



Annexe « B »

Commentaires reçus en réponse à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-017 – Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées

Le 7 septembre 2007, l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-017 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées* a été publié, lequel sollicitait des commentaires sur des modifications proposées aux RUIM concernant certains aspects des ventes à découvert et des transactions échouées (la « Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées »). Des commentaires ont été reçus à l'égard de la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées de la part des intervenants suivants :

Absolute Software Corporation (« Absolute »)
Acuity Investment Management Inc. (« Acuity »)
Alternative Investment Management Association (« AIMA »)
BMO Nesbitt Burns (« BMO »)
Canaccord Capital (« Canaccord »)
L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (« OIRPC »)
Canadian Security Traders Association, Inc. (« CSTA »)
Canadian Trading and Quotation System Inc. (« CNQ »)
Donald Coates (« Coates »)
Connor, Clark, & Lunn Investment Management Ltd. (« CCLIM »)
Globex Mining Enterprises Inc. (« Globex »)
International Association of Small Broker-Dealers and Advisers (« IASBDA »)
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« ACCVM »)
ITG Canada Corp. (« ITG »)
Morgan Stanley Canada (« MS »)
David Patch (« Patch »)
Platinum Group Metals Ltd. (« Platinum »)
RBC Dominion Valeurs mobilières (« RBC »)
Sentry Select Capital Corp. (« Sentry »)
Simon Romano (« Romano »)
Swift Trade Inc. (« Swift »)
TD Newcrest (« TD »)



Trinidad Energy Services Income Trust (« Trinidad »)
Groupe TSX Inc. (« Groupe TSX »)
Virgin Metals Inc. (« Virgin »)

Un exemplaire de chaque lettre de commentaires présentée en réponse à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées est disponible publiquement sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca sous le titre « Politiques » et le sous-titre « Propositions des marchés/Commentaires »). Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires reçus à l'égard de la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées, ainsi que la réponse de l'OCRCVM à ces commentaires. La première colonne du tableau fait état des révisions à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées apportées par l'OCRCVM en réponse à ces commentaires et aux commentaires des autorités de reconnaissance.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
1.1 Définitions transaction échouée s'entend d'une transaction découlant de l'exécution d'un ordre saisi par un participant ou une personne ayant droit d'accès sur un marché pour un compte qui a) dans le cas d'une vente, autre qu'une vente à découvert, a fait défaut de mettre en disponibilité des titres selon le nombre et la forme requis; b) dans le cas d'une vente à découvert, a fait défaut : (i) soit de mettre en disponibilité des titres selon le nombre et la forme requis, (ii) soit de prendre des dispositions avec le participant ou la personne ayant droit d'accès afin d'emprunter des titres selon le nombre et la forme requis; c) dans le cas d'un achat, a fait défaut de mettre en disponibilité des sommes d'argent selon le montant requis et ce, afin de permettre le règlement de transaction à l'heure à la date envisagée dans le cadre de l'exécution de la transaction, étant entendu qu'une transaction est réputée une transaction échouée indépendamment de son règlement conformément aux règles ou exigences de la chambre de compensation.	BMO – N'est pas fondamentalement en désaccord avec la définition projetée des <i>transactions échouées</i> mais a des préoccupations concernant le fardeau administratif lié à la communication des transactions échouées.	Se reporter aux réponses aux commentaires sur la Règle 7.10.
vente à découvert Vente d'un titre, autre qu'un instrument dérivé, dont le vendeur n'est pas encore propriétaire, directement ou par l'entremise d'un mandataire ou d'un fiduciaire, et, à cette fin, un vendeur est réputé être propriétaire d'un titre si, selon le cas, <u>directement ou par l'intermédiaire d'un mandataire ou d'un fiduciaire</u> :	Romano – La précision quant au « mandataire ou fiduciaire » à l'alinéa b) de la définition de <i>vente à découvert</i> devrait également s'appliquer aux alinéas a), c), d) et e).	L'OCRCVM a apporté la modification suggérée et, ce faisant, a également apporté certaines modifications consécutives à l'article 3 de la Politique 1.1 et à l'alinéa e) de la définition afin d'assurer une structure cohérente.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
a) il a acheté le titre ou s'est engagé à le faire par contrat inconditionnel, mais ne l'a pas encore reçu; b) il est propriétaire, directement ou par l'intermédiaire d'un mandataire ou d'un fiduciaire, d'un autre titre qui est susceptible de conversion ou d'échange en ce titre et il a déposé un autre titre pour le convertir ou l'échanger ou a donné des directives irrévocables de conversion ou d'échange de cet autre titre; c) il est titulaire d'une option lui permettant d'acquérir le titre et a levé l'option; d) il est titulaire d'un droit ou d'un bon de souscription lui permettant de souscrire le titre et il a exercé le droit ou le bon de souscription; e) il vend un titre qui peut être négocié avant son émission et il s'est engagé par contrat <u>à acheter un titre dans le cadre d'une transaction sur titres vendus avant l'émission, lequel contrat est</u> contraignant pour les deux parties et conditionné uniquement par l'émission ou le placement du titre, à acheter ce titre, cependant, un vendeur n'est pas réputé être propriétaire d'un titre dans les cas suivants : f) le vendeur a emprunté le titre à remettre au règlement de la transaction et il n'est pas par ailleurs réputé être propriétaire du titre au sens de la présente définition; g) le titre que le vendeur détient est assujéti à une restriction à la vente imposée par les lois sur les valeurs mobilières applicables, une bourse ou un SCDO à titre de condition à l'inscription; h) la date de règlement ou d'émission relativement : (i) à un contrat d'achat inconditionnel, (ii) au dépôt d'un titre pour le convertir ou l'échanger, (iii) à la levée d'une option, (iv) à l'exercice d'un droit ou d'un bon de souscription serait, dans le cours normal, postérieure à la date en vue du règlement de la vente.		



