regulated. This commenter continued on to state that while it is true that certain commodity benchmarks use regulated data, all dimensions of a commodity market combine to represent value of the underlying commodity and hence dual designation is unnecessary and cumbersome, with an unclear regulatory</p>	<p>regulated-data benchmark and commodity benchmark. We consider this approach to be appropriate for the Canadian market because it supports the reduction of market risk, thereby protecting Canadian investors and other Canadian market participants.</p> <p>We disagree with the commenter's views that this approach will cause market confusion or that it will be overly onerous to administer.</p> <p>In addition, a party applying for designation as a designated commodity benchmark administrator may apply for exemptive relief from certain requirements in Regulation 25-102 if such requirements would present an undue administrative burden to the commodity benchmark administrator and exemptions from such requirements would not be prejudicial to the public interest in the specific circumstances.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>objective. This commenter recommended that given the reduced regulatory burden placed on regulated data benchmarks under the EU BMR, it would be more straightforward to have a regime that applies to commodity benchmarks regardless of whether they use regulated data.</p> <p>Another commenter strongly agreed with the proposed dual designation approach. The commenter thought this risk-based approach appropriately reduces regulatory burden in those areas while still appropriately addressing the regulatory concerns applicable to survey-style indices that are based on assessments of bilateral, OTC transaction information. Some of the same safeguards are present in commodity benchmarks determined based on physically settled transactions executed via regulated broker, where the benchmark methodology does not involve expert judgement in the ordinary course. Specifically, the type of input data and the systematic processes for collecting input data and calculating the benchmark can be helpful mitigants against some of the selective reporting</p>	

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>issues and potential attempted manipulation that may occur with a survey-style, assessed benchmark. Nevertheless, the commenter believed that designated regulated data commodity benchmarks should be exempted from the application of certain additional provisions. Further, this commenter encouraged the CSA to consider flexibility in the application of s.40.2(3), in order to facilitate appropriate, risk-based regulation under Part 8.1 of benchmarks based on trading in financially-settled products directly tied to the pricing or functioning of a physical commodity market.</p>	
24.	<p><i>Input Data</i> - We have distinguished between input data that is “contributed” for the purposes of Regulation 25-102 (see subsection 1(3)), and data that is otherwise obtained by the administrator. Certain provisions in Part 8.1 impose requirements on a designated benchmark administrator if input data is “contributed”, whereas other obligations are imposed irrespective of how input data is obtained. Where the word “contributed” is not specifically used or</p>	<p>Several commenters suggested that the CSA simply follow the approach adopted in IOSCO Principle 2.2 and the EU BMR, and queried whether the variations from the IOSCO text were necessary.</p> <p>One of these commenters pointed out that its objective is to ensure that all input data used by its editors to inform price assessments is of the highest quality, and therefore its focus is on controls and management of input data, rather than</p>	<p>For Canadian legislative drafting purposes, Regulation 25-102 uses different language than the EU BMR. However, the language in Regulation 25-102 is comparable to the language in the EU BMR.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
	implied, we mean all the input data, not only “contributed” data. Taking into consideration the obligations imposed on designated benchmark administrators of commodity benchmarks, through the use or lack of use of “contributed”, are the obligations imposed under the provisions of Part 8.1 appropriate? Please explain with concrete examples.	whether it is contributed or non-contributed.	
25.	<i>Input data</i> - The guidance on paragraph 40.8(2)(a) of Draft Amendments to Policy Statement 25-102 states that, where consistent with the methodology, we expect the administrator to give priority to input data in a certain order. Does the order of priority of use of input data for purposes of determination of a commodity benchmark, as stated in Draft Amendments to Policy Statement 25-102, reflect the methodology used for your commodity benchmarks? Are there any other types of input data that should be specified in the order of priority?	<p>One commenter suggested that the CSA simply follow the approach adopted in IOSCO Principle 2.2.</p> <p>One commenter referred to the description of how they prioritized data, as contained in their assessments methodology guide found on their website, and submitted that their approach is sound and consistent with regulatory objectives, including under the IOSCO Principles and the EU BMR.</p>	<p>We thank the commenters for their comments regarding order of priority of use of input data in the Draft Amendments to Regulation 25-102. These provisions are based on corresponding provisions in the EU BMR. We have retained these provisions since we consider them to be appropriate.</p> <p>However, we have revised the guidance in section 40.4 of Policy Statement 25-102 to clarify our general expectations regarding the priority given to different types of input data in the methodology of a designated commodity benchmark.</p>
26.	<i>Methodology</i> - Under the Draft Amendments, designated administrators are expected to ensure that particular requirements are met whenever their	Several commenters suggested that the CSA simply follow the approach adopted in the IOSCO Principles and queried whether the variations from the IOSCO	We thank the commenters for their comments regarding the elements of the methodology that we propose to regulate in the Draft Amendments to Regulation

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
	<p>methodology is implemented and a designated benchmark is determined. Are the elements of the methodology that we propose to regulate, specifically within section 40.5, sufficiently clear such that an administrator would be able to comply with the requirements?</p>	<p>text were necessary.</p> <p>One of these commenters pointed out that s.40.5(1) is vague and seemingly tautological. In order to maintain confidence in a benchmark, an administrator's priority is to follow a published methodology and to regularly examine its methodologies for the purpose of ensuring they reliably reflect the physical market under assessment, and any change should take into account the views of relevant users. The commenter submitted that it follows this approach, which is consistent with the IOSCO Principles and the EU BMR approach, which require transparency and market consultation when material changes are being made to a benchmark methodology.</p>	<p>25-102. These provisions are based on corresponding provisions in the EU BMR. We have retained these provisions since we consider them to be appropriate.</p>
27.	<p><i>Conflicts of Interest</i> - Paragraphs 40.13(1)(a), (b) and (d) mirror the conflict of interest requirements under paragraphs 10(1)(a), (b) and (d) of Regulation 25-102, to ensure that certain overarching requirements apply to all designated benchmark administrators. Is this approach appropriate? Do commodity benchmark administrators</p>	<p>Several commenters did not believe that it is appropriate to amend the conflict of interest provisions in the IOSCO Principles to align them more closely with the regime for financial benchmarks. The PRA editorial model is not susceptible to conflicts of interest as financial benchmarks often are, because PRAs have no financial interest in</p>	<p>We thank the commenters for their comments regarding the conflict of interest requirements that we propose in the Draft Amendments to Regulation 25-102. These provisions are based on corresponding provisions in the EU BMR. We have retained these provisions since we consider them to be appropriate.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
	face potential conflicts of interest that are not addressed by these or the other conflict of interest provisions?	<p>whether market prices rise or fall, as their service revenues are subscription-based. They submitted that the CSA should instead implement the proportionate approach taken in the IOSCO Principles, as the EU BMR has done in Annex II. They stated that approach worked well and there was no reason to amend it.</p> <p>One commenter believed it is appropriate to identify and avoid conflicts of interest where an individual directly involved in the provision of a commodity benchmark may be compromised due to a personal relationship or personal financial interests, the objective being to protect the integrity and independence of the provision of the benchmark. This commenter stated that they maintain and strictly enforce their conflicts of interest policy, as is required under the IOSCO Principles and EU BMR.</p>	
28.	<i>Assurance Report on Designated Benchmark Administrator</i> – Subsection 40.14(2) requires a designated benchmark administrator of a designated commodity benchmark, whether or not the benchmark is also designated as a critical benchmark, to engage a public	Several commenters suggested the CSA follow the approach adopted in the EU BMR by providing for the alternative option of an assurance report based on compliance with IOSCO Principles, because it would not be feasible, or proportionate, for designated commodity	We thank the commenters for their comments regarding the assurance report requirements in the Draft Amendments to Regulation 25-102. However, we have retained the requirements in s.40.13(2) (s.40.14(2) in the Draft Amendments to Regulation 25-102) because we consider

