

## Avis 21-334 du personnel des ACVM

### Prochaines étapes en vue de faciliter l'accès aux données de marché en temps réel

**Le 18 avril 2024**

#### Rubrique 1 – Introduction et contexte

Le 10 novembre 2022, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié le Document de consultation 21-403, *Accès aux données de marché en temps réel* (le **document de consultation**). Ce dernier avait un double objet :

1. faire état des résultats de notre examen concret et des préoccupations formulées par les participants au marché canadiens quant à l'accès aux données de marché en temps réel (les **DMTR**);
2. recueillir des commentaires sur les options initiales et à plus long terme proposées qui, si elles étaient retenues, pourraient atténuer certaines des inefficiences introduites par la fragmentation ainsi que des autres préoccupations concernant cet accès.

Le document de consultation proposait les options initiales et à plus long terme ci-dessous :

Options initiales en réponse aux considérations du personnel (horizon de 1 à 2 ans)	Options à plus long terme en réponse aux considérations du personnel (horizon supérieur à 2 ans)
1. Accroître la transparence des modifications tarifaires proposées par les marchés	1. Améliorer l'accès aux DMTR consolidées en faisant fond sur le modèle d'agence de traitement de l'information (l' <b>ATI</b> ) actuel
2. Faire appel à l'externe pour examiner l'usage que l'on fait de la méthode d'examen des droits relatifs aux données (la <b>MEDD</b> ) et les points de référence orientant l'attribution de droits, et rehausser la transparence de la MEDD en publiant les fourchettes de droits de chaque marché	2. Introduire un nouveau modèle de consolidation des données afin d'améliorer l'accès aux DMTR consolidées
3. Former un groupe sectoriel pour aider à normaliser les conditions et définitions clés relatives à l'accès aux DMTR et à leur utilisation entre les marchés et les participants au marché	

Les ACVM ont reçu 20 mémoires dans le cadre de la consultation et remercient les intervenants pour leur participation.

Tel qu'il est indiqué dans le document de consultation, les DMTR remplissent une fonction clé en fournissant de l'information cruciale sur les marchés des titres de capitaux propres. Plus particulièrement, les DMTR consolidées renferment de l'information sur les ordres passés et les opérations exécutées sur tous les marchés canadiens, tant les bourses que les systèmes de négociation parallèle (les **SNP**). Dans le contexte canadien de multiplicité des marchés, ces derniers rivalisent pour la négociation des mêmes titres et, par conséquent, l'information sur les

ordres et les opérations est fragmentée entre plusieurs plateformes. L'accès aux DMTR consolidées améliore la transparence et la formation des cours des titres de capitaux propres canadiens sur ces marchés. Par conséquent, nous estimons toujours que l'accès à des DMTR consolidées est essentiel pour éclairer les décisions d'investissement, d'acheminement des ordres et d'exécution des participants au marché, des investisseurs et de leurs conseillers.

Les autorités en valeurs mobilières du monde entier envisagent l'apport de modifications réglementaires pour garantir aux participants au marché un accès aux DMTR, y compris les DMTR consolidées, à un coût raisonnable. En dépit de ces efforts, des préoccupations demeurent à propos de l'accessibilité et du coût croissant des DMTR dans un environnement où l'activité de négociation est fragmentée.

## **Rubrique 2 – Objet et portée**

L'objet du présent avis est double :

1. présenter le résumé des commentaires reçus au sujet du document de consultation;
2. informer les intervenants des prochaines étapes que franchiront les ACVM en ce qui concerne l'accès aux DMTR et leur utilisation.

## **Rubrique 3 – Commentaires reçus**

Les ACVM ont reçu 20 mémoires<sup>1</sup> d'un large éventail d'intervenants, notamment des associations sectorielles, des groupes de défense des droits des investisseurs, des marchés, des courtiers et des personnes physiques. Ces mémoires ont été mis à la disposition du public sur les sites Web des autorités en valeurs mobilières. On trouvera un résumé des commentaires reçus accompagné des réponses du personnel des ACVM à l'Annexe A.

Dans leur analyse des commentaires des intervenants et la détermination des prochaines étapes visant à améliorer la transparence et la réglementation des droits facturés par les marchés pour les produits et services de DMTR<sup>2</sup>, les ACVM ont tenu compte de certains facteurs, dont les suivants :

- les objectifs des options proposées;
- la complexité que comporte l'atteinte de ces objectifs de manière raisonnable, économique et rapide par les autorités en valeurs mobilières et les intervenants du secteur;
- la capacité du cadre réglementaire actuel du Canada à répondre adéquatement aux préoccupations du secteur en ce qui concerne les droits et les autres frais associés aux DMTR;
- les faits nouveaux dans d'autres territoires qui sont susceptibles d'influer sur l'approche adoptée par les ACVM en vue de déterminer la meilleure avenue à prendre du point de vue réglementaire.

---

<sup>1</sup> Figurent dans la liste des intervenants : Banque Nationale, Valeurs Mobilières TD, Services bancaires et marchés mondiaux Banque Scotia, BMO Marchés des capitaux, Marchés des capitaux CIBC, Virtu Financial, Select Vantage Canada, Wealthsimple, BlackRock, Tradelogiq Markets Inc., Nasdaq Canada, TMX Datalinx, Bourse des valeurs canadiennes, Cboe Global Markets, Association canadienne du commerce des valeurs mobilières, Canadian ETF Association, Canadian Security Traders Association, WAR Room Consulting, Ian Bandeen et Canadian Advocacy Counsel.

<sup>2</sup> Sont inclus dans les droits relatifs aux DMTR ceux se rapportant à un service ayant une incidence sur l'accès à l'information sur les ordres et les opérations qui est diffusée immédiatement après la saisie, la modification ou l'annulation de l'ordre, ou encore l'exécution de l'opération, y compris les droits facturés pour les données de tête du registre (niveau 1) et de profondeur du registre (niveau 2), la distribution, l'affichage, l'utilisation sans affichage et les services de connectivité applicables qui sont associés à l'accès aux DMTR et à leur utilisation.

Les commentaires reçus montrent que les intervenants demeurent très partagés, surtout les producteurs (à savoir les marchés) et les consommateurs (c'est-à-dire les participants aux marchés comme les courtiers et les investisseurs institutionnels) de produits et de services de DMTR. De façon générale, l'appui à l'égard de certaines options proposées dans le document de consultation était plus fort chez les consommateurs de DMTR. Malgré la pluralité des points de vue exprimés, les commentaires étaient somme toute positifs en ce qui concerne les options proposées initialement. À la lumière de ce qui précède et après analyse supplémentaire, les ACVM ont décidé d'aller de l'avant avec celles-ci.

S'agissant des options à long terme, certains intervenants étaient en faveur de certains éléments de chacune des deux options, tandis que d'autres ont fait ressortir les lacunes et les difficultés potentielles que pourrait entraîner leur adoption. Pour atteindre les objectifs, ces options à long terme nécessiteraient un investissement important en ressources sur une longue période. En définitive, les ACVM n'étaient pas certaines que, à l'heure actuelle, les avantages de l'une ou l'autre de ces options en justifiaient les coûts. Elles estiment plutôt qu'en se tournant vers les options proposées initialement pour répondre à certaines préoccupations, il serait peut-être possible pour les participants au marché d'atténuer l'incidence des coûts assumés afin d'accéder aux DMTR. Les ACVM continueront de surveiller l'évolution de la situation.

Un certain nombre d'intervenants ont suggéré qu'il faudrait envisager de faciliter l'accès aux produits de DMTR consolidées pour les investisseurs individuels et leurs conseillers. Il ne s'agit pas d'une nouveauté, ce concept ayant déjà été étudié lors d'entretiens tenus par le personnel des ACVM avec des intervenants avant la publication du document de consultation. À ce moment-là, aucun des intervenants sondés ne s'était exprimé clairement sur la nécessité pour les investisseurs individuels et leurs conseillers de disposer d'un plus grand accès aux DMTR consolidées. Les intervenants estimaient plutôt que l'accès fourni constituait un compromis entre les besoins en matière d'accès à ces données et les coûts associés. Après la publication du document de consultation, ils ont fait savoir qu'un tel accès « aiderait [les utilisateurs] à prendre des décisions mieux éclairées »<sup>3</sup>.

Pour atteindre cet objectif, les ACVM ont déterminé qu'il fallait explorer plus avant les mesures réglementaires visant à faciliter l'accès aux DMTR consolidées pour les investisseurs individuels et leurs conseillers. Elles proposent donc d'entreprendre une consultation visant à établir si l'introduction de produits de DMTR consolidées destinés aux investisseurs individuels et à leurs conseillers bénéficiera aux marchés des capitaux canadiens.

