



Annexe « C »

Rapprochement entre les RUIIM et les modifications proposées et les recommandations de l'OICV sur la réglementation des ventes à découvert

Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
Définition	Le rapport reconnaît que tous les territoires ne réputent pas que les mêmes activités constituent des « ventes à découvert ». Le rapport estime que les « ventes à découvert » constituent la vente d'actions dont le vendeur n'est pas propriétaire au moment de la vente. Les dispositions aux termes des RUIIM divergent de la manière suivante :	Les dispositions des RUIIM renferment une définition plus large d'une « vente à découvert » que la plupart des territoires, y compris les États-Unis. En conséquence, le nombre de ventes à découvert sera plus élevé au Canada que ce ne serait le cas si la définition des États-Unis s'appliquait. Au Canada, cela signifie que la personne qui réalise la vente doit généralement avoir une « attente raisonnable » de règlement au moment de la vente. Aux États-Unis, les ventes sont traitées comme provenant d'une « position acheteur » même dans les cas où l'échec du règlement est envisagé au moment de la vente.	
	Propriété des titres sous réserve d'une restriction applicable à la revente imposée par la loi sur les valeurs mobilières ou un marché	La vente d'un titre sous réserve d'une restriction applicable à la revente constitue une vente à découvert et le vendeur doit avoir une « attente raisonnable » d'être en mesure de régler au moment de la vente.	Aux États-Unis, la vente de certains titres « restreints » est réputée constituer une vente à partir d'une position acheteur. Même aux termes de la règle dite Rule 204 du règlement dit Regulation SHO, un courtier bénéficie d'une période supplémentaire de 36 jours après l'échec afin de dénouer la position découlant de la vente de certains titres « restreints ».
	Interprétation de l'« exercice » d'une option, d'un droit ou d'un bon de souscription	Le porteur d'une option, d'un droit ou d'un bon de souscription doit avoir pris toutes les mesures en vue d'« exercer » l'option, le droit ou le bon de souscription, y compris le paiement d'argent avant que la personne soit considérée détenir une « position acheteur ». Des dispositions semblables s'appliquent lorsqu'une personne doit acquérir des titres en conséquence d'une « remise d'actions en réponse à une offre » ou d'une « conversion ».	Aux États-Unis, la pratique veut que les titres qui sont visés par une option puissent être vendus sur le marché à partir d'une position « acheteur » et le produit de la vente sert à acquitter les titres.
	Titres « non disponibles » jusqu'à ce que la date de règlement soit échue	Si les titres, dans le cours ordinaire, ne seraient pas disponibles avant que la date de règlement prévue soit échue, la transaction constitue une vente à découvert et le vendeur doit avoir une « attente raisonnable » d'être en mesure de régler au moment de la vente.	Les restrictions supplémentaires au Canada qui s'appliquent avant qu'une personne ne soit réputée détenir une position « acheteur » augmentent la proportion des ventes à découvert et exigent que le <i>participant</i> prenne des dispositions en vue d'avoir une « attente raisonnable » d'être en mesure de régler. Même aux termes de la règle dite Rule 204, un courtier aux États-Unis dispose d'un délai supplémentaire de 3 jours après l'échec afin de dénouer la position découlant de la vente de titres « non



