

Avis 23-320 du personnel des ACVM
*Examen de l'incidence des obligations de dégroupage imposées par la Directive
concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF II) sur les
obligations réglementaires au Canada*

Le 14 décembre 2017

Le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le **personnel** ou **nous**) a suivi la réforme concernant les obligations de dégroupage¹ (*unbundling*) des incitations relatives à la recherche et des frais de négociation mises en œuvre par la directive MIF II (les **obligations de dégroupage en vertu de la directive MIF II**), lesquelles devraient entrer en vigueur le 3 janvier 2018. Depuis l'été 2016, le personnel mène des consultations auprès des participants clés du secteur et d'autres autorités de réglementation pour mieux comprendre leur point de vue et évaluer l'incidence potentielle des obligations de dégroupage en vertu de la directive MIF II sur le régime réglementaire canadien actuellement institué par le *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages* (le **Règlement 23-102**). Le personnel publie le présent avis afin de présenter le travail accompli jusqu'ici, de décrire les prochaines étapes et d'indiquer si, selon lui, ces nouvelles obligations nécessitent de modifier le Règlement 23-102.

Contexte

Le 7 avril 2016, la Commission européenne a publié une directive déléguée qui, entre autres, propose une séparation complète entre les frais de recherche et les frais de négociation facturés aux clients par les entreprises d'investissement. Les nouvelles obligations devraient s'appliquer à toutes les entreprises d'investissement de l'Union européenne (**UE**) et à celles de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement dans l'UE².

Au Canada, l'emploi des courtages est régi par le Règlement 23-102. Ce règlement, ainsi que l'instruction générale s'y rapportant, établissent les obligations relatives aux opérations entraînant des courtages dont la réalisation est confiée à un courtier en échange de la fourniture de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou de biens et services relatifs à la recherche. Les frais de recherche et les frais d'exécution d'ordres peuvent être regroupés pour former une seule commission à payer dans le cadre de l'opération, et peuvent être versés en vertu d'un accord de partage des courtages.

Consultations auprès du secteur et d'autres autorités de réglementation

Le personnel a consulté des gestionnaires d'actifs, des courtiers, des régimes de retraite et

¹ Aussi appelé « décorrélation »; voir notamment le *Guide sur le financement de la recherche par les prestataires de services d'investissement dans le cadre de MIF 2* publié le 28 juillet 2017 par l'Autorité des marchés financiers de France, à l'adresse suivante : <http://www.amf-france.org/Publications/Guides/Professionnels?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Ffe72932d-b7f2-4652-b166-1eea67126a70>

² Voir le paragraphe 1 de l'article 1^{er} de la directive déléguée.

d'autres organismes de réglementation. Les discussions ont été constructives, et les participants ont manifesté beaucoup d'intérêt pour les obligations de dégroupage en vertu de la directive MIF II et pour leurs éventuelles répercussions sur la réglementation au Canada. Les participants du secteur se sont notamment concentrés sur les possibles enjeux et conséquences d'ordre opérationnel à la lumière de leurs activités respectives exercées avec des sociétés établies en Europe. Nous avons recueilli leurs commentaires pour savoir si les obligations de dégroupage en vertu de la directive MIF II étaient compatibles avec le régime réglementaire en vigueur au Canada afin de nous aider à déterminer si des changements seraient opportuns.

Le Règlement 23-102 et les obligations de dégroupage en vertu de la directive MIF II

Le personnel considère que les obligations de dégroupage en vertu de la directive MIF II n'imposent pas, dans l'immédiat, la nécessité de modifier le régime réglementaire en vigueur au Canada. D'après l'information dont il dispose à ce jour, le personnel a conclu qu'il n'y a pas lieu d'apporter des modifications au Règlement 23-102 à l'heure actuelle, car ces obligations n'entrent pas directement en conflit avec celles prévues par le Règlement 23-102.

Le personnel est d'avis que le régime en vigueur au Canada accorde de la latitude en ce qui concerne la communication et la description de la nature des accords relatifs aux courtages³. La réglementation canadienne précise d'ailleurs que les accords relatifs aux courtages peuvent porter sur des services groupés et qu'ils peuvent être officiels ou consensuels⁴. Ainsi, le personnel estime que si un participant au marché assujéti à la directive MIF II et au Règlement 23-102 se conforme à la directive MIF II, il pourrait également se conformer au Règlement 23-102. Par ailleurs, la directive MIF II ne semble pas créer d'obligation supplémentaire pour les participants au marché qui sont assujétis au Règlement 23-102.

Prochaines étapes

Nous continuerons de suivre la situation concernant les obligations de dégroupage en vertu de la directive MIF II et examinerons tout changement qui pourrait nous amener à réévaluer notre position. Pour obtenir de l'information et des indications supplémentaires sur ces obligations, l'Autorité européenne des marchés financiers, chargée d'administrer la directive MIF II, publie un document de questions et réponses afin de promouvoir des approches et des pratiques de supervision communes dans l'application de tous les aspects de la directive MIF II. On peut y accéder par le lien suivant : https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf

Pour toute question concernant le présent avis, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca

³ Voir la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 4.1 du Règlement 23-102.

⁴ Voir l'article 4.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*.

Joseph Della Manna
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 204-8984
jdellamanna@osc.gov.on.ca

Meg Tassie
British Columbia Securities Commission
604 899-6819
mtassie@bcsc.bc.ca

Paula Kaner
Alberta Securities Commission
403 355-6290
paula.kaner@asc.ca

Paula White
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-5195
paula.white@gov.mb.ca

Jason Alcorn
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 643-7857
jason.alcorn@fcnb.ca

Liz Kutarna
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5871
liz.kutarna@gov.sk.ca