

Annexe C – Résumé des commentaires reçus et réponses de l'OCRI

Commentaires reçus en réponse au Bulletin 24-0003, *Projet de modification des règles concernant l'attente raisonnable de pouvoir régler toute transaction de vente à découvert*, et au Bulletin 24-0004, *Projet de note d'orientation sur les exigences des RUIM concernant les ventes à découvert et les transactions échouées*

Le 11 janvier 2024, l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) a publié les Bulletins [24-0003](#) et [24-0004](#) aux fins de l'introduction de l'obligation d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement et de la clarification du cadre de réglementation de la vente à découvert établi dans les RUIM.

Nous avons reçu 17 lettres de commentaires des intervenants suivants :

Alternative Investment Management Association (**AIMA**)

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (**ACVM**)

Bockhold Investment Management (**BIM**)

Bourse des valeurs canadiennes (**CSE**)

Canadian Advocacy Council of CFA Societies Canada (**CAC**)

Conseil Indépendant Finance et Innovation du Canada Inc. (**CIFIC**)

Financière Banque Nationale (**FBN**)

Foster & Associés (**Foster**)

Gabriel (**Gabriel**)

Groupe TMX Limitée (**TMX**)

McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. (**McMillan**)

Prospectors & Developers Association of Canada (**PDAC**)

Save Canadian Mining (**SCM**)

Select Vantage Canada Inc. (**Select Vantage**)

Services bancaires et marchés mondiaux – Banque Scotia (**Scotia**)

Virtu Canada Corp. (**Virtu**)

Wildeboer Dellelce LLP (**Wildeboer Dellelce**)

Il est possible de consulter ces commentaires sur le [site Web de l'OCRI](#). Le tableau ci-après résume les commentaires reçus.

Résumé des commentaires	Réponses
Commentaires généraux sur le projet de modification et le projet de note d'orientation	
Sept intervenants appuient le projet de modification et le projet de note d'orientation. (AIMA, CAC, CSE, McMillan, FBN, PDAC, Scotia)	Nous souhaitons remercier tous les intervenants qui nous ont soumis leurs commentaires. Nous constatons qu'il n'y a pas de consensus parmi les intervenants qui ont commenté les projets. La seule nouvelle obligation est celle d'une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement, ce qui n'est pas entièrement nouveau. Les modifications dont il est question dans le Bulletin de l'OCRI 24-0349 (les modifications) visent à soutenir les exigences actuelles de la politique 2.2 des RUIM qui interdisent la saisie d'un ordre sans une attente raisonnable de pouvoir régler la transaction. Comme il est mentionné dans l'Avis conjoint 23-332 du personnel des ACVM et de l'OCRI, l'OCRI et les ACVM ont mis sur pied un groupe de travail commun du personnel (le groupe de travail des ACVM et de l'OCRI) afin de continuer à explorer d'autres aspects de la réglementation de la vente à découvert pour lesquels il pourrait convenir d'appliquer des mesures réglementaires additionnelles. Toute obligation additionnelle proposée par l'OCRI serait ajoutée séparément et publiée par l'OCRI pour commentaires dans le cadre du processus d'établissement des politiques réglementaires.
Six intervenants considèrent le projet de modification ou le projet de note d'orientation comme l'imposition de nouvelles obligations qui ne sont pas nécessaires en ce moment. (CIFIC, ACCVM, Select Vantage, Virtu, Foster, TMX)	
Huit intervenants affirment que des obligations additionnelles s'imposent afin de soutenir le cadre de réglementation de la vente à découvert en vigueur, comme l'emprunt préalable ou la localisation de titres, les rachats d'office, le rétablissement de la règle concernant la variation du cours ou des obligations d'information renforcées. (Wildeboer Dellelce, SCM, BIM, Gabriel, TMX, CSE, PDAC, McMillan)	
Projet de modification concernant une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement	
Commentaires généraux	

