

## Avis 21-312 du personnel des ACVM

### Le point sur le Document de consultation 21-401, *Droits relatifs aux données de marché en temps réel*

Le 7 novembre 2013

#### A. Introduction et contexte

Le 8 novembre 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont publié le Document de consultation 21-401, *Droits relatifs aux données de marché en temps réel* (le « document de consultation »)<sup>1</sup>.

Le document de consultation faisait état des questions associées aux droits relatifs aux données de marché en temps réel et des options réglementaires possibles pour y répondre. Les questions qui y étaient abordées portaient sur trois thèmes :

- le niveau des droits exigés par les marchés pour leurs données;
- l'opinion des courtiers selon laquelle ils doivent avoir accès aux données de tous les marchés transparents pour se conformer à la réglementation, ce qui fait d'eux un « marché captif » pour les données de marché en temps réel;
- la transparence nécessaire dans l'examen des droits par les autorités de réglementation.

L'analyse exposée dans le document de consultation mettait l'accent sur les droits exigés pour les données consolidées, présentait un certain nombre de solutions possibles pour répondre aux questions soulevées<sup>2</sup> et invitait les intervenants à formuler des commentaires.

Le présent avis du personnel des ACVM vise à résumer les commentaires des intervenants du secteur sur les options présentées dans le document de consultation et à exposer les prochaines étapes que doivent franchir les ACVM pour répondre aux préoccupations soulevées par les intervenants concernant les droits relatifs aux données de marché en temps réel.

#### B. Commentaires reçus

Nous avons reçu seize mémoires<sup>3</sup> présentés, pour la plupart, par des marchés et des participants au marché<sup>4</sup>. La description des options et un résumé détaillé des commentaires sont joints à l'annexe A.

<sup>1</sup> Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 8 novembre 2012, vol. 9, n° 45, p. 276.

<sup>2</sup> Les questions associées aux participants captifs seront traitées dans l'examen en cours du régime de protection des ordres (RPO). Se reporter à la partie D, *Prochaines étapes*, pour plus de renseignements.

<sup>3</sup> Les marchés suivants ont présenté des mémoires : Chi-X Canada, Groupe TMX, Omega ATS et CNSX. Les courtiers suivants ont présenté des mémoires : RBC Dominion valeurs mobilières, Valeurs mobilières TD, BMO Marchés des capitaux et ITG Canada. Les conseillers suivants ont présenté des mémoires : RBC Gestion mondiale d'actifs et State Street Global Advisors. Les associations sectorielles suivantes ont présenté des mémoires : la Securities Industry and Financial Markets Association (« SIFMA »), l'Association canadienne du commerce des

## Marchés

Les petits marchés ne sont pas en faveur des deux options liant les droits relatifs aux données au niveau d'activité sur un marché. Ils craignent qu'elles ne nuisent au marché canadien, à savoir qu'elles créeraient des barrières à l'entrée pour de nouveaux marchés et pourraient réduire les services et le choix offerts aux participants au marché.

Les petits marchés favorisent une réponse réglementaire qui prévoirait la mise sur pied d'un service de collecte et de distribution des données selon un prix « juste et équitable ». En revanche, ils divergent d'opinion sur la façon d'encadrer le service, notamment la façon de réglementer les droits y afférents.

Les grands marchés sont partiellement en faveur de l'introduction d'un plafonnement des droits qui limiterait les augmentations futures et importantes attribuables aux marchés occupant une petite part de marché (de l'activité de négociation) et pourrait avoir une incidence sur le nombre de nouveaux marchés. Ils appuient une approche réglementaire qui permettrait l'évaluation de la valeur des données d'un marché, laquelle tiendrait compte de divers facteurs autres que la part de marché, comme l'évolution de la conjoncture du marché.

Certains marchés ont suggéré d'autres approches réglementaires pour les droits relatifs aux données de marché en temps réel, qui sont décrites à la partie C du présent avis.

## Participants au marché

Les participants au marché s'accordent pour dire que les données de marché en temps réel doivent être réglementées. En revanche, ils ne s'entendent pas sur l'approche idéale pour le marché canadien. La plupart des intervenants estiment qu'une saine approche réglementaire devrait faire correspondre les droits exigés pour les données de marché en temps réel à la « valeur » des données d'un marché.

