

7.1

Avis et communiqués

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

Avis 21-319 du personnel des ACVM : Méthode d'examen des droits relatifs aux données

(Texte publié ci-dessous)

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

Avis 21-319 du personnel des ACVM Méthode d'examen des droits relatifs aux données

Le 8 décembre 2016

Introduction

Le 7 avril 2016, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont officialisé une méthode d'examen des droits relatifs aux données afin de prévoir un processus transparent de surveillance réglementaire des droits relatifs aux données de marché en temps réel facturés aux professionnels¹. Cette méthode permet d'estimer une fourchette de droits qui tient compte de la contribution de chaque marché à la formation des cours et de son activité de négociation.

La méthode d'examen des droits relatifs aux données a été utilisée par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario avant son adoption officielle par les ACVM.

Le texte du présent avis peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fncb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Objet

Le présent avis a pour objet de fournir aux marchés et à leurs participants de l'information sur l'étendue, l'application, la mise en œuvre et l'utilisation de la méthode d'examen des droits relatifs aux données, qui est jointe en annexe au présent avis.

Réglementation des droits relatifs aux données

Le cadre réglementaire au Canada régit la façon dont les bourses et les systèmes de négociation parallèles (« SNP ») exercent leurs activités et établissent leur tarification ainsi que la manière dont les participants au marché accèdent aux données de marché en temps réel.

¹ Voir le *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation* et la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* publiés le 7 avril 2016 dans le *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, Vol. 13 n° 14, page 710.

Les obligations de dépôt initiales et permanentes relatives au fonctionnement des marchés sont prévues aux articles 3.1 et 3.2 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 »). L'article 10.1 oblige les marchés, notamment les bourses et les SNP, à indiquer les droits exigés pour leurs services, y compris ceux relatifs aux données de marché, dans l'Annexe L de l'Annexe 21-101A1, *Fiche d'information – Bourse ou système de cotation et de déclaration d'opérations* (l'« Annexe 21-101A1 ») ou de l'Annexe 21-101A2, *Fiche d'information sur le fonctionnement du système de négociation parallèle* (l'« Annexe 21-101A2 »). L'article 3.2 du Règlement 21-101 prévoit que pour modifier des droits, le marché doit déposer une modification de l'information fournie dans l'Annexe 21-101A1 ou dans l'Annexe 21-101A2. Les droits font actuellement l'objet d'une forme d'examen réglementaire dans la plupart des territoires.

Dans son examen des droits, dont ceux relatifs aux données de marché, le personnel évaluera entre autres si les droits proposés sont conformes aux autres dispositions du Règlement 21-101, notamment celles voulant que le marché ne puisse, sans motif valable, interdire l'accès à ses services ni imposer des conditions d'accès ou des limites à cet égard, y compris permettre une discrimination déraisonnable entre les participants au marché (paragraphe 1 et 3 de l'article 5.1).

Dans le cadre de l'examen, la méthode d'examen des droits relatifs aux données sera appliquée à ceux qui auront été ajoutés ou modifiés. Elle sera en outre utilisée lors de l'examen annuel des droits relatifs aux données de marché. Le paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement 21-101 oblige chaque bourse reconnue et SNP à déposer une version mise à jour et consolidée de l'Annexe 21-101A1 ou de l'Annexe 21-101A2 dans les 30 jours suivant la fin de chaque année civile. Les versions consolidées de ces annexes serviront à évaluer les droits relatifs aux données d'un marché pour établir s'ils excèdent la fourchette révélée au moyen de la méthode.

Questions fréquemment posées sur la méthode d'examen des droits relatifs aux données

La méthode d'examen des droits relatifs aux données a d'abord été proposée dans l'avis de consultation relatif au *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation* publié le 15 mai 2014. Elle a ensuite été modifiée en fonction des commentaires reçus du public et de l'expérience de son application acquise par le personnel. Elle a été publiée de nouveau à l'occasion de son adoption officielle le 7 avril 2016. La présente section contient des réponses aux questions les plus fréquemment posées sur la méthode.