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
titre inadmissible à une vente à découvert s'entend d'un titre ou d'une catégorie de titres qui a été désigné par une autorité de contrôle du marché comme constituant un titre à l'égard duquel un ordre qui, s'il était exécuté, constituerait une vente à découvert, ne peut être saisi sur un marché à l'égard d'un jour de bourse ou de plusieurs jours de bourse déterminés.	Absolute – Ceci est difficile à mettre en œuvre sur le plan rationnel en raison du défi qui consiste à établir les caractéristiques convenables en vue d'une inclusion sur la liste.	L'OCRCVM estime qu'un critère subjectif plutôt qu'objectif convient le mieux. L'OCRCVM a l'intention d'examiner le « cas » d'un titre déterminé par rapport à son « dossier » historique d'activités de négociation.
	BMO – En règle générale, appuie la faculté d'effectuer des désignations, mais aimerait davantage de précisions quant au seuil de transactions échouées ou d'autres facteurs utilisés afin de décider de la désignation et se demande si ces facteurs seront publiés.	Les critères auxquels l'OCRCVM aurait recours afin de décider de la désignation d'un titre ont été énoncés dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché renfermant les modifications proposées. Les modifications modifient les modifications proposées et intègrent ces critères sous l'article 4 de la Politique 1.1. Si, en fonction des rapports sur les transactions échouées remis à l'OCRCVM conformément à la Règle 7.10 ou d'autres sources de renseignements, l'OCRCVM a connaissance de défaillances systémiques de régler des transactions visant un titre déterminé ou une catégorie de titres qui se rapportent à une activité de ventes à découvert, les modifications autorisent l'OCRCVM à désigner le titre déterminé ou la catégorie de titres comme étant inadmissible à une vente à découvert dans l'intérêt du maintien d'un marché équitable et ordonné. Puisque l'étude menée par l'OCRCVM des transactions échouées indiquait que la vente à découvert n'était pas le motif principal de l'existence de transactions échouées, l'OCRCVM est d'avis qu'un seuil statistique en soi ne serait pas indiqué et que l'OCRCVM doit établir que les ventes à découvert exacerbent la situation avant de décider de solliciter la désignation du titre comme étant inadmissible à des ventes à découvert supplémentaires.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	Canaccord – Observe que la suppression d'un titre ou d'une catégorie de titres du nouveau régime d'établissement des cours pourrait entraîner le déploiement d'énormément d'efforts de la part de plusieurs vendeurs, bourses et SNP afin de bâtir une fonction de dispenses.	L'OCRCVM s'attend à ce que la désignation d'un titre comme <i>titre inadmissible à une vente à découvert</i> constitue un événement relativement « rare ». L'application au niveau du système de l'interdiction de procéder à des ventes à découvert pourrait être prévue au niveau des marchés, des fournisseurs de services et/des <i>participants</i> et des <i>personnes ayant droit d'accès</i>. Si la restriction n'est pas appliquée par le système à l'un de ces niveaux, l'OCRCVM s'attendrait d'un <i>participant</i> qu'il ait recours à ses « procédures de traitement spécial » afin d'acheminer les ordres de vente visant le titre déterminé à un pupitre de négociation.
	CSTA – L'OCRCVM doit quantifier davantage les motifs pour la désignation de titres comme étant inadmissibles à une vente à découvert. Les transactions échouées peuvent ne pas constituer le seul élément à prendre en compte.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par BMO ci-dessus.
	ACCVM – En l'absence de critères et de lignes directrices déterminés, l'OCRCVM devrait permettre à un marché efficace de dicter le pas.	Le critère est celui de la faculté de préserver un marché équitable et ordonné. L'OCRCVM ne croit pas qu'un seuil uniforme établi au préalable convienne compte tenu de la diversité des conjonctures du marché et des types de titres. Se reporter à la réponse au commentaire formulé par BMO ci-dessus.