En général, les participants au marché ne sont pas en faveur des trois options proposant que les données de marché en temps réel soient réglementées par l'agence de traitement de l'information (l'« ATI »). Ils estiment que ces options sont trop complexes à gérer ou qu'elles désavantageraient une grande proportion des utilisateurs de données de marché en temps réel.

L'option proposant de limiter les droits relatifs aux données de marché en temps réel exigés par les nouveaux marchés en établissant les droits selon le niveau d'activité de négociation d'un marché a recueilli peu d'appuis. Les participants au marché craignent qu'elle ne soit complexe et qu'elle n'entraîne des abus de la part des marchés.

L'option qui a rallié le plus de participants au marché est celle qui propose un plafonnement des droits relatifs aux données de marché en temps réel jusqu'à ce que l'activité de négociation du

---

valeurs mobilières (l'« ACCVM ») et l'Association for Financial Markets in Europe (« AFME »). Bloomberg, Cossiom (groupe d'utilisateurs de données) et un investisseur de détail ont également présenté des mémoires.

<sup>4</sup> Les participants au marché comprennent les courtiers (côté vendeur) et les conseillers (côté acheteur).

marché atteigne un seuil de minimis établi par les autorités de réglementation. Les intervenants reconnaissent que cette option ne répondrait pas aux préoccupations entourant les droits actuellement exigés par les marchés.

Un participant au marché n'approuve aucune des options présentées dans le document de consultation et préconise plutôt une approche différente exposée à la partie C du présent avis.

### Associations sectorielles

Trois associations sectorielles ont présenté des mémoires : l'ACCVM, la SIFMA des États-Unis et l'AFME. Elles conviennent de la nécessité d'une réglementation des droits relatifs aux données de marché en temps réel. Or, elles ne s'entendent pas sur l'approche à adopter.

L'ACCVM préconise une approche selon laquelle les droits relatifs aux données de base sont établis en fonction du coût de production des données de marché en temps réel. Ces droits serviraient à établir la valeur des données de marché vendues par l'ATI, directement par les marchés ou par les fournisseurs de services. De son côté, la SIFMA appuie la création d'un service de données exerçant ses activités selon le principe du recouvrement des coûts ainsi que la publication des droits pour consultation. Elle recommande de ne pas définir étroitement les données de base, afin de ne pas exclure de grands ensembles de données importantes de la liste de données de base. Enfin, l'AFME prône la réglementation des droits exigés par l'ATI pour les données de marché consolidées, de même que la publication pour consultation des modifications de droits et des barèmes de droits des marchés ou le plafonnement des droits exigés pour les données de base.

### **C. Autres options proposées par les intervenants**

Quelques intervenants ont formulé d'autres propositions de modèle réglementaire avantageux pour le marché canadien.

Deux intervenants proposent la création d'un fournisseur désigné comme unique distributeur de données de marché canadiennes. Ce fournisseur serait chargé de distribuer les données et les produits tirés des activités ordinaires entre les marchés. Contrairement au modèle du service, le fournisseur de données désigné pourrait engranger un profit. Les marchés se partageraient les produits tirés des activités ordinaires en fonction de leur contribution à la formation des cours. Les marchés n'ayant pas atteint le seuil minimal d'activité de négociation ne recevraient pas de produits. La gouvernance du fournisseur désigné et la formule de partage des produits tirés des activités ordinaires seraient encadrées par un comité de surveillance ou un conseil. Cette option contribuerait au contrôle des droits relatifs aux données de marché en temps réel en empêchant les marchés de facturer des données de marché tant qu'ils ne remplissent pas certaines conditions de qualité.

Un autre intervenant propose que les autorités de réglementation facilitent la mise sur pied d'un organisme sectoriel qui conclurait des ententes avec chaque marché afin de permettre à l'administrateur d'accorder des licences d'utilisation d'une liste de données consolidées et d'autres produits de données à des fournisseurs. Les ACCVM réglementeraient les modalités

contractuelles de cette licence. L'intervenant suggère l'utilisation du modèle de « facturation indirecte » selon lequel les fournisseurs percevraient des droits par utilisateur final pour le compte de l'administrateur. Ce dernier répartirait le produit, déduction faite des frais d'exploitation, entre les marchés selon une formule convenue. Les utilisateurs finaux ne seraient pas tenus de conclure un contrat avec l'administrateur puisque les modalités de la licence d'utilisation des données consolidées seraient englobées dans les conventions existantes entre les utilisateurs finaux et les fournisseurs. Du point de vue de cet intervenant, cette approche permettrait de répartir équitablement l'information sur les opérations et les cotations de tous les marchés visibles et d'offrir aux utilisateurs des services de données de marché à un prix raisonnable tenant compte de la contribution d'un marché à la formation des cours.