Application et utilisation de la méthode

1. En quoi consiste la méthode d'examen des droits relatifs aux données?

La méthode permet d'estimer, pour les titres inscrits à la cote de la TSX et de la Bourse de croissance TSX², des droits ou une fourchette de droits pour les données de tête du registre (niveau 1) et de profondeur du registre (niveau 2) de chaque marché en fonction de la contribution de celui-ci à la formation des cours et de son activité de négociation. Elle comporte trois étapes :

- le calcul des mesures avant et après les opérations;
- l'établissement d'un classement relatif des marchés;
- une estimation de la fourchette de droits relatifs aux données de marché facturés aux professionnels par chaque marché en fonction d'un montant de référence canadien.

2. Quel est le montant de référence?

Le personnel des ACVM reconnaît l'importance de choisir aux fins de la méthode d'examen des droits relatifs aux données un montant de référence approprié pour attribuer le total des droits de niveau 1 ou 2, ou des deux, et établir une fourchette de droits appropriée pour chaque marché. Nous utilisons d'abord un montant de référence canadien établi en regroupant les droits relatifs aux données facturés par chaque marché dans un panier, celui-ci étant ensuite réattribué en fonction des modèles de classement décrits à l'Annexe A. Nous entendons élaborer un processus permettant d'établir le montant de référence approprié qui servira à attribuer à chaque marché les droits regroupés.

Pour des renseignements plus détaillés sur le montant de référence, se reporter à la question 21.

3. Dans quelles circonstances la méthode d'examen des droits relatifs aux données sera-t-elle utilisée?

Elle sera utilisée :

- lors de l'examen annuel des droits relatifs aux données de marché facturés aux professionnels par chaque marché pour les listes de données de niveau 1 et 2;
- lors d'examens ponctuels découlant de l'examen et de l'approbation de nouveaux droits et de changements aux droits actuels.

² La méthode d'examen des droits relatifs aux données s'applique uniquement aux titres inscrits à la cote de la TSX et de la Bourse de croissance TSX. Les ACVM examineront l'information obtenue au moyen de cette méthode et en tiendront compte avant d'approuver les droits relatifs aux données d'autres marchés.

4. *Quels seront les marchés assujettis à la méthode d'examen des droits relatifs aux données?*

La méthode s'appliquera à tous les marchés, qu'ils soient protégés ou non, parce que nous estimons approprié de maintenir un certain degré de surveillance et de garantir un équilibre constant sur tous les marchés entre les valeurs établies selon la méthode et les frais associés qui sont facturés pour les données. Cela est particulièrement important lorsqu'il s'agit de respecter les obligations de meilleure exécution.

5. *Quelle sera la période utilisée pour l'examen des droits relatifs aux données de marché facturés aux professionnels?*

Tant pour les examens annuels que ponctuels, nous appliquerons la méthode aux 12 mois de négociation précédents. L'examen couvre une longue période, c'est pourquoi les fluctuations à court terme de la part de l'activité de négociation d'un marché n'auront pas d'incidence significative sur les résultats obtenus.

6. *De quelle façon les résultats seront-ils communiqués aux marchés?*

En ce qui concerne les examens annuels et ponctuels, le marché ne sera avisé que si les droits excèdent la fourchette établie. Les fourchettes ne sont pas publiées ni communiquées à d'autres marchés.

7. *Les marchés qui facturent des droits inférieurs au minimum fixé au moyen de la méthode d'examen des droits relatifs aux données seront-ils autorisés à les augmenter, le cas échéant?*

Non. Nous n'appliquerons pas la méthode pour permettre des hausses de droits avant qu'un montant de référence approprié n'ait été établi. Tout changement futur au montant de référence pourrait donner lieu à des résultats différents.

8. *Quand la méthode d'examen des droits relatifs aux données sera-t-elle mise en œuvre?*

La méthode a déjà été appliquée à la plupart des droits relatifs aux données des marchés et a donné lieu (dans certains cas) à un ajustement. Elle est actuellement utilisée pour les changements aux droits relatifs aux données de marché déposés par les marchés. Elle sera également appliquée aux droits relatifs aux données de tous les marchés dans le cadre de l'examen annuel de février 2017.

Fournisseur de données et inclusion et exclusion de mesures avant et après les opérations

9. *Sur quelle source de données brutes les ACVM se fondent-elles dans l'application de la méthode d'examen des droits relatifs aux données?*

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) leur fournit les mesures avant et après les opérations sous-jacentes.

