

Annexe 3 – Évaluation de l'incidence

I. Tableau de l'évaluation de l'incidence

Dans le tableau de l'évaluation de l'incidence ci-après, nous présentons :

- la liste des principaux éléments du Projet de modification;
- une description des avantages attendus de chaque élément;
- une évaluation de son incidence sur les investisseurs, les courtiers membres en placement, les marchés, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et Services de dépôt et de compensation CDS inc. (**CDS**) et l'OCRI.

Nous reconnaissons que le projet pourrait avoir une incidence importante sur les investisseurs, les courtiers membres en placement et la CDS, comme l'indique le tableau d'évaluation de l'incidence qui suit.

Dans le cadre du processus de consultation, nous sollicitons plus particulièrement des commentaires sur les aspects suivants du Projet de modification :

- effets de la mise en œuvre;
- coûts potentiels et ressources qui seraient nécessaires pour mettre en œuvre les exigences proposées;
- solutions de rechange susceptibles de réduire les effets.

II. Estimation des coûts

Nous ne connaissons pas l'incidence pécuniaire globale du Projet de modification et nous ne pourrions l'établir tant que nous n'aurons pas reçu de commentaires détaillés de la part des parties prenantes.

Modification proposée	<i>Les courtiers en valeurs mobilières membres de la CDS (membre compensateur) doivent dénouer les positions non livrées dans les délais prescrits ou les attribuer à un autre courtier membre en placement (membre attributaire) dans les délais prescrits.</i>
Avantages prévus	Les exigences de dénouement visent à réduire davantage le taux d'échec, en particulier dans les cas limites présentant des échecs de règlement persistants. Les échecs de livraison persistants peuvent nuire aux actionnaires existants et dissuader les investisseurs potentiels en portant atteinte à l'image du titre et du marché dans son ensemble. Une obligation de dénouement pourrait renforcer la confiance des investisseurs en atténuant le sentiment potentiel de ventes à découvert abusives lié aux échecs de livraison. Une obligation de dénouement ajouterait de la rigueur au cadre de rachat volontaire du Canada. Elle répondrait ainsi aux préoccupations des parties prenantes qui jugent ce cadre trop souple et en décalage avec les exigences réglementaires en vigueur ailleurs.
Incidence sur les clients	Une obligation de dénouement pourrait renforcer la confiance des investisseurs en atténuant : • le taux d'échec dans les cas limites présentant des échecs de règlement persistants; • le sentiment potentiel de ventes à découvert abusives lié à des défauts de livraison. Les exigences de dénouement pourraient accroître comme suit les frais d'opération liés aux ventes à découvert : • Les courtiers membres en placement pourraient transférer aux clients les frais de modification des opérations ou des systèmes liés à la mise en œuvre de la nouvelle obligation. • Certains clients pourraient se heurter à des frais supplémentaires liés à l'achat ou à l'emprunt d'actions dans un certain délai pour liquider une position en cas d'échec de livraison. • Certains clients pourraient voir augmenter les frais d'emprunt préalable à une vente à découvert si le courtier membre ou le client n'a pas dénoué la position à temps. Les frais d'emprunt peuvent varier selon le titre en question, et éventuellement selon le courtier membre en placement.

Incidence sur les courtiers membres en placement	L'incidence sur les courtiers membres en placement pourrait certes varier selon qu'il s'agit d'un membre compensateur, d'un membre attributaire ou d'un courtier négociant, mais le projet aura a priori une incidence importante sur tous les courtiers membres en placement qui négocient des titres cotés. Des ressources supplémentaires pourraient notamment être nécessaires pour mettre au point des systèmes, des opérations et de nouveaux processus afin de se conformer au projet. Les courtiers membres en placement pourraient aussi devoir dénouer les positions non livrées dans des délais plus courts, compte tenu du passage récent au cycle de règlement T+1.
Incidence sur les marchés	Nous ne nous attendons pas à ce que le projet ait une incidence défavorable sur les marchés. Les exigences de dénouement pourraient indirectement avoir un effet bénéfique sur les marchés en général, en réduisant davantage le taux d'échec dans les cas limites présentant des échecs de règlement persistants, ce qui pourrait renforcer la confiance des investisseurs. Les échecs de livraison persistants peuvent nuire aux actionnaires existants et dissuader les investisseurs potentiels en portant atteinte à l'image du titre et du marché dans son ensemble. Une obligation de dénouement ajouterait de la rigueur au cadre de rachat volontaire du Canada, afin de répondre aux préoccupations des parties prenantes qui jugent les règles trop souples et en décalage avec les exigences réglementaires en vigueur ailleurs. La nécessité d'acheter des actions pour dénouer les positions en temps voulu pourrait certes conduire à un plus grand nombre de transactions sur un marché, mais nous nous attendons à ce que ces opérations soient exécutées dans des conditions commerciales raisonnables qui n'exacerberaient pas la volatilité du marché.
Incidence sur la CDS	La CDS pourrait devoir mettre au point des systèmes et des processus supplémentaires afin d'indiquer quotidiennement les positions non livrées pour chaque titre coté : • à chaque membre compensateur; • à l'OCRI, pour chaque membre compensateur.
Incidence sur l'OCRI	L'OCRI devrait établir de nouvelles infrastructures et opérations pour : • traiter et stocker les listes de positions quotidiennes non livrées relatives à chaque titre coté que lui transmettrait la CDS à l'égard de chaque membre compensateur;