	ITG – Une désignation « d'inadmissibilité » pourrait avoir une incidence défavorable étant donné que ces transactions procurent une liquidité requise. Il serait davantage indiqué que l'OCRCVM ait recours à l'article 2.2 des RUIM afin d'aborder les questions d'intégrité.	L'application des restrictions prévues à la Règle 2.2 sur la faculté de réaliser une vente à découvert est décidée selon les circonstances propres au <i>participant</i> ou à la <i>personne ayant droit d'accès</i> déterminé. La désignation d'un <i>titre inadmissible à une vente à découvert</i> s'appliquerait lorsque les échecs sur le plan du règlement deviennent systémiques de sorte qu'un marché équitable et ordonné à l'égard du titre déterminé cesse d'exister ou qu'il y ait d'autres risques reconnus pour l'intégrité du marché qui découlent de la poursuite de la vente à découvert du titre. L'OCRCVM remet en question la notion qu'une transaction, qui est fortement susceptible d'échouer ou qui constitue un risque pour l'intégrité du marché, a fourni la « liquidité nécessaire ».
	MS, TD et LA TSX – Appuient la faculté de l'OCRCVM de surveiller,	L'OCRCVM prend acte de l'appui à la proposition.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	d'intervenir et de désigner un titre ou une catégorie comme étant inadmissible à la vente à découvert lorsque la conjoncture du marché le justifie.	
	RBC – Des critères clairement définis sont nécessaires et devraient être assortis de précisions sur la manière dont sera communiquée la liste. Elle demande : un courtier peut-il vendre à découvert s'il est en mesure de trouver des titres, même si le titre ne figure pas sur la liste?	Se reporter au commentaire formulé par BMO ci-dessus. Si l'OCRCVM a désigné un titre, il s'attendrait à communiquer ce fait au moyen de la publication d'un Avis sur les règles. L'objectif recherché par la désignation serait d'interdire toute vente à découvert même si le vendeur est en mesure de trouver une source de prêt des titres.
	Romano – La définition projetée devrait permettre à l'OCRCVM d'établir les modalités et les conditions selon lesquelles des ventes à découvert par ailleurs inadmissibles seraient autorisées. Subsidairement, les dispenses actuelles prévues à l'alinéa 3.1(2) des RUIM devraient être autorisées dans tous les cas.	L'OCRCVM a la faculté d'accorder des dispenses au cas par cas aux termes de la Règle 11.1. Toutefois, l'OCRCVM reconnaît que les teneurs de marché (à la fois pour les titres de participation et les dérivés sous-jacents) peuvent être tenus de réaliser des ventes à découvert même dans des circonstances où le titre est par ailleurs inadmissible aux fins d'une vente à découvert. Pour ce motif, les modifications ont révisé les modifications proposées et ajouté les paragraphes (2) et (3) à ce qui deviendra la Règle 3.2.
	Trinidad – Demande que des critères soient énoncés publiquement.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par BMO ci-dessus.
3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert <u>(1) Sauf indication contraire, un participant ou une personne ayant droit d'accès ne peut effectuer une vente à découvert d'un titre sur un marché à moins que le prix ne soit égal ou supérieur au dernier cours vendeur.</u> <u>(2) Un titre peut faire l'objet d'une vente à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</u> <u>a) une transaction déclenchée par ordinateur conformément aux règles du marché;</u> <u>b) effectuée en vue d'assurer le respect des obligations du teneur de marché conformément aux règles du marché;</u> <u>c) effectuée pour un compte d'arbitrage, à la condition que le vendeur sache ou ait des motifs raisonnables de croire qu'il existe une offre lui permettant de couvrir cette vente, et qu'il ait l'intention de l'accepter</u>		Compte tenu des initiatives entreprises ou proposées par des autorités en valeurs mobilières étrangères à l'égard de la réalisation de ventes à découvert, l'OCRCVM a décidé de reporter l'examen de la proposition visant à supprimer les restrictions quant au cours relativement à toutes les ventes à découvert. L'étude d'impact analysera l'incidence de l'abrogation des restrictions quant au cours sur la négociation de titres intercotés entre la TSX et d'autres bourses aux États-Unis, lesquelles sont entrées en vigueur en juillet 2007. Jusqu'à ce qu'il soit possible de recueillir des renseignements supplémentaires sur l'incidence des restrictions quant au cours, la Règle 3.1 sera conservée et la disposition figurant dans les modifications proposées qui aurait constitué la Règle 3.1 sera renumérotée Règle 3.2.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<u>immédiatement;</u> <u>d) effectuée pour le compte d'un teneur de marché des instruments dérivés et :</u> <u>(i) d'une part, conformément aux obligations de tenue de marché du vendeur à l'égard du titre ou d'un titre connexe,</u> <u>(ii) d'autre part, pour couvrir une position préexistante sur le titre ou un titre connexe;</u> <u>e) la première vente du titre sur un marché effectuée ex-dividendes, ex-droits ou ex-distribution et que le prix n'est pas inférieur au dernier cours vendeur, déduction faite de la valeur en espèces du dividende, du droit ou de toute autre distribution;</u> <u>f) le résultat, selon le cas :</u> <u>(i) d'un ordre au cours du marché,</u> <u>(ii) d'un ordre au dernier cours,</u> <u>(iii) d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume,</u> <u>(iv) d'un ordre de base</u> <u>(v) d'un ordre au cours de clôture;</u> <u>g) une transaction visant les titres d'un fonds négocié en bourse</u> <u>h) effectuée en vue de respecter une obligation d'exécuter un ordre que toute disposition des RUIIM ou toute Politique impose à un participant ou à une personne ayant droit d'accès.</u>		