10. Quels sont les cours qui entrent dans le calcul des mesures avant les opérations sous-jacentes?

Tous les cours affichés par tous les marchés durant les heures normales de négociation (de 9 h 30 à 16 h) entrent dans ce calcul.

11. Des cours sont-ils exclus du calcul des mesures avant les opérations sous-jacentes?

Les cours des lots irréguliers en sont exclus.

12. Un titre inscrit à la cote dont aucun cours n'est affiché sur un marché durant la période visée entrera-t-il dans le calcul des mesures avant les opérations?

Un titre inscrit à la cote dont aucun cours ne serait affiché sur un marché durant la période visée (c'est-à-dire un jour de bourse) n'entrerait pas dans ce calcul.

13. Quelles sont les opérations qui entreront dans le calcul des mesures après les opérations sous-jacentes?

- les opérations exécutées sur le marché pendant la séance régulière
- les applications (intentionnelles et non intentionnelles)
- les opérations assorties de conditions particulières
- les opérations exécutées hors séance

14. Quelles seront les opérations exclues du calcul des mesures après les opérations sous-jacentes?

Les opérations sur lots irréguliers en seront exclues.

15. Quel sera le traitement appliqué aux opérations annulées aux fins du calcul des mesures après les opérations sous-jacentes?

Elles en seront retirées et des corrections seront apportées.

16. La méthode préconisée pour le calcul des mesures avant et après les opérations diffère-t-elle pour les jours de bourse qui se terminent plus tôt?

Dans une telle situation, aucun changement n'est apporté aux formules utilisées pour ces mesures. En raison de la longueur de la période visée par l'examen, nous ne pensons pas que cela aura une incidence importante sur les résultats finaux.

17. La méthode préconisée pour le calcul des mesures avant et après les opérations diffère-t-elle pour les jours où les opérations sur certains titres sont interrompues ou ceux où l'ouverture de la séance est retardée?

Non, pour la même raison que celle donnée dans la réponse à la question 16.

18. La méthode préconisée pour le calcul des mesures avant et après les opérations diffère-t-elle pour les jours où le marché fait une déclaration d'autoassistance?

Non, pour la même raison que celle donnée dans la réponse à la question 16.

19. Des modifications ou des corrections ont-elles été apportées à la méthode d'examen des droits relatifs aux données depuis sa publication?

Nous avons noté une erreur dans la formule pondérée de la mesure avant les opérations \$Temps(valeur) et l'avons corrigée dans la rubrique 3 de l'Annexe A du présent avis. Plus précisément, le dénominateur de la formule de la p_j , $\sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^J \$Volume_{t,i}$, a été remplacé par $\sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^J \$Volume_{t,j}$. Voici la formule correcte :

$$p_j = \frac{\$Volume_{t,j}}{\sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^J \$Volume_{t,j}}$$

Application du montant de référence canadien aux fins de l'attribution de droits

20. Comment le montant de référence canadien sera-t-il établi?

En général, les marchés offrent au moins deux niveaux de données :

- le niveau 1 correspond à l'information sur la dernière vente d'un titre, le meilleur cours acheteur et vendeur, et le volume total de l'offre et de la demande à ces cours;
- le niveau 2 correspond à l'information sur tous les ordres visibles sur un marché donné (cours et volume) et toutes les opérations.

Les données de niveau 2 sont généralement plus chères que celles de niveau 1, mais certains marchés offrent les deux au même tarif.

Comme deux types de produits de données sont offerts, pour l'application de la méthode d'examen des droits relatifs aux données, nous tenons compte de deux montants de référence canadiens, l'un pour les données de niveau 1 et l'autre pour celles de niveau 2. De plus, puisque la plupart des marchés facturent des droits différents pour les titres inscrits à la cote de la TSX et ceux inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX, le montant de référence canadien de chaque niveau sera établi en tenant compte de cette distinction.

Si, par exemple, nous évaluons les droits de niveau 1 facturés par les marchés pour les titres inscrits à la cote de la TSX, nous regrouperons les droits facturés par chacun d'eux. Le résultat constituera le montant de référence canadien des droits de niveau 1 facturés pour ces titres. Une méthode similaire est utilisée afin d'établir le montant de référence canadien des droits de niveau 1 facturés pour les titres inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX.