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
			disponibles ».
Principe n° 1	[TRADUCTION] Les activités de ventes à découvert devraient être assujetties à des contrôles convenables en vue de réduire ou de réduire au minimum les risques éventuels qui pourraient toucher le fonctionnement ordonné et efficace ainsi que la stabilité des marchés financiers.		
3.7	« [TRADUCTION] Une discipline efficace à l'égard du règlement des opérations de vente à découvert constitue le premier pilier d'un régime efficace encadrant les ventes à découvert. »	Si une vente à découvert est réalisée sans « attente raisonnable » de règlement, les RUIM prévoient que la transaction constitue une activité manipulatrice et trompeuse qui est contraire à la Règle 2.2 des RUIM.	Les études menées par l'OCRCVM ont démontré qu'au Canada une vente à découvert était considérablement moins susceptible d'échouer que les transactions provenant de positions acheteur en règle générale. En partie, ce résultat est attribuable au fait que les ventes à découvert sont concentrées dans les catégories de titres qui ont les taux d'échec les plus faibles parmi les opérations (soit les titres de participation de sociétés à grande capitalisation cotées en bourse). Traditionnellement, les taux d'échec au Canada ont été inférieurs à ceux aux États-Unis. La mise en œuvre de la règle dite Rule 204 a considérablement réduit les taux d'échec des opérations aux États-Unis à tel point que les taux aux États-Unis pourraient maintenant être inférieurs aux taux d'échec qui ont cours au Canada. Cependant, les études menées par l'OCRCVM ont constaté que les taux d'échec divergeaient considérablement d'un titre à l'autre. Les titres de « sociétés à faible capitalisation » étaient, par exemple, jugés avoir les taux les plus élevés. L'augmentation de la proportion des opérations à l'égard des titres de sociétés à faible capitalisation depuis le début de 2009 a entraîné des taux d'échec globaux légèrement supérieurs au Canada, sans modifier les tendances sous-jacentes.
3.13	Dans certains territoires, le règlement des transactions échouées se réalise au moyen de dispositions de rachat forcé ou de dénouement. Sur certains marchés, le processus est lancé soit par le système de règlement des valeurs mobilières soit par l'acheteur qui n'a pas reçu les titres. Certains marchés imposent une sanction pécuniaire.	CDS s'est dotée de dispositions de « rachat forcé », lesquelles, si elles sont invoquées par l'acheteur qui n'a pas reçu les titres, sont obligatoires en ce qui concerne le courtier en défaut.	Ainsi qu'il est indiqué dans les études menées par l'OCRCVM, le nombre de transactions exécutées sur les marchés a augmenté de façon considérable au cours de la période de trois ans – de mai 2007 à avril 2010 –, passant d'environ 10 000 000 de transactions par mois à presque 30 000 000 de transactions tandis que le nombre d'avis initiaux de rachat forcé reçus par CDS dans le cadre de transactions échouées est demeuré relativement constant, soit dans la fourchette de 30 000 à 40 000 avis par mois. Les études menées par l'OCRCVM ont également



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
			<p>indiqué que la majorité des transactions échouées découlaient d'une « erreur administrative » et étaient facilement réglées. Pour cette raison, une exigence de dénouement « ferme » a pour effet de répercuter le coût sur les courtiers qui ont omis de régler pour des raisons « innocentes ».</p> <p>Une proposition envisagée par l'OCRCVM consistait à mettre en œuvre un « prélèvement sur le capital » imputé au courtier qui a omis de recevoir le titre, ce qui agirait comme mesure incitative pour que ce courtier exerce ses droits de rachat forcé. Une autre option envisagée était la mise en œuvre d'une sanction administrative qui serait imposée au courtier qui a manqué de livrer les titres. Ni l'une ni l'autre des options n'a été retenue compte tenu des motifs de l'échec de règlement et des taux d'échec. L'OCRCVM était d'avis que, si les tendances sous-jacentes des transactions échouées au Canada donnaient signe d'augmentation, une « pénalité » simplifiée constituerait l'option à privilégier mais il serait peut-être également envisagé d'imputer un « prélèvement sur le capital » dans l'un des sens ou dans les deux sens de la transaction échouée.</p>
3.14	Encourage l'adoption de la norme T+3 comme étant le cycle de règlement normalisé.	T+3 constitue le cycle de règlement normalisé prévu aux termes des RUIIM.	Les études menées par l'OCRCVM ont indiqué que les transactions qui sont assorties de « conditions spéciales », y compris celles qui se rapportent au règlement, sont davantage susceptibles d'échouer sur le plan du règlement que ne le sont les transactions « ordinaires ».
3.16	Afin d'appuyer le « règlement rigoureux », les autorités de réglementation pourraient adopter des critères d'admissibilité à l'égard des titres admissibles à une vente à découvert, des obligations d'emprunt préalable ou de « localisation », des restrictions quant au cours ou le « signalement », selon ce qui s'impose pour les marchés individuels.	Aux termes des RUIIM, toutes les ventes à découvert doivent être « désignées » (soit comme vente « à découvert » assujettie à des restrictions quant au cours soit comme « vente à découvert dispensée »). Les RUIIM prévoient présentement qu'un titre peut être désigné comme « titre inadmissible à une vente à découvert » (ce qui interdit toute vente à découvert du titre déterminé sous réserve de certaines exceptions énumérées). Sauf s'il est désigné comme « titre inadmissible à une vente à découvert », le titre peut être vendu à découvert.	Compte tenu des taux historiques de transactions échouées, les études menées par l'OCRCVM ont appuyé la conclusion comme quoi les obligations générales se rapportant à l'« emprunt préalable » ou à la « localisation » des titres n'étaient pas justifiées dans le contexte canadien. Aux termes des modifications proposées, l'OCRCVM propose d'imposer une obligation d'emprunt préalable à l'égard des ventes à découvert mais son application serait limitée aux personnes qui ont exécuté une « transaction échouée sur une période prolongée » à l'égard de tout titre (c.-à-d., une transaction échouée qui a duré pendant 10 jours après la date de règlement prévue) ou à l'égard de titres ayant subi des augmentations des taux de transaction échouées et d'activité de ventes à découvert. Même si l'OCRCVM se propose d'aller de l'avant avec