Un autre intervenant propose plutôt de modifier l'obligation d'acheter les données de l'ensemble des marchés ou de les afficher sur chaque terminal professionnel. Il estime que les ACVM devraient contribuer à l'élaboration de principes directeurs à cet égard. Dans ce contexte, l'activité de négociation d'un marché devrait atteindre un seuil de minimis avant que le marché ne puisse commencer à facturer des droits. Le seuil de minimis devrait être fonction d'une vaste gamme de critères permettant d'évaluer la valeur des données d'un marché, laquelle tiendrait compte de la contribution de ce marché à la qualité du marché dans son ensemble, par exemple la formation des cours. Ces critères formeraient la base d'un modèle de droits établis en fonction de la juste valeur qui servirait à fixer les droits qu'un marché pourrait facturer.

#### **D. Prochaines étapes**

Les commentaires reçus en réponse au document de consultation divergent au sujet de l'approche à retenir pour réglementer les droits relatifs aux données de marché en temps réel. Des huit options proposées, seulement les deux suivantes ont trouvé écho chez les intervenants qui les ont commentées.

1. Plafonnement des droits relatifs aux données de marché en temps réel exigés par les marchés existants ou nouveaux jusqu'à ce qu'ils atteignent un niveau d'activité établi – cette option a reçu l'appui de marchés et de participants au marché, bien que certains petits marchés s'opposent à cette approche.
2. Publication pour consultation des propositions sur les droits relatifs aux données et des modifications aux barèmes de droits – cette option a emporté l'adhésion de toutes les associations sectorielles et d'un participant au marché.

Comme l'ont fait remarquer les intervenants, ces options ne répondent pas aux préoccupations entourant les droits actuellement exigés par les marchés qui sont supérieurs au seuil. Le personnel des ACVM estime que ces deux options, jumelées à une possible définition des données de base ou des produits de données de base qui doivent être conformes aux obligations réglementaires, même s'il s'agit de solutions incomplètes, devraient être approfondies afin d'évaluer si elles pourraient faire partie d'un cadre réglementaire pour les droits relatifs aux données de marché en temps réel au Canada.

Le document de consultation ne comprenait aucune question sur le rôle de l'ATI actuelle. Or, toute mesure prise afin de réglementer les droits relatifs aux données aurait une incidence sur celle-ci et sur son modèle de distribution des données.

La création d'un service de données ou d'une entité semblable est une solution complexe pour un petit marché. Elle serait coûteuse pour les ACVM et le secteur et son élaboration nécessiterait beaucoup de temps et de ressources de leur part du fait des nombreuses difficultés à surmonter. Par ailleurs, des changements législatifs et une nouvelle réglementation seraient nécessaires dans bon nombre de territoires membres des ACVM. Le personnel des ACVM est d'avis que cette option peut constituer une solution à long terme.

Le personnel des ACVM est actuellement à revoir le RPO, qui exige de façon générale que tous les ordres à cours limité dotés du meilleur cours soient exécutés avant les ordres dotés d'un cours inférieur et ne puissent être contournés. Comme il est indiqué à la partie A du présent avis, les courtiers estiment qu'ils doivent, pour remplir les obligations prévues par le RPO, avoir accès aux opérations et aux données de marché en temps réel de tous les marchés transparents, ce qui fait d'eux un « marché captif ». Cet aspect étant un facteur clé dans l'examen des données de marché et du RPO, nous poursuivrons notre examen des droits relatifs aux données dans le cadre de la révision du RPO. En l'occurrence, le personnel des ACVM examinera l'incidence du RPO sur les droits, notamment les droits relatifs aux données de marché. En outre, il se penchera sur la création d'une méthode d'évaluation de tous les droits que les marchés entendent facturer. La révision du RPO est en cours et les intervenants seront invités à la commenter ultérieurement.