3.2 Interdiction de saisie d'ordres <u>(1) Un participant ou une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre de vente visant un titre sur un marché qui, s'il était exécuté, constituerait une vente à découvert :</u> a) sauf si l'ordre est désigné comme vente à découvert conformément au point 6.2(1)b)(viii) ou au point 6.2(1)b)(ix); b) si le titre est un titre inadmissible à une vente à découvert au moment de la saisie de l'ordre. <u>(2) Le sous-alinéa a) de l'alinéa (1) ne s'applique pas à un ordre produit automatiquement par le système de négociation d'une bourse ou d'un SCDO</u>	Absolute, Globex et Platinum – La suppression des restrictions menace les investisseurs dans des émetteurs canadiens dont les titres se négocient à faible volume et les émetteurs en soi, et ce, en raison de la vraisemblance accrue de manipulation du marché. La volatilité et la pression à la baisse exercée sur les cours qui sont associés aux ventes à découvert faisant l'objet de restrictions minimales peuvent réduire artificiellement les rendements des actionnaires et avoir une incidence défavorable sur la faculté d'émetteurs à faible capitalisation d'avoir accès à des capitaux au fur et à mesure que les cours des actions se désassocient des facteurs fondamentaux sous-jacents et réagissent à l'intensification de la pression exercée sur les marchés. La	Dans le cours ordinaire, l'objectif d'une personne qui vend à découvert n'est aucunement différent de celui du vendeur d'un titre à partir d'une position en compte, en ce sens qu'ils souhaitent optimiser le produit tiré de toute vente. Les personnes qui saisissent des ordres dans le but de créer un cours « factice » (soit au moyen de l'achat ou de la vente soit en ayant recours à une marge ou à une vente à découvert) se livrent à un comportement manipulateur qui est interdit par les règles existantes et dépisté par les alertes existantes des systèmes de surveillance de l'OCRCVM.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<u>conformément aux règles du marché relatives aux obligations du teneur de marché qui s'appliquent;</u> <u>(3) Le sous-alinéa b) de l'alinéa (1) ne s'applique pas à un ordre saisi sur un marché</u> a) <u>en vue d'assurer le respect des obligations du teneur de marché qui s'appliquent conformément aux règles du marché de ce marché;</u> b) <u>pour le compte d'un teneur de marché des instruments dérivés et</u> (i) <u>d'une part, conformément aux obligations de tenue de marché du vendeur à l'égard du titre ou d'un titre connexe,</u> (ii) <u>d'autre part, pour couvrir une position préexistante sur le titre ou un titre connexe;</u> c) <u>dans le cadre d'une transaction déclenchée par ordinateur conformément aux règles du marché;</u> d) <u>afin de respecter une obligation d'exécuter un ordre imposée à un participant ou à une personne ayant droit d'accès par une disposition des RUIIM ou une Politique;</u> e) <u>qui fait partie d'une catégorie de titres ou qui constitue un type d'opération ayant fait l'objet d'une désignation par une autorité de contrôle du marché.</u>	modification pourrait faire en sorte que les émetteurs et les investisseurs perdent confiance en l'équité des marchés canadiens.	
	Acuity et Sentry – Opposés à l'abrogation totale des restrictions quant au cours en raison du potentiel d'augmenter la volatilité et de susciter une préoccupation inutile de la part des investisseurs qui sont des particuliers.	Ainsi qu'il est précisé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché, un nombre considérable de titres aux États-Unis (y compris inscrits au Nasdaq Small Cap Market) n'ont jamais été assujettis à des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert et d'autres ont été visés par le projet pilote dont il est question dans l'Avis. L'OCRCVM entreprendra une « Étude d'impact » afin d'établir si l'abrogation des restrictions quant au cours visant des titres intercotés a une incidence mesurable sur la volatilité des cours dans le contexte canadien (p. ex. les titres intercotés ont-ils eu une tendance de volatilité qui est statistiquement significative par rapport à la tendance qu'ont connue les titres canadiens qui demeurent assujettis aux restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert?). Le projet pilote aux États-Unis a indiqué que l'approbation des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert a entraîné une volatilité moindre pour des titres de plus grande envergure mais qu'il y avait une certaine indication de volatilité accrue pour les titres de moins grande envergure et dotés d'une liquidité moindre.
	AIMA, ACCVM, ITG, Swift et TD – Appuient l'abrogation des restrictions quant au cours.	L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition.
	BMO, OIRPC et CSTA – Appuient l'abrogation des restrictions quant au cours. L'élimination des restrictions quant au cours aura pour incidence de faciliter l'établissement efficace du cours et l'amélioration de la liquidité et de la meilleure exécution.	L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition.
