

LE POINT SUR LE DOCUMENT DE RÉFLEXION 23-402 LA MEILLEURE EXÉCUTION ET LES ACCORDS DE PAIEMENT INDIRECT AU MOYEN DES COURTAGES - AVIS 23-303 DU PERSONNEL DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES

Référence : Bulletin de l'Autorité : 2005-12-16 Vol. 2 n°50

Introduction

Le 4 février 2005, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), la British Columbia Securities Commission (BCSC), l'Alberta Securities Commission (ASC), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (CVMM) et l'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») ont publié pour consultation le Document de réflexion 23-402 *La meilleure exécution et les accords de paiement indirects au moyen des courtages*.

Le document de réflexion visait à exposer un certain nombre de questions liées à la meilleure exécution et aux accords de paiement indirect au moyen des courtages pour les analyser et recueillir des réactions. Nous y indiquons que nous verrions quelles mesures il y aurait lieu de prendre, le cas échéant, en fonction des résultats de la consultation.

Le présent avis fait le point sur le document de réflexion, les commentaires reçus et les derniers développements. Il traite également des prochaines étapes.

Commentaires reçus

La période de consultation sur le document de réflexion a pris fin le 6 mai 2005. Nous avons reçu 28 mémoires. L'Annexe A contient un résumé des commentaires. Nous remercions les intervenants d'avoir pris le temps d'étudier le document de réflexion.

Pour passer aux prochaines étapes, nous avons réparti les questions et les commentaires dans quatre domaines principaux :

1. Définition de la meilleure exécution et obligations actuelles

Dans le document de réflexion, nous avons fait état de l'opinion généralement répandue selon laquelle il n'existe pas de définition simple et purement objective de la meilleure exécution. La difficulté d'une définition réside en ceci qu'il faut considérer de nombreux facteurs pour déterminer ce qui constitue la meilleure exécution dans une situation donnée. On a souvent ramené la meilleure exécution à l'obtention du meilleur prix, mais récemment on l'a définie comme un processus plutôt que le résultat déterminé d'une opération. Nous avons proposé certains éléments clés de la meilleure exécution sur lesquels il existe un consensus : le prix, la vitesse d'exécution, la certitude d'exécution et le coût total de transaction. Enfin, nous avons abordé la question de la mesure, car c'est un élément crucial de toute analyse de la meilleure exécution.

Nombre d'intervenants ont fait valoir que les obligations de meilleure exécution prévues actuellement par la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* et les Règles universelles d'intégrité du marché sont trop étroites parce qu'elles se limitent à l'obtention du meilleur prix, alors que la meilleure exécution est un processus qui comporte de nombreux éléments. En règle générale, les intervenants étaient d'accord sur les principaux éléments relevés dans le document de réflexion. Aucun consensus ne s'est dégagé sur la mesure de la qualité de l'exécution, mais certains intervenants estimaient que, si l'information sur la piste de vérification n'est pas aisément accessible, il est difficile de mesurer la qualité.

2. Marché hors cote

Nous avons soulevé des questions sur différents types de marché. En ce qui concerne le marché hors cote, nous avons fait valoir que le manque de transparence complique généralement l'appréciation de la qualité d'exécution. Nous avons demandé si les courtiers et les conseillers devraient être tenus d'obtenir des prix multiples (lorsque c'est possible) pour un titre donné en vue d'assurer le meilleur prix au client. Nous avons également demandé s'il conviendrait d'adopter une règle sur les majorations qui interdirait aux courtiers de vendre des titres avec une majoration excessive.

La plupart des intervenants ont fait valoir que, vu la taille du marché hors cote au Canada, il n'était pas nécessaire d'imposer l'obligation d'obtenir des prix multiples. En ce qui concerne la règle sur les majorations, la

plupart des intervenants étaient favorables au principe, et certains d'entre eux estimaient qu'une telle règle était peut-être nécessaire dans le commerce de détail pour protéger les investisseurs inexpérimentés.

Les intervenants ont soulevé d'autres questions propres au marché des instruments à taux fixe, comme l'absence de règles claires sur la meilleure exécution et le manque de transparence qui rend difficile l'évaluation de la meilleure exécution.

3. Accords de paiement indirect au moyen des courtages

Le document de réflexion soulevait plusieurs questions relativement aux accords de paiement indirect au moyen des courtages. Il mentionnait l'Instruction générale Q-20, *L'emploi du courtage sur les titres gérés* de l'Autorité et la *Policy 1.9 Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services* de la CVMQ, qui définissent les pratiques permises en ce qui concerne l'emploi des courtages pour le paiement de produits ou services autres que l'exécution d'ordres. Ces textes disposent que le courtage ne peut être employé pour le paiement de « biens et services » autres que des « services d'exécution d'ordres » ou des « services liés à la prise de décision d'investissement ». Nous avons demandé des commentaires sur un certain nombre de points, notamment la gamme des services permis et la nécessité d'exiger d'autres informations.