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
	<p>accountant to provide a limited or reasonable assurance report on compliance once in every 12-month period. In contrast, pursuant to subsection 36(2), an administrator of a designated interest rate benchmark is required to engage a public accountant to provide such a report, once in every 24-month period, albeit a report is required 6 months after the introduction of a code of conduct for benchmark contributors. Given the general risks raised by the activities of administrators of commodity benchmarks versus of interest rate benchmarks, are the proposed requirements appropriate? Please explain your response.</p>	<p>benchmark administrators to have to undergo separate audits annually against both the IOSCO Principles and Canada's benchmark regime. The commenters indicated that although they may not find it reasonable for administrators of commodity benchmarks to be required to undergo annual audits, when administrators of interest rate benchmarks are required to do so (only) every 2 years, this is the internationally-accepted practice.</p> <p>One commenter was of the view that a designated regulated data commodity benchmark should not be subject to a more frequent reasonable assurance report requirement than is applied to designated financial benchmarks. In such case, there is less likelihood of manipulation of the underlying transaction data. Accordingly, this commenter submitted that the additional regulatory burden of a more frequent assurance report requirement for designated regulated data commodity benchmarks would outweigh any incremental benefit to users of a designated regulated data commodity benchmark.</p>	<p>them to be appropriate for the Canadian market.</p> <p>A party applying for designation as a designated commodity benchmark administrator may apply for exemptive relief from certain requirements in Regulation 25-102 if such requirements would present an undue administrative burden to the commodity benchmark administrator and exemptions from such requirements would not be prejudicial to the public interest in the specific circumstances.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
29.	<p><i>Concentration Risk</i> – Pursuant to subsection 20(1), designated benchmark administrators of designated commodity benchmarks would be subject to certain obligations when they cease to provide a designated commodity benchmark. However, market users may potentially have more limited benchmarks to utilize for purposes of their transactions (concentration risk) where a designated benchmark administrator that administers a number of designated commodity benchmarks unexpectedly delays in providing or ceases to provide those benchmarks. Do you think that additional requirements should be added under Part 8.1 to address this concentration risk? If yes, what requirements should be added?</p>	<p>Several commenters did not believe that additional requirements are necessary to address concentration risk as PRAs operate in a competitive information market where product substitutability is generally available.</p> <p>One commenter also submitted that, as per the EU BMR, a benchmark administrator should be required to maintain a certain level of continuity, but such an approach should be proportional. The commenter also offered that the CSA should avoid excessive administrative burden on administrators whose benchmarks pose less cessation risk to the wider financial system, including where there are alternatives available from competitors, which they considered to be generally the case with regard to commodity benchmarks.</p> <p>One commenter was of the view that a market participant who utilizes a benchmark for purposes of their transactions bears the responsibility to ensure it has made provision for a fallback, or backup, benchmark in its contracts.</p>	<p>We thank the commenters for their comments regarding concentration risk. As a result of these comments, we do not believe that further changes to the provisions in the Draft Amendments to Regulation 25-102 are appropriate.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
30.	<p><i>Designated Benchmarks</i> – If your organization is a benchmark administrator of commodity benchmarks, please: (a) advise if you intend to apply for designation under Regulation 25-102, (b) advise of any benchmark you intend to also apply for designation under Regulation 25-102, and (c) indicate the rationale for your intention.</p>	<p>None of the commenters had the immediate intention of applying for designation in Canada. However, one commenter indicated that the best approach for the CSA would be to pursue full alignment with the IOSCO Principles, which would make the Canadian regime more attractive.</p> <p>One commenter thought it was unclear what contracts the benchmark administrator must have with Canada in order for the measures to apply, and whether contracts with market participants other than in the EU are in scope.</p> <p>Another commenter submitted that the proposed voluntary designation option could, in principle, prove attractive for administrators of commodity benchmarks seeking international regulatory credibility for their benchmarks, but that the Canadian benchmark regime would have to be aligned closer to the IOSCO Principles than is currently proposed for this to be a viable option.</p>	See our response to Item 6 above.

31.	<p><i>Anticipated Costs and Benefits</i> – The Notice sets out the anticipated costs and benefits of the Draft Amendments (in Ontario, additional detail is provided in Annex F). Do you believe the costs and benefits of the Draft Amendments have been accurately identified and are there any other significant costs or benefits that have not been identified in this analysis? Please explain and/or identify further costs or benefits.</p>	<p>One commenter suggested that the Draft Amendments to Regulation 25-102 provide no acknowledgement or framework for those benchmark administrators based outside of Canada and, as a result, fail to consider one of the most significant costs which will be faced by those benchmark administrators subject to other benchmark regulations, being costs associated with dual supervision and complying with regulation in multiple jurisdictions. The commenter stated that such costs can be reduced by either: (a) explicitly excluding commodity benchmarks; or (b) making the requirements as close as possible to the IOSCO Principles and EU BMR to reduce administrative burden and implementation costs.</p> <p>Another commenter submitted that the anticipated costs and benefits analysis does not adequately assess expected potential costs. They explained that the brief discussion relies in large part on: (a) intention to not designate any commodity benchmarks; and (b) the Draft Amendments to Regulation 25-102 being based on the IOSCO Principles which are directed primarily toward assessed, survey-style commodity benchmarks. If an analysis of anticipated costs and</p>	<p>We thank the commenters for their comments regarding the anticipated costs of complying with the requirements of Draft Amendments to Regulation 25-102.</p> <p>However, we do not currently intend to designate any commodity benchmarks or benchmark administrators of commodity benchmarks and, if a benchmark administrator of a commodity benchmark were to apply for designation, we expect the benchmark administrator would have determined that the benefits of doing so would outweigh the costs.</p>
-----	---	---	---