	• créer des outils pour produire des alertes ou des rapports facilitant la surveillance, notamment afin de suivre les dénouements et de veiller à ce que les courtiers membres en placement appliquent correctement les restrictions prévoyant un emprunt préalable; • affecter des ressources et du personnel chargés de surveiller et d'examiner les alertes et les rapports et d'y donner suite.
--	--

Modification proposée	<i>Délais de dénouement différents pour les ventes couvertes, les personnes assujetties aux obligations de négociation établies par un marché et les vendeurs de titres dont ils sont réputés propriétaires.</i>
Avantages prévus	Harmonisation des délais relatifs aux exigences de dénouement avec le règlement <i>SHO</i> aux États-Unis afin de réduire l'impact de la réglementation sur les courtiers membres en placement qui négocient des titres intercotés.
Incidence sur les clients	Les clients qui vendent des titres dont ils sont « réputés propriétaires » auraient plus de temps pour livrer les titres sans être contraints de dénouer la position si les titres vendus ne sont pas encore nécessairement en leur possession matérielle. Nous pensons que le nouveau délai de dénouement proposé à l'égard des titres dont les clients sont « réputés propriétaires » aura une incidence favorable pour les clients qui vendent de tels titres.
Incidence sur les courtiers membres en placement	La mise en concordance des délais avec ceux du règlement <i>SHO</i> atténuerait les effets sur les courtiers membres en placement qui négocient des titres intercotés aux États-Unis ou qui profitent du soutien d'une société affiliée basée aux États-Unis, en harmonisant les délais avec les exigences de dénouement.
Incidence sur les marchés	Les personnes assujetties aux obligations de négociation établies par un marché peuvent continuer à maintenir un marché bilatéral à l'égard des actions dont elles ont la responsabilité sans être indûment affectées par les exigences de dénouement.
Incidence sur la CDS	Le projet ne devrait pas avoir d'incidence importante sur la CDS, puisque les obligations de dénouement deviendraient des exigences de l'OCRI, qui serait responsable du suivi et de l'application des différents délais.
Incidence sur l'OCRI	L'autorisation de délais différents obligerait l'OCRI à investir dans des systèmes et des processus permettant de suivre les divers délais de dénouement applicables selon les différentes dispenses prévues.

	Toutefois, des délais de dénouement plus longs ne seraient accordés qu'aux personnes en mesure de démontrer qu'elles peuvent se prévaloir de la dispense dans leurs livres et dossiers.
--	---

Modification proposée	<i>Permettre aux membres compensateurs d'attribuer des positions non livrées à un courtier membre en placement pour lequel ils compensent ou règlent des transactions.</i> <i>Les membres attributaires ayant reçu une position non livrée seront tenus de la dénouer en temps voulu.</i>
Avantages prévus	La modification proposée permettra de s'assurer qu'il n'y ait pas de lacune dans la réglementation, afin que les positions non livrées que le membre compensateur attribue à un autre courtier membre en placement soient quand même dénouées en temps voulu.
Incidence sur les clients	L'exigence proposée ne devrait pas avoir d'incidence négative supplémentaire sur les clients. Elle fera en sorte que les exigences de dénouement s'appliquent uniformément aux membres compensateurs et aux membres attributaires.
Incidence sur les courtiers membres en placement	Les membres attributaires devraient mettre au point des systèmes, des opérations et de nouveaux processus pour dénouer les positions dans les délais requis. Les membres attributaires pourraient aussi devoir dénouer les positions non livrées dans des délais plus courts, compte tenu du passage récent au cycle de règlement T+1.
Incidence sur les marchés	Nous ne nous attendons pas à ce que l'exigence proposée ait une incidence importante sur les marchés. La nécessité d'acheter des actions pour dénouer les positions en temps voulu pourrait certes conduire à un plus grand nombre de transactions sur un marché, mais nous nous attendons à ce que ces transactions soient exécutées dans des conditions commerciales raisonnables qui n'exacerberaient pas la volatilité du marché.
Incidence sur la CDS	La possibilité d'attribuer des positions aux membres compensateurs ne devrait pas avoir d'incidence négative sur la CDS. En exigeant des membres attributaires qu'ils dénouent les positions en temps voulu, cela pourrait réduire davantage le taux d'échec actuel dans les cas limites présentant des échecs de règlement persistants.
Incidence sur l'OCRI	L'OCRI devrait instaurer des systèmes et des processus lui permettant d'examiner les attributions et de déterminer si : • les attributions sont effectuées de manière raisonnable et en temps voulu; • les membres attributaires dénouent les positions dans les délais impartis, comme il se doit.