## **E. Questions**

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

Serge Boisvert  
Autorité des marchés financiers  
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Maxime Lévesque  
Autorité des marchés financiers  
maxime.levesque@lautorite.qc.ca

Alina Bazavan  
Ontario Securities Commission  
abazavan@osc.gov.on.ca

Myha Truong  
Ontario Securities Commission  
mtruong@osc.gov.on.ca

Tracey Stern  
Ontario Securities Commission  
tstern@osc.gov.on.ca

Paul Redman  
Ontario Securities Commission  
predman@osc.gov.on.ca

Michael Brady  
British Columbia Securities Commission  
mbrady@bcsc.bc.ca

Mark Wang  
British Columbia Securities Commission  
mwang@bcsc.bc.ca

Bonnie Kuhn  
Alberta Securities Commission  
Bonnie.kuhn@asc.ca

## ANNEXE A

### RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES REÇUS POUR CHAQUE OPTION PROPOSÉE DANS LE DOCUMENT DE CONSULTATION 21-401

#### **Option 1 – Plafonnement des droits relatifs aux données de base**

La première option proposée dans le document de consultation consistait à plafonner les droits relatifs aux données de base. Il s'agirait de définir un ensemble de données, appelées « données de base », qui ne comprendrait que les données nécessaires pour respecter les obligations réglementaires. L'autorité de réglementation régirait alors les droits applicables aux données de base, qu'elles soient diffusées par l'intermédiaire de l'ATI ou par les marchés. Puisque les données de base ne devraient pas nécessairement comprendre tous les éléments de données inclus actuellement dans les listes de données de marché, il serait peut-être possible d'y avoir accès à moindre coût.

Les marchés seraient libres d'établir une tarification pour les données en temps réel autres que les données de base qu'ils offrent, sous réserve du processus normal d'examen et d'approbation des droits. Afin que les marchés ne puissent pas regrouper les données de base avec d'autres données en vue de contourner les restrictions tarifaires, ils seraient tenus d'offrir les données de base en tant que produit autonome.

#### Commentaires reçus

Les avis concernant cette option sont partagés. Certains intervenants estiment que cette option, combinée à d'autres mesures, pourrait être une solution partielle aux problèmes relatifs aux coûts. D'autres intervenants rejettent catégoriquement cette option, estimant qu'elle créera plus de problèmes qu'elle en règlera. Dans l'ensemble, la plupart des intervenants ne considèrent pas cette option comme une solution viable.

Des craintes ont été exprimées concernant la définition de « données de base ». Une définition trop restrictive pourrait avoir comme conséquence involontaire d'exclure des données nécessaires. Un intervenant estime que la définition des données de base ne pourrait être statique. La création et le maintien d'un tel produit pourraient être coûteux et compromettre l'objectif de l'offrir à moindre prix.

Un autre point litigieux portait sur la façon dont les plafonds devraient être établis, ou si de tels plafonds devraient exister. Trois intervenants soutiennent que les plafonds doivent être fixés en fonction du coût de production des données, alors que d'autres considèrent que la juste valeur des données doit servir de point de départ pour les établir. Un intervenant craint que l'établissement des droits en fonction du coût de production, de la part de marché, des taux de rendement ou tout autre point de référence puisse créer des distorsions inattendues sur le marché en ce qui a trait aux coûts.

Quelques intervenants ont mentionné les conséquences de la mise en œuvre de cette option sur le plan concurrentiel et commercial. Un intervenant indique que cette option ne réglerait guère les déséquilibres concurrentiels que l'on retrouve dans le modèle actuel de distribution des données de marché. Il ajoute qu'à son avis, l'adoption de cette option donnera lieu à d'autres augmentations de coûts pour les abonnées de certains marchés et incitera les marchés à créer d'autres types de produits pour profiter davantage de la possibilité de générer des produits tirés des activités ordinaires sur leurs données de marché.

## **Option 2 – Plafonnement des droits relatifs aux données facturés par un marché n'ayant pas atteint un seuil de minimis**

La deuxième option proposée imposerait le plafonnement des droits qu'un marché pourrait facturer pour ses données de marché lorsqu'elles sont en deçà d'un seuil de minimis pendant une certaine période. Le seuil pourrait être calculé selon la part de marché ou selon une combinaison de mesures, dont la part de marché. Le plafond pourrait être fixé à zéro ou à un montant symbolique jusqu'à ce que le seuil de minimis soit atteint. Le marché dont le seuil de minimis ne serait pas atteint pendant une certaine période verrait ses droits relatifs aux données de marché plafonnés jusqu'à ce que le seuil soit de nouveau atteint.

Le plafond ne s'appliquerait pas aux marchés qui dépassent le seuil de minimis. Ces marchés seraient libres d'établir une tarification, sous réserve du processus d'approbation des droits en place.