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
			l'abrogation des restrictions quant au cours à l'égard des ventes à découvert, l'OCRCVM propose que la désignation existante d'ordre « à découvert dispensé » soit utilisée afin de signaler l'achat ou la vente d'un titre par un compte qui est actif à l'égard du titre mais qui, essentiellement, dans le cours ordinaire, cherche à détenir des positions « ni acheteur ni vendeur » à l'égard d'un titre déterminé à la fin de chaque jour de bourse (par exemple un compte d'arbitrage, les teneurs du marché, les courtiers en lots irréguliers et les négociateurs à fréquence élevée). Ceci simplifierait la désignation des ordres pour certains comptes et écarterait « le superflu » de la surveillance par l'OCRCVM de l'activité de ventes à découvert. (L'OCRCVM serait également en position de surveiller l'activité relative d'achat et de vente des comptes « dispensés de la mention à découvert » à l'égard d'un titre déterminé tout au long d'un jour de bourse.)
Principe n° 2	[TRADUCTION] Les ventes à découvert devraient être assujetties à un régime de déclaration qui fournit des renseignements en temps opportun au marché ou aux autorités du marché.		
3.17	Afin d'assurer une déclaration « améliorée et utile », il y aurait lieu d'envisager la déclaration de renseignements sur les ventes à découvert au marché (ou à tout le moins aux autorités du marché).	Les RUIIM exigent actuellement la désignation de toutes les ventes à découvert et cette désignation est affichée à l'OCRCVM mais n'est pas incluse dans l'affichage public.	L'OCRCVM souhaiterait mettre en œuvre des résumés d'opérations à l'égard des ventes à découvert visant des titres déterminés (regroupés selon l'activité de négociation sur tous les marchés qui négocient le titre). L'un des objectifs de la fourniture de ces renseignements consiste à démontrer au public des épargnants qu'il existe des tendances établies à l'égard de différentes catégories de titres (p. ex. ceux qui sont inclus dans un indice dans lequel on peut investir, les participations sous-jacentes à une option cotée en bourse, ceux qui sont intercotés avec des marchés à l'extérieur du Canada). Ces tendances sont le reflet d'activités de couverture, d'arbitrage et de tenue du marché, le tout combiné au profil de liquidité du titre déterminé. L'OCRCVM espère être en position, d'ici la date de mise en œuvre des modifications proposées, afin de fournir ces relevés publiquement de façon bihebdomadaire. L'OCRCVM continue à encourager les marchés à fournir publiquement les renseignements de manière plus fréquente et idéalement dans le cadre d'un relevé consolidé.