Modification proposée	<i>Le membre compensateur ou le membre attributaire peut être soumis à des restrictions prévoyant un emprunt préalable s'il a omis de dénouer une position lors de la vente à découvert du titre concerné pour son propre compte et pour celui de tous ses clients.</i>
Avantages prévus	La modification proposée permettra de s'assurer de l'existence de conséquences réglementaires (à savoir la nécessité d'effectuer un emprunt préalable pour toute future vente à découvert du titre jusqu'au dénouement de la position non livrée) en cas de non-respect des exigences de dénouement.
Incidence sur les clients	Certains clients pourraient voir augmenter les frais d'emprunt préalable à une vente à découvert si le courtier n'a pas dénoué la position à temps. Les frais d'emprunt peuvent varier selon le titre en question, et éventuellement selon le courtier membre en placement.
Incidence sur les courtiers membres en placement	Le membre compensateur ou le membre attributaire devra mettre au point des systèmes et des processus afin d'effectuer les emprunts préalables requis en vue des ventes à découvert pour lui-même et pour tous ses clients dans le titre concerné. Les courtiers de plus petite taille pourraient avoir du mal à accéder aux titres à emprunter. Les frais d'emprunt peuvent varier selon le titre en question, et éventuellement selon le courtier membre en placement.
Incidence sur les marchés	Les restrictions prévoyant un emprunt préalable ne devraient pas avoir d'incidence importante sur les marchés, mais elles pourraient influencer indirectement sur la liquidité de certains titres. Si les courtiers membres et les clients ont du mal à accéder à certains titres pour les emprunter, leur capacité à effectuer des opérations de vente à découvert sur ces titres peut en pâtir. Cette capacité restreinte pourrait influencer sur la liquidité lors de la négociation de certains titres.
Incidence sur la CDS	Les restrictions prévoyant un emprunt préalable ne devraient pas avoir d'incidence négative sur la CDS. Appliquées lorsqu'il y a lieu, ces restrictions pourraient réduire davantage le taux d'échec actuel, en particulier dans les cas limites présentant des échecs de règlement persistants.
Incidence sur l'OCRI	L'OCRI devrait mettre en œuvre des processus et affecter des ressources chargées de vérifier si les restrictions prévoyant un emprunt préalable sont appliquées au membre compensateur ou au membre attributaire à l'égard d'un titre donné, comme il convient.

Modification proposée	Déclaration des attributions faite par le membre compensateur à l'OCRI
Avantages prévus	La modification proposée facilite la surveillance, par l'OCRI, de toutes les positions non livrées, dont celles que les membres compensateurs ont attribuées à un autre courtier membre en placement.
Incidence sur les clients	Nous ne nous attendons pas à ce que les rapports d'attribution aient une incidence négative supplémentaire sur les clients. Bien que nous n'ayons pas encore déterminé précisément les renseignements à communiquer à l'OCRI, les rapports d'attribution qui lui seront transmis ne couvriront sans doute pas l'identité des clients. Ils mettront l'accent sur l'identité de la société attributaire, la part de la position non livrée attribuée à la société et la ou les dates de dénouement applicables associées à la position attribuée. Ces données ne seraient utilisées qu'à des fins réglementaires et ne seront pas diffusées publiquement.
Incidence sur les courtiers membres en placement	Les membres compensateurs devraient mettre au point de nouveaux systèmes, opérations et processus afin de déclarer à l'OCRI les positions non livrées attribuées à d'autres courtiers membres en placement dans le format demandé, de manière raisonnable et en temps voulu.
Incidence sur les marchés	Les rapports d'attribution ne devraient pas avoir d'incidence sur les marchés, car nous nous attendons à ce qu'ils soient directement transmis par le membre compensateur à l'OCRI, sans passer par les marchés. Ces données ne seront utilisées qu'à des fins réglementaires et ne seront pas diffusées publiquement.
Incidence sur la CDS	L'obligation pour les membres compensateurs de déclarer les attributions à l'OCRI ne devrait pas avoir d'incidence sur la CDS, car celle-ci ne prendrait part ni à l'envoi ni à la réception du rapport.
Incidence sur l'OCRI	L'OCRI devra instaurer des systèmes et des opérations afin de recevoir, traiter et stocker les rapports d'attribution. La réception de ces rapports permettra à l'OCRI de faire un suivi directement auprès du membre attributaire à l'égard de ces positions non livrées qui lui sont attribuées, au lieu de s'adresser au membre compensateur pour obtenir des renseignements sur l'attribution.