### Commentaires reçus

Six intervenants<sup>5</sup> s'entendent sur le fait que l'option présentée ne réglerait pas les problèmes liés aux droits actuellement facturés par certains marchés existants.

Cinq d'entre eux voient cette option comme une solution partielle possible, et l'un d'eux propose que nous éliminions les droits relatifs aux données pour les marchés qui ne « contribuent pas de façon importante » à la formation des cours. Deux autres intervenants affirment plutôt que l'établissement d'un seuil pour la facturation de droits relatifs aux données contribuerait à diminuer le coût total des frais liés aux données de marché supporté par les participants au marché. Aucun consensus ne s'est dégagé concernant le niveau du seuil; un intervenant suggère une part de marché de 1 % alors qu'un autre estime que 5 % serait approprié.

Deux autres intervenants<sup>6</sup> conviennent que le plafonnement des droits serait préférable à la situation actuelle.

Les points de vue des marchés sur cette option divergent. Les petits marchés ne sont pas en faveur de l'adoption d'un seuil de minimis. L'un d'entre eux s'oppose en bloc au plafonnement des services offerts par chaque marché. Ces marchés craignent que cette option ne crée des barrières à l'entrée pour de nouveaux marchés et n'ait des conséquences non désirées. D'autres conséquences ont été mentionnées, notamment la diminution de la qualité des données en temps réel ainsi que du traitement et de la distribution des données, l'incitation pour les marchés à promouvoir des pratiques qui gonfleraient artificiellement leur part de marché ou, dans le cas de

---

<sup>5</sup> Soit trois courtiers en placement, un conseiller et deux associations sectorielles.

<sup>6</sup> Soit une association sectorielle et un fournisseur de données.

marchés dominants, à se fragmenter d'eux-mêmes afin de facturer des droits à plusieurs reprises pour leurs données de marché.

Les deux plus importants marchés appuient l'adoption d'un seuil de minimis avant qu'un marché puisse facturer des droits, mais ne s'entendent pas sur l'application de ces droits. L'un d'eux propose que l'atteinte du seuil soit une condition à la facturation de droits en général, alors que l'autre propose de limiter l'application du seuil de minimis uniquement aux droits relatifs aux données. Ces marchés font valoir que cette approche pourrait limiter la multiplication des nouveaux marchés ayant peu d'activité et de valeur, et empêcher les marchés de survivre uniquement grâce aux produits des activités ordinaires provenant des données de marché.

En ce qui a trait aux facteurs à prendre en compte et les mesures à utiliser pour établir le seuil de minimis, les intervenants suggèrent la prise en considération d'un éventail plus large de critères quantitatifs, outre la part de marché, et proposent que le seuil soit dynamique afin de refléter l'évolution de la conjoncture du marché.

### **Option 3 – Plafonnement des droits relatifs aux données de marché de tous les marchés – établissement d'une échelle progressive de seuils et de plafonds correspondants à partir d'un seuil de minimis**

Cette option limiterait le niveau des droits relatifs aux données de marché facturés individuellement par les marchés. Elle empêcherait un marché d'exiger des droits ne reflétant pas sa part de marché<sup>7</sup>. De plus, la grille tarifaire assurerait le contrôle des hausses des droits en liant les droits exigés par le marché à la part de marché qu'il occupe.

Dans le document de consultation, nous indiquions que nous n'avions pas encore décidé quelle mesure servirait de seuil de minimis, mais pour aider à la compréhension de l'option, nous avons utilisé la part de marché. Nous précisions également que le plafond pourrait correspondre à zéro ou à un montant symbolique jusqu'à ce que le seuil de minimis soit atteint. Il augmenterait ensuite lorsque le marché progresserait au-delà du seuil de minimis de part de marché. Inversement, le plafond diminuerait à un niveau inférieur lorsque le marché régresserait à un seuil de part de marché inférieur. Comme dans l'option 2, le marché devrait demeurer au-dessus d'un seuil précis pendant une certaine période avant de pouvoir augmenter ses droits au niveau correspondant au seuil atteint.

#### Commentaires reçus

Cette option n'a pas reçu beaucoup d'appui des intervenants. Tous les marchés, sans égard à leur taille, estiment que cette option comporte des conséquences non souhaitées, notamment les suivantes :

- elle crée des barrières encore plus importantes à l'entrée pour les nouveaux marchés;
- elle limite le nombre et la gamme de nouveaux services que peut offrir un nouveau marché;
- elle crée un modèle utilitaire qui est lourd, coûteux et susceptible d'abus.