		<p>benefits is to be provided, the commenter suggested the analysis should focus on the costs of seeking designation of a benchmark administrator and a commodity benchmark and ongoing compliance with Regulation 25-102. With respect to the further analysis provided as local matters in Ontario, the commenter noted that the analysis focuses on incremental costs to a benchmark administrator that is already subject to regulation in the EU or UK, and not on the anticipated costs to a commodity benchmark administrator located in Canada that is not already subject to regulation in the EU or UK.</p> <p>One commenter submitted that the Notice and the anticipated costs and benefit analysis appear to not anticipate the potential competitive impact of establishing a regime for regulating designated commodity benchmarks, even where there is no current intention to designate a commodity benchmark. The commenter suggested that it should be anticipated that the establishment of a regulatory regime may elicit applications for regulatory oversight for competitive purposes, particularly absent an indication of minimum absolute or proportionate transaction volume thresholds in order for the CSA to</p>	
--	--	---	--

		consider an application for designation.	
--	--	---	--

REGULATION TO AMEND REGULATION 25-102 RESPECTING DESIGNATED BENCHMARKS AND BENCHMARK ADMINISTRATORS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (9.2.1), (9.3), (9.5), (9.6), (11), (19.1) and (34), and s. 331.2)

1. Section 1 of Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators (chapter V-1.1, r. 8.2) is amended, in paragraph (1):

(1) by inserting, after the definition of “designated benchmark administrator”, the following:

““designated commodity benchmark” means a benchmark that is

(a) determined by reference to or an assessment of an underlying interest that is a commodity other than a currency, and

(b) designated for the purposes of this Regulation as a “commodity benchmark” by a decision of the securities regulatory authority;”;

(2) by inserting, after the definition of “expert judgment”, the following:

““front office” means any department, division or other internal grouping that performs any pricing, trading, sales, marketing, advertising, solicitation, structuring or brokerage activities on behalf of a benchmark contributor or an affiliated entity of a benchmark contributor;

““front office employee” means any employee or agent that performs any pricing, trading, sales, marketing, advertising, solicitation, structuring or brokerage activities on behalf of a benchmark contributor or an affiliated entity of a benchmark contributor;”;

(3) by adding, in the definition of “subject requirements” and after paragraph (e), the following, with the necessary changes:

“(f) paragraphs 40.13(1)(a) and (b);”.

2. Section 6 of the Regulation is amended, in paragraph (3):

(1) by replacing subparagraph (a) by the following:

“(a) in the case of a benchmark

(i) that is not a designated commodity benchmark, monitor and assess compliance by the designated benchmark administrator and its DBA individuals with securities legislation relating to benchmarks including, for greater certainty, the accountability framework referred to in section 5 and the control framework referred to in section 8, and

(ii) that is a designated commodity benchmark, monitor and assess compliance by the designated benchmark administrator and its DBA individuals with securities legislation relating to benchmarks including, for greater certainty, subsection 5(1) and section 40.3;”;

(2) by replacing subparagraph (ii) of subparagraph (b) by the following:

“(ii) in the case of a benchmark that is not a designated commodity benchmark, compliance by the designated benchmark administrator and its DBA individuals with securities legislation relating to benchmarks including, for greater certainty, the accountability framework referred to in section 5 and the control framework referred to in section 8,

“(ii.1) in the case of a designated commodity benchmark, compliance by the designated benchmark administrator and its DBA individuals with securities legislation relating to benchmarks including, for greater certainty, subsection 5(1) and section 40.3, and”.

3. Section 15 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (4) and after “from any front office”, “, or front office employee,”;

(2) by striking out paragraph (5).

4. Section 39 of the Regulation is amended by replacing “conflict of interest identification and management procedures and communication controls,” in subparagraph (e) of paragraph (3), by “measures to identify and eliminate or manage conflicts of interest, including, for greater certainty, communications controls.”.

5. Section 40 of the Regulation is replaced by the following:

“Provisions of this Regulation not applicable in relation to designated regulated-data benchmarks

“40. The following provisions do not apply to a designated benchmark administrator or a benchmark contributor in relation to a designated regulated-data benchmark:

- (a) subsections 11(1) and (2);
- (b) subsection 14(2);
- (c) subsections 15(1), (2) and (3);
- (d) sections 23, 24 and 25;
- (e) paragraph 26(2)(a).”.

6. The Regulation is amended by inserting, after section 40, the following part:

**“PART 8.1
DESIGNATED COMMODITY BENCHMARKS**

Provisions of this Regulation not applicable in relation to dual-designated benchmarks

40.1. (1) Sections 30 to 33 do not apply to a designated benchmark administrator in relation to a benchmark that is

- (a) a designated commodity benchmark, and
- (b) a designated critical benchmark.

(2) This Part does not apply to a designated benchmark administrator in relation to a designated commodity benchmark if

- (a) the benchmark is a designated critical benchmark, and
- (b) the underlying interest of the benchmark is gold, silver, platinum or palladium.

(3) Subsection (4) applies to a designated benchmark administrator in relation to a designated commodity benchmark if all of the following apply:

- (a) the benchmark is determined from input data arising from transactions of the commodity that is the underlying interest of the benchmark;

(b) the commodity is of a type in respect of which parties to the transactions referred to in paragraph (a), in the ordinary course of business, make or take physical delivery of the commodity;

(c) the benchmark is a designated regulated-data benchmark.

(4) The following provisions do not apply in the circumstances referred to in subsection (3):

(a) subsections 11(1) and (2);

(b) section 40.8;

(c) section 40.9, other than subparagraph (f)(ii);

(d) paragraph 40.11(2)(a);

(e) section 40.13.

Provisions of this Regulation not applicable in relation to designated commodity benchmarks

40.2. The following provisions do not apply to a designated benchmark administrator, a benchmark contributor or any other person specified in the provisions in relation to a designated commodity benchmark:

(a) Part 3, other than subsection 5(1) and sections 6, 11, 12 and 13;

(b) Part 4, other than section 17;

(c) sections 18 and 21;

(d) Part 6;

(e) Part 7.