#### **Rubrique 4 – Prochaines étapes**

À l'issue de l'examen de tous les commentaires reçus et de leur propre réflexion, les ACVM procéderont à ce qui suit :

<b>Question requérant une intervention immédiate : la transparence</b>
1. Mise en œuvre d'un régime de transparence rehaussée qui s'applique à toutes les propositions tarifaires et requiert des marchés qu'ils publient les propositions relatives aux produits et aux services de DMTR
<b>Questions devant être approfondies par des comités sectoriels : MEDD, accès des investisseurs individuels aux DMTR et normalisation</b>
2. Réexamen de la MEDD
3. Évaluation de la possibilité de faciliter l'accès aux DMTR consolidées pour les investisseurs individuels et leurs conseillers

<sup>3</sup> Voir la page 21 du document de consultation.

#### 4. Normalisation des termes et définitions clés dans les ententes relatives aux DMTR consolidées

Chacune de ces étapes est abordée ci-après.

##### **4.1. Mise en œuvre d'un régime de transparence rehaussée s'appliquant à toutes les propositions tarifaires relativement aux produits et aux services de DMTR**

En vertu du cadre réglementaire actuel, la plupart des marchés sont soumis à un processus d'examen et d'approbation des modifications tarifaires (le **protocole**). Ce dernier est annexé à la décision de reconnaissance des bourses qui y sont assujetties. Quant aux SNP, ils sont régis par une ordonnance de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la **CVMO**)<sup>4</sup>. Ces décisions et ordonnances requièrent que les modifications tarifaires des marchés soient publiées aux fins de consultation lorsque, de l'avis du personnel des autorités en valeurs mobilières applicables, elles peuvent se répercuter considérablement sur le marché, sa structure, ses membres, les émetteurs, les investisseurs ou les marchés des capitaux canadiens, ou qu'elles soulèvent par ailleurs des préoccupations réglementaires ou d'intérêt public rendant pareille consultation nécessaire<sup>5</sup>.

Dans le but d'accroître la transparence des droits relatifs aux DMTR, les ACVM ont instauré une version rehaussée du protocole. La CVMO publie l'ordonnance modificative de la CVMO instituant les modifications susmentionnées ainsi qu'une version soulignée du protocole applicable en Ontario illustrant les changements apportés. L'ordonnance est datée du 5 avril 2024 et entre en vigueur le 18 avril 2024. L'Alberta Securities Commission et la British Columbia Securities Commission prévoient examiner la possibilité d'adopter une approche similaire pour la Bourse de croissance TSX.

Le premier changement apporté au protocole consiste en l'introduction d'un sous-ensemble de modifications tarifaires relatives aux DMTR. De telles modifications s'entendent, selon le personnel, de toute modification tarifaire apportée à un produit ou à un service qui a une incidence sur l'accès à l'information sur les ordres et les opérations diffusée immédiatement après la saisie, la modification ou l'annulation de l'ordre, ou l'exécution de l'opération. Elles englobent notamment celles proposées aux droits relatifs aux données de tête de registre (niveau 1) et de profondeur de registre (niveau 2), à la distribution, à l'affichage, à l'utilisation sans affichage et aux services de connectivité applicables.

La seconde série de changements visant le protocole établit le processus de publication des modifications tarifaires relatives aux DMTR, y compris l'information à fournir. Les marchés sont tenus de soumettre aux autorités en valeurs mobilières un avis de publication ou un appel à commentaires ainsi que tous les documents pertinents au moins 30 jours ouvrables avant la date de mise en œuvre prévue d'une modification tarifaire relative aux DMTR. En outre, dans les deux jours ouvrables suivant la soumission de ce document, ils doivent publier cette modification sur leur site Web, là où les parties prenantes peuvent aisément y avoir accès, ou sous la forme d'une communication adressée aux consommateurs des données de marché. Les autorités en valeurs mobilières publieront également la modification tarifaire proposée sur leur site Web dès que possible à la réception de l'avis de publication ou de l'appel à commentaires des marchés.

---

<sup>4</sup> Pour un exemple du protocole, voir le <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/ordonnances-decisions/bloomberg-tradebook-canada-company-et-al-s-2101> (en anglais seulement). Il convient de noter que la CVMO est l'autorité responsable de tous les SNP; c'est pourquoi seule une ordonnance de la CVMO peut assurer leur conformité au protocole.

<sup>5</sup> Il s'agit de la pratique en vigueur en Ontario et de celle attendue en Colombie-Britannique et en Alberta.

L'information à publier sur la modification tarifaire proposée relative aux produits ou aux services de DMTR comprend notamment les éléments suivants :

- a) une explication de la conformité de cette modification avec les obligations réglementaires prévues au paragraphe 1 et à l'alinéa a du paragraphe 3 de l'article 5.1 de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* (aussi appelées les règles d'accès équitable) de même qu'à la partie 10 des critères de reconnaissance de la bourse, s'il y a lieu, dont le caractère raisonnable, l'équité, l'adéquation et la transparence;
- b) une description et une analyse de la modification tarifaire proposée qui inclut l'information courante soumise avec une telle proposition, ainsi que des renseignements supplémentaires, dont :
  - i. une description de cette modification;
  - ii. la date prévue de sa mise en œuvre;
  - iii. sa raison d'être et toute analyse à l'appui;
  - iv. une description de toute méthode de fixation des droits proposés;
  - v. une analyse des répercussions sur les intéressés;
  - vi. un aperçu de toute solution de rechange envisagée;
  - vii. toute analyse comparative des droits proposés par rapport à ceux facturés pour des services analogues par d'autres marchés au Canada et ailleurs;
  - viii. les coûts de production du produit ou du service, s'il y a lieu.

En Ontario, l'avis de publication doit donner aux participants au marché l'occasion de fournir leurs commentaires au personnel des autorités en valeurs mobilières et au marché dans les 15 jours suivant sa parution sur le site Web des autorités. Le personnel de ces dernières étudiera les commentaires formulés dans le cadre de son processus d'examen et d'approbation.

Si la modification tarifaire relative aux DMTR est approuvée, le marché et les autorités en valeurs mobilières publieront rapidement un avis à cet égard sur leurs sites Web respectifs.

Dans le cas contraire, le marché et les autorités en valeurs mobilières publieront un avis en ce sens.

En outre, si le personnel estimait que les modifications tarifaires relatives aux DMTR pourraient avoir une incidence importante sur les marchés des capitaux du Canada, les marchés pourraient également être tenus de publier un résumé des commentaires reçus du public accompagné de leurs réponses.

Tant les marchés que les participants au marché ont fait savoir que, en définitive, l'obligation de fournir de l'information sur les coûts était susceptible de nuire aux marchés, cette information pouvant être sensible sur le plan commercial. Les ACVM souhaiteraient souligner que l'alinéa *ii* du paragraphe *a* de l'article 7 du protocole des bourses et que l'alinéa *ii* du paragraphe *a* de l'article 6 du protocole des SNP prévoient notamment qu'il n'est pas nécessaire d'inclure les renseignements indiqués ci-dessus dans l'avis de publication dans le cas où leur inclusion « [TRADUCTION] entraînerait la divulgation de renseignements financiers, commerciaux ou techniques de nature sensible, confidentielle ou exclusive ». Elles sont d'avis que cette disposition répond aux réserves exprimées par les intervenants en ce qui concerne l'information sur les coûts ou toute autre information de cette nature.

Les changements susmentionnés au protocole feront l'objet d'un examen dans 18 mois. Par la suite, le personnel des autorités en valeurs mobilières analysera si ceux-ci ont eu le résultat

escompté, soit accroître la transparence des modifications tarifaires proposées relatives aux DMTR.

## **4.2 Sujets devant être approfondis par les comités sectoriels**

### **4.2.1 Réexamen de la MEDD**

Les ACVM proposent la formation d'un comité sectoriel (le **comité sur la MEDD**) qui serait présidé par un consultant dont les services auraient été retenus par les ACVM et auquel siègeraient diverses parties intéressées, comme le recommandent les intervenants. Le mandat de ce comité consiste à rédiger un rapport (le **rapport sur la MEDD**) exposant aux ACVM ses recommandations sur des solutions possibles aux questions indiquées dans le mandat du comité, lequel se trouve à l'Annexe B.