---

<sup>7</sup> Comme dans l'option précédente, le seuil de minimis pourrait être établi selon la part de marché ou selon une combinaison de mesures, dont la part de marché.



Seuls deux participants au marché estiment que cette option pourrait se révéler efficace pour lier plus étroitement les droits d'un marché à sa part de marché. Un autre indique que cette option est complexe et ouvre la porte à l'abus par les marchés, puisque un marché pourrait atteindre le seuil minimum pour facturer des droits relatifs aux données en saisissant des applications sur des blocs de titres plutôt que des opérations réelles. Ce point de vue est également partagé par deux associations sectorielles qui considèrent que cette option compliquerait davantage la réglementation des droits et nécessiterait une surveillance continue du seuil choisi.

#### **Option 4 – Plafonnement des droits pour les données vendues par l'intermédiaire de l'ATI**

Cette option plafonnerait les droits que les marchés facturent pour les données achetées à l'ATI. Les marchés seraient assujettis à un plafond, qui ne serait pas nécessairement le même pour tous (comme dans l'option 3). Ce modèle préserve le barème de droits transparent, mais plafonne les coûts qui pourraient être répercutés sur les abonnés. Le plafond serait fixé par les autorités de réglementation et prescrit par règle.

Les marchés seraient toujours libres d'établir une tarification pour les abonnés et les fournisseurs auxquels ils donnent un accès direct aux données, sous réserve du processus normal d'examen et d'approbation des droits. Cette option créerait une liste de données consolidées à moindre coût, accessible par l'intermédiaire de l'ATI. Comme un grand nombre d'utilisateurs n'ont pas besoin d'acheter les données directement aux marchés (par exemple ceux qui ne sont pas sensibles à la latence), cette option pourrait répondre à leurs préoccupations. Ceux dont le modèle d'entreprise les oblige à acheter les données directement du marché ou de tiers fournisseurs ne verraient pas nécessairement d'avantage direct en fait de réduction de coûts, mais l'existence même d'une option à moindre coût pourrait imposer une certaine discipline aux marchés dans leur tarification des données en général.

#### Commentaires reçus

Cette option a soulevé des inquiétudes chez beaucoup d'intervenants. Deux marchés estiment que cette option créerait deux catégories de participants au marché : ceux qui possèdent toutes les données et ceux pour qui ce n'est pas le cas. Un autre marché estime que cette option suppose que le mode de livraison des données, et non leur contenu, dicterait les droits facturés par les marchés. Par ailleurs, un certain nombre d'intervenants craignent que cette option ne pénalise les fournisseurs de données de marché qui obtiennent des données directement auprès des marchés et consolide les données selon leurs méthodes exclusives. Le plafonnement des droits doit, pour que tous les participants au marché profitent, s'appliquer aux données transmises par l'ATI, par les marchés et par d'autres fournisseurs de données.

En général, les participants au marché ont également des inquiétudes à l'égard de cette option. Bien qu'un participant se soit prononcé en faveur d'une liste de données consolidées abordable de tous les marchés canadiens, d'autres estiment que le plafonnement des droits devrait s'appliquer de façon uniforme, quelle que soit l'entité qui a vendu les données.

En outre, deux intervenants indiquent que cette option préserve le barème transparent problématique qui ne prévoit aucun plafond effectif sur les droits relatifs aux données de marché puisque les droits facturés par les nouveaux marchés feraient toujours augmenter le coût total des données de marché.

### **Option 5 – Réglementation des droits relatifs aux données de marché consolidées facturés par l’ATI**

Cette option réglerait les droits directement facturés par l’ATI pour les données consolidées au lieu des droits exigés par les marchés. Elle éliminerait le barème transparent, mais nécessiterait la création d’un barème de droits et de rémunération différent pour les droits relatifs aux données. Elle ne réglerait pas les droits à acquitter pour les données vendues directement par les marchés.