Le projet de modification et le projet de note d'orientation clarifient le cadre de réglementation de la vente à découvert en vigueur, facilitent sa compréhension et contribuent à renforcer son respect par les participants. (FBN, PDAC, AIMA, CSE, Scotia) • En réaffirmant les exigences sous forme d'une obligation, le projet de modification comble des lacunes particulières dans les règles existantes. (FBN) • Il est raisonnable et approprié de réaffirmer les attentes actuelles au moyen d'une règle explicite qui exige une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement, puisque l'actuel cadre de réglementation de la vente à découvert au Canada peut être déroutant pour les participants qui ne connaissent pas très bien les exigences multicouches des RUIM. (Scotia)	Nous prenons note des commentaires.
Le projet de modification est ambigu, il crée de l'incertitude et il pourrait mener à différentes interprétations parmi les participants. (Wildeboer Dellelce, Virtu, McMillan, TMX) • Un manque de clarté pourrait avoir une incidence défavorable sur la manière dont les participants au marché voient la négociation sur le marché canadien, lesquels pourraient chercher à éviter complètement ce dernier. (TMX)	Comme les exigences actuelles de la Politique 2.2 des RUIM, l'obligation d'une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement est une disposition fondée sur des principes. Nous sommes d'avis que l'adoption d'une démarche normative pourrait limiter de manière défavorable la capacité d'un courtier à structurer ses systèmes de conformité et de surveillance en fonction de son type d'activités, de clients ou de flux d'ordres. Cependant, nous continuons à évaluer, de pair avec les ACVM, si une norme plus stricte, comme des obligations d'emprunt préalable ou de localisation, serait mieux appropriée au Canada. Dans l'intervalle, nous avons modifié la Note d'orientation GN-URPart3-24-0002 afin de préciser qu'elle ne fournit que quelques exemples et donc qu'elle ne dresse pas une liste exhaustive des manières dont un participant ou une personne ayant droit d'accès peut avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement.
Listes de titres faciles à emprunter	
Certains intervenants ne sont pas d'accord avec le recours aux listes de titres faciles à emprunter, et ce, pour les raisons suivantes :	Les modifications ne rendent pas obligatoire le recours aux listes de titres faciles à emprunter. Nous constatons que le fait d'avoir mis l'accent uniquement sur ce type de listes dans le projet de note d'orientation peut semer la confusion. Par conséquent, nous avons

• elles sont pénibles à créer et elles ne sont pas nécessairement supérieures aux listes de titres difficiles à emprunter (ACCV, CIFIC); • elles constituent l'un des deux seuls moyens de démontrer une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement, l'autre étant d'indiquer la source d'emprunt prévue pour chaque ordre (Scotia, Virtu).	modifié la Note d'orientation GN-URPart3-24-0002 de manière à traiter des « listes de titres empruntables » en incluant à la fois les concepts de liste de titres difficiles à emprunter et de liste de titres faciles à emprunter. Plus précisément, une « liste de titres empruntables » peut inclure soit des titres facilement accessibles, soit des titres difficiles à emprunter, selon les pratiques du participant ou de la personne ayant droit d'accès. Le recours aux listes de titres empruntables est un moyen que les participants et les personnes ayant droit d'accès peuvent envisager. La note d'orientation ne vise pas à dresser une liste exhaustive des moyens dont dispose un participant ou une personne ayant droit d'accès pour avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement. Ainsi, les listes de titres empruntables représentent pour un participant ou une personne ayant droit d'accès un moyen d'avoir une attente raisonnable de pouvoir régler une transaction, mais pas le seul moyen. En outre, les modifications n'exigent pas des participants et des personnes ayant droit d'accès qu'ils précisent la source d'emprunt prévue pour chaque ordre de vente à découvert envoyé à un marché. Comme il est question d'une disposition fondée sur des principes, les participants et les personnes ayant droit d'accès ont la possibilité d'employer d'autres méthodes dans la mesure où ils ont une attente raisonnable de pouvoir régler la transaction à date de règlement.
Obligation d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement ou obligation d'emprunt préalable	
Un intervenant affirme qu'une majorité de titres vendus à découvert seront visés par l'obligation d'emprunt préalable, ce qui imposera d'importants nouveaux coûts de négociation au secteur du commerce des valeurs mobilières canadien, particulièrement dans le cas des titres « difficiles à emprunter ». (Select Vantage)	Les modifications n'introduisent aucune nouvelle obligation d'emprunt préalable. Conformément au cadre de réglementation de la vente à découvert en vigueur en vertu des RUIM, l'emprunt préalable à une vente à découvert n'est requis que dans les circonstances suivantes : • soit l'OCRI a désigné un titre comme « titre visé par l'obligation d'emprunt préalable » en vertu du paragraphe 1.1 des RUIM; • soit il y a eu une transaction échouée sur une période prolongée antérieure qui était : ○ soit une transaction pour compte propre et le participant souhaite vendre à découvert le même titre,