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
3.19	Il y a lieu de reconnaître que les renseignements portant sur les ventes à découvert peuvent induire le marché en erreur et exposer le vendeur à une « flambée involontaire du cours de titres à découvert ».	La tentative de « s'accaparer » le marché afin d'avoir une incidence sur une flambée involontaire de titres à découvert est présentement reconnue comme constituant une activité manipulatrice et trompeuse qui est interdite aux termes des RUIM.	L'OCRCVM estime que l'élément important dans le cadre des données sur les ventes à découvert est la tendance sous-jacente. Les renseignements quotidiens à l'égard d'un titre déterminé peuvent être déformés en raison de l'incidence d'un faible nombre de transactions, particulièrement à l'égard des titres ayant une liquidité restreinte ou une volatilité élevée. L'OCRCVM continue à croire que les indicateurs d'une « vente à découvert » et d'un ordre « dispensé de la mention à découvert » ne devraient pas être inclus dans l'affichage public des ordres mais devraient continuer à être accessibles à l'OCRCVM en temps réel.
3.22	Le système de déclaration pourrait être fondé sur le « signalement » ou une « position à découvert », sinon être un régime complet qui adopte les deux modèles.	L'OCRCVM continue à favoriser la mise en œuvre de résumés d'opérations en fonction de ventes à découvert « désignées ». Les RUIM exigent que les <i>participants</i> et les <i>personnes ayant droit d'accès</i> déposent des relevés des positions à découvert de manière bihebdomadaire.	En 2007, l'OCRCVM s'était proposé d'abroger l'obligation de déposer des relevés des positions à découvert, laquelle mesure entrerait en vigueur après la mise en œuvre d'une « mesure de rechange convenable » (p. ex. les relevés sommaires de négociation portant sur les ventes à découvert). L'OCRCVM retire l'abrogation proposée. Même si le Relevé consolidé des positions à découvert est « défectueux », relativement coûteux et onéreux à compiler, l'OCRCVM reconnaît que les relevés constituent une source de renseignements ayant des antécédents établis. Pour ce motif, les résumés de négociation proposés des « ventes à découvert » à l'égard de chaque titre coté en bourse seraient fournis de manière bihebdomadaire afin de coïncider avec la période de déclaration des Relevés consolidés des positions à découvert.
3.23.1	Une déclaration qui exclut les instruments dérivés pourrait ne pas donner une image complète et « [TRADUCTION] provoquer une migration des activités de négociation vers le marché des dérivés ».	Les RUIM n'exigent pas que des renseignements sur les positions sur dérivés soient inclus dans le relevé des positions à découvert.	Les renseignements sur la participation existante visant des instruments dérivés inscrits à la cote sont déjà disponibles au public. L'OCRCVM reconnaît qu'il n'existe aucune source de renseignements sur les positions visées par des instruments dérivés hors cote.



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
3.23.2	L'inclusion d'instruments dérivés augmenterait la complexité et serait assortie de questions pratiques associées à la collecte des données sur les instruments dérivés. Recommande l'évaluation de la mise en équilibre des difficultés et des avantages.	Les RUIM dispensent présentement de l'exécution sur un marché les opérations liées à la levée d'une option ou à une autre opération sur dérivés.	La CVMO et les ACVM ont envisagé des propositions en vue de remplacer le <i>Canadian Unlisted Board</i> par un régime de déclaration national des opérations davantage exhaustif. L'OCRCVM a indiqué qu'une telle mesure, si l'OCRCVM devait agir en qualité d'administrateur, pourrait être combinée à une déclaration davantage exhaustive des transactions visant des titres inscrits qui ont été exécutées hors marché (y compris l'exercice d'instruments dérivés sur le marché hors cote ou au moyen d'une exécution à l'extérieur du Canada qui n'a pas été déclarée dans ce territoire étranger). L'OCRCVM ne s'attend pas à ce que cette mesure fasse l'objet d'un suivi dynamique dans un avenir prévisible.
3.23.3	Recommande la prise en compte de l'objectif et l'utilisation de données recueillies afin de décider si la déclaration de positions à découvert est davantage convenable sur une base brute ou nette.	Les RUIM exigent la déclaration de positions à découvert sur une base brute.	
3.23.5	Le niveau de déclenchement pour la déclaration et la fréquence de déclaration doit mettre en équilibre les coûts de la conformité et la fourniture de renseignements utiles en vue de « [TRADUCTION] réduire le risque de pratiques manipulatoires et autres pratiques de négociation déloyales ».	Les RUIM n'exigent pas une déclaration au niveau du « détenteur ». Au besoin, ces renseignements sont obtenus du courtier qui fournit le relevé des positions à découvert.	Le relevé consolidé des positions à découvert ne s'est pas avéré un outil utile pour la surveillance ou à des fins d'enquête. Le rajout d'obligations supplémentaires au niveau du compte ne fournirait pas des renseignements qui sont davantage opportuns ou utiles que l'amélioration des renseignements disponibles au moyen de la surveillance de transactions « désignées » en temps réel et dans le cadre d'une analyse postérieure aux opérations. L'OCRCVM a, depuis avril 2007, une proposition en cours qui exigerait que l'identificateur unique de chaque client ayant un accès direct au marché (« ADM ») soit inclus avec chaque ordre, y compris les ventes à découvert. Cette proposition rendrait officielle la pratique adoptée par les marchés qui exige que le compte ADM soit précisé sur l'ordre. L'inclusion de renseignements provenant du compte ADM permet la surveillance en temps réel de l'activité au niveau du compte de comptes institutionnels à l'égard de l'ensemble des exigences et obligations et non seulement à l'égard des ventes à découvert. Il existe également une base de données complète en vue de l'analyse postérieure aux opérations. De l'avis de l'OCRCVM, la surveillance des ventes à découvert devrait être intégrée aux systèmes de surveillance qui contrôlent déjà les mouvements de cours ou de volume anormaux à l'égard d'un titre déterminé en