Dans cette option, ce ne sont pas les marchés mais l’ATI qui établirait les droits relatifs aux données consolidées, sous réserve de l’approbation de l’autorité de réglementation. Les droits pourraient être prescrits par règle ou fixés de manière indépendante par l’ATI ou par entente entre les marchés, comme c’est le cas pour les données consolidées aux États-Unis. Les marchés se partageraient les produits des activités ordinaires réalisés par l’ATI d’après une répartition préétablie, au moyen d’une entente ou par règle, ou selon les modalités approuvées par l’autorité de réglementation. Selon cette option, les marchés seraient libres d’établir une tarification pour les abonnés et les fournisseurs auxquels ils donnent un accès direct aux données, sous réserve du processus d’examen et d’approbation des droits.

Cette manière de procéder est similaire à celle adoptée aux États-Unis, où les produits des activités ordinaires tirés des données consolidées diffusées par les consolidateurs (*securities information processors*) sont répartis selon une formule établie (approuvée par la Securities and Exchange Commission).

L’option nécessite des modifications législatives à la compétence des autorités en valeurs mobilières pour leur permettre de réglementer précisément les activités de l’ATI et les droits facturés pour ses produits des activités ordinaires.

#### Commentaires reçus

Deux marchés étaient partiellement en faveur de ce modèle car il constitue, selon eux, un pas dans la bonne direction pour régler la question du coût des données. Ils se questionnent néanmoins sur la volonté des intervenants du secteur et des autorités de réglementation d’introduire une telle approche directe et interventionniste, et sur la raison pour laquelle les droits ne seraient réglementés que pour l’ATI. Ils ajoutent que le fait de réglementer l’ATI comporterait d’importants risques sur le plan de l’administration et de la conformité et entraînerait des coûts pour les participants au marché.

Un marché s’oppose à cette option, estimant que le marché canadien ne peut se permettre ni les coûts ni les ressources nécessaires à la mise en place d’un régime centralisé de partage des données consolidées.

Les avis des participants au marché sur ce modèle sont partagés. Deux intervenants jugent que ce modèle présente un certain intérêt, particulièrement en ce qui a trait au partage des produits des activités ordinaires. Deux autres participants au marché estiment que ce modèle comporte d'importantes failles du fait qu'il ne réglemente que les listes de données les moins rapides offertes, ce qui désavantage les abonnés qui souhaitent obtenir une protection du prix des données. La formule de distribution des produits des activités ordinaires prévue dans cette option introduit également un élément de complexité.

Une association sectorielle n'est pas en faveur de l'option présentée. En revanche, elle estime que les données de marché consolidées vendues par l'intermédiaire de l'ATI devraient être encadrées par la réglementation du prix des données de base et l'établissement d'une formule de répartition entre les marchés lorsqu'elles sont achetées par l'intermédiaire de l'ATI.

### **Option 6 – Plafonnement des droits relatifs aux données consolidées vendues à tous les fournisseurs de données et non seulement à l'ATI**

Cette option est également semblable à l'option 4, mais au lieu de plafonner les droits que les marchés facturent lorsque leurs données sont achetées directement à l'ATI, elle plafonnerait ceux facturés pour les données consolidées achetées à l'ensemble des fournisseurs de données. Les marchés pourraient donc exiger les droits qu'ils jugent appropriés non seulement pour les données non consolidées qu'ils diffusent directement mais également pour celles diffusées par les fournisseurs de données. Cette option permettrait à tous les fournisseurs de données de diffuser les données consolidées aux participants aux marchés au même tarif que celui pratiqué par l'ATI, qui est plafonné et inférieur.

#### Commentaires reçus

Un seul intervenant penche pour cette approche. Il suggère cependant d'étendre la portée de l'option afin d'inclure tous les fournisseurs de données.

D'autres intervenants estiment que ce modèle aurait les conséquences suivantes :

- toutes les conséquences non désirées du barème de droits transparents persisteraient;
- le résultat ne serait pas nécessairement idéal pour les utilisateurs puisque le plafonnement ne touche que le coût de réception des données consolidées et ne tient pas compte de leur coût de production;
- il créerait une incitation contradictoire pour les places de négociation à concevoir des listes de données directes plus rapides sans investir de ressources semblables pour améliorer les listes de données à prix plafonnés;
- il pourrait limiter la venue de nouveaux joueurs dans le domaine des données de marché consolidées.

### **Option 7 – Création d'un fournisseur de données exerçant ses activités selon le principe du recouvrement des coûts**

Cette option proposait la création d'un « service » comme source de données de marché consolidées au Canada.