	○ soit une transaction d'un client, qui découlait d'un acte intentionnel ou négligent du client, et le même client souhaite effectuer de futures ventes à découvert de titres.
Attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement et incidence sur les transactions échouées	
Un intervenant demande à l'OCRI de préciser que l'échec d'un règlement ne démontre pas nécessairement l'absence d'une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement. (ACCVM)	Une transaction échouée ne signifie pas nécessairement qu'un participant n'avait pas une attente raisonnable de pouvoir régler la transaction à la date de règlement prévue au moment de la saisie de l'ordre. À l'inverse, le fait qu'une transaction soit réglée à la date de règlement ne démontre pas nécessairement que le participant avait une attente raisonnable de pouvoir régler la transaction au moment de la saisie de l'ordre. Dans la Note d'orientation GN-URPart3-24-0002 , nous reconnaissons que des transactions peuvent échouer en raison d'erreurs ou de retards administratifs qui échappent au contrôle du participant.
Obligation d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement pour les clients disposant d'un accès électronique direct	
Un intervenant affirme que l'obligation d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement sera une source de préoccupation pour les clients disposant d'un accès électronique direct, puisqu'elle allongera les délais d'exécution ou exigera des solutions technologiques qui ne sont pas très répandues dans le marché canadien, ce qui augmentera la complexité opérationnelle et entraînera des coûts supplémentaires. (ACCVM)	L'obligation d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement n'est pas entièrement nouvelle. En vertu du paragraphe 2.2 des RUIM, il est déjà interdit aux participants d'exécuter une transaction pour un client en l'absence d'une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement, y compris pour un client qui accède aux marchés au moyen d'un accès électronique direct.
Courtiers exécutants et courtiers desquels proviennent les ordres	
Un intervenant considère que le projet de modification fait reposer exclusivement sur les participants exécutants la responsabilité de s'assurer d'une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement. L'intervenant encourage l'OCRI à introduire une disposition similaire qui ferait aussi reposer cette responsabilité sur les courtiers desquels proviennent les ordres (qu'ils soient des participants ou non) et sur les courtiers étrangers qui sont assujettis à un régime approprié visant les ventes à découvert comme le règlement <i>Regulation SHO</i> aux États-Unis. (Virtu)	Conformément aux exigences actuelles de la Politique 2.2 des RUIM, et de manière à éviter que les modifications imposent une obligation entièrement nouvelle, la responsabilité d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement demeure celle du participant exécutant, sauf si ce dernier exécute une transaction pour un autre participant. <i>Lors de l'exécution d'une transaction pour un autre participant</i> Lorsque le participant exécutant exécute une transaction pour un autre participant, il peut se fier au participant qui lui transmet l'« ordre de jitney » pour le respect de l'obligation d'avoir une