Control framework

40.3. (1) A designated benchmark administrator must establish, document, maintain and apply policies, procedures and controls that are reasonably designed to ensure that a designated commodity benchmark is provided in accordance with this Regulation.

(2) Without limiting the generality of subsection (1), with respect to the provision of a designated commodity benchmark, a designated benchmark administrator must ensure that its policies, procedures and controls address all of the following:

(a) management of operational risk, including any risk of financial loss, disruption or damage to the reputation of the designated benchmark administrator from any failure of its information technology systems;

(b) business continuity and disaster recovery plans;

(c) contingencies in the event of a disruption to the provision of the designated commodity benchmark or the process applied to provide the designated commodity benchmark.

Methodology

40.4. (1) A designated benchmark administrator must not follow a methodology for determining a designated commodity benchmark unless

(a) the methodology is sufficient to provide a designated commodity benchmark that accurately and reliably represents the value of the underlying interest of the designated commodity benchmark for that part of the market that the benchmark is intended to represent, and

(b) the accuracy and reliability of the designated commodity benchmark are verifiable.

(2) A designated benchmark administrator must establish, document, maintain, apply and publish the elements of the methodology of the designated commodity benchmark, including, for greater certainty, all of the following:

(a) all criteria and procedures used to determine the designated commodity benchmark, including the following, as applicable:

(i) how input data is used;

(ii) the reason that a reference unit is used;

(iii) how input data is obtained;

(iv) identification of how and when expert judgment may be exercised;

(v) any model, method, assumption, extrapolation or interpolation that is used for analysis of the input data;

(b) the procedures reasonably designed to ensure that benchmark individuals exercise expert judgment in a consistent manner;

(c) the relative importance assigned to the criteria used to determine the designated commodity benchmark, including, for greater certainty, the type of input data used and how and when expert judgment may be exercised;

(d) any minimum requirement for the number of transactions or for the volume for each transaction used to determine the designated commodity benchmark;

(e) if the methodology of the designated commodity benchmark does not require a minimum number of transactions or minimum volume for each transaction used to determine the designated commodity benchmark, an explanation as to why a minimum number or volume is not required;

(f) the procedures used to determine the designated commodity benchmark in circumstances in which the input data does not meet the minimum number of transactions or the minimum volume for each transaction required in the methodology of the designated commodity benchmark, including, for greater certainty,

(i) any alternative methods used to determine the designated commodity benchmark, including, for greater certainty, any theoretical estimation models, and

(ii) if no transaction data exists, procedures to be used in those circumstances;

(g) the time period during which input data must be provided;

(h) the means used to contribute the input data, whether electronically, by telephone or by other means;

(i) the procedures used to determine the designated commodity benchmark if one or more benchmark contributors contribute input data that constitutes a significant proportion of the total input data for the determination of the designated commodity benchmark, including specifying what constitutes a significant proportion of the total input data for the determination of the benchmark;

(j) the circumstances in which transaction data may be excluded in the determination of the designated commodity benchmark.

Additional information about the methodology

40.5. A designated benchmark administrator must, with respect to the methodology of a designated commodity benchmark, publish all of the following:

- (a) the rationale for adopting the methodology, including, for greater certainty,
 - (i) the rationale for any price adjustment techniques, and
 - (ii) a description of why the time period for the acceptance of input data is adequate for the input data to accurately and reliably represent the value of the underlying interest of the designated commodity benchmark;
- (b) the process for the internal review and the approval of the methodology referred to in section 40.6 and the frequency of those reviews and approvals;
- (c) the process referred to in section 17 for making significant changes to the methodology.

Review of methodology

40.6. A designated benchmark administrator must, at least once every 12 months, carry out an internal review and approval of the methodology of each designated commodity benchmark that it administers to ensure that the designated benchmark administrator complies with subsection 40.4(1).

Quality and integrity of the determination of a designated commodity benchmark

40.7. (1) A designated benchmark administrator must specify, and document and publish a description of, the commodity that is the underlying interest of a designated commodity benchmark.

(2) A designated benchmark administrator must establish, document, maintain and apply policies and procedures reasonably designed to ensure the quality and integrity of each determination of a designated commodity benchmark, including for greater certainty, policies and procedures reasonably designed

- (a) to ensure that input data is used in accordance with the order of priority specified in the methodology of the designated commodity benchmark,
- (b) to identify transaction data that a reasonable person would conclude is anomalous or suspicious,
- (c) to ensure that the designated benchmark administrator maintains records of each decision, including the reasons for the decision, to exclude transaction data from the determination of the designated commodity benchmark,
- (d) so that a benchmark contributor is not discouraged from contributing all of its input data that meets the designated benchmark administrator's criteria for the determination of the designated commodity benchmark, and
- (e) to ensure that benchmark contributors comply with the designated benchmark administrator's quality and integrity standards for input data.

Transparency of determination of a designated commodity benchmark

40.8. A designated benchmark administrator must publish for each determination of a designated commodity benchmark, as soon as reasonably practicable, all of the following:

(a) an explanation of how the designated commodity benchmark was determined, including, for greater certainty, all of the following:

- (i) the number of transactions and the volume for each transaction;
- (ii) with respect to each type of input data
 - (A) the range of volumes and the average volume,
 - (B) the range of prices and the volume-weighted average price,
 - (C) the approximate percentage of each type of input data to the

and

total input data;

(b) an explanation of how and when expert judgment was used in the determination of the designated commodity benchmark.

Integrity of the process for contributing input data

40.9. A designated benchmark administrator must establish, document, maintain and apply policies, procedures and controls that are reasonably designed to ensure the integrity of the process for contributing input data for a designated commodity benchmark, including, for greater certainty, all of the following:

- (a) criteria for determining who may contribute input data;
- (b) procedures to verify the identity of a benchmark contributor and a contributing individual and the authorization of the contributing individuals to contribute input data on behalf of the benchmark contributor;
- (c) criteria for determining which contributing individuals are permitted to contribute input data on behalf of a benchmark contributor;
- (d) criteria for determining the appropriate contribution of transaction data by the benchmark contributor;
- (e) if transaction data is contributed from any front office, or front office employee, of a benchmark contributor, or of an affiliated entity of a benchmark contributor, procedures to confirm the reliability of the input data, and the criteria upon which the reliability is measured, in accordance with its policies;
- (f) procedures to
 - (i) identify any communications between contributing individuals and benchmark individuals that might involve manipulation or attempted manipulation of the determination of the designated commodity benchmark for the benefit of any trading position of the benchmark contributor, any contributing individual or third party,
 - (ii) identify any attempts to cause a benchmark individual not to apply or follow the designated benchmark administrator's policies, procedures and controls,
 - (iii) identify benchmark contributors or contributing individuals that engage in a pattern of contributing transaction data that a reasonable person would consider is anomalous or suspicious, and
 - (iv) ensure that the appropriate supervisors within the benchmark contributor are notified, to the extent possible, of questions or concerns by the designated benchmark administrator.