Tel qu'il est exposé dans son mandat, le comité sur la MEDD se penchera notamment sur ce qui suit :

- le caractère approprié de la MEDD comme outil d'évaluation des droits relatifs aux DMTR facturés aux utilisateurs professionnels dans l'environnement concurrentiel actuel;
- les mesures avant et après les opérations prises en compte dans les formules de la MEDD ainsi que d'autres données (par exemple, l'inclusion d'applications et de données d'enchères) afin de déterminer les changements nécessaires pour rendre plus équitable l'application de la MEDD aux différents types de produits de DMTR vendus par chacun des marchés;
- les points de référence globaux (c'est-à-dire les montants de référence) servant à attribuer les droits aux produits de DMTR de chaque marché.

L'analyse et les recommandations du comité sur la MEDD seront présentées dans son rapport, lequel sera rendu public.

Parallèlement aux travaux du comité sur la MEDD, le personnel des autorités en valeurs mobilières effectuera son propre examen de la MEDD. Les ACVM tiendront compte de cet examen et des recommandations formulées dans le rapport sur la MEDD afin de déterminer s'il faut maintenir l'utilisation de celle-ci dans l'avenir, ainsi que toute modification devant être apportée au cadre réglementaire. Les projets de modification de la MEDD seront publiés pour consultation en temps et lieu, le cas échéant.

### **4.2.2 Évaluation de la possibilité de faciliter l'accès aux DMTR consolidées pour les investisseurs individuels et leurs conseillers**

Les ACVM proposent la création d'un comité sectoriel (le **comité sur les investisseurs individuels**) pour étudier plus à fond l'élaboration d'un cadre commercial, juridique et possiblement technique qui encouragerait les courtiers à fournir aux investisseurs individuels et à leurs conseillers des produits de DMTR consolidées, ou qui éliminerait à tout le moins les barrières les en empêchant.

Le comité sur les investisseurs individuels serait présidé par un consultant dont les services auraient été retenus par les ACVM. Son mandat consiste à rédiger un rapport (le **rapport sur les investisseurs individuels**) qui :

- présente une analyse quantitative ou autre, d'un niveau jugé approprié par le comité sur les investisseurs individuels, montrant les lacunes de l'accès aux données consolidées pour ces investisseurs et leurs conseillers;

- détermine les barrières à l'accès aux produits de données de marché consolidées pour les investisseurs individuels et leurs conseillers ainsi que la meilleure approche pour les réduire au minimum, voire les éliminer si possible.

Advenant que le comité sur les investisseurs individuels conclue qu'il existe un motif suffisant pour instaurer un ou plusieurs produits de DMTR consolidées destinés à ces investisseurs, il devrait alors recommander un cadre régissant ces produits qui établirait entre autres ce qui suit :

- les produits de DMTR devant être inclus;
- la méthode d'établissement des droits à facturer;
- la méthode de collecte des revenus;
- la méthode d'attribution des revenus;
- les meilleurs moyens de permettre l'accès aux investisseurs individuels et à leurs conseillers.

Le mandat du comité sur les investisseurs individuels se trouve à l'Annexe C.

Comme c'est le cas pour les autres rapports sectoriels, les ACVM tiendront compte des recommandations formulées dans le rapport sur les investisseurs individuels lorsqu'elles prendront la décision de mettre au point ou non des produits de DMTR consolidées destinés à ces investisseurs et leurs conseillers. Ce rapport sera publié en temps voulu.

#### **4.2.3 Normalisation des termes et définitions clés dans les ententes relatives aux DMTR consolidées**

Les ACVM proposent la mise en place d'un comité sectoriel (le **comité de normalisation**) qui serait présidé par un consultant dont les services auraient été retenus par les ACVM et auquel siègeraient diverses parties intéressées, comme des experts de données de participants au marché possédant de l'expérience en matière d'accès et d'utilisation de produits et de services de DMTR ainsi que des effectifs de marchés compétents en administration d'ententes relatives à ces données. Le mandat de ce comité consiste à rédiger un rapport (le **rapport de normalisation**) exposant aux ACVM les recommandations du comité sur les termes et définitions qui devraient être normalisés, et à proposer un plan d'adoption et de mise en œuvre.

Le rapport de normalisation devrait également aborder les avantages et inconvénients que comporte l'adoption et la mise en œuvre des termes et définitions proposés pour les marchés et les participants au marché. Lors de la rédaction de son rapport, le comité de normalisation devrait tenir compte du projet entrepris par le comité de gouvernance de l'ATI – auquel siègent des représentants de tous les marchés au Canada – pour normaliser les termes et définitions relatifs à l'accès aux produits de DMTR consolidées. Le mandat du comité de normalisation se trouve à l'Annexe D.

Les ACVM tiendront compte des recommandations formulées dans le rapport de normalisation lorsqu'elles décideront d'imposer ou non l'adoption des termes et définitions clés proposés par le comité de normalisation. Ce rapport sera publié en temps et lieu.

#### **Rubrique 5 – Participation**

Étant donné le travail considérable que doit accomplir chaque comité sectoriel et la possibilité que des parties intéressées souhaitent siéger à plusieurs d'entre eux, le personnel des ACVM a divisé l'approche de l'étude approfondie des questions en trois phases, comme suit :

- Phase 1 – Réexamen de la MEDD – doit commencer trois à six mois après la publication du présent avis, ce qui permettra de recruter un consultant pour présider le comité sur la MEDD et les membres qui le composeront.
- Phase 2 – Évaluation de la possibilité de faciliter l'accès aux DMTR consolidées pour les investisseurs individuels – doit commencer une fois la phase 1 terminée;
- Phase 3 – Normalisation des termes et définitions clés dans les ententes relatives aux DMTR consolidées – doit commencer une fois la phase 2 terminée.

Selon l'intérêt des membres éventuels des comités et de leurs ressources, il se peut que les phases 2 et 3 se déroulent simultanément.

Si vous souhaitez siéger au comité sur la MEDD, veuillez écrire à l'adresse [marketdata\\_committees@osc.gov.on.ca](mailto:marketdata_committees@osc.gov.on.ca) au plus tard le 31 mai 2024 et indiquer tout autre comité auquel vous pourriez vouloir participer ainsi que toute expérience connexe acquise à ce jour.

## Rubrique 6 – Questions

Veuillez adresser vos commentaires ou questions à l'un des membres du personnel des ACVM suivants :

Pascal Bancheri Analyste expert aux OAR, Direction de l'encadrement des activités de négociation Autorité des marchés financiers <a href="mailto:pascal.bancheri@lautorite.qc.ca">pascal.bancheri@lautorite.qc.ca</a>	Serge Boisvert Coordonnateur expert à la réglementation, Direction de l'encadrement des activités de négociation Autorité des marchés financiers <a href="mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca">serge.boisvert@lautorite.qc.ca</a>
Alina Bazavan Market Specialist, Trading & Markets Commission des valeurs mobilières de l'Ontario <a href="mailto:abazavan@osc.gov.on.ca">abazavan@osc.gov.on.ca</a>	Andrew House Trading Specialist, Trading & Markets Commission des valeurs mobilières de l'Ontario <a href="mailto:ahouse@osc.gov.on.ca">ahouse@osc.gov.on.ca</a>
Heather Cohen Senior Legal Counsel, Trading & Markets Commission des valeurs mobilières de l'Ontario <a href="mailto:hcohen@osc.gov.on.ca">hcohen@osc.gov.on.ca</a>	Sasha Cekerevac Manager, Market Oversight Alberta Securities Commission <a href="mailto:sasha.cekerevac@asc.ca">sasha.cekerevac@asc.ca</a>
Jesse Ahlan Senior Regulatory Analyst, Market Structure Alberta Securities Commission <a href="mailto:jesse.ahlan@asc.ca">jesse.ahlan@asc.ca</a>	Liz Coape-Arnold Senior Legal Counsel, Legal Services Capital Markets Regulation British Columbia Securities Commission <a href="mailto:lcoape-arnold@bcsc.bc.ca">lcoape-arnold@bcsc.bc.ca</a>
Michael Grecoff Securities Market Specialist British Columbia Securities Commission <a href="mailto:mgrecoff@bcsc.bc.ca">mgrecoff@bcsc.bc.ca</a>	



**ANNEXE A**  
**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM POUR CHAQUE OPTION**  
**PROPOSÉE DANS LE DOCUMENT DE CONSULTATION 21-403 DES ACVM**

**A. Liste des intervenants**

1. Wendy Rudd (WAR Room Consulting)
2. Ian Bandeen
3. Valeurs Mobilières TD
4. Select Vantage Canada
5. Tradelogiq
6. Wealthsimple
7. Canada ETF Association
8. Canadian Security Trader's Association, Inc.
9. BMO Marchés des capitaux
10. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
11. Banque Nationale
12. Marchés des capitaux CIBC
13. Services bancaires et marchés mondiaux Banque Scotia
14. Nasdaq
15. Blackrock
16. Bourse des valeurs canadiennes
17. TMX Datalinx
18. Cboe Global Markets
19. Virtu Canada Corp.
20. The Canadian Advocacy Council of CFA Societies Canada