	attente raisonnable de pouvoir régler la transaction à date de règlement. Cette confiance est raisonnable étant donné que les participants sont tous assujettis aux mêmes exigences des RUIM. <i>Lors de l'exécution d'une transaction pour une <u>personne assimilable à un courtier étranger qui est assujettie à une norme similaire ou supérieure</u></i> L'obligation d'avoir une attente raisonnable de pouvoir régler la transaction sera aussi remplie si un participant se fie, par exemple, au respect attesté d'une personne assimilable à un courtier étranger à l'égard des obligations de localisation que lui impose le règlement <i>Regulation SHO</i> aux États-Unis. <i>Lors de l'exécution d'une transaction pour un <u>courtier membre de l'OCRI qui n'est pas un participant</u></i> À l'inverse, lorsque le participant exécutant exécute une transaction pour un autre courtier membre de l'OCRI qui n'est pas un participant, l'obligation d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement demeure celle du participant exécutant. Cela s'explique par le fait qu'un courtier membre de l'OCRI qui n'exécute pas de transaction et qui n'est pas un participant n'est pas assujetti à une obligation similaire d'avoir une attente raisonnable de pouvoir régler une transaction à la date de règlement prévue. Si le participant exécutant peut se fier aux garanties d'un courtier membre de l'OCRI qui n'est pas un participant selon lesquelles ce dernier a une attente raisonnable de pouvoir régler la transaction à la date de règlement, le participant exécutant doit avoir des motifs raisonnables de croire que les titres seront disponibles aux fins de livraison à la date de livraison. Comme il est mentionné dans la Note d'orientation GN-URPart3-24-0002, de tels motifs raisonnables incluraient l'historique du client et l'existence de transactions échouées antérieures.
Consignation des preuves de conformité	
Un intervenant considère que la nécessité de consigner une preuve démontrant une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement constitue un nouveau fardeau considérable. (ACCVM)	L'exigence de consignation de preuves de conformité énoncée à l'article 3804 des Règles CPPC s'applique à l'ensemble des exigences de l'OCRI (y compris à l'interdiction d'exécuter une transaction en l'absence d'une attente raisonnable de pouvoir

Résumé des commentaires reçus en réponse au Bulletin 24-0003, Projet de modification des règles concernant l'attente raisonnable de pouvoir régler toute transaction de vente à découvert, et au Bulletin 24-0004, Projet de note d'orientation sur les exigences des RUIM concernant les ventes à découvert et les transactions échouées

Un autre intervenant souligne que le projet ne rendait pas obligatoire la consignation de telles preuves (au-delà de l'exigence générale des RUIM de consigner les preuves de conformité à ses dispositions). Il encourage l'OCRI à exiger la consignation de preuves précises de conformité. (McMillan)	effectuer le règlement aux termes de la Politique 2.2 des RUIM). Ainsi, nous ne nous attendons pas à ce que le fardeau soit accru pour quiconque respecte les exigences existantes.
Obligations de supervision	
Un intervenant considère que le projet de modification introduit une nouvelle exigence d'examen régulier dans la Politique 7.1 des RUIM et déclare qu'il serait difficile d'effectuer un suivi efficace pour certains clients, dont les clients titulaires de comptes livraison contre paiement (LCP) et réception contre paiement (RCP). (Virtu)	Les modifications n'introduisent pas de nouvelle exigence d'examen concernant une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement, puisque cela devrait déjà faire partie du système de supervision d'un participant en vertu de l'article 3 de la Politique 7.1 des RUIM pour vérifier le respect des exigences du paragraphe 2.2 des RUIM.
Demandes de dispenses	
Un intervenant indique que la vente du titre sous-jacent d'un bon de souscription ou d'une option pour régler l'exercice avant la réception du titre dans le compte ne devrait pas être considérée comme une vente à découvert et devrait être exclue du projet de modification. (CIFIC)	Nous n'avons apporté aucune modification à la définition de « vente à découvert » dans les RUIM, laquelle précise que la propriété d'une option sur actions ou d'un bon de souscription n'équivaut pas à la propriété des titres sous-jacents, à moins que certaines conditions n'aient été respectées. Par exemple, lorsqu'un vendeur a donné des instructions irrévocables pour l'exercice d'une option ou d'un bon de souscription, la vente sera tout de même considérée comme une « vente à découvert » si la date de règlement associée à l'option ou au bon de souscription est <u>postérieure</u> à la date de règlement de la vente.
Un intervenant demande une dispense pour les sociétés qui exécutent des transactions pour compte propre consistant à vendre des titres contre des positions acheteur sur des bons de souscription et des options. L'exigence proposée d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement, ainsi que les obligations connexes en matière de supervision et les obligations de veiller aux intérêts du client, pourraient alourdir considérablement les activités d'un client et nuire à sa capacité de gérer son portefeuille efficacement. (Foster)	Les modifications s'appliquent aux courtiers en placement qui sont des participants et des personnes ayant droit d'accès en vertu des RUIM. Les sociétés qui ne sont pas des participants ne seraient pas assujetties aux RUIM et, par conséquent, ne seraient pas assujetties aux obligations des RUIM en matière de supervision et aux obligations de veiller aux intérêts du client. Pour pouvoir s'appuyer sur une position acheteur sur bons de souscription ou sur options comme moyen d'avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement, le client doit exercer