Governance and control requirements

40.10. (1) A designated benchmark administrator must establish and document its organizational structure in relation to the provision of a designated commodity benchmark.

(2) The organizational structure referred to in subsection (1) must establish well-defined roles and responsibilities for each person involved in the provision of the designated commodity benchmark, and include, if applicable, segregated reporting lines, to ensure that the designated benchmark administrator complies with the provisions of this Regulation.

(3) A designated benchmark administrator must establish, document, maintain and apply policies and procedures reasonably designed to ensure the integrity and reliability of the determination of a designated commodity benchmark, including, for greater certainty, policies and procedures reasonably designed to ensure

(a) that each of its benchmark individuals has the necessary skills, knowledge, experience, reliability and integrity for the duties assigned to the individual,

(b) that the provision of the designated commodity benchmark can be made on a consistent and regular basis,

(c) that succession plans exist to ensure the designated benchmark administrator follows the policies and procedures described in paragraphs (a) and (b) on an ongoing basis,

(d) that each of its benchmark individuals is subject to management and supervision to ensure that the methodology of the designated commodity benchmark is properly applied, and

(e) that the approval of an individual holding a position senior to that of a benchmark individual is obtained before each publication of the designated commodity benchmark.

Books, records and other documents

40.11. (1) A designated benchmark administrator must keep the books, records and other documents that are necessary to account for its activities as a designated benchmark administrator, its business transactions and its financial affairs relating to its designated commodity benchmarks.

(2) A designated benchmark administrator must keep books, records and other documents of all of the following:

(a) all input data, including how the data was used;

(b) each decision to exclude a particular transaction from input data that otherwise met the requirements of the methodology applicable to the determination of a designated commodity benchmark, and the rationale for doing so;

(c) the methodology of each designated commodity benchmark administered by the designated benchmark administrator;

(d) any exercise of expert judgment by the designated benchmark administrator in the determination of the designated commodity benchmark, including the basis for the exercise of expert judgment;

(e) changes in or deviations from policies, procedures, controls or methodologies;

(f) the identities of contributing individuals and of benchmark individuals;

(g) all documents relating to a complaint.

(3) A designated benchmark administrator must keep the records referred to in subsection (2) in a form that

(a) identifies the manner in which the determination of a designated commodity benchmark was made, and

(b) enables an audit, review or evaluation of any input data, calculation, or exercise of expert judgment, including in connection with any limited assurance report on compliance or reasonable assurance report on compliance.

(4) A designated benchmark administrator must retain the books, records and other documents required to be maintained under this section

(a) for a period of 7 years from the date the record was made or received by the designated benchmark administrator, whichever is later,

(b) in a safe location and a durable form, and

(c) in a manner that permits those books, records and other documents to be provided promptly on request to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority.

Conflicts of interest

40.12. (1) A designated benchmark administrator must establish, document, maintain and apply policies and procedures that are reasonably designed to

(a) identify and eliminate or manage conflicts of interest involving the designated benchmark administrator and its managers, benchmark contributors, benchmark users, DBA individuals and any affiliated entity of the designated benchmark administrator,

(b) ensure that expert judgment exercised by the benchmark administrator or DBA individuals is independently and honestly exercised,

(c) protect the integrity and independence of the provision of a designated commodity benchmark, including, for greater certainty, policies and procedures reasonably designed to

(i) ensure that the provision of a designated commodity benchmark is not influenced by the existence of, or potential for, financial interests, relationships or business connections between the designated benchmark administrator or its affiliates, its personnel, clients and any market participant or persons connected with them,

(ii) ensure that each of its benchmark individuals does not have any financial interests, relationships or business connections that adversely affect the integrity of the designated benchmark administrator, including, for greater certainty, outside employment, travel and acceptance of entertainment, gifts and hospitality provided by the designated benchmark administrator's clients or other commodity market participants,

(iii) keep separate, operationally, the business of the designated benchmark administrator relating to the designated commodity benchmark it administers, and its benchmark individuals, from any other business activity of the designated benchmark administrator if the designated benchmark administrator becomes aware of a conflict of interest or a potential conflict of interest involving the business of the designated benchmark administrator relating to any designated commodity benchmark, and

(iv) ensure that each of its benchmark individuals does not contribute to a determination of a designated commodity benchmark by way of engaging in bids, offers or trades on a personal basis or on behalf of market participants, except as permitted under the policies and procedures of the designated benchmark administrator,

(d) ensure that an officer referred to in section 6, or any DBA individual who reports directly to the officer, does not receive compensation or other financial incentive from which conflicts of interest arise or that otherwise adversely affects the integrity of the benchmark determination,

(e) protect the confidentiality of information provided to or produced by the designated benchmark administrator, subject to the disclosure requirements under sections 19, 20, 40.4, 40.5 and 40.8, and

(f) identify and eliminate or manage conflicts of interest that exist between the provision of a designated commodity benchmark by the designated benchmark administrator, including all benchmark individuals who participate in the determination of the designated commodity benchmark, and any other business of the designated benchmark administrator.

(2) A designated benchmark administrator must ensure that its other businesses have appropriate policies, procedures and controls designed to minimize the likelihood that a conflict of interest will adversely affect the integrity of the provision of a designated commodity benchmark.

(3) In establishing an organizational structure, as required under subsections 40.10(1) and (2), a designated benchmark administrator must ensure that the responsibilities of each person involved in the provision of a designated commodity benchmark administered by the designated benchmark administrator do not cause a conflict of interest or a potential conflict of interest.

(4) A designated benchmark administrator must promptly publish a description of a conflict of interest, or a potential conflict of interest, in respect of a designated commodity benchmark

(a) if a reasonable person would consider the risk of harm to any person arising from the conflict of interest, or the potential conflict of interest, is significant, and

(b) on becoming aware of the conflict of interest, or the potential conflict of interest, including, for greater certainty, a conflict or potential conflict arising from the ownership or control of the designated benchmark administrator.