Le fournisseur de données autorisé pourrait être financé par les marchés ou les clients qui achètent des données, ou les deux, et exercerait ses activités selon le principe du recouvrement des coûts. Les produits des activités ordinaires éventuels tirés de la vente des données consolidées seraient répartis entre les participants du fournisseur en fonction d'un modèle de partage des produits des activités ordinaires convenu entre toutes les parties concernées. Le montant des produits reçu par chacun des participants serait proportionnel à leur contribution individuelle à la formation des cours et à la liquidité. Le fournisseur serait surveillé par l'autorité de réglementation, puisqu'il fournirait un service absolument essentiel aux marchés des capitaux.

Cette option est semblable à l'option 5, sauf qu'elle serait mise sur pied par le secteur au lieu d'être imposée par l'autorité de réglementation. Si un fournisseur public de données était créé, des modifications législatives et une révision des obligations de transparence seraient nécessaires.

### Commentaires reçus

Bon nombre d'intervenants conviennent qu'en théorie, il s'agit de la meilleure option parmi celles présentées dans le document de consultation. Cela dit, la plupart d'entre eux ont exprimé de vives inquiétudes relativement au temps et à l'effort nécessaires à la création, à la mise en œuvre et à la gestion de ce service. Ainsi, cinq intervenants (quatre courtiers en placement et l'association sectorielle canadienne) s'accordent à dire que la création d'un tel service pourrait être très coûteuse et présente certains défis, notamment :

- l'application d'un processus d'attribution de ressources à l'élaboration et à la gestion de ce service;
- l'établissement d'un cadre de gouvernance convenu entre toutes les parties intéressées;
- la mise en place d'un régime transparent entourant le coût de production des données et le modèle de partage des produits des activités ordinaires;
- l'emploi d'une technologie appropriée pour la diffusion des données.

Bien qu'ils conviennent que cette option est celle qui répond le mieux aux préoccupations des parties intéressées, deux marchés sont divisés quant au mode de fonctionnement du service. L'un d'eux estime que ce service devrait être encadré par les autorités de réglementation et qu'il ne devrait diffuser que des données de base. L'autre est d'avis que les marchés devraient avoir la possibilité d'établir le prix et la répartition des produits des activités ordinaires avant que les autorités de réglementation n'interviennent. L'établissement du prix et les modalités devraient être assujettis à l'approbation initiale des autorités de réglementation.

Un seul marché estime que cette option n'est pas viable parce que le marché canadien ne peut absorber les coûts ni accroître les ressources nécessaires à l'instauration d'un régime centralisé de partage de données consolidées.

Enfin, un autre intervenant observe qu'un tel service réduirait les coûts à court terme mais ne favoriserait pas la concurrence pour les services de données à long terme.

## **Option 8 – Publication pour consultation des modifications aux droits relatifs aux données de marché et aux barèmes de droits**

Cette option obligerait le marché à publier pour consultation toute modification de son barème de droits relatifs aux données de marché. Nous pourrions exiger qu’au moment du dépôt des modifications proposées auprès de l’autorité de réglementation aux fins d’approbation, les marchés publient également la raison d’être des modifications et une analyse des répercussions avant leur mise en œuvre. Cette obligation leur imposerait une certaine discipline puisqu’ils devraient justifier publiquement toute modification de droits ou de barèmes de droits.

### Commentaires reçus

La plupart des participants au marché affirment que, bien qu’une plus grande transparence entourant les modifications aux droits soit souhaitable, la publication des modifications aux droits relatifs aux données de marché ne viendrait pas régler le problème des droits actuellement élevés ni empêcher les marchés d’introduire de nouveaux droits ou d’augmenter leurs tarifs. Un seul participant au marché est en faveur de cette option et propose qu’en plus de la publication des droits relatifs aux données, le personnel des ACVM envisage aussi la publication des changements proposés aux frais de négociation.

Les marchés estiment qu’une plus grande transparence serait nuisible puisqu’elle n’entraînerait pas de résultats productifs et compromettrait l’avantage de ceux qui prennent l’initiative tout en récompensant les concurrents qui ne font que suivre.

Les trois associations sectorielles conviennent que la publication pour consultation des modifications aux droits relatifs aux données de marché et des barèmes de droits serait un complément intéressant à toutes les options proposées dans le document de consultation. En revanche, elle ne constituerait pas à elle seule une solution efficace puisqu’elle ne règle pas les problèmes liés aux droits relatifs aux données de marché en temps réel qui sont élevés.