Modification proposée	<i>Le membre compensateur doit informer ses clients qui sont des courtiers membres en placement s'il n'a pas dénoué la position à temps, et lorsque l'achat permettant de dénouer la position a été effectué. Le membre compensateur doit fournir une copie de l'avis à l'OCRI.</i>
Avantages prévus	Si le membre compensateur ne dénoue pas les positions à temps, cela serait préjudiciable aux courtiers membres en placement qui sont ses clients. Cette obligation de déclaration ferait en sorte que les courtiers membres en placement soient rapidement informés. L'obligation qu'aurait le membre compensateur d'envoyer une copie de l'avis à l'OCRI faciliterait les efforts de surveillance de l'OCRI à l'égard de ces positions non livrées.
Incidence sur les clients	Nous ne pensons pas que cette obligation de déclaration aura une incidence négative sur les clients qui ne sont pas des courtiers membres en placement, étant donné qu'elle porte sur l'information entre les courtiers membres en placement.
Incidence sur les courtiers membres en placement	Les membres compensateurs devraient mettre au point de nouveaux systèmes, opérations et processus pour informer comme il convient leurs clients qui sont des courtiers membres en placement et fournir une copie de l'avis à l'OCRI.
Incidence sur les marchés	Nous ne nous attendons pas à ce que cette obligation de déclaration ait d'incidence sur les marchés, car l'information serait transmise entre les courtiers membres en placement sans passer par le marché.
Incidence sur la CDS	Nous ne nous attendons pas à ce que cette obligation de déclaration ait d'incidence sur la CDS, car celle-ci ne prendrait part ni à l'envoi ni à la réception de l'avis.
Incidence sur l'OCRI	L'OCRI devra instaurer des systèmes et des opérations afin de recevoir, traiter et stocker les avis des membres compensateurs. La réception d'une copie de l'avis du membre compensateur faciliterait, pour l'OCRI, le suivi des positions non livrées et des dénouements connexes.

Modification proposée	<i>Le membre attributaire doit informer le membre compensateur s'il n'a pas dénoué la position à temps, et lorsque l'achat permettant de dénouer la position a été effectué. Le membre attributaire doit fournir une copie de l'avis à l'OCRI.</i>
Avantages prévus	La modification proposée garantirait que le membre compensateur est au courant si le membre attributaire n'a pas dénoué la position à temps et qu'il est désormais assujéti à des restrictions prévoyant un emprunt préalable tant que la position attribuée n'a pas été dénouée. L'obligation qu'aurait le membre attributaire d'envoyer une copie de l'avis à l'OCRI faciliterait les efforts de surveillance de l'OCRI à l'égard de ces positions non livrées.
Incidence sur les clients	Nous ne pensons pas que cette obligation de déclaration aura une incidence négative sur les clients qui ne sont pas des courtiers membres en placement, étant donné qu'elle porte sur l'information entre les courtiers membres en placement.
Incidence sur les courtiers membres en placement	Les membres attributaires devraient mettre au point de nouveaux systèmes, opérations et processus pour informer comme il convient les membres compensateurs et fournir une copie de l'avis à l'OCRI.
Incidence sur les marchés	Nous ne nous attendons pas à ce que cette obligation de déclaration ait d'incidence sur les marchés, car l'information serait transmise entre les courtiers et à l'OCRI sans passer par le marché.
Incidence sur la CDS	Nous ne nous attendons pas à ce que cette obligation de déclaration ait d'incidence sur la CDS, car celle-ci ne prendrait part ni à l'envoi ni à la réception de l'avis.
Incidence sur l'OCRI	L'OCRI devra instaurer des systèmes et des opérations afin de recevoir, traiter et stocker les avis des membres attributaires. La réception d'une copie de l'avis du membre attributaire faciliterait, pour l'OCRI, le suivi des positions non livrées et des dénouements connexes.