(5) If a designated benchmark administrator fails to apply or follow a policy or procedure referred to in paragraph (1)(e), and a reasonable person would consider the failure to be significant, the designated benchmark administrator must promptly provide written notice of the significant failure to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority.

Assurance report on designated benchmark administrator

40.13. (1) A designated benchmark administrator must engage a public accountant to provide a limited assurance report on compliance or a reasonable assurance report on compliance, in respect of each designated commodity benchmark it administers, regarding the designated benchmark administrator's

(a) compliance with subsection 5(1) and sections 11 to 13, 40.3, 40.4, 40.6, 40.7, and 40.9 to 40.12, and

(b) following of the methodology applicable to the designated commodity benchmark.

(2) A designated benchmark administrator must ensure an engagement referred to in subsection (1) occurs once every 12 months.

(3) A designated benchmark administrator must, within 10 days of the receipt of a report provided for in subsection (1), publish the report and deliver a copy of the report to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority.

6. (1) This Regulation comes into force on 27 September 2023.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after 27 September 2023, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

AMENDMENTS TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 25-102 RESPECTING DESIGNATED BENCHMARKS AND BENCHMARK ADMINISTRATORS*

1. Part 1 of *Policy Statement to Regulation 25-102 respecting Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* is amended:

(1) under the title “***Designation of Benchmarks and Benchmark Administrators***”:

(a) by inserting, in the first bullet point of the second paragraph and after “financial”, “or commodity”;

(b) by inserting, in the second paragraph and after “Furthermore,”, “regardless of who applies for the designation,”;

(2) under the title “***Categories of Designation***”:

(a) by inserting, after the second paragraph, the following:

“Designated commodity benchmarks, benchmarks dually designated as commodity and regulated-data benchmarks or dually designated as commodity and critical benchmarks are subject to the requirements as specified under Part 8.1 of the Regulation.”;

(b) in the third paragraph:

(i) in the second sentence:

(A) by replacing “or”, after “a designated interest rate benchmark”, by “,”;

(B) by adding, after “a designated regulated-data benchmark”, “or a designated commodity benchmark”;

(ii) in the bullet points:

(A) by striking out, in the first bullet point, “and”;

(B) by replacing “.”, in the second bullet point, by “, but not if it is a commodity benchmark,”;

(C) by adding, after the second bullet point, the following:

“• a designated commodity benchmark may also be designated as a designated regulated-data benchmark, and

“• a designated commodity benchmark may also be designated as a designated critical benchmark.”;

(c) in the fourth paragraph:

(i) by replacing “or”, after “an interest rate benchmark”, by “,”;

(ii) by adding, after “a regulated-data benchmark”, “or a commodity benchmark”;

(3) under the title “***Definitions and Interpretation***”:

(a) by inserting the following items:

“Subsection 1(1) – Definition of designated commodity benchmark

The Regulation defines a “designated commodity benchmark” to ensure, to the extent possible, a consistent interpretation of this term across the various CSA jurisdictions, despite possible differences in statutory definitions of “commodity”. The definition specifically excludes a benchmark that has, as an underlying interest, a currency.

By “commodity benchmark”, we generally mean a benchmark based on a commodity with a finite supply that can be delivered either in physical form or by delivery of the instrument evidencing ownership of the commodity. We consider certain intangible commodities, such as carbon credits and emissions allowances, to be commodities for purposes of securities legislation, and may include other intangible products that develop as international markets evolve. Certain crypto assets also may be characterized as intangible commodities. Staff of a securities regulatory authority may recommend that the securities regulatory authority designate a benchmark based on these intangible commodities as a “commodity benchmark” for the purposes of the Regulation.

“Subsection 1(1) – Definitions of front office and front office employee in relation to a benchmark contributor

“Front office” is used in the context of a benchmark contributor, or of an affiliated entity of a benchmark contributor, and means any department, division or other internal grouping of a benchmark contributor, or of an affiliated entity of a benchmark contributor, that performs any pricing, trading, sales, marketing, advertising, solicitation, structuring, or brokerage activities on behalf of the benchmark contributor or the affiliated entity of the benchmark contributor. “Front office employee” is used in the same context and means any employee or agent of a benchmark contributor, or of an affiliated entity of a benchmark contributor, who performs any of those functions. In general, we consider front office employees to be the individuals who generate revenue for the benchmark contributor or the affiliated entity.”;

(b) under the item ***“Subsection 1(1) – Definition of designated critical benchmark”***:

(i) by adding, at the end of the first paragraph, the following sentence:

“However, if a designated commodity benchmark is also designated as a critical benchmark, then subsections 40.1(1) and (2) of the Regulation will specify the requirements applicable to such a benchmark.”;

(ii) by inserting, in the first sentence of the second paragraph and after “to financial”, “or commodity”;

(c) by adding, under the item ***“Subsection 1(1) – Definition of designated regulated-data benchmark”*** and at the end of the first paragraph, the following sentence:

“However, if a commodity benchmark is dually designated as a commodity benchmark and a regulated-data benchmark, then subsections 40.1(3) and (4) of the Regulation will specify the requirements applicable to such a benchmark.”.

2. Part 4 of the Policy Statement is amended:

(1) in the item ***“Subsection 15(4) – Verification of input data from front office of a benchmark contributor”***:

(a) by inserting, in the title of the item and after ***“from front office”***, ***“or front office employee”***;

(b) by inserting, in the first paragraph and after ***“from any front office”***, ***“or front office employee”***;

(2) by striking out the item titled “**Subsection 15(5) – Front office of a benchmark contributor**”.

3. The Policy Statement is amended by adding, after part 8, the following:

**“PART 8.1
DESIGNATED COMMODITY BENCHMARKS**

Publication of information

Under Part 8.1, there are several provisions that require a designated benchmark administrator to publish information relating to a designated commodity benchmark, including:

- subsection 40.4(2) - the elements of the methodology of the designated commodity benchmark;
- section 40.5 - the rationale for adopting the methodology, the process for internal review and approval of the methodology, and the process for making significant changes to the methodology;
- subsection 40.7(1) - a description of the commodity that is the underlying interest of the designated commodity benchmark;
- section 40.8 - an explanation of each determination of the designated commodity benchmark;
- subsection 40.12(4) - a description of a conflict of interest, or a potential conflict of interest, in respect of the designated commodity benchmark; and
- section 40.13 - the publication of a limited assurance report or a reasonable assurance report.

