

Avis 23-322 du personnel des ACVM

Étude pilote concernant les rabais sur les frais de négociation

Le 16 mars 2018

I. Introduction

Le 14 mars 2018, la Securities and Exchange Commission (**SEC**) des États-Unis a publié un projet de règlement qui instituerait un projet pilote intitulé *Transaction Fee Pilot* et visant à étudier les répercussions des frais d'opérations et des rabais sur les pratiques d'acheminement des ordres, la qualité de l'exécution des opérations et la qualité du marché (le **projet pilote sur les frais d'opérations**)¹.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) envisagent de mener une étude semblable depuis quelques années. Compte tenu de la publication du projet pilote sur les frais d'opérations, le présent avis fait le point sur nos projets en la matière.

II. Contexte

Le 15 mai 2014, les ACVM ont publié un avis de consultation (l'**avis de 2014**) proposant des modifications au *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* relativement au régime de protection des ordres (**RPO**)².

Dans le cadre de notre examen du RPO, des préoccupations ont été exprimées concernant le niveau des frais de négociation au Canada ainsi que le barème de frais de négociation prédominant sur les marchés à cette époque. Conformément à ce barème, dit barème « teneur-preneur », des frais sont facturés pour l'exécution d'un ordre qui retire de la liquidité d'un registre d'ordres et des rabais sont payés au fournisseur de liquidité pour la même opération.

L'avis de 2014 faisait état des problèmes associés au paiement de rabais et indiquait que cette pratique pouvait, selon nous, contribuer à l'émergence de conflits d'intérêts et à la segmentation des ordres. Il exposait par ailleurs notre intention de mettre en œuvre une étude pilote sur les répercussions d'une interdiction pour les marchés de payer des rabais.

Le personnel des ACVM a cependant relevé certains risques associés à une étude pilote et bon nombre des intervenants ayant commenté l'avis de 2014 ont exprimé des craintes semblables. Ces risques sont attribuables à l'interconnexion des marchés nord-américains et découlent des titres intercotés aux États-Unis. L'inclusion de ces titres dans une étude pilote pourrait avoir une incidence négative sur leur liquidité au Canada, à moins qu'une étude semblable ne soit aussi entreprise aux États-Unis. Les fournisseurs de liquidité auxquels on n'accorderait pas de rabais sur certains marchés canadiens pourraient réduire leur activité de négociation ou tout simplement se retirer du marché.

¹ Publié au <https://www.sec.gov/rules/proposed/2018/34-82873.pdf>

² Publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 15 mai 2014, Vol. 11, n° 19, page 322.

Les modifications proposées dans l’avis de 2014 ont été finalisées le 7 avril 2016³, et dans l’établissement de la version définitive de ces modifications, nous avons réitéré notre appui à la réalisation d’une étude pilote. Or, compte tenu des préoccupations à l’égard des titres intercotés, nous avons indiqué ne pas avoir l’intention d’y donner suite pour le moment. Nous avons également fait part de notre intention de nous concerter avec nos homologues américains et de réfléchir à la possibilité de mener une étude pilote conjointe si l’occasion se présentait.

III. Prochaines étapes

Nous avons échangé avec nos homologues américains sur cette question et continuerons de le faire, étant donné la publication du projet pilote sur les frais d’opérations. Nous poursuivrons donc nos échanges avec le personnel de la SEC pour coordonner la réalisation d’études pilotes, s’il y a lieu. Toute proposition d’introduire une étude pilote pour les marchés canadiens sera publiée dans un avis de consultation distinct. Dans l’intervalle, toutefois, nous invitons les intéressés à nous faire part de leurs commentaires sur toute étude pilote canadienne éventuelle.

IV. Questions

Pour toute question ou commentaire, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Roland Geiling Analyste en produits dérivés Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers roland.geiling@lautorite.qc.ca	Maxime Lévesque Analyste aux OAR Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers maxime.levesque@lautorite.qc.ca
Kent Bailey Trading Specialist, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l’Ontario kbailey@osc.gov.on.ca	Alex Petro Trading Specialist, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l’Ontario apetro@osc.gov.on.ca
Tracey Stern Manager, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l’Ontario tstern@osc.gov.on.ca	Sasha Cekerevac Regulatory Analyst, Market Regulation Alberta Securities Commission sasha.cekerevac@asc.ca
Bruce Sinclair Securities Market Specialist British Columbia Securities Commission bsinclair@bcsc.bc.ca	

³ Publié au Bulletin de l’Autorité des marchés financiers du 7 avril 2016, Vol. 13, n° 14, page 657. Depuis le 10 avril 2017, le plafond des frais de négociation pour les titres inscrits à la cote d’une bourse canadienne, mais pas à celle d’une bourse américaine, a été réduit.