	ces bons de souscription ou options et s'attendre à recevoir les actions à temps pour régler la vente à la date de règlement prévue. Les participants peuvent également présenter une demande de dispense qui sera examinée par le personnel du Service de la politique de réglementation des marchés de l'OCRI en vertu de l'alinéa (1) du paragraphe 11.1 des RUIM pour une transaction particulière, au besoin.
Un intervenant affirme qu'une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement devrait être considérée comme satisfaite lorsqu'un participant a une politique interne qui exprime l'intention de la société d'établir un solde net nul au plus tard au moment du règlement. L'intervenant demande aussi qu'un seuil acceptable de transactions échouées soit établi et qu'un participant ne soit tenu de se conformer à certains éléments du projet de note d'orientation, comme le recours à une liste de titres faciles à emprunter, que s'il dépasse ce seuil. (Select Vantage)	Dans le cas des participants dont l'attente de pouvoir effectuer le règlement à la date de règlement repose uniquement sur la capacité de racheter les actions sur le marché à temps pour le règlement, cela signifie que les rachats doivent avoir lieu le même jour que les ventes de manière à éviter des transactions échouées aux termes des RUIM. Par conséquent, à moins qu'un participant n'ait l'intention d'établir un solde net nul à la fin de chaque jour de bourse, il ne sera pas en mesure d'effectuer le règlement à la date de règlement prévue. Selon le titre, lorsqu'il n'est pas possible de racheter les actions le même jour, le participant peut devoir prendre d'autres dispositions (comme conclure un accord d'emprunt) afin de pouvoir régler les ventes à découvert à la date de règlement prévue.
Ordres dispensés de la mention à découvert	
Un intervenant appuie la présomption de conformité associée à l'utilisation appropriée de la désignation d'ordre dispensé de la mention à découvert, en particulier dans le cas d'activités de tenue de marché de titres de FNB par les participants autorisés. Il recommande à l'OCRI de codifier dans les RUIM l'attente énoncée à la section 2.1.7 du bulletin du projet de modification¹. (Scotia)	Les modifications ne touchent pas la définition du terme « ordre dispensé de la mention à découvert » qui figure dans les RUIM. Tant que le participant à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché relativement aux titres d'un FNB participe à des transactions entièrement couvertes sur ces titres et sur les titres sous-jacents, et que le compte n'est exposé, à la fin de chaque jour de bourse, qu'à un risque minimal, le participant serait en mesure d'utiliser la désignation d'ordre dispensé de la mention à découvert. Dans la mesure où l'exigence

¹La section 2.1.7 du Bulletin [24-0003](#) indique ceci : « Une utilisation adéquate des ordres dispensés de la mention à découvert, y compris par les entités à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché qui négocient les titres dont elles sont responsables, supposerait généralement la saisie d'ordres pour lesquels il existe une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement. Cela s'explique par le fait que, dans le cours normal, les entités à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché ne détiendraient, à la fin d'un jour de bourse, rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale visant un titre donné. »