Parce que certains marchés subordonnent l'achat de données de niveau 2 à celle de données de niveau 1, lorsque nous établissons le montant de référence canadien des droits de niveau 2, nous tenons compte du mode de tarification des marchés pour ces derniers. Dans le cas, par exemple, des marchés qui exigent l'achat de données de niveau 1 pour obtenir des données de niveau 2, nous considérons que les droits de niveau 2 représentent le total des droits de ces deux niveaux. Lorsque des marchés incluent les droits de niveau 1 dans les droits de niveau 2, nous considérons que les droits de niveau 2 représentent les droits de niveau 2 réellement facturés.

Un autre élément dont nous tenons compte dans l'établissement du montant de référence canadien est le fait que certains marchés facturent les mêmes droits pour les titres inscrits à la cote de la TSX et ceux inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX. Nous considérons alors le volume, la valeur et le nombre d'opérations, pondérés également, et calculons le pourcentage des opérations sur les titres inscrits à la cote de la TSX par rapport à celles sur les titres inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX ayant été effectuées sur ces marchés. Nous attribuons ensuite les droits facturés à chaque liste de données en fonction de ces pourcentages.

21. Le montant de référence canadien restera-t-il le même au fil du temps?

Le montant de référence canadien pourrait être modifié au fil du temps pour tenir compte des changements aux droits apportés par les marchés. Cependant, les ACVM ont l'intention de le maintenir aussi près que possible du niveau actuel jusqu'à l'établissement d'un montant de référence approprié.

Questions

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

<p>Serge Boisvert Analyste en réglementation Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca</p>	<p>Roland Geiling Analyste en dérivés Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers roland.geiling@lautorite.qc.ca</p>
<p>Alina Bazavan Senior Analyst, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario abazavan@osc.gov.on.ca</p>	<p>Paul Redman Principal Economist, Strategy & Operations Commission des valeurs mobilières de l'Ontario predman@osc.gov.on.ca</p>
<p>Timothy Baikie Senior Legal Counsel, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tbaikie@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracey Stern Manager, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tstern@osc.gov.on.ca</p>
<p>Kathleen Blevins Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission kathleen.blevins@asc.ca</p>	<p>Sasha Cekerevac Regulatory Analyst, Market Regulation Alberta Securities Commission sasha.cekerevac@asc.ca</p>
<p>Bruce Sinclair Securities Market Specialist British Columbia Securities Commission bsinclair@bcsc.bc.ca</p>	

ANNEXE A

Méthode d'examen des droits relatifs aux données

La méthode d'examen des droits relatifs aux données exposée ci-dessous servira à établir la contribution relative de chaque marché aux activités avant et après les opérations. Elle consiste à établir si les droits relatifs aux données de marché facturés aux professionnels par les marchés canadiens reflètent la part de l'activité de négociation de chacun d'eux.

Elle comporte trois étapes :

1. Calcul des mesures avant et après les opérations
2. Classement des marchés en fonction des mesures avant et après les opérations calculées à l'étape 1
3. Attribution d'une fourchette de droits estimatifs à chaque marché

La méthode utilise les notations suivantes pour les mesures avant et après les opérations et les méthodes de classement :

Notation	Description
i	Marché transparent
m	Nombre total de marchés transparents
j	Titres négociés sur un marché transparent
J	Total des titres négociés sur tous les marchés transparents
t	Opération exécutée sur un marché transparent
n	Total des opérations exécutées sur un marché transparent
T	Total des opérations exécutées sur tous les marchés transparents
d	Séance
D	Ensemble des séances au cours de la période visée

a. Mesures avant les opérations

1. **Pourcentage du meilleur cours acheteur et vendeur (MCAV)³** : le pourcentage de la séance durant laquelle le marché a eu le meilleur cours acheteur (MCA) ou le meilleur cours vendeur (MCV) national pour le titre *j*. Cette mesure est rééchelonnée de sorte que la somme soit égale à 1.

$$\%MCAV_i = \frac{MCAV_i}{\sum_{i=1}^m MCAV_i}$$

$$MCAV_i = \frac{1}{J} \sum_{j=1}^J \frac{\text{secondes au MCA}_j + \text{secondes au MCV}_j}{2 * (6,5 * 60 * 60)} * 100$$

³ La durée au MCAV peut se calculer en fractions de seconde, vu la rapidité des cotations.