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
			temps réel. En particulier, l'OCRCVM élabore une alerte qui examinera les augmentations du taux de ventes à découvert de concert avec les chutes des cours. L'alerte permettra de cerner en temps réel des situations qui peuvent nécessiter la prise de mesures réglementaires supplémentaires (y compris la désignation possible du titre comme « titre visé par l'obligation d'emprunt préalable » ou « titre inadmissible à une vente à découvert »).
3.23.6	Il se peut que les facteurs de déclenchement et les seuils doivent être peaufinés au fur et à mesure que de l'expérience est acquise à ce sujet.	s.o.	Les seuils et les facteurs de déclenchement proposés ou adoptés dans d'autres territoires ne tiennent pas compte des tendances divergentes des ventes à découvert ou positions à découvert entre les marchés et les catégories de titres. Par exemple, le seuil le plus courant qui est proposé est déclenché si la position à découvert d'une personne dépasse 0,25 % du capital-actions émis de l'émetteur. Par voie de comparaison, au mois de mars 2009, la position à découvert moyenne visant un titre inscrit à la cote de la Bourse de croissance TSX était de 0,010 % du capital émis.
3.23.7	La déclaration devrait être faite dès que possible.	s.o.	Les études menées par l'OCRCVM ont indiqué que la vente à découvert ne constitue pas un facteur qui contribue considérablement à la chute des cours sur le marché canadien, même au cours de périodes de chute rapide des cours, par exemple durant la deuxième moitié de 2008. En réalité, les ventes à découvert et les positions à découvert ont chuté de façon importante pendant cette période particulièrement à l'égard de titres de « sociétés à faible capitalisation » qui étaient perçues comme étant les plus vulnérables aux ventes à découvert abusives.
3.23.8	La déclaration devrait être faite par le « détenteur » de la position à découvert (puisque les courtiers pourraient ne pas posséder des renseignements complets) mais il est reconnu que les autorités pourraient ne pas avoir compétence à l'égard du détenteur « en fin de compte ».	s.o.	La compétence de l'OCRCVM se limite aux <i>participants</i> et aux <i>personnes ayant droit d'accès</i> et n'englobe pas les épargnants. Toutefois, l'OCRCVM continue à croire que l'outil le plus efficace afin d'éviter les ventes à découvert abusives consiste à surveiller l'activité de négociation en temps réel, de sorte qu'une activité abusive puisse être dépistée rapidement et qu'une mesure réglementaire puisse être prise, au besoin, en temps opportun.
3.25	Étant donné que les courtiers sont responsables du « signalement », il peut être plus facile de surveiller	Les examens du pupitre de la négociation et les vérifications des <i>participants</i> surveillent la conformité aux obligations de	La déclaration au niveau du « détenteur » n'est en réalité pertinente que si l'activité de ventes à découvert est d'une telle