**B. Résumé des commentaires et réponses des ACVM**

Résumé des commentaires	Réponses
<p><b>Option 1 : Accroître la transparence de toute proposition tarifaire relative aux DMTR en obligeant les marchés, dans le cadre du processus d'examen et d'approbation réglementaires, à publier les projets de modification au moment de leur dépôt pour approbation.</b></p>	
<p>À l'exception des marchés, la majorité des intervenants qui se sont exprimés à ce sujet se sont montrés favorables à une plus grande transparence.</p> <p><b>Participants au marché</b>  Les participants au marché<sup>6</sup> appuient très fortement<sup>7</sup> une plus grande transparence du processus d'approbation des droits relatifs aux produits et aux services de DMTR, car elle leur permettrait de faire part de leurs préoccupations quant à l'incidence des modifications tarifaires sur leur capacité d'accéder aux données de marché tout en renforçant le processus de gouvernance pour l'examen et l'approbation de ces modifications.</p> <p>Les intervenants susmentionnés ont également signalé qu'une plus grande transparence pourrait exposer les marchés à de nouveaux risques. Dans ce contexte, l'un d'entre eux a indiqué que certains marchés pourraient être réfractaires à l'idée de dévoiler leurs coûts à leurs concurrents, surtout à l'approche du lancement d'un nouveau produit ou service. Un autre intervenant a avancé que le fait de rendre publique cette information pourrait avoir la conséquence involontaire de fournir aux marchés des indications sur les propositions de leurs concurrents ayant obtenu l'approbation réglementaire. Il a ajouté qu'il ne s'agit pas nécessairement d'une conséquence négative, sans en dire davantage.</p>	<p>Nous prenons acte que les commentaires sont partagés, les courtiers, investisseurs institutionnels et associations sectorielles étant favorables à la proposition, ce qui n'est pas le cas des marchés.</p> <p>Tel qu'il est indiqué dans le document de consultation, en vertu du cadre réglementaire actuel, le processus d'examen et d'approbation des modifications tarifaires fait partie des décisions de reconnaissance des bourses ainsi qu'une ordonnance s'appliquant aux SNP. Les modifications tarifaires des marchés sont publiées aux fins de consultation lorsque, de l'avis du personnel des autorités en valeurs mobilières, elles peuvent se répercuter considérablement sur le marché, sa structure, ses membres, les émetteurs, les investisseurs ou les marchés des capitaux canadiens, ou qu'elles soulèvent par ailleurs des préoccupations réglementaires ou d'intérêt public commandant pareille consultation<sup>8</sup>.</p> <p>Nous sommes toujours d'avis que les consommateurs de produits et de services de DMTR devraient avoir accès à l'information concernant toute modification des droits s'y rapportant ainsi que la possibilité de poser des questions sur l'incidence que pourrait avoir une telle modification sur leurs activités, y compris les barrières à l'accès qui pourraient en résulter. Pour cette raison et après avoir analysé les commentaires reçus et pesé le pour et le contre, nous avons décidé de proposer un projet pilote de régime de</p>

<sup>6</sup> Nous regroupons dans cette catégorie les courtiers, les investisseurs institutionnels, les associations professionnelles et le Canadian Advocacy Counsel.

<sup>7</sup> Les intervenants en faveur d'une transparence accrue comprennent les courtiers, les investisseurs institutionnels, les associations professionnelles et le Canadian Advocacy Counsel.

<sup>8</sup> Il s'agit de la pratique en vigueur en Ontario.

### **Marchés**

La plupart des marchés sont d'avis qu'une transparence accrue ne serait pas avantageuse pour les parties intéressées. Ils appuient plutôt le processus d'examen réglementaire actuel, lequel selon eux i) assure un équilibre entre la consultation sur les modifications tarifaires importantes et le fait de ne pas ennuyer le public avec des propositions tarifaires de routine, et ii) offre une pleine transparence à l'égard des modifications tarifaires proposées.

Tous les marchés ont exprimé des réserves quant à l'instauration d'un régime de transparence rehaussée, car :

- il serait excessivement lourd, surtout pour les marchés proposant une large gamme de produits et de services de DMTR, de publier pour consultation les modifications tarifaires proposées;
- il pourrait occasionner un biais d'autosélection chez les participants au marché qui choisissent de soulever des enjeux, et rendre la tâche plus difficile aux petits marchés souhaitant dégager une valeur de leurs services lorsqu'ils ne reçoivent que des commentaires négatifs du public;
- il alourdirait une catégorie de produits par rapport aux autres, ce qui pourrait entraîner une mauvaise affectation des ressources;
- il complexifierait énormément le processus et l'examen réglementaire qui en découle, ce qui amènerait des retards et des inefficiences.

Un marché estime qu'une plus grande transparence des modifications tarifaires proposées relatives aux produits et aux services de DMTR et du processus d'examen de ces modifications pourrait aider les autorités en valeurs mobilières dans l'exercice de leurs responsabilités en matière de surveillance du marché. Cet intervenant a cependant mentionné que pour y arriver, il faudrait mettre en place un cadre approprié pour régir ce processus, qui comprendrait l'élimination de l'obligation de rendre publique l'information sur les coûts ainsi que de résumer les commentaires et d'y répondre. Il a

transparence rehaussée pour les modifications tarifaires relatives aux DMTR qui sera mis en œuvre au moyen du protocole et fera l'objet d'une évaluation après une période de 18 mois.

<p>ajouté que les normes d'approbation des modifications tarifaires proposées doivent être claires et objectives, et qu'il faut créer pour les marchés un mécanisme d'appel des décisions de non-approbation efficace et efficient.</p>	
<p><b>Option 2 : Faire appel à l'externe pour examiner la MEDD et sa pertinence dans le contexte des évolutions des marchés de titres de capitaux propres au Canada et à l'étranger. Cet examen devrait notamment porter sur les points de référence avec lesquels le personnel des ACVM pourrait s'orienter pour attribuer la part des droits facturables par les marchés selon cette méthode. Il faudrait rendre transparentes les fourchettes de droits attribuées à chaque marché.</b></p>	
<p>La majorité des intervenants se sont exprimés en faveur des travaux des ACVM ayant pour but de répondre aux préoccupations concernant les coûts de l'accès aux produits et aux services de DMTR, y compris l'utilisation d'une approche prescrite pour évaluer les droits facturés aux utilisateurs professionnels par les marchés (c'est-à-dire la MEDD). Ils ont toutefois exprimé plusieurs réserves au sujet de la MEDD actuelle. La plupart d'entre eux, à quelques exceptions près, appuient l'idée de faire appel à l'externe, de tenir des tables rondes ou de créer un comité sectoriel pour s'attaquer aux problèmes entourant la MEDD actuelle et évaluer son élargissement éventuel.</p> <p><b>Participants au marché</b></p> <p>Les intervenants de cette catégorie ont fait des suggestions pour améliorer ou revoir la MEDD actuelle. Dans l'ensemble, ils ont proposé ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- regrouper les abonnés aux DMTR selon leur consommation de données plutôt que par type d'utilisateur;</li><li>- établir un barème des droits que paieraient les abonnés aux données de marché s'ils avaient accès aux DMTR de tous les marchés, ce qui devrait être inférieur aux droits d'accès actuels;</li><li>- recalculer les coûts de base des DMTR pour mieux comprendre les coûts véritables liés à l'administration et à la distribution des données de marché;</li><li>- instaurer une MEDD pour les marchés de capital de risque et les marchés des grandes capitalisations, et utiliser des</li></ul>	<p>Nous prenons acte du fait que les points de vue sont partagés quant au maintien de la MEDD. Bien que la plupart des intervenants l'appuient, sous réserve de certains changements, quelques marchés ont recommandé son abandon. Nous comprenons la nécessité de réévaluer la MEDD, mais nous sommes toujours d'avis que cette dernière a contribué au contrôle du coût des DMTR. Nous entendons former un comité sectoriel, présidé par un consultant, afin de procéder au réexamen de la MEDD.</p>

formules distinctes pour les titres de sociétés à grande et à petite capitalisation;

- mettre en place un modèle de tarification fondé sur les coûts ou élargir l'application de la MEDD à la plupart des droits relatifs aux données de marché, y compris celles des marchés de capital de risque et des marchés des grandes capitalisations.