Cette mesure récompense les marchés qui restent au MCAV plus longtemps pendant la séance. Elle peut s'obtenir à partir de données de cotation standards. Pour que la somme de chaque marché soit égale à 1, les mesures de chacun d'eux sont additionnées de manière à obtenir le pourcentage quotidien au MCAV pour l'ensemble du marché, puis le pourcentage de chaque marché est divisé par ce total pour rééchelonner la mesure à 1.

- 2. Pourcentage du meilleur écart :** le pourcentage de la séance durant lequel un marché affichait l'écart le plus faible sur le titre j . Cette mesure est rééchelonnée de sorte que la somme soit égale à 1.

$$\%écart_i = \frac{Écart_i}{\sum_{i=1}^m Écart_i}$$

$$écart_i = \frac{1}{J} \sum_{j=1}^J \frac{\text{secondes à l'écart le plus faible}_j}{6,5 * 60 * 60} * 100$$

Cette mesure tend à récompenser les marchés qui fournissent de la liquidité au MCA et au MCV en établissant l'écart le plus faible sur tous les marchés. Cette mesure s'obtient aussi à partir des données de cotation. Pour que la somme de chaque marché soit égale à 1, les mesures de chacun d'eux sont additionnées de manière à obtenir le pourcentage quotidien à l'écart le plus faible pour l'ensemble du marché, puis le pourcentage de chaque marché est divisé par ce total pour rééchelonner la mesure à 1.

- 3. \$Temps(valeur) :** le pourcentage du temps-dollar-volume coté sur un marché par rapport au temps-dollar-volume total de l'ensemble des marchés pour la période, seuls les MCA et MCV étant comptés. Chaque action est pondérée par la valeur négociée au cours de la période, comme l'indique la pondération « p », ci-dessous.

$$\begin{aligned} \$Temps(valeur)_i &= \frac{Temps(v)_i}{\sum_{i=1}^m Temps(v)_i} Temps(v)_i \\ &= \frac{\sum_{j=1}^J [Cours_j * Volume_j * secondes\ au\ MCA + Cours_j * Volume_j * secondes\ au\ MCV] * p_j}{\sum_{j=1}^J \sum_{i=1}^m (Cours_j * Volume_j * secondes\ au\ MCA + Cours_j * Volume_j * secondes\ au\ MCV) * p_j} * 100 \end{aligned}$$

$$p_j = \frac{\$Volume_{t,j}}{\sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^J \$Volume_{t,j}}$$

La pondération par la valeur confère plus d'importance aux actions très négociées et moins à celles qui le sont peu. À la limite, l'action qui ne fait l'objet d'aucune opération n'aura aucun poids dans cette mesure.

b. Mesures après les opérations

1. **Pourcentage du volume de chaque marché** : le volume négocié sur chaque marché, divisé par le volume total négocié sur tous les marchés au cours de la période.

$$\%Volume_i = \frac{Volume_i}{\sum_{i=1}^m Volume_i} * 100$$

Cette mesure récompense le volume négocié et tend à favoriser les marchés où se négocient des actions à des cours relativement bas, car elle ne tient compte que du nombre d'actions négociées et non de leur valeur. À la limite, s'il ne se négociait que des actions à faible cours sur un marché, cette mesure gonflerait la part de ce marché sur l'ensemble du marché.

2. **Pourcentage du nombre d'opérations de chaque marché** : le nombre d'opérations exécutées sur chaque marché, divisé par le nombre total d'opérations sur tous les marchés au cours de la période.

$$\%Nombre_i = \frac{Nombre_i}{\sum_{i=1}^m Nombre_i} * 100$$

Cette mesure récompense les marchés où se déroule un grand nombre d'opérations. Les marchés pourraient la manipuler en encourageant les négociateurs à fractionner leurs ordres. En pareil cas, ni le volume des opérations ni le volume monétaire négocié ne changeraient, mais le nombre d'opérations augmenterait sensiblement.