	d'une évaluation continue de l'utilisation correcte de cette désignation est respectée, on peut considérer qu'il y a une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement. Si l'activité de négociation ne correspond plus à la définition d'un ordre dispensé de la mention à découvert, nous nous attendons à ce que le participant prenne des mesures supplémentaires pour avoir une attente raisonnable de pouvoir régler la transaction à la date de règlement.
Un intervenant appuie le maintien des règles existantes sur l'utilisation des ordres dispensés de la mention à découvert par les entités à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché et par celles qui exercent d'autres activités qui sont admissibles à l'utilisation de la désignation. (Virtu)	Les modifications ne touchent pas la définition du terme « ordre dispensé de la mention à découvert » qui figure dans les RUIM, laquelle comprend la négociation réalisée par des personnes conformément à leurs obligations de négociation établies par un marché.
Deux intervenants estiment qu'il devrait être interdit de recourir aux ordres dispensés de la mention à découvert dans la cadre d'algorithmes de négociation à haute fréquence utilisant des ordres trompeurs ou des opérations fictives. (SCM et BIM)	Nous avons confirmé dans les Avis 13-0053 et 2002-010 que l'utilisation de certaines stratégies de négociation communément qualifiées d'émission d'ordres trompeurs, d'empilement ² ou de transactions fictives sur un marché sont considérées comme des pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses aux fins de l'application des RUIM. Bien que ces stratégies puissent être associées à l'utilisation de systèmes automatisés d'ordres, elles sont interdites, qu'elles soient exécutées manuellement ou électroniquement.
Projet de note d'orientation	
Obligations d'emprunt préalable énoncées aux alinéas (4) et (6) du paragraphe 6.1 des RUIM (ou à l'alinéa (2) proposé du paragraphe 3.4 des RUIM)	
Deux intervenants affirment que les obligations d'emprunt préalable pour certains clients qui ont eu des transactions échouées sur une période prolongée à déclarer pourraient être indûment punitives : • l'un juge qu'il peut être difficile d'appliquer des notions comme un acte « intentionnel » ou « négligent » en raison de	Nous prenons note de ces commentaires. Bien que les modifications ne touchent pas les obligations d'emprunt préalable établies aux alinéas (4) et (6) du paragraphe 6.1 des RUIM, nous examinerons les commentaires reçus en vue de tout autre travail d'élaboration de politiques sur cette question.

²L'Avis de l'OCRI 13-0053 décrit l'« empilement » comme un type d'activité de négociation manipulatrice et trompeuse où quelqu'un passe un ordre de bonne foi d'un côté du marché tout en « empilant » simultanément des ordres dans un affichage consolidé du marché de l'autre côté du marché sans avoir l'intention d'exécuter ces derniers. Le but de l'« empilement » est de « leurrer » d'autres participants au marché pour les inciter à réagir et à exécuter des ordres contre l'ordre de bonne foi de l'autre côté du marché à un prix établi artificiellement.

l'ambiguïté possible quant à l'attribution de la responsabilité de l'échec du règlement d'une transaction (AIMA); • l'autre demande une certaine souplesse pour permettre à un client de réaliser de futures ventes à découvert sans emprunt préalable si ce client peut démontrer avoir révisé ses procédures de manière à avoir une attente raisonnable de pouvoir régler les transactions de vente à découvert (Virtu). Un intervenant demande des éclaircissements sur le moment où l'OCRI autoriserait un participant à réaliser, sans emprunt préalable, de futures ventes à découvert portant sur un titre à l'égard duquel il a eu des transactions échouées sur une période prolongée à déclarer. (PDAC)	L'OCRI n'a encore jamais donné une telle autorisation. Toutefois, à la suite de transactions échouées sur une période prolongée à déclarer concernant un titre donné, tout examen de l'OCRI visant à autoriser un participant à réaliser de futures ventes à découvert du même titre sans un emprunt préalable de celui-ci de la part du participant ou de la personne ayant droit d'accès serait effectué au cas par cas. Pour déterminer si une telle autorisation est appropriée, nous examinerions des facteurs tels que la raison expliquant l'échec initial, la raison empêchant le participant ou la personne ayant droit d'accès de prendre des dispositions pour effectuer un emprunt préalable du titre et la raison justifiant la nécessité d'exécuter la vente à découvert future.
Application des règles en vigueur du cadre de réglementation de la vente à découvert	
Deux intervenants soulignent la nécessité d'imposer des mesures disciplinaires à l'égard des activités de négociation illégales dans le cadre de réglementation de la vente à découvert. (PDAC, TMX)	Nous nous sommes engagés à favoriser des marchés financiers sains en appliquant une réglementation équitable et efficace pour protéger les investisseurs. Dans le cadre de cet engagement, les personnes qui ne respectent pas les exigences de l'OCRI feront l'objet d'une enquête et, le cas échéant, de procédures disciplinaires.
Deux intervenants affirment que les autorités en valeurs mobilières ont besoin d'un système automatisé pour détecter et bloquer les ordres trompeurs. (SCM et BIM)	Nous surveillons en temps réel les transactions sur titres de capitaux propres effectuées sur les marchés canadiens à l'aide de l'outil technologique ultramoderne SMARTS. Grâce au système SMARTS, les équipes de la surveillance des marchés de l'OCRI peuvent repérer rapidement les anomalies dans les transactions effectuées sur divers produits et par différents négociateurs et courtiers, repérer les nouvelles tendances du marché et intervenir de façon efficace.