Ces intervenants ont également fait savoir que la MEDD actuelle n'indique pas si les droits facturés aux utilisateurs professionnels par les marchés sont justes et raisonnables, car la fourchette de droits est établie sur une base relative, ce qui encourage les marchés à augmenter progressivement leurs droits en même temps. En outre, les fourchettes de droits calculées ne sont pas publiées. La plupart des intervenants de cette catégorie étaient en faveur de leur publication et, de façon générale, ils n'estiment pas que cette pratique entraînerait un risque important. L'un d'eux craint cependant que cette transparence puisse amener les marchés à facturer les droits maximaux permis selon la MEDD, ce qui donnerait lieu à des augmentations marginales continues des droits.

S'agissant de l'élargissement de l'application de la MEDD, les avis étaient partagés. Un intervenant a affirmé qu'il devrait y avoir une MEDD s'appliquant aux abonnés non professionnels pour que les droits ne constituent pas une barrière à l'accès aux DMTR pour ces utilisateurs. Dans le même ordre d'idées, il a mentionné que la catégorie des utilisateurs professionnels devrait être davantage fragmentée pour permettre aux conseillers d'investisseurs individuels d'avoir un accès raisonnable à ces données. D'autres intervenants ont fait remarquer que si un nouveau modèle d'ATI devait être adopté, la MEDD devrait inclure une méthodologie visant les droits facturés aux abonnés professionnels ainsi que non professionnels.

### **Marchés**

Certains marchés prônent l'abandon de la MEDD, d'autres préconisent le traitement des enjeux liés aux paramètres de la MEDD

actuelle, et d'autres encore sont en faveur d'une nouvelle MEDD simplifiée qui ne peut pas être manipulée de façon artificielle. Plus précisément, ils ont indiqué que la MEDD actuelle manque de cohérence, car elle applique différentes méthodes d'établissement des droits à des produits similaires dans divers marchés, sans distinction entre les marchés de capital de risque et les marchés des grandes capitalisations. En ce qui concerne ce dernier point, toutefois, seulement deux marchés ont recommandé l'utilisation d'une MEDD différente pour chacun d'eux. Les autres intervenants craignent que cette approche complexifie le processus d'examen des droits.

Deux marchés ont affirmé que la MEDD actuelle devrait être abandonnée pour les raisons suivantes : i) elle fausse artificiellement les prix, ii) elle nuit à l'innovation, iii) il est impossible de la rendre conforme aux normes internationales, du fait qu'elle n'est utilisée qu'au Canada, et iv) elle est fortement injuste, car elle nuit aux marchés en croissance dont les titres sont négociés de plus en plus sur des marchés distants.

Les marchés en faveur de l'utilisation continue d'une MEDD ont fait plusieurs recommandations pour améliorer celle en vigueur actuellement, notamment éliminer les opérations exécutées au moyen d'applications intentionnelles ou, à tout le moins, en réduire la pondération dans l'établissement du classement. Ils ont également suggéré de réduire la pondération des opérations exécutées pendant les enchères d'ouverture et de fermeture et d'éliminer l'incidence des ordres liés, en plus de formuler d'autres recommandations à prendre en considération à l'occasion de travaux de suivi.

Les marchés ayant formulé des commentaires, à l'exception d'un seul, étaient en faveur d'une MEDD plus transparente, y compris la publication des formules utilisées pour établir les droits, de tous les points de données utilisés dans la MEDD et des fourchettes de droits calculées. Un marché a affirmé que cette approche accroîtrait la responsabilité et donnerait la certitude de l'exactitude et de l'équité de la MEDD. Un autre s'oppose à la publication des résultats des

<p>paramètres plus granulaires en raison du risque qu'ils soient mal interprétés ou mal appliqués du fait de leur complexité.</p>	
<p><b>Option 3 : Former un groupe sectoriel pour aider à normaliser les termes et définitions clés relatifs à l'accès aux DMTR et à leur utilisation entre les marchés et les participants au marché</b></p>	
<p>Seulement deux intervenants étaient opposés à cette option.</p> <p><b>Participants au marché</b></p> <p>Les intervenants de cette catégorie appuient la formation d'un comité sectoriel ayant pour objectif la normalisation des termes et définitions clés. Plusieurs d'entre eux ont souligné que des termes et définitions normalisés présentent une multitude d'avantages pour les participants au marché, notamment i) la clarification des produits et des services du marché, ce qui viendrait alléger le fardeau administratif lié à l'examen et à la signature de conventions de marché, ii) la possibilité pour les sociétés de comparer les produits entre les marchés, et iii) l'application plus uniforme des protections destinées à certaines catégories d'utilisateurs. Un participant au marché s'est dit contre la normalisation des termes et définitions en raison de la difficulté de la tâche et du risque qu'une erreur puisse mener à des arbitrages réglementaires dans l'avenir.</p> <p>S'agissant des termes et définitions devant être ciblés, plusieurs participants au marché ont signalé la nécessité de bien définir les abonnés professionnels et non professionnels. L'un d'entre eux a affirmé que cette façon de procéder pourrait entraîner une réduction des droits pour les abonnés non professionnels tout en leur donnant un meilleur accès aux marchés canadiens, les besoins en matière de données de ces abonnés étant moindres que ceux des abonnés professionnels.</p> <p>En ce qui concerne la composition du comité sectoriel, les points de vue des participants divergent. Certains d'entre eux ont recommandé qu'il soit composé d'experts du domaine représentant les marchés, de fournisseurs, de membres du milieu juridique et de divers sous-groupes d'utilisateurs des données. D'autres ont suggéré que les</p>	<p>Tout comme les intervenants, nous sommes d'avis que la normalisation des termes et définitions clés peut aider à réduire les barrières à l'accès aux DMTR en allégeant le fardeau administratif des consommateurs. Par conséquent, nous proposons de former un comité sectoriel afin de recommander les termes et définitions qui devraient être normalisés.</p>

<p>parties prenantes dominantes soient des courtiers, ce qui leur permettrait de négocier les dispositions contractuelles clés en tant que groupe.</p> <p><b>Marchés</b> Les commentaires des marchés étaient partagés. Deux d'entre eux ont convenu que la normalisation des termes clés pourrait réduire le fardeau administratif lié au maintien des ententes relatives aux données, tout en ajoutant que la normalisation i) ne devrait toucher que les termes fondamentaux clés et non l'ensemble des termes, toutes catégories confondues, et qu'elle ii) ne devrait pas être faite en vase clos, hors du contexte d'un contrat précis, mais au moyen d'une ATI administrative dans le cadre de l'accès aux DMTR consolidées.</p> <p>Un marché estime que selon le modèle actuel, la normalisation des termes serait un fardeau pour les marchés et les courtiers et ne se traduirait par aucun avantage important. Il a signalé que les ressources nécessaires à la normalisation en dépassaient les avantages. En outre, il a ajouté que si aucun changement fondamental n'était apporté au modèle d'accès aux DMTR au Canada, la normalisation ne rendrait ni plus facile ni plus direct l'accès à ces données pour les investisseurs individuels.</p>	
<p><b>Option 4 : Faire fond sur le modèle d'ATI actuel en instaurant un modèle d'agence technique de traitement de l'information rehaussé (ATTI+).</b></p>	
<p>Seuls quelques intervenants ont appuyé l'option consistant à faire fond sur le modèle d'ATI actuel. Les commentaires portaient largement sur l'approche proposée dans le document de consultation en ce qui concerne le plafonnement des droits facturés pour les DMTR consolidées. Les intervenants se sont également demandé si ces plafonds encourageraient la consommation des DMTR, et si l'existence d'une ou de plusieurs ATTI créerait de la concurrence pour les produits consolidés distribués par ces ATTI.</p> <p><b>Participants au marché</b> De l'avis des participants au marché :</p>	<p>Nous prenons acte du large éventail de points de vue exprimés relativement au projet de modèle d'ATTI+. Bien que certains intervenants appuient des éléments de cette approche, ils ne sont pas convaincus que cette option, dans sa forme actuelle, aurait une incidence sur le coût de l'accès aux produits de DMTR consolidées et sur leur utilisation. En outre, un grand nombre d'intervenants ont exprimé des réserves quant aux contrecoups que pourrait avoir le modèle d'ATTI+ sur les producteurs et les consommateurs canadiens de DMTR consolidées. Par conséquent, nous avons décidé de n'apporter aucune modification au modèle d'ATI actuel</p>