	Canaccord – Appuie l'abrogation des restrictions quant au cours mais reconnaît que les titres assortis d'une liquidité moindre pourraient poser davantage de problèmes (et l'OCRCVM devrait assurer une surveillance afin de garantir qu'il n'y a aucunes pressions indues).	L'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert n'aurait aucune incidence sur les dispositions « antimanipulations » existantes aux termes des RUIIM. Puisque les ventes à découvert seront désignées, l'OCRCVM, dans l'éventualité de l'abrogation de l'ensemble des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert, serait en mesure de continuer à surveiller l'incidence de l'activité de ventes à découvert en utilisant les



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
		alertes existantes en vue du dépistage de comportements manipulateurs possibles. Ceci est actuellement le cas à l'égard de la surveillance de la négociation de titres intercotés qui sont visés par la dispense relative aux titres intercotés.
	CLIM – Appuie l'abrogation des restrictions quant au cours étant donné que les restrictions ajoutent aux frais de négociation, réduisent l'efficacité du marché et n'empêchent pas la manipulation. Les restrictions existantes enrayent l'efficacité de l'établissement du cours en exigeant une « méthode d'exécution passive dans le cadre de ventes à découvert » ainsi sacrifiant « le caractère immédiat et la certitude d'exécution ». Le critère des légères augmentations progressives n'empêche pas la manipulation et il y a plutôt lieu de se fier à la Politique 2.2.	L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition.
	CNQ – Le critère des légères augmentations progressives est inutile puisque la manipulation est interdite aux termes d'autres dispositions des RUIM.	Se reporter à la réponse au commentaire de Canaccord ci-dessus.
	Patch – Le fait « d'emboîter le pas » à l'analyse américaine pourrait être désastreux pour le marché canadien. Les marchés américains sont devenus volatils et difficiles à contrôler depuis la suppression du critère des légères augmentations progressives. L'élimination du critère des légères augmentations progressives tout en permettant des ventes entièrement à découvert, est une recette qui invite le désastre.	L'OCRCVM se propose de mettre à l'essai l'incidence de l'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert au moyen d'une « Étude d'impact ». À court terme, un tel essai comporterait une comparaison de la négociation visant des titres qui sont présentement dispensés des restrictions quant aux ventes à découvert à ceux qui demeurent assujettis à ces restrictions.
	RBC – Appuie l'abrogation des restrictions quant au cours mais estime que d'autres mesures de protection doivent être mises en place afin de prévenir qu'une pression débridée à la baisse soit exercée sur les titres.	Se reporter à la réponse au commentaire de Canaccord ci-dessus.
	Sentry – Le fait de permettre la vente à découvert sans restrictions par des fonds de couverture et des arbitragistes favoriserait des « razzias dans le cadre de marchés en déclin » contre plusieurs économies canadiennes à long terme. Puisque les règles des bourses interdisent que les offres publiques de rachat soient exécutées moyennant « une légère augmentation », le fait d'assujettir les personnes qui vendent à découvert à de légères diminutions du cours empêcherait la	D'autres règles existent afin de prévenir un comportement manipulateur, qu'il s'agisse de ventes à découvert abusives ou de « légères augmentations du cours » aux fins de créer un cours factice. Dans le cours ordinaire, les fonds de couverture ou les arbitragistes, lorsqu'ils exécutent une vente à découvert, ont le même objectif qu'un investisseur « à long terme » qui vend à partir d'une position en compte, soit celui d'optimiser le produit tiré de toute vente. Des



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	direction d'agir dans l'intérêt véritable des actionnaires à long terme dans le cadre de "razzias lors de marchés en déclin". Il est anticipé que l'absence de restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert augmentera la volatilité et, lors de replis importants du marché, qu'elle exacerbera la situation entraînant éventuellement un krach boursier.	tentatives de créer un cours factice, qu'il soit élevé ou bas, constituent une activité manipulatrice. Les offres publiques de rachat doivent être exécutées au cours le plus bas disponible, ainsi optimisant la valeur pour les actionnaires qui restent. Les achats aux termes d'une offre publique de rachat peuvent maintenir le cours, mais ne pas l'augmenter. Le parallèle qui s'impose à la restriction des ventes à découvert à un cours qui se situe au moins au dernier cours vendeur consisterait à restreindre les achats par les investisseurs sur marge à un cours se situant au plus au dernier cours vendeur.
	Swift – Les règles générales quant à la manipulation du marché suffisent et, à vrai dire, sont préférables.	Se reporter à la réponse au commentaire de Canaccord ci-dessus.
	Trinidad – Des données devraient être recueillies au moyen d'un « projet pilote » sur le caractère convenable des mécanismes de surveillance du système existant avant de mettre en œuvre les modifications quant aux légères variations du cours. L'OCRCVM doit examiner l'ensemble des solutions de rechange (puisque elle a indiqué que la règle obligeant de trouver des titres à l'instar des États-Unis ne constitue pas la réponse).	Les alertes existantes dépistent les pratiques de négociation éventuellement manipulatrices, peu importe si l'ordre provient d'une position en compte, à découvert ou d'une position à découvert non déclarée. L'OCRCVM se propose d'ajouter des alertes supplémentaires qui dépisteront des changements importants à l'égard de la tendance des ventes à découvert visant un titre déterminé. L'OCRCVM a remis en question l'applicabilité des obligations de trouver des titres aux fins de réduire les transactions échouées puisqu'il n'y a aucune indication au Canada qu'il existe une relation entre les ventes à découvert et les transactions échouées.