For the purposes of Part 8.1, we generally consider publication of the applicable information on the designated benchmark administrator’s website, accompanied by a news release advising of the publication of the information, as sufficient notification in these contexts. However, we recognize that a news release generally will not be necessary for the explanation of each determination of a designated commodity benchmark required under section 40.8. We consider it good practice for a designated benchmark administrator to establish a voluntary subscription-based email distribution list for those parties who wish to receive notice of publication by email.

In addition to, or as an alternative to, a news release, a designated benchmark administrator may want to consider other ways of helping to ensure that stakeholders and members of the public are aware of the publication of the applicable information on the designated benchmark administrator’s website, such as postings on social media or internet platforms, media advisories, newsletters, or other forms of communication.

Subsections 40.1(1) and (2) – Dual designation as a commodity benchmark and a critical benchmark

A designated commodity benchmark may also be designated as a critical benchmark and, in such case, would still be subject to the requirements under Part 8.1. As there are no specific requirements under Part 8.1 for benchmark contributors, such dually-designated benchmarks would not be subject to the requirements under sections 30 to 33 of the Regulation.

If the underlying commodity is gold, silver, platinum or palladium, then rather than being subject to the requirements under Part 8.1, the requirements under Parts 1 to 8 would apply.

Subsections 40.1(3) and (4) – Dual designation as a commodity benchmark and a regulated-data benchmark

If a commodity benchmark is designated as a regulated-data benchmark, then it is not subject to Part 8.1, rather the requirements under Parts 1 to 8 would apply. However, some commodity benchmarks may be determined from transactions where the parties, in the ordinary course of business, make or take physical delivery of the commodity, and those same commodity benchmarks may also meet the requirements for regulated-data benchmarks. Generally, these transactions would also be arm's length transactions. Regulated-data benchmarks determined from such transactions would more closely resemble commodity benchmarks, rather than financial benchmarks, and they would be dually designated as commodity and regulated-data benchmarks. Benchmark administrators of such dually-designated benchmarks would be subject to the requirements under Part 8.1.

However, as provided by subsection 40.1(4), such benchmark administrators would be exempted from certain policy and control requirements relating to the process of contributing input data, from the requirement to publish certain explanations for each determination of the benchmark, and from the requirement for an assurance report. The exemptions under subsection 40.1(4) are meant to ensure that administrators of benchmarks dually designated as commodity and regulated-data benchmarks receive comparable treatment under Part 8.1 as administrators of designated regulated-data benchmarks under Parts 1 to 8.

Given the interpretation provided by paragraph 1(3)(a) of the Regulation as to when input data is considered to have been “contributed”, as described earlier in this Policy Statement, input data for regulated-data benchmarks would not generally be considered to be contributed. Therefore, certain requirements that are only applicable if there is a contributor or if input data is contributed, would not apply to a benchmark that is dually designated as a commodity benchmark and a regulated-data benchmark. Examples include the requirements in paragraphs 40.4(2)(g), (h) and (i), paragraphs 40.7(2)(d) and (e) and section 40.9.

For clarity, we would not designate a regulated-data benchmark that is also a commodity benchmark, whether dually designated as such or only as a regulated-data benchmark, as a critical benchmark.

Section 40.2 – Non-application to designated commodity benchmarks

Physical commodity markets have unique characteristics which have been taken into account in determining which requirements should be imposed on designated benchmark administrators in respect of designated commodity benchmarks. Consequently, section 40.2 includes a number of exemptions from certain requirements for such benchmark administrators, either because some are not suitable or because more appropriate substituted requirements are provided under Part 8.1 of the Regulation. Requirements that are relevant to designated benchmark administrators of designated commodity benchmarks have been excepted from the exemptions in section 40.2, and include, among others, the requirements for:

- policies and procedures as set out in subsection 5(1),
- a compliance officer as set out in section 6,
- reporting on contraventions in section 11,
- policies and procedures regarding complaints, as set out in section 12,
- outsourcing under section 13,
- the publishing of a benchmark statement under section 19, and

- providing notice of changes to and cessation of a benchmark, as provided under section 20.

In addition to the guidance provided in this Policy Statement with respect to paragraph 12(2)(c), we expect disputes as to pricing determinations that are not formal complaints to be resolved by the designated benchmark administrator of a commodity benchmark with reference to its appropriate standard procedures. In general, we would expect that if a complaint results in a change in price, whether the complaint is formal or informal, then the details of that change in price will be communicated to stakeholders as soon as possible.

With respect to section 13, for the purposes of securities legislation, a designated benchmark administrator remains responsible for compliance with the Regulation despite any outsourcing arrangement.

Paragraph 19(1)(a) of the Regulation provides that a required element of the benchmark statement for a designated benchmark is a description of the part of the market the designated benchmark is intended to represent. This relates to the benchmark's purpose. A commodity benchmark may be intended to reflect the characteristics and operations of the referenced underlying physical commodity market and may be used as a reference price for a commodity and for commodity derivative contracts.

Section 40.4 – Methodology to ensure the accuracy and reliability of a designated commodity benchmark

We expect that the methodology established and used by a designated benchmark administrator will be based on the applicable characteristics of the relevant underlying interest of the designated commodity benchmark for that part of the market that the designated commodity benchmark is intended to represent, such as the grade and quality of the commodity, its geographical location, seasonality, etc., and will be sufficient to provide an accurate and reliable benchmark. For example, the methodology for a crude oil benchmark should reflect the following, but not be limited to, the specific crude grade (e.g., sweet or heavy), the location (e.g., Edmonton or Hardisty), the time period within which transactions are concluded during the trading day, and the month of delivery.

We further expect that, where consistent with the methodology of the designated commodity benchmark, priority will be given to input data in the order of priority set out below:

- concluded transactions in the underlying market that the designated commodity benchmark is intended to represent;
- if the input data referred to in paragraph (a) is not available or is insufficient in quantity to determine the designated commodity benchmark in accordance with its methodology, bids and offers in the market described in paragraph (a);
- if the input data referred to in paragraphs (a) and (b) is not available or is insufficient in quantity to determine the designated commodity benchmark in accordance with its methodology, any other information relating to the market described in paragraph (a) that is used to determine the designated commodity benchmark; and
- in any other case, expert judgments.

Subparagraph 40.4(2)(a)(ii) – Specific reference unit used in the methodology

The specific reference unit used in the methodology will vary depending on the underlying commodity. Examples of possible reference units include barrels of oil or cubic meters (m³) in respect of crude oil, and gigajoules (GJ) or one million British Thermal Units (MMBTU) in respect of natural gas.