- le modèle d'ATI actuel est obsolète et n'est pas nécessaire quand les participants consomment des données par l'intermédiaire de fournisseurs;
- il devrait être éliminé et remplacé par une organisation s'apparentant à un organisme de services publics afin de réduire les coûts et les majorations des fournisseurs;
- un modèle d'ATTI+ permettrait de facturer les coûts élevés des DMTR aux utilisateurs;
- le plafonnement des droits facturés par les marchés pour leurs DMTR consommées par l'entremise des produits de l'ATTI n'aurait aucune influence sur la consommation et l'utilisation des DMTR;
- le plafonnement viendrait réduire les coûts en fonction du niveau du plafond;
- les services d'un tiers exempt de conflits d'intérêts devraient être retenus pour établir la répartition des droits recueillis;
- tous les droits associés à la consommation de données de marché, comme les droits d'affichage et les droits d'utilisation sans affichage ainsi que les droits de distribution, devraient être plafonnés;
- le plafonnement devrait être fonction des coûts;
- les ACVM devraient établir le montant des droits que les utilisateurs de données devraient payer s'ils s'abonnent à tous les marchés;
- le calibrage des plafonds devrait reposer sur la prémisse voulant que les coûts soient comparables entre le Canada et les États-Unis;
- les ACVM devraient rendre obligatoire l'utilisation des DMTR consolidées pour en garantir l'usage à grande échelle, ce qui permettrait à l'ATTI d'augmenter le nombre d'utilisateurs et de disposer du levier nécessaire pour négocier des droits moindres par utilisateur.

### **Marchés**

Les marchés sont opposés à l'option consistant à faire fond sur le modèle d'ATI actuel. Selon eux :

avant que les prochaines étapes indiquées ci-dessus ne soient achevées. Nous souhaitons ainsi nous assurer que le temps et les ressources consacrés à la modification du modèle d'ATI actuel donnent les résultats escomptés au chapitre de l'accès aux DMTR consolidées et à leur utilisation au Canada.

<ul style="list-style-type: none"><li>- il n'existe aucun mécanisme efficace de plafonnement des droits;</li><li>- le plafonnement des droits réduira les mesures incitatives mises en place par les marchés pour favoriser la création de produits nouveaux et novateurs;</li><li>- le plafonnement des droits relatifs aux produits de l'ATTI a mené à un cumul de ces droits;</li><li>- il est possible que l'imposition de plafonds sur les produits de l'ATTI donne lieu à des économies pour les utilisateurs de données réglementaires, mais les consommateurs des DMTR pourraient ne pas en bénéficier;</li><li>- les fournisseurs d'information soupèseront les coûts relatifs et les besoins en données de leurs clients en matière de latence, comme c'est le cas actuellement, afin de déterminer la méthode d'accès aux DMTR, à savoir via une ATTI, directement auprès des marchés ou par l'intermédiaire d'un tiers fournisseur;</li><li>- les exploitants de bourses sont les mieux placés pour déterminer le coût et la valeur de leurs données de marché. Les données de niveau 1 nécessitent un examen réglementaire méticuleux, ce qui n'est pas le cas des données des autres niveaux.</li></ul>	
<b>Option 5 : Instituer un nouveau modèle de consolidation de données reposant sur une ATI administrative.</b>	
<p>Les points de vue diffèrent relativement au caractère approprié de l'instauration d'une ATI administrative dans le contexte du marché canadien. Tous les intervenants s'opposent à l'exploitation de plusieurs ATTI dans un modèle d'ATI administrative et ont fait savoir que l'existence d'une ATTI unique serait essentielle à la mise en œuvre d'un modèle d'ATI administrative au Canada.</p> <p><b>Participants au marché</b> Selon les participants au marché :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- les coûts liés à l'établissement et à la mise en place d'une ATI administrative au Canada ne procureraient aucun avantage net à la communauté financière;</li></ul>	<p>Comme nous l'avons mentionné dans la partie traitant de l'option de l'ATTI+, nous avons décidé de n'apporter aucune modification au modèle d'ATI actuel avant que les prochaines étapes indiquées ci-dessus ne soient achevées. Nous souhaitons ainsi nous assurer que le temps et les ressources consacrés à la modification du modèle d'ATI actuel donnent les résultats escomptés au chapitre de l'accès aux DMTR consolidées et à leur utilisation au Canada.</p>

- le modèle d'ATTI devrait être maintenu, mais amélioré;
- un modèle d'ATI administrative n'ajouterait de la valeur que s'il répondait au besoin d'accéder aux DMTR consolidées des utilisateurs n'exécutant pas d'opérations ou souhaitant obtenir cette information à titre indicatif;
- une ATI administrative serait la meilleure solution à long terme au Canada, car elle pourrait réduire le fardeau administratif découlant de la multitude d'accords intervenus entre les divers marchés, et permettre d'exercer un contrôle sur les coûts des DMTR pour les abonnés.

### **Marchés**

Les marchés ne se sont pas montrés favorables à une ATI administrative pour les raisons suivantes :

- il s'agirait d'une réponse démesurée pour le marché canadien, lequel correspond approximativement au dixième du marché américain;
- le processus serait long, coûteux et pénible pour les participants et pourrait ne pas en valoir le coup;
- une ATI administrative nécessiterait une analyse coûts-avantages rigoureuse et approfondie assortie d'une consultation publique;
- l'exercice des fonctions d'une ATI administrative entraîne des coûts techniques et administratifs qui, à l'heure actuelle, sont pris en charge par l'ATI de TMX, sans les coûts et le fardeau administratifs supplémentaires substantiels qu'imposerait une ATI administrative distincte;
- l'endiguement des coûts, l'uniformité administrative et la disponibilité des DMTR de tous les marchés participant aux processus de formation des cours passent par la nomination d'un ou de plusieurs administrateurs des données de chacune des bourses d'inscription.

### **Autres commentaires**

En plus des commentaires fournis en réponse aux questions posées dans le document de consultation, les intervenants ont formulé

Tout comme les intervenants, nous sommes d'avis qu'il faut déterminer le meilleur moyen pour faciliter l'accès aux DMTR pour les investisseurs individuels et leurs conseillers. Par

d'autres suggestions et recommandations sur la manière d'améliorer l'accès aux DMTR, à savoir :

- former des comités sectoriels (c'est-à-dire un conseil consultatif qui orientera l'examen ou un groupe d'experts) composés de spécialistes qualifiés exempts de conflits d'intérêts importants;
- faire appel à l'externe, par exemple à des consultants, des universitaires ou des experts du secteur, pour examiner la MEDD et, en collaboration avec un comité sectoriel, étudier sa pertinence et sa compétitivité au Canada et à l'étranger en ce qui concerne les marchés des capitaux;
- revoir le régime de consolidation des données afin d'exiger de l'ensemble des marchés l'accès aux DMTR consolidées pour tous les participants au marché, conseillers, investisseurs et leurs plateformes de négociation à escompte, et les autres utilisateurs;
- tenir compte du fait que si aucun changement fondamental n'est apporté au modèle de DMTR au Canada, les investisseurs individuels ne jouiront pas d'un accès plus facile et direct à ces données;
- veiller à ce que les investisseurs individuels et leurs conseillers en placement aient facilement accès aux DMTR de base de niveau 1, ce qui a été désigné comme « [TRADUCTION] l'un des enjeux les plus pressants au chapitre de l'encadrement réglementaire des données de marché existant au Canada »;
- rehausser la réglementation des droits relatifs aux données de marché pour faciliter l'accès à celles dont ont besoin les investisseurs individuels pour prendre des décisions d'investissement éclairées; on a fait remarquer qu'il est essentiel pour ces investisseurs d'avoir accès à un flux de données de marché consolidées pour stimuler la confiance envers le marché canadien ainsi que pour permettre aux clients de comprendre qu'ils obtiennent la meilleure exécution;
- tenir compte des droits facturés aux investisseurs individuels dans toute analyse des coûts, de l'accessibilité et de l'équité en matière d'accès;

conséquent, nous proposons d'étudier plus à fond l'élaboration d'un cadre commercial, juridique et possiblement technique qui encouragerait les courtiers à fournir aux investisseurs individuels et à leurs conseillers des produits de DMTR consolidées, ou qui éliminerait à tout le moins les barrières les en empêchant.