Regroupement des exigences existantes	
Un intervenant affirme que les courtiers apprécient le regroupement des dispositions des RUIM concernant la vente à découvert en un seul endroit. (ACCVM)	Nous prenons note de ce commentaire.
Évaluation de l'incidence	
Quatre intervenants affirment que les incidences et les coûts du projet de modification sont proportionnels aux avantages prévus. (Scotia, CAC, FBN, AIMA)	Nous prenons note des commentaires.
Trois intervenants affirment que les incidences et les coûts du projet de modification sont supérieurs aux avantages prévus. En particulier : • un intervenant est en désaccord avec l'évaluation de l'incidence que fait l'OCRI, selon laquelle les participants devraient déjà avoir des processus et des systèmes qui empêchent la négociation sans une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement (ACCVM); • un intervenant est d'avis que l'ambiguïté du projet de modification aurait pour effet de décourager l'activité de négociation au Canada et de nuire aux émetteurs (TMX).	Les modifications appuient les exigences existantes et, de l'avis de l'OCRI, elles n'introduisent pas d'exigences entièrement nouvelles. Par conséquent, elles ne devraient pas avoir une grande incidence sur ceux qui se conforment déjà à l'actuel cadre de réglementation de la vente à découvert établi par les RUIM. Toutefois, ceux qui exécuteraient des transactions sans avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer le règlement ne respecteraient pas non plus les exigences actuelles du paragraphe 2.2 des RUIM, même sans les modifications. Afin de réduire l'ambiguïté de ce qui demeure une disposition fondée sur des principes, nous avons précisé ce que signifie avoir une attente raisonnable de pouvoir régler une transaction dans la Note d'orientation GN-URPart3-24-0002.
Deux intervenants affirment que le projet de modification n'a aucune incidence ni aucun coût et qu'il ne constitue qu'une distraction qui donne l'impression que l'OCRI fait quelque chose, alors que, dans les faits, les principaux problèmes demeurent tels quels. (SCM et BIM)	Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous considérons que les modifications et la Note d'orientation GN-URPart3-24-0002 constituent une première étape importante pour appuyer les exigences actuelles. L'OCRI, en collaboration avec les ACVM, continue d'examiner d'autres politiques possibles liées à la vente à découvert dans le cadre du groupe de travail des ACVM et de l'OCRI.
Période de mise en œuvre et passage au cycle de règlement T+1	
Un intervenant affirme qu'il pourrait y avoir une hausse du nombre de transactions échouées après le passage au cycle de règlement T+1. (CIFIC) Un autre intervenant demande une évaluation pour déterminer si les projets actuels sont encore nécessaires compte tenu de l'incidence du raccourcissement du cycle de règlement sur les transactions échouées. (ACCVM)	Comme indiqué dans l'Avis conjoint 23-332 du personnel des ACVM et de l'OCRI et dans le Bulletin de l'OCRI 24-0004, nous nous sommes engagés à tenir compte de l'incidence du passage au cycle de règlement T+1 sur tout projet. Par conséquent, nous n'avons pas fixé une date d'entrée en vigueur des modifications à moins de six

Résumé des commentaires reçus en réponse au Bulletin 24-0003, Projet de modification des règles concernant l'attente raisonnable de pouvoir régler toute transaction de vente à découvert, et au Bulletin 24-0004, Projet de note d'orientation sur les exigences des RUIM concernant les ventes à découvert et les transactions échouées