Paragraph 40.4(2)(c) – Relative importance assigned to each criterion used in the determination of a designated commodity benchmark

The requirement in paragraph 40.4(2)(c) regarding the relative importance assigned to each criterion, including the type of input data used and how and when expert judgment may be exercised, is not intended to restrict the specific application of the relevant methodology, but to ensure the quality and integrity of the determination of the designated commodity benchmark.

Paragraph 40.4(2)(j) – Circumstances in which transaction data may be excluded in the determination of a designated commodity benchmark

Where and to the extent that concluded transactions are consistent with the methodology of a designated commodity benchmark, we expect that a benchmark administrator will include all such concluded transactions in the determination of the designated commodity benchmark. This is not intended to reduce or restrict a benchmark administrator's flexibility to determine the methodology or to determine whether certain input data is consistent with that methodology. Rather, it is intended to clarify that where data is determined by the benchmark administrator to be consistent with the methodology of the designated commodity benchmark, we expect all such data to be included in the calculation of the benchmark.

We consider "concluded transactions" to mean transactions that are executed but not necessarily settled.

Section 40.6 – Review of methodology

We expect that a designated benchmark administrator will determine the appropriate frequency for carrying out an internal review of a designated commodity benchmark's methodology based on the specific nature of the benchmark (such as the complexity, use and vulnerability of the benchmark to manipulation) and the applicable characteristics of the part of the market (or changes thereto) that the benchmark is intended to represent. In any event, the administrator must review the methodology at least once every 12 months.

Paragraph 40.7(2)(a) – Quality and integrity of the determination of a designated commodity benchmark

While we recognize a benchmark administrator's flexibility to determine its own methodology and use of market data, we expect an administrator to use input data in accordance with the order of priority specified in its methodology.

Furthermore, we expect that the designated benchmark administrator will employ measures reasonably designed to ensure that input data contributed and considered in the determination of a designated commodity benchmark is *bona fide*. By *bona fide* we mean that parties contributing the input data have executed or are prepared to execute transactions generating such input data and that executed transactions were concluded between parties at arm's length. If the latter is not the case, then particular attention should be paid to transactions between affiliated entities and consideration given as to whether this affects the quality of the input data to any extent.

Section 40.8 – Transparency of determination of a designated commodity benchmark

We expect that, in providing an explanation of the extent to which, and the basis upon which, expert judgment was used in the determination of a designated commodity benchmark, a designated benchmark administrator will address the following:

(a) the extent to which a determination is based on transactions or spreads, and interpolation or extrapolation of input data;

(b) whether greater priority was given to bids and offers or other market data than to concluded transactions, and, if so, the reason why;

(c) whether transaction data was excluded, and, if so, the reason why.

Section 40.8 requires a designated benchmark administrator to publish the specified explanations for each determination of a designated commodity benchmark. However, we recognize that, to the extent that there have been no significant changes, a standard explanation may be acceptable, and any exceptions in the explanation must then be noted for each determination. We generally expect that the specified explanations will be provided contemporaneously with the determination of a benchmark, but recognize that unforeseen circumstances may cause delays, in which case, we still expect that explanation to be published as soon as reasonably practicable.

Section 40.9 – Policies, procedures, controls and criteria of the designated benchmark administrator to ensure the integrity of the process of contributing input data

There are no specific requirements under Part 8.1 for benchmark contributors with respect to commodity benchmarks, as under Part 6 for financial benchmarks, nor, consequently, obligations on designated benchmark administrators to ensure that the benchmark contributors adhere to such requirements. However, section 40.9 does require an administrator to ensure the integrity of the process for contributing input data. We are of the view that such policies, procedures, controls and criteria will promote the accuracy and integrity of the determination of the commodity benchmark.

Paragraph 40.9(d) – Criteria relating to the contribution of transaction data

In establishing criteria that determine the appropriate contribution of transaction data by benchmark contributors, we would expect that the criteria would include encouraging benchmark contributors to contribute transaction data from the back office of the benchmark contributor. We consider the back office of a benchmark contributor to be any department, division or other internal grouping of a benchmark contributor, or of an affiliated entity of a benchmark contributor, that performs any administrative and support functions, including, as applicable, settlements, clearances, regulatory compliance, maintaining of records, accounting and information technology services on behalf of the benchmark contributor or of the affiliated entity of the benchmark contributor. In general, we consider the back office of a benchmark contributor, or of an affiliated entity of a benchmark contributor, to be comprised of employees or agents who support the generation of revenue for the benchmark contributor or the affiliated entity.

Subsection 40.10(3) – Governance and control requirements

To foster confidence in the integrity of a designated commodity benchmark, we are of the view that benchmark individuals involved in the determination of a commodity benchmark should be subject to the minimum controls set out in subsection 40.10(3). A designated benchmark administrator must decide how to implement its own specific measures to achieve the objectives set out in paragraphs (a) to (e).

Section 40.11 – Books, records and other documents

Subsection 40.11(2) sets out the minimum records that must be kept by a designated benchmark administrator. We expect an administrator to consider the nature of its benchmarks-related activity when determining the records that it must keep.

In addition to the record keeping requirements in the Regulation, securities legislation generally requires market participants to keep such books, records and other documents as may reasonably be required to demonstrate compliance with securities law of the jurisdiction.

Section 40.12 – Conflicts of interest

We expect the policies and procedures required under subsection 40.12(1) for identifying and eliminating or managing conflicts of interest to provide the parameters for a designated benchmark administrator to

- identify conflicts of interest,
- determine the level of risk, to both the benchmark administrator and users of its designated commodity benchmarks, that a conflict of interest raises, and
- respond to a conflict of interest by eliminating or managing the conflict of interest, as appropriate, given the level of risk that it raises.

In establishing an organizational structure, as required under subsections 40.10(1) and (2), that addresses the conflict of interest requirements under subsection 40.12(3), the designated benchmark administrator should ensure that persons responsible for the determination of the designated commodity benchmark:

- are located in a secure area apart from persons that carry out other business activity, and
- report to a person that reports to an executive officer that does not have responsibility relating to other business activities of the administrator.

Section 40.13 – Assurance report on designated benchmark administrator

Under Part 8.1, there is no requirement for an oversight committee, as provided by section 7. Therefore, for purposes of section 40.13, there is no oversight committee to specify whether a limited assurance report on compliance or a reasonable assurance report on compliance needs to be provided by a public accountant. We would expect the designated benchmark administrator to determine which report is appropriate, based on the specific nature of the designated commodity benchmark, including the complexity, use and vulnerability of the benchmark to manipulation, and the applicable characteristics of the market that the benchmark is intended to represent, or other relevant factors regarding the administration of the benchmark.”