- |   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>- faire en sorte que les investisseurs individuels reçoivent l'information consolidée sur les prix et le volume en temps réel quand vient le moment pour eux de prendre des décisions d'investissement et d'opération;</li><li>- veiller à ce que l'ATI offre aux investisseurs individuels un flux de données de marché consolidées à un prix abordable;</li><li>- envisager l'instauration d'un régime de DMTR qui englobe l'ensemble des DMTR utilisées dans l'écosystème, y compris les coûts de transmission;</li><li>- réévaluer les droits en fonction des coûts réels liés à la prestation de services, car cette approche viendrait grandement réduire le coût des DMTR au Canada.</li></ul> |  |
|---|--|

## ANNEXE B

### Mandat du comité sectoriel sur la méthode d'examen des droits relatifs aux données

#### I. Contexte

La méthode d'examen des droits relatifs aux données (la **MEDD**) permet l'évaluation de la conformité du marché aux règles d'accès équitable prévues à l'article 5.1 de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* (la **Norme canadienne 21-101**) au moment de la fixation ou de la modification des droits facturés aux utilisateurs professionnels pour l'accès aux produits de données de marché en temps réel (les **DMTR**) (c'est-à-dire les produits de niveau 1 et de niveau 2), ainsi que pour leur utilisation. Ces règles ont été inscrites officiellement dans la réglementation en 2016 et sont appliquées annuellement ou ponctuellement (lorsque des modifications tarifaires sont soumises) aux fins d'examen de ces droits.

#### II. Mandat<sup>9</sup>

Le mandat du comité sectoriel sur la MEDD (le **comité sur la MEDD**) consiste à produire un rapport (le **rapport sur la MEDD**) répondant aux questions suivantes :

1. *La MEDD devrait-elle encore servir aux fins d'évaluation des droits relatifs aux DMTR de niveaux 1 et 2 facturés par les marchés aux utilisateurs professionnels? Si le comité sur la MEDD détermine que celle-ci ne doit plus être utilisée, il devrait présenter aux ACVM une solution de remplacement pour évaluer le caractère équitable et raisonnable des droits dans le contexte du marché canadien et des faits nouveaux à l'international.*
2. *Les mesures avant et après les opérations utilisées actuellement dans la MEDD sont-elles appropriées compte tenu de l'évolution constante du marché? Le comité sur la MEDD devrait réévaluer ces mesures ainsi que d'autres éléments pour déterminer quels changements sont nécessaires, s'il y a lieu, afin d'accroître le caractère équitable de cette méthode, en mettant l'accent sur les produits de niveaux 1 et 2.*
3. *Les formules utilisées actuellement pour classer les marchés (à savoir en fonction de leur contribution à la formation des cours et de leurs activités de négociation) sont-elles appropriées compte tenu de l'évaluation constante du marché? Le comité sur la MEDD devrait réévaluer ces formules afin de déterminer si les pondérations attribuées aux mesures avant et après les opérations de chaque formule demeurent adéquates, ou si elles devraient être ajustées en raison de l'ajout ou de la suppression de certaines de ces mesures, ou encore de changements apportés aux formules initiales.*
4. *Le calcul des points de référence (c'est-à-dire les montants de référence par marché d'inscription) est-il approprié? La MEDD devrait-elle continuer de s'appuyer sur des points de référence canadiens, ou est-ce que leurs pendants internationaux conviennent mieux? Le comité sur la MEDD devrait se demander si l'approche actuelle doit être maintenue ou ajustée. Si l'ajustement est la voie à suivre, il devrait alors proposer une méthode de calcul cadrant avec le barème de droits actuel du marché canadien et tenant compte de l'évolution de la situation à l'international.*

---

<sup>9</sup> Il convient de noter que le personnel des ACVM pourrait décider de transférer d'autres questions ou enjeux au comité sur la MEDD pendant toute la durée du mandat.

5. *Les ACVM devraient-elles instaurer des MEDD différentes pour les marchés à petite capitalisation et les marchés à grande capitalisation?* Le comité sur la MEDD devrait se pencher sur la question de savoir si ces marchés devraient être traités différemment ou non, effectuer une analyse et expliquer sa réponse. Dans l'affirmative, le comité devrait présenter les mesures avant et après les opérations à utiliser, et les différences dans les formules à appliquer, ainsi que tout autre élément à prendre en considération.

Par ailleurs, les ACVM invitent le comité sur la MEDD à transférer à leur personnel toute question ou tout enjeu supplémentaire pour examen.

En plus des réponses aux questions sur la MEDD, les ACVM souhaitent obtenir le point de vue du comité sur la MEDD relativement aux questions ci-dessous :

- *Les marchés devraient-ils être autorisés à facturer aux abonnés aux données de marché en temps réel étrangers des droits différents de ceux exigés des abonnés canadiens pour les mêmes données?* Dans l'affirmative, le comité sur la MEDD devrait expliquer pourquoi, selon lui, la facturation en fonction de la situation géographique de l'abonné devrait être permise à l'avenir.
- *Faudrait-il mettre en place d'autres méthodes pour évaluer les autres droits (c'est-à-dire les droits d'affichage, les droits d'utilisation sans affichage, les droits de distribution, les frais de connectivité, les frais de colocalisation et les autres droits et frais) associés à l'accès aux DMTR et à leur utilisation?* Dans l'affirmative, le comité sur la MEDD devrait exposer son point de vue sur l'approche éventuelle à adopter pour élaborer de nouvelles méthodes d'examen de ces droits. S'il s'accorde à dire que la MEDD devrait s'appliquer à d'autres droits relatifs aux DMTR, les ACVM pourraient alors envisager d'en faire le sujet d'un nouveau projet dans l'avenir.

### III. *Principes*

- Les ACVM tiendront compte du rapport du comité sur la MEDD lorsqu'elles prendront une décision concernant l'utilisation de cette méthode.
- Les autorités en valeurs mobilières effectueront leur propre évaluation de la MEDD parallèlement à celle du comité sur la MEDD pour explorer les changements à apporter à la méthode et les mettre à l'épreuve au moyen de données réglementaires.
- Les autorités en valeurs mobilières pourraient mener des travaux supplémentaires, en parallèle avec ceux du comité sur la MEDD, susceptibles de donner lieu à des modifications provisoires de la MEDD ou de son application, sous réserve de la décision des ACVM de la maintenir.
- Toute MEDD créée par suite des propositions du comité sur la MEDD ou de l'évaluation réglementaire sera publiée pour consultation en temps et lieu.

### IV. *Processus*

Le rapport sur la MEDD devrait être soumis aux ACVM avant le [date], et sera publié en temps voulu.

Ce rapport exposera les recommandations destinées aux ACVM en ce qui concerne les solutions possibles aux questions indiquées dans le mandat.

Les ACVM comptent que les recommandations émaneront d'une majorité de membres du comité sur la MEDD, et que son rapport inclura tout avis dissident, s'il y a lieu.

Un consultant dont les services auront été retenus par les ACVM agira à titre de président du comité sur la MEDD et en présidera les réunions. Les membres :

1. poseront les enjeux;
2. analyseront le mandat;
3. proposeront des recommandations;
4. finaliseront le rapport sur la MEDD et le présenteront aux ACVM.

V. *Membres du comité sur la MEDD*



## ANNEXE C

### **Mandat du comité sectoriel sur la facilitation de l'accès aux produits de données de marché en temps réel consolidées pour les investisseurs individuels et leurs conseillers**

#### *I. Contexte*

Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que les investisseurs individuels et leurs conseillers devraient avoir accès aux produits de données de marché en temps réel (les **DMTR**) consolidées pour prendre des décisions d'investissement ou de négociation éclairées. Plusieurs participants au marché sont aussi de cet avis, et ont fait savoir dans leurs commentaires sur le Document de consultation 21-403 des ACVM, *Accès aux données de marché en temps réel* (le **document de consultation**), ou lors d'échanges avec le personnel des ACVM qu'ils seraient favorables à ce que les investisseurs individuels et les conseillers en placement aient accès aux produits de DMTR consolidées et puissent les utiliser à un coût raisonnable.

Avant la publication du document de consultation, le personnel des ACVM a exploré ce concept à l'occasion d'entretiens avec des parties intéressées. De façon générale, ces dernières ne croyaient pas, à ce moment-là, que l'accès des investisseurs individuels et de leurs conseillers aux données de marché consolidées était insuffisant. Leurs réponses laissaient plutôt entendre que cet accès constituait un compromis entre les besoins en matière d'accès et les coûts associés.

Compte tenu des commentaires obtenus récemment à la suite de la publication du document de consultation et du point de vue des autorités en valeurs mobilières, le personnel des ACVM propose la création d'un comité sectoriel pour réfléchir davantage à l'élaboration d'un cadre commercial, juridique et possiblement technique qui encouragerait les courtiers à fournir aux investisseurs individuels et à leurs conseillers des produits de DMTR consolidées, ou qui éliminerait à tout le moins les barrières les en empêchant.