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
	la conformité en matière de signalement des ventes à découvert plutôt que la déclaration de positions à découvert.	« désignation » et de « déclaration des positions à découvert ».	nature ou ampleur qu'elle a une incidence sur les cours. Si une telle incidence est observée, les renseignements au niveau du compte peuvent être exigés du <i>participant</i> .
3.26	Le signalement peut ne pas aider à évaluer les positions à découvert existantes ou des positions individuelles importantes.	s.o. Les RUIM exigent présentement de chaque courtier qu'il prépare un relevé des positions à découvert qui est regroupé avec les autres relevés dans le Relevé consolidé des positions à découvert.	La faculté de l'OCRCVM de préciser les clients institutionnels ADM sur les ordres constitue un facteur important afin de créer une surveillance en temps réel et de pouvoir d'établir les tendances de négociation. L'OCRCVM se propose de retirer sa proposition visant à abroger le relevé des positions à découvert. Ainsi, l'OCRCVM sera en mesure de surveiller l'évolution des positions à découvert visant des titres déterminés puis de compléter ces données en puisant des renseignements dans les relevés des opérations.
Principe n° 3	[TRADUCTION] Les ventes à découvert devraient être assujetties à un mécanisme efficace de conformité et d'application.		
3.28	Est d'avis que la mise en place d'un règlement rigoureux des transactions échouées « [TRADUCTION] constitue l'un des piliers du régime réglementaire encadrant les ventes à découvert ». La surveillance régulière et les inspections des échecs de règlement sont importantes, particulièrement en ce qui concerne les maisons de courtage qui sont fréquemment en défaut de remettre les titres.	Les RUIM rendent le <i>participant</i> responsable du règlement de chaque transaction et prévoient qu'il doit avoir une « attente raisonnable » de règlement au moment de la saisie de l'ordre. Les RUIM exigent que les <i>participants</i> fassent une déclaration à l'égard des positions qui n'ont pas été rectifiées dans les 10 jours suivant la date de règlement prévue.	L'OCRCVM surveille les taux de transactions échouées en règle générale, en fonction des renseignements fournis par CDS. CDS et la CVMO élaborent une base de données des relevés quotidiens initiaux des transactions échouées qui mettent en cause les installations de règlement net continu de CDS. L'accès à cette base de données permettrait à l'OCRCVM d'établir, à l'occasion, les tendances d'échec parmi les <i>participants</i> et les titres. L'OCRCVM sera également en mesure d'établir les tendances à l'égard de « transactions échouées sur une période prolongée » en fonction des relevés déposés auprès de l'OCRCVM concernant ces positions et leur résolution. L'OCRCVM a fixé au 1 ^{er} juin 2011 la date de mise en œuvre du système de « déclaration des transactions échouées sur une période prolongée » (autres que les transactions qui ont recours au système de règlement « Trade-for-Trade » auprès de CDS, qui sera mis en œuvre à une date ultérieure).
3.30	Lorsqu'il existe un régime de « signalement », les parties en cause devraient être tenues de conserver des livres et registres des ventes à découvert pendant une durée de temps suffisante.	Les RUIM exigent que les renseignements quant aux ordres soient conservés pendant un délai de sept ans et, au cours des deux premières années, ils doivent l'être dans un « emplacement facilement accessible ».	Les exigences des RUIM complètent celles de la Norme canadienne 23-101 qui traite de la conservation des renseignements quant aux ordres et aux transactions qui ne sont pas par ailleurs visés par les RUIM (p. ex. les ordres et les transactions qui portent sur les instruments dérivés).
3.31	Encourage l'établissement d'un mécanisme en vue		Historiquement, l'OCRCVM a analysé les données concernant



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
	d'analyser les renseignements obtenus du signalement ou de la déclaration de positions à découvert afin de cerner les abus éventuels du marché et le risque systémique.		<p>les ventes à découvert afin d'établir des tendances et a périodiquement fourni les résultats de cette analyse aux autorités en valeurs mobilières et publié des parties pertinentes des données dans des relevés.</p> <p>L'OCRCVM mettra en œuvre une nouvelle alerte afin de signaler une combinaison d'un mouvement des cours et une évolution des tendances des ventes à découvert. Un agent de surveillance sera alors en mesure d'établir en temps réel si des ventes à découvert abusives contribuent à une chute considérable des cours à l'égard d'un titre déterminé.</p> <p>L'OCRCVM s'est doté d'une politique sur les cours « déraisonnables » aux termes de laquelle l'OCRCVM peut procéder à une « intervention réglementaire » s'il y a des opérations déraisonnables ou des négociations qui ne sont pas conformes aux RUIIM. L'OCRCVM se propose de rendre la politique encadrant l'intervention réglementaire davantage transparente pour le public au moyen de la publication d'une orientation. La politique sur l'intervention réglementaire est à la fois générale et exhaustive et est déclenchée par un mouvement « inexplicable » des cours et non seulement un déclin du cours découlant d'une activité de ventes à découvert.</p>
Principe n° 4	<i>[TRADUCTION] La réglementation des ventes à découvert devrait permettre des exceptions indiquées à l'égard de certains types de transactions, et ce, en vue de garantir le fonctionnement et l'évolution efficaces du marché.</i>		