	Groupe TSX – Appuie l'abrogation de l'ensemble des restrictions quant au cours. Les capacités de gel appliqué par le système administré par la TSX et la BC-TSX (lesquels gèlent la négociation visant un titre si l'évolution du cours excède des montants établis au préalable) aideront l'OCRCVM à cerner toute manipulation.	L'OCRCVM reconnaît que les « paramètres de gel » existants qu'utilisent la TSX et la BC-TSX (ainsi que CNQ) réduiront également toute tendance vers une volatilité accrue qui pourrait accompagner une abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert.
	Virgin – Préoccupée du fait que les ventes à découvert sans restriction au cours d'une période où une société ne peut annoncer l'ampleur des « efforts en cours » aura une incidence sur le cours des actions et touchera défavorablement la capacité de la société de réaliser un financement. Également préoccupée du fait de l'incidence de l'octroi d'options.	Les taux de ventes à découvert varient considérablement en fonction de la liquidité du titre déterminé (p. ex. plus de 30 % des ventes de titres à la TSX sont intercotées avec un marché américain par rapport à uniquement 2 % à 4 % en général pour les titres inscrits à la cote de la BC-TSX ou de CNQ). Voir également les réponses au commentaire de Sentry ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
6.2 Désignations et identificateurs (1) Chaque ordre saisi sur un marché précise : ... b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas : (i) est un ordre au cours du marché, (ii) est un ordre au premier cours, (iii) est un ordre au dernier cours, (iv) est un ordre assorti de conditions particulières, (v) est un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, (v.1) est un ordre de base, (vi) fait partie d'une transaction déclenchée par ordinateur, (vii) fait partie d'une application intentionnelle ou d'une application interne, (viii) est une vente à découvert <u>assujettie à la restriction relative au prix prévue à l'alinéa (1) du paragraphe 3.1 des RUIIM,</u> (ix) est une <u>est une vente à découvert dispensée de la restriction relative au prix applicable aux ventes à découvert conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 3.1 des RUIIM,</u> (x) est un ordre non-client, (xi) est un ordre propre, (xii) est un ordre de jitney, (xiii) est pour le compte d'un teneur de marché des instruments dérivés, (xiv) est pour le compte d'une personne qui est un initié de l'émetteur du titre visé par l'ordre, (xv) est pour le compte d'une personne qui est un actionnaire important de l'émetteur du titre visé par l'ordre,	BMO et CSTA – Appuient l'élimination de la désignation de « vente à découvert dispensée ».	L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition. Toutefois, compte tenu de sa décision de retarder l'examen définitif de cet aspect de la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées concernant l'abrogation de toutes les restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert, les dispositions se rapportant aux ordres visant des « ventes à découvert dispensées » seront également reportées.
	ITG – Appuie l'élimination de la désignation de « vente à découvert dispensée » mais est préoccupée par la question à savoir si ceci aura une incidence sur les transactions regroupées et demande des précisions à l'OCRCVM sur le mode de désignation et de saisie de transactions regroupées. Elle recommande que les transactions regroupées continuent à être saisies comme transactions uniques mais désignées comme étant « à découvert ».	En règle générale, un ordre de vente provenant d'une position en compte ne peut être regroupé avec un ordre de vente provenant d'une position à découvert puis saisi sur un marché comme ordre unique. Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-025 – <i>Orientation – Regroupement d'ordres provenant de positions en compte et à découvert</i> (27 juillet 2005). Une fois que les restrictions quant au cours dans le cadre des ventes à découvert sont supprimées, l'un des motifs principaux de vouloir saisir un ordre regroupé sera également supprimé. Dans l'éventualité où une vente à découvert est regroupée avec une vente à partir d'une position en compte, l'OCRCVM a exigé que l'ordre soit désigné en utilisant la désignation la plus restrictive applicable. L'OCRCVM a mis en œuvre de nouvelles procédures afin de permettre la correction des désignations des ordres dans ces cas. Il y a lieu de consulter l'Avis 08-0033 de l'OCRCVM – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIIM – <i>Nouvelles procédures régissant les corrections de désignations d'ordres</i> (15 juillet 2008).
	MS – Appuie le prolongement de la désignation d'ordres visant des « ventes à découvert ». L'exigence existante consistant à apposer une désignation de « vente à découvert dispensée » est inutile et constitue un fardeau indu.	L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition. Se reporter à la réponse aux commentaires de BMO et de CSTA ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
(xvi) est un ordre à l'égard duquel l'autorité de contrôle du marché peut exiger une désignation précise ou particulière à l'occasion.		