#### *II. Mandat<sup>10</sup>*

Le mandat du comité sectoriel sur la facilitation de l'accès aux produits de DMTR consolidées pour les investisseurs individuels et leurs conseillers (le **comité sur les investisseurs individuels**) consiste à rédiger un rapport (le **rapport sur les investisseurs individuels**) qui :

- présente une analyse quantitative ou autre, d'un niveau jugé approprié par le comité sur les investisseurs individuels, montrant les lacunes de l'accès aux données consolidées pour ces investisseurs et leurs conseillers;
- détermine les barrières à l'accès aux produits de données de marché consolidées pour les investisseurs individuels et leurs conseillers ainsi que la meilleure approche pour les réduire au minimum, voire les éliminer si possible.

Si le comité sur les investisseurs individuels conclut qu'il existe un motif suffisant pour instaurer un ou plusieurs produits de DMTR consolidées destinés à ces investisseurs, il devrait alors notamment :

---

<sup>10</sup> Il convient de noter que le personnel des ACVM pourrait décider de transférer d'autres questions ou enjeux au comité sur les investisseurs individuels pendant toute la durée du mandat.

1. fournir des recommandations et une explication quant à l'information qui devrait être incluse dans les produits de DMTR consolidées destinés aux investisseurs individuels;
2. recommander une méthode d'établissement des droits devant être facturés pour les produits de DMTR consolidées destinés aux investisseurs individuels, y compris un processus d'examen ou un mécanisme permettant des ajustements ultérieurement, selon le cas, ainsi que fournir une analyse à l'appui de la méthode recommandée et une description des solutions de rechange envisagées, le cas échéant, et des raisons pour lesquelles celles-ci ont été rejetées en définitive;
3. recommander une méthode d'attribution des revenus provenant de la distribution et de l'utilisation des produits de DMTR consolidées destinés aux investisseurs individuels, ainsi que le mode de gestion de la collecte de ces revenus et de leur attribution aux marchés;
4. recommander le meilleur moyen de favoriser l'accès des investisseurs individuels et de leurs conseillers aux produits de DMTR consolidées qui leur sont destinés, et s'il y a lieu d'exiger de les rendre disponibles.

Par ailleurs, les ACVM invitent le comité sur les investisseurs individuels à transférer à leur personnel toute question ou tout enjeu supplémentaire pour examen.

### *III. Considérations*

- Le rapport sur les investisseurs individuels fourni par le comité sur les investisseurs individuels permettra au personnel des ACVM de connaître le point de vue du secteur sur la création, l'adoption et la mise en œuvre de produits de DMTR consolidées destinés aux investisseurs individuels;
- Il incombe aux ACVM de décider si les travaux de mise en œuvre des recommandations du comité sur les investisseurs individuels seront reportés ou maintenus;
- Si les ACVM décident d'aller de l'avant avec les recommandations du comité sur les investisseurs individuels, leur mise en œuvre fera l'objet d'une consultation publique en temps et lieu.

### *IV. Processus*

Le rapport sur les investisseurs individuels sera présenté aux ACVM au plus tard le [date] et sera publié en temps et lieu.

Il présentera aux ACVM une analyse des points indiqués dans le mandat du comité et des recommandations à leur égard.

Les ACVM comptent que les recommandations émaneront d'une majorité de membres du comité sur les investisseurs individuels, et que son rapport inclura tout avis dissident, s'il y lieu.

Un consultant dont les services auront été retenus par les ACVM agira à titre de président du comité sur les investisseurs individuels et en présidera les réunions. Les membres :

1. poseront les attentes;
2. débattront des enjeux;
3. discuteront des recommandations à l'égard de chaque point énoncé dans le mandat;
4. proposeront des recommandations;
5. finaliseront le rapport sur les investisseurs individuels et le présenteront aux ACVM.

V. *Membres du comité sur les investisseurs individuels*

## ANNEXE D

### Mandat du comité sectoriel sur la normalisation des termes et définitions dans les ententes relatives aux données consolidées

#### I. Contexte

Les participants au marché se disent préoccupés par les coûts croissants et l'inefficience à gérer et à administrer les relations contractuelles avec plusieurs marchés en vue d'obtenir et de maintenir l'accès aux données de marché en temps réel (les **DMTR**) consolidées et non consolidées. Ils se plaignent en outre de la variation du libellé des contrats d'accès aux données et des différentes interprétations de clauses similaires.

Le manque d'uniformité entre des définitions d'expressions clés ainsi que de l'application des politiques relatives aux données ou des offres groupées ou paquets de produits peut influencer et influe effectivement sur les coûts des participants et les données de marché qu'ils choisissent de consommer. Il peut y avoir des incohérences entre les marchés, et même au sein d'un même marché d'une année à l'autre.

#### II. Mandat<sup>11</sup>

Le mandat du comité sectoriel sur la normalisation des termes et définitions dans les ententes relatives aux données consolidées (le **comité de normalisation**) consiste en ce qui suit :

1. Relever les termes et définitions qui devraient être normalisés relativement à l'accès aux produits de DMTR consolidées et non consolidées et à leur utilisation. Le comité de normalisation devrait examiner toutes les ententes relatives aux données de marché qui prévoient l'accès aux produits de DMTR de chacun d'eux, et comparer les termes et définitions de ces ententes afin de cerner celles qui pourraient poser problème au chapitre de la mise en œuvre (c'est-à-dire, des cas d'utilisation)<sup>12</sup>.
2. Examiner les termes et définitions normalisés utilisés à l'échelle internationale en ce qui concerne les DMTR, et déterminer si cette terminologie convient aux marchés canadiens.
3. Proposer une définition normalisée pour tous les termes devant être harmonisés. La description des termes définis devrait inclure des exemples de cas d'utilisation et de façons pour les participants au marché de déclarer l'information, ainsi qu'une explication justifiant le choix de ces termes.
4. Proposer un plan d'adoption et de mise en œuvre des définitions normalisées (c'est-à-dire évaluer si cette terminologie devrait être imposée ou appliquée volontairement dans les contrats du secteur).

---

<sup>11</sup> Il convient de noter que le personnel des ACVM peut décider de transférer d'autres questions ou enjeux au comité de normalisation pendant toute la durée du mandat.

<sup>12</sup> Dans le Document de consultation 21-403 des ACVM, *Accès aux données de marché en temps réel*, le personnel des ACVM a indiqué que les termes et définitions visés pourraient comprendre les termes utilisés pour : i) les catégories d'utilisateurs finaux (par exemple, les abonnés professionnels et non professionnels), ii) les catégories d'utilisation sans affichage, iii) la distribution interne par opposition à externe et iv) les données en temps réel par opposition à différées. Le comité de normalisation pourrait proposer l'examen d'autres termes et définitions.

5. Fournir l'information indiquée aux étapes 3 et 4 dans un rapport (le **rapport de normalisation**) devant être soumis aux ACVM et rendu public.

Par ailleurs, les ACVM invitent le comité de normalisation à transférer pour examen toute question ou tout enjeu supplémentaire à son personnel.

### *III. Considérations*

- Le comité de normalisation devrait se concentrer sur la détermination des termes et définitions clés ayant directement trait à la réception et à l'utilisation des produits de DMTR.
- Les ACVM prendront en considération les recommandations du comité de normalisation lorsqu'ils prendront une décision quant à l'imposition ou non des termes et définitions clés proposés par ce comité.
- L'imposition de l'obligation d'adopter et de mettre en œuvre des termes et définitions normalisés ne signifie pas pour autant que les marchés doivent exiger des droits dans chaque catégorie.

### *IV. Processus*

Le rapport de normalisation devra être présenté aux ACVM au plus tard le [date] et publié en temps et lieu.

Ce rapport renfermera les recommandations faites aux ACVM en ce qui concerne les termes et définitions devant être normalisés, ainsi qu'un plan d'adoption et de mise en œuvre. Il devrait également traiter des avantages et des inconvénients que pourraient avoir l'adoption et la mise en œuvre des termes et définitions proposés pour les marchés et les participants au marché.

Les ACVM comptent que les recommandations émaneront d'une majorité de membres du comité de normalisation, et que son rapport inclura tout avis dissident, s'il y a lieu.

Un consultant dont les services auront été retenus par les ACVM agira à titre de président du comité sur la normalisation et en présidera les réunions. Les membres :

1. poseront les enjeux;
2. cerneront les termes et définitions clés;
3. proposeront de nouvelles définitions pour les termes clés relevés;
4. analyseront les définitions proposées, y compris les cas d'utilisation;
5. finaliseront le rapport de normalisation et le présenteront aux ACVM.

### *V. Membres du comité de normalisation*