La plupart des intervenants estimaient qu'il fallait accroître la transparence des « services liés à la prise de décision d'investissement » et des « services d'exécution d'ordres », et qu'il était nécessaire d'exiger d'autres informations. La presque totalité des intervenants ont également fait remarquer que les obligations d'information devraient être les mêmes pour les arrangements avec les tiers et les conventions de services groupés. En ce qui concerne le traitement comptable, la majorité des intervenants estimaient qu'il ne fallait pas comptabiliser le courtage comme une charge d'exploitation dans les états financiers, et que, même s'il est possible de séparer les éléments « exécution d'ordres » et « services liés à la prise de décision d'investissement » des courtages, le traitement comptable de ces éléments devrait être cohérent.

4. Courtage dirigé et rétrocession de courtages

Le document de réflexion traitait également du courtage dirigé et de la rétrocession de courtages. Le courtage dirigé est une pratique des conseillers consistant à employer le courtage comme incitation pour obtenir des courtiers un type quelconque de traitement préférentiel. Un type de courtage dirigé, celui dans lequel les opérations d'un organisme de placement collectif sont acheminées chez un courtier à titre d'incitation ou de rémunération pour le placement par le courtier de titres de l'organisme de placement collectif, est interdit par le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif. Les accords de rétrocession de courtages permettent aux investisseurs institutionnels de suivre le montant des courtages payés et, le cas échéant, de recouvrer certaines sommes. Nous avons demandé si ces arrangements devraient être limités ou interdits et s'il devrait y avoir des informations à divulguer à leur sujet. Certains intervenants ont exprimé des réserves au sujet des accords de courtage dirigé (qui ne sont pas encore interdits) et de la rétrocession de courtages, mais la plupart d'entre eux estimaient qu'il convenait de divulguer des informations complètes sur ces arrangements.

Derniers développements

Royaume-Uni

Depuis la publication du document de réflexion, certains pays ont connu des développements. En mars 2005, la Financial Services Authority (FSA) du Royaume-Uni a publié un projet de règles sur les paiements indirects au moyen de courtages et les services de courtage groupés. Les règles finales ont été publiées en juillet 2005 et entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2006 (il y a une période de transition pendant laquelle les sociétés peuvent continuer à suivre les règles actuelles jusqu'à l'expiration des accords de paiements indirects au moyen des courtages en vigueur ou jusqu'au 30 juin 2006, selon l'échéance la plus rapprochée). De manière générale, les règles, ainsi que les projets pilotés par le secteur, limiteront l'utilisation, par les gestionnaires de portefeuille, des courtages pour des services d'« exécution » et de « recherche », et elles les obligeront à indiquer en détail à leurs clients comment les courtages ont été dépensés et quels services ils ont permis d'acheter.

États-Unis

En octobre 2005, la Securities and Exchange Commission (SEC) a publié aux fins de consultation des lignes directrices sur l'utilisation des courtages

par les gestionnaires de portefeuille pour payer les services de courtage et de recherche en vertu du paragraphe 28(e) du *Securities Exchange Act of 1934*. Les lignes directrices visent à clarifier la signification de l'expression « services de courtage et de recherche ».

Prochaines étapes

Nous poursuivons dans les quatre domaines susmentionnés – définition de la meilleure exécution et obligations actuelles, accords de paiement indirect au moyen des courtages, marché hors cote, courtage dirigé et rétrocession de courtages – en fonction des commentaires reçus pendant la période de consultation. Nous évaluons les obligations actuelles et déterminons s'il convient d'y apporter des modifications. Les modifications éventuelles feront l'objet d'une consultation publique.

Nous envisageons de publier des projets de modifications de la définition de la meilleure exécution et de nouvelles règles relatives aux accords de paiement indirect au moyen des courtages pendant le premier trimestre 2006.

Questions

Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0558, poste 4358

Susan Greenglass
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
(416) 593-8140

Cindy Petlock
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
(416) 593-2351

Ruxandra Smith
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
(416) 593-2317

Tony Wong
British Columbia Securities
Commission
(604) 899-6764
Doug Brown
Commission des valeurs mobilières

Ian Kerr
Alberta Securities Commission
(403) 297-4225

du Manitoba
(204) 945-0605