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
3.37	Le régime de réglementation des ventes à découvert ne devrait pas « [TRADUCTION] enrayer des activités légitimes de ventes à découvert ».		En fonction des études et de la surveillance effectuées par l'OCRCVM il semblerait que les abus perçus qui se sont manifestés dans d'autres territoires n'étaient pas présents sur le marché canadien. L'OCRCVM est, par conséquent, réticent à proposer des fardeaux administratifs et réglementaires supplémentaires afin d'aborder des problèmes qui n'existent pas actuellement. L'OCRCVM reconnaît qu'il doit continuer à surveiller l'activité de négociation et être en mesure de réagir (soit de son propre chef ou de concert avec les ACVM, CDS et (ou) d'autres marchés) si de tels problèmes devaient se manifester dans le contexte canadien.
3.38	Il devrait exister des dispenses convenables à l'égard de la couverture, de la tenue du marché et de l'arbitrage. Il est suggéré que l'on envisage si les transactions échouées découlant d'activités de tenue du marché devraient bénéficier d'un délai de règlement supplémentaire ou être dispensées des restrictions quant au cours.	Les RUIM prévoient des exceptions aux restrictions quant au cours à l'égard des ventes à découvert pour les activités de couverture, de tenue du marché et d'arbitrage. Des dispenses supplémentaires sont prévues à l'égard de certains types d'ordres hors des circuits habituels, relativement aux fonds négociés en bourse et afin de respecter les obligations d'interversion imposées aux termes des règles sur l'obtention du « meilleur cours » aux termes des RUIM. Des exceptions comparables (sauf pour les ordres hors des circuits habituels) s'appliquent à la faculté de réaliser une vente à découvert d'un <i>titre inadmissible à une vente à découvert</i> .	
3.39	Même si les activités dispensées se doivent peut-être d'être visées par une déclaration aux autorités de réglementation, il y a lieu d'envisager de prévoir des dispenses de la « communication au public » afin de protéger les intérêts des parties qui se livrent à l'activité.	Aux termes des RUIM, les « désignations » de ventes à découvert ne doivent pas être incluses dans l'affichage public. Cependant, toutes les « désignations » sont visibles à l'OCRCVM dans le cadre de ses activités de surveillance.	Aux termes des modifications proposées, l'OCRCVM propose une désignation distincte aux fins de « signalement » à l'égard de l'achat ou de la vente par un compte qui, dans le cours ordinaire, ne « détient pas de position » (par exemple les teneurs du marché, les arbitragistes et certains comptes institutionnels qui adoptent une stratégie « neutre sur le plan directionnel » dans le cadre de la négociation de titres. Cette catégorie distincte permettrait à l'OCRCVM de surveiller les activités de négociation de ce groupe de personnes à part de l'activité traditionnelle de ventes à découvert. Cette désignation distincte à l'égard des « ordres dispensés de la mention à découvert » ne serait pas accessible au public.
3.40	Des dispenses devraient être clairement définies (particulièrement à l'égard des activités de « tenue du marché » et de « couverture »).	Les RUIM définissent les <i>obligations du teneur de marché</i> en renvoyant aux règles de la bourse. Les RUIM ne fournissent pas d'exceptions pour les teneurs de marché « officieux ». Les activités de couverture se limitent au teneur du marché des	L'OCRCVM se propose présentement de remplacer la définition d'« obligation du teneur de marché » par une nouvelle expression définie, soit les <i>obligations de négociation sur un marché</i> , laquelle a été élargie afin de tenir compte des



Principe/ article du rapport de l'OICV	Recommandations déterminées	Description des dispositions des RUIM	
		Dispositions existantes	Commentaires supplémentaires et propositions suggérées
		« instruments dérivés » reconnus et aux transactions déclenchées « par ordinateur » selon la définition des règles de la bourse.	obligations relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation imposées aux termes d'un contrat intervenu entre les marchés et leurs membres ou utilisateurs.