	mois du 27 mai 2024, date de mise en œuvre du cycle de règlement T + 1 au Canada.
Exigences additionnelles toujours requises	
Obligations de rachat d'office et de dénouement	Les modifications et la Note d'orientation GN-URPart3-24-0002 clarifient et soutiennent les exigences existantes du cadre de réglementation de la vente à découvert établi par les RUIM, ce qui constitue une première étape importante. Ces modifications n'empêchent pas l'OCRI ou les ACVM de travailler davantage sur ces questions. Comme indiqué dans l'Avis conjoint 23-332 du personnel des ACVM et de l'OCRI, le groupe de travail des ACVM et de l'OCRI a été mis sur pied en janvier 2024 afin d'examiner les questions liées à la vente à découvert, en commençant par une analyse visant à déterminer si des exigences de dénouement seraient appropriées au Canada. Toute modification des règles proposée par l'OCRI découlant des recommandations du groupe de travail des ACVM et de l'OCRI doit être publiée par l'OCRI pour appel à commentaires dans le cadre du processus d'établissement des politiques réglementaires.
Cinq intervenants demandent à l'OCRI de mettre en œuvre des obligations de rachat d'office ou de dénouement semblables à celles qui existent aux États-Unis ou dans l'Union européenne. (TMX, CSE, McMillan, SCM, BIM)	
Obligation de localisation ou d'emprunt préalable	
Trois intervenants recommandent la mise en œuvre d'obligations d'emprunt préalable ou de localisation pour toutes les ventes à découvert au Canada. (SCM, BIM, Wildeboer Dellelce)	
Renforcement des exigences de déclaration des transactions échouées	
Un intervenant recommande vivement à l'OCRI et aux ACVM de continuer à évaluer d'autres moyens de renforcer le cadre de réglementation de la vente à découvert en ce qui concerne les transactions échouées, notamment en renforçant les exigences de déclaration des transactions échouées. (TMX)	
Règle concernant la variation du cours	
Quatre intervenants demandent le rétablissement de la règle concernant la variation du cours. (SCM, BIM, Wildeboer Dellelce, Gabriel) Un intervenant recommande la mise en œuvre de la règle de rechange concernant la variation du cours qui, dans certaines circonstances, empêche l'exécution ou l'affichage d'une vente à découvert à un cours inférieur ou égal au meilleur cours acheteur national en vigueur. (PDAC)	
Obligations d'information renforcées	
Quatre intervenants sont en faveur d'obligations et d'exigences d'information additionnelles, dont : l'obligation pour les vendeurs à découvert de déclarer leurs positions (PDAC, SCM, BIM);	

• l'obligation pour les vendeurs à découvert militants de déclarer la méthode ou les sources sur lesquelles ils s'appuient pour étayer leurs estimations ou leurs évaluations (PDAC); • des obligations semblables aux obligations d'information des gestionnaires de placements institutionnels liées au formulaire SHO aux États-Unis (McMillan); • l'obligation pour les courtiers de publier quotidiennement leur volume total de ventes à découvert et l'information sur l'ensemble de leurs transactions échouées (SCM et BIM); • l'application d'un régime de déclaration des ventes à découvert fondé sur celui qui existe au Royaume-Uni (SCM et BIM).	
Restrictions relatives au prêt d'actions dans des comptes au comptant	
Trois intervenants sont en faveur de restrictions relatives au prêt d'actions dans des comptes au comptant : • un intervenant demande à l'OCRI d'exiger des courtiers qu'ils déclarent toute utilisation possible des actions détenues par les clients aux fins de vente à découvert et qu'ils offrent aux clients la possibilité de ne pas participer au prêt d'actions (PDAC); • deux intervenants affirment que les actions détenues dans des comptes au comptant ne devraient jamais pouvoir être empruntées de quelque façon que ce soit (SCM et BIM).	
Limite quant au nombre de teneurs de marché	
Deux intervenants sont en faveur d'une limite de un ou deux teneurs de marché pour la société et d'un nombre correspondant que la bourse où sont cotés les titres peut nommer. (SCM et BIM)	
Règlement et transactions échouées	

Deux intervenants recommandent d'autres politiques concernant le règlement et les transactions échouées : • ils sont d'avis que le Canada devrait mettre en œuvre une surveillance du marché fondée sur le règlement <i>Regulation SHO</i> pour effectuer le suivi des transactions échouées (SCM et BIM); • ils sont d'avis que la <i>Securities Transfer Association of Canada</i> devrait être réglementée pour que les défauts de livraison soient déclarés correctement (SCM et BIM).	
Inscription à la cote d'une bourse	
Deux intervenants affirment que seules les sociétés devraient pouvoir autoriser l'inscription de leurs actions à la cote d'une bourse. Ils sont d'avis qu'il devrait être interdit aux courtiers de le faire au nom des sociétés dans les territoires qui permettent les défauts de livraison. (SCM et BIM)	