Modification proposée	<i>Lorsque le membre compensateur ou le membre attributaire fait appel à un autre courtier membre en placement pour exécuter des transactions sur un marché (courtier négociant), le membre compensateur ou le membre attributaire doit informer le courtier négociant s'il ne parvient pas à dénouer la position à temps et devient assujetti à des restrictions prévoyant un emprunt préalable dans le cadre de futures ventes à découvert du titre concerné.</i>
Avantages prévus	La modification proposée permettra de s'assurer qu'il n'y ait pas de lacune dans la réglementation, afin que les exigences d'emprunt préalable soient uniformément appliquées, même si le membre compensateur ou le membre attributaire fait appel à un autre courtier membre en placement pour négocier les titres lorsqu'il n'a pas dénoué la position à temps.
Incidence sur les clients	Nous ne nous attendons pas à ce que cette obligation de déclaration ait une incidence négative supplémentaire sur les clients. Cette obligation de déclaration garantira l'application uniforme des exigences d'emprunt préalable lorsqu'elles sont déclenchées par le non-dénouement d'une position.
Incidence sur les courtiers membres en placement	Les membres compensateurs, les membres attributaires et les courtiers négociants pourraient devoir investir dans de nouveaux mécanismes de communication ou mettre à jour leurs mécanismes afin que les courtiers négociants soient informés en temps utile, pour que les restrictions prévoyant un emprunt préalable soient appliquées en conséquence.
Incidence sur les marchés	Nous ne pensons pas que cette obligation de déclaration aura une incidence négative sur les marchés, car l'avis devrait être donné directement par le membre compensateur ou le membre attributaire au courtier négociant, sans passer par les marchés.
Incidence sur la CDS	Nous ne nous attendons pas à ce que cette obligation de déclaration ait d'incidence négative sur la CDS, car celle-ci ne prendrait part ni à l'envoi ni à la réception de l'avis.
Incidence sur l'OCRI	L'OCRI devra vérifier si les restrictions prévoyant un emprunt préalable sont correctement communiquées et appliquées lorsqu'un membre attributaire ou un membre compensateur fait appel à un autre courtier membre en placement pour vendre à découvert des actions en question.

Modification proposée	<i>Étendre aux courtiers membres en placement qui ne sont pas des participants en vertu des RUIM l'obligation d'avoir une attente raisonnable de pouvoir régler les transactions de vente d'un titre coté</i>
Avantages prévus	La modification proposée permettra de s'assurer n'y ait pas de lacune dans la réglementation, afin que l'exigence d'avoir une attente raisonnable de pouvoir régler une transaction avant de l'effectuer s'applique uniformément aux transactions de vente exécutées par tous les courtiers membres en placement, qu'ils soient ou non des participants en vertu des RUIM.
Incidence sur les clients	Les clients qui ont des comptes auprès de courtiers membres en placement qui ne sont pas des participants devraient aussi avoir une attente raisonnable de pouvoir régler l'opération lors de la saisie d'un ordre de vente d'un titre coté sur un marché. Nous proposons que les titres dont le vendeur est « réputé propriétaire » soient dispensés de cette obligation préalable à la transaction. Les clients qui vendent de tels titres devraient avoir une attente raisonnable de pouvoir livrer les actions en question dès que les restrictions applicables auront été levées et, quoi qu'il en soit, au plus tard 35 jours calendaires après la date de la transaction.
Incidence sur les courtiers membres en placement	Les courtiers membres en placement qui ne sont pas des participants pourraient devoir mettre à jour leurs processus et procédures pour s'assurer qu'il existe une attente raisonnable de pouvoir régler les ordres de vente portant sur des titres cotés.
Incidence sur les marchés	Nous ne nous attendons pas à ce que l'exigence proposée ait d'incidence sur les marchés, car ceux-ci ne prendraient pas part à l'exécution de la transaction et n'auraient pas d'attente quant au caractère raisonnable du règlement.
Incidence sur la CDS	Nous ne nous attendons pas à ce que l'exigence proposée ait d'incidence sur la CDS, car celle-ci ne prendrait pas part à l'exécution de la transaction et n'aurait pas d'attente quant au caractère raisonnable du règlement.
Incidence sur l'OCRI	L'OCRI devrait étendre son examen à l'égard de l'attente raisonnable de pouvoir régler les opérations aux courtiers membres en placement qui ne sont pas des participants en vertu des RUIM.