7.10+ Transactions échouées <u>sur une période prolongée</u> (1) Si, dans les dix jours ouvrables suivant la date de règlement envisagée dans le cadre de l'exécution d'une transaction échouée, le compte qui : a) dans le cas d'une vente, autre qu'une vente à découvert, a fait défaut de mettre en disponibilité des titres selon le nombre et la forme requis; b) dans le cas d'une vente à découvert, a fait défaut : (i) de mettre en disponibilité des titres selon le nombre et la forme requis, (ii) de prendre des dispositions avec le participant ou la personne ayant droit d'accès en vue d'emprunter des titres selon le nombre et la forme requis; c) dans le cas d'un achat, a fait défaut de mettre en disponibilité des sommes d'argent selon le montant requis, et ce, afin de permettre le règlement de la transaction à l'heure à la date envisagée dans le cadre de l'exécution de la transaction, n'a pas mis en disponibilité ces titres ou sommes d'argent ou n'a pas pris des dispositions en vue de l'emprunt des titres, selon le cas, le participant ou la personne ayant droit d'accès qui a saisi l'ordre sur un marché doit donner un avis à l'autorité de contrôle du marché au moment et suivant la forme et de la manière et précisant les renseignements que peut exiger l'autorité de contrôle du marché.	BMO – L'Étude statistique de l'OCRCVM a conclu que les transactions échouées résultaient habituellement d'une erreur administrative et n'a trouvé aucune indication d'une incidence sur l'intégrité du marché. Le fardeau administratif de la communication de renseignements n'est pas souhaitable. La mise en œuvre de la NC 24-101 impose l'obligation de régler les transactions dans des délais impartis. L'Étude d'impact pourrait comparer les taux d'échecs et les ventes à découvert avant et après la mise en œuvre de la NC 24-101. Canaccord – Il n'y a aucune preuve comme quoi (i) il existe une corrélation entre les ventes à découvert et les transactions échouées ou (ii) que les organisations participantes ont un problème systématique à l'égard des transactions échouées. La déclaration de transactions échouées est inutile. Elle n'ajoute aucune valeur sur le plan de l'intégrité mais ajoute des frais généraux inutiles. CNQ – Appuie la proposition que les courtiers doivent déclarer les	Il est incorrect de dire que l'Étude statistique de l'OCRCVM n'a trouvé « aucune indication d'une incidence sur l'intégrité du marché ». Il a été conclu que le motif principal pour l'échec des transactions était l'erreur administrative. L'OCRCVM reconnaît dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché que la NC 24-101 impose l'obligation d'apparier des transactions dans des délais impartis. L'obligation de communication de renseignements aux termes de la Règle 7.10 est déclenchée 10 jours suivant la date par ailleurs envisagée dans la NC 24-101. L'OCRCVM ne s'attend pas à ce qu'il y ait un nombre important de déclarations de transactions échouées. Plutôt, l'OCRCVM s'attend à ce que les <i>participants</i> s'assurent que les politiques et procédures adoptées aux fins de la NC 24-101 et des RUIIM optimisent le règlement des transactions avant le moment où un rapport sur les transactions échouées serait exigé. L'OCRCVM a révisé le titre de la règle afin d'ajouter les mots « sur une période prolongée » afin d'indiquer clairement l'intention que l'obligation de communication de renseignements s'applique à un sous-ensemble limité de transactions échouées. L'OCRCVM reconnaît qu'il n'existe aucune corrélation directe entre les ventes à découvert et les transactions échouées. Pour cette raison, l'OCRCVM s'oppose à la notion d'une liste « d'échecs » à l'instar des États-Unis. Toutefois, les transactions échouées constituent une question relevant de l'intégrité et l'OCRCVM met en œuvre une obligation de déclarer des transactions échouées qui n'ont pas été réglées dans « un délai raisonnable » (p. ex. 10 jours suivant la date de règlement prévue). De l'avis de l'OCRCVM, ce délai supplémentaire permettrait la correction d'erreurs administratives. L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	défauts de remise qui datent de plus de 10 jours de bourse. Les rapports donneront à l'OCRCVM un avertissement précoce de situations où des actions peuvent être difficiles à emprunter afin de couvrir des découverts.	
	IASBDA – L'obligation de communication projetée d'échecs constitue un outil plus efficace que ceux utilisés aux États-Unis (p. ex. l'obligation de trouver des titres), étant donné qu'elle procure une bonne compréhension du motif pour lequel les transactions ont échoué et permet aux personnes de prendre des mesures supplémentaires uniquement au besoin. Elle suggère des modifications afin de dispenser des transactions de petite envergure, de sorte à ce que l'OCRCVM puisse se concentrer sur les transactions de plus grande envergure.	L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition et de la suggestion que les transactions de petite envergure soient dispensées. L'OCRCVM envisagerait de mettre en œuvre une telle dispense si l'obligation de communication de renseignements s'avérait onéreuse et que les rapports découlant de petites transactions échouées ne constataient pas des renseignements utiles. Toutefois, l'OCRCVM observerait également que les pratiques manipulatrices (particulièrement en vue de fixer un cours factice) mettent en cause souvent un ou plusieurs ordres visant des volumes relativement faibles.