3. **Pourcentage du volume monétaire (valeur) de chaque marché** : le volume monétaire négocié sur chaque marché, divisé par le volume monétaire total négocié sur tous les marchés au cours de la période. Le volume monétaire est le produit du cours par le volume de chaque opération.

$$\% \$Volume_i = \frac{\$Volume_i}{\sum_{i=1}^m \$Volume_i} * 100$$

$$\$Volume = Cours * Volume$$

Cette mesure tient compte de la valeur des opérations.

4. **Pourcentage de la racine carrée du volume monétaire de chaque opération** : la racine carrée du \$Volume de chaque opération t exécutée sur chaque marché, divisée par la somme de la racine carrée du \$Volume négocié sur tous les marchés au cours de la période.

$$\%\sqrt{\$Volume}_i = \frac{\sum_{t=1}^n \sqrt{\$Volume_{i,t}}}{\sum_{t=1}^n \sum_{i=1}^m \sqrt{\$Volume_{i,t}}} * 100$$

La racine carrée du volume monétaire est extraite pour chaque opération. Cette mesure réduit l'importance des opérations volumineuses par rapport aux petites opérations.

5. **Étendue de la négociation sur chaque marché** : la moyenne, sur la période, du nombre de symboles négociés plus d'une fois sur chaque marché pendant la séance d , divisée par le nombre de symboles négociés ce jour-là sur tous les marchés.

$$\text{Étendue}_i = \frac{1}{D} \sum_{d=1}^D \frac{\text{Nombre de symboles négociés}_{i,d}}{\text{MAX}[\text{Nombre de symboles négociés}_{i,d}]}$$

L'étendue de la négociation mesure le nombre de symboles faisant l'objet d'opérations sur un marché.

c. **Modèles de classement**

Afin de classer les marchés selon leur contribution à la formation des cours, nous avons conçu deux modèles à partir des mesures avant et après les opérations.

1. **Modèle 1 (anciennement agence de traitement de l'information – valeur)** : la valeur établie selon le modèle de distribution des revenus appliqué par l'agence de traitement de l'information américaine.

$$\left[\frac{\% \sqrt{\$Volume_i} + \% Nombre_i}{2} \right] * 0,5 + \$Temps(valeur)_i * 0,5$$

Ce modèle intègre les mesures utilisées par l'agence de traitement de l'information américaine pour distribuer les revenus entre les marchés participants. Les mesures après les opérations sont pondérées également et composées de la part de la racine carrée du volume monétaire et du nombre d'opérations qui revient à chaque marché. La pondération de ces deux mesures prises ensemble est de 50 % de la valeur du modèle.

La mesure avant les opérations utilisée est le pourcentage du temps – dollar coté, pondéré par la valeur. Elle a aussi une pondération de 50 % dans le modèle final. La pondération de ce modèle par la valeur négociée de chaque titre confère plus d'importance aux actions qui font l'objet d'un nombre élevé d'opérations, ce qui récompense davantage les marchés qui fournissent de la liquidité dont la majorité est utilisée.

2. **Modèle 2 (anciennement le modèle 3)** : ce modèle est très différent du précédent. Pour l'élément après les opérations, il tient compte de la part du volume négocié, de la part du nombre d'opérations et de la part du volume monétaire de chaque marché. Ces trois éléments ont une pondération égale dans l'indice obtenu. Les mesures avant les opérations prises en compte sont le pourcentage de la séance au

meilleur écart et celui au MCAV national. Ces deux éléments après les opérations ont une pondération égale. Les mesures avant et après les opérations obtenues sont pondérées de façon égale pour arriver à l'indice final.

$$\left[\frac{\%Volume_i + \%Nombre_i + \%Volume_i}{3} \right] * 0,5 + \left[\frac{\%Écart_i + \%MCAV_i}{2} \right] * 0,5$$

d. Attribution d'une fourchette de droits estimatifs

Les calculs obtenus au moyen de ces méthodes de classement nous serviraient à établir si les droits exigés par un marché (ou ceux qu'il propose d'exiger) sont proportionnels à sa part de l'activité de négociation. Nous utilisons le montant de référence canadien qui consiste à regrouper les droits relatifs aux données facturés par chaque marché dans un « panier ». Les droits qui en résultent sont considérés comme appropriés pour le marché canadien. Le résultat est redistribué en fonction des deux méthodes de classement, ce qui nous donne quatre droits estimatifs pour chaque marché.