	ACCVM – La proposition omet de reconnaître qu'il existe un certain nombre de facteurs qui peuvent entraîner un échec. Plusieurs de ceux-ci ne se rapportent pas strictement à une véritable transaction. En tant que tel, les RUIM ne constituent pas le cadre indiqué afin d'aborder la question et la méthodologie « générique » suggérée n'abordera pas tous les facteurs. Elle suggère que l'OCRCVM surveille ses préoccupations pour l'instant étant donné que la NC24-101 pourrait aborder plusieurs des questions préoccupantes. La proposition sur la communication de renseignements créera un fardeau administratif, particulièrement dans les cas où il y a une restructuration ou une question transfrontalière. Les frais liés aux nouveaux systèmes, etc., seront importants et seront pris en charge de manière disproportionnée par les petites maisons de courtage. L'OCRCVM devrait tenter d'obtenir des renseignements auprès de CDS.	L'OCRCVM reconnaît que les motifs principaux qui sous-tendent les transactions échouées sont d'ordre administratif. En conséquence, un rapport n'est pas exigé sauf si l'échec a perduré pendant 10 jours au-delà de la date de règlement prévue. L'Étude menée par l'OCRCVM a estimé qu'un rapport serait exigé dans le cadre d'environ 0,01 % des transactions. L'OCRCVM s'attendrait à ce que le pourcentage soit davantage réduit par des procédures adoptées conformément à la NC24-101 et en prévision d'une obligation de communication de renseignements. L'objectif que recherche l'obligation de communication de renseignements est de réduire le nombre d'échecs « sur une durée prolongée » et d'avertir l'OCRCVM dans le cas de transactions qui peuvent poser des préoccupations en matière d'intégrité (p. ex. l'échec est-il causé par une vente à découvert non déclarée?). Les renseignements sur les transactions échouées disponibles par l'intermédiaire de CDS le sont sur une base de règlement net continu. Même si ceci fournit des renseignements sur le niveau systémique des transactions échouées, les risques pour l'intégrité du marché découlent du défaut continu de la part de la partie initiale à la transaction.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	ITG – Déclare que les RUIM ne constituent peut-être pas le contexte privilégié afin d'aborder les transactions échouées. Il existe un certain nombre de facteurs qui peuvent entraîner un échec, lesquels peuvent ne pas se rapporter à la transaction véritable en soi (c.-à-d., des problèmes survenant chez le dépositaire ou le courtier principal). La déclaration d'échec dépassant 10 jours créera un fardeau administratif lorsque les titres font l'objet d'une restructuration ou d'une offre publique d'achat. La communication de renseignements exigera que des ressources et des systèmes considérables y soient consacrés. Il est souhaitable d'examiner d'abord l'incidence de la NC 24-101.	Se reporter à la réponse au commentaire de l'ACCVM ci-dessus.
	Patch – Déclare que la mise en application du délai de 10 jours après le règlement est essentielle. L'OCRCVM devrait surveiller quelles maisons de courtage participent à ses échecs sur une durée prolongée, constater si des tendances se manifestent et la manière dont les échecs d'envergure sont dénoués.	L'OCRCVM observerait qu'une telle surveillance constitue l'un des buts du rapport.
	RBC – S'interroge : la mention de « mesure prise... afin d'emprunter » impose-t-elle des obligations à l'instar du Règlement dit Regulation SHO des États-Unis? La communication de renseignements s'applique-t-elle aux comptes de livraison contre remboursement/en espèces/sur marge? S'applique-t-elle de la part de clients/à l'égard du règlement net continu/échecs de la part de participants directs? Veuillez préciser le sens du mot « réglé » – l'élément demeure-t-il en circulation jusqu'à ce que la position soit entièrement couverte? Si les membres de l'ACCOVAM sont sous le régime de SEG, devrait-il leur être interdit de procéder à des ventes à découvert? La Norme canadienne 24-101 exige une « confirmation » et non que des titres ont été réellement trouvés; par conséquent, le respect de la NC 24-101 n'indique pas l'existence de la faculté de règlement. Que se produit-il si l'exigence de 10 jours n'est pas respectée? Pourquoi le délai de 10 jours a-t-il été choisi (plutôt que 13 comme aux États-Unis?) Les clients seront-ils avisés? Qu'arrive-t-il si l'échec se produit en raison du « resserrement » de la conjoncture du marché? Quelle forme et quelle teneur le rapport prendra-t-il? Le rapport est onéreux.	L'échec est mesuré au niveau du compte et non au niveau de la maison de courtage. Si une vente est réalisée apparemment à partir d'une position en compte et que le compte omet de fournir au <i>participant</i> les titres, la transaction serait considérée une transaction échouée jusqu'à ce que le titulaire du compte fournisse les titres ou prenne les dispositions avec le <i>participant</i> en vue d'emprunter les titres par l'intermédiaire du <i>participant</i>. La partie 7 de la NC 24-101 exige qu'un courtier mette sur pied, maintienne et applique des politiques et procédures conçues afin de faciliter le règlement de la transaction à la date de règlement normalisée sauf si la transaction a été conclue sous forme de transaction assortie de conditions spéciales. Si la vente à découvert s'est produite au moment où il y avait « resserrement » de la conjoncture du marché, la question qu'il faut se poser consiste à savoir s'il y avait une « attente raisonnable de règlement » de la transaction au moment de la saisie de l'ordre. Sinon, la saisie de l'ordre aurait été considérée comme constituant une pratique manipulatrice aux termes de la Règle 2.2 des RUIM.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	Trinidad – Déclare que 10 jours après le règlement constitue un délai excessivement long avant que le rapport ne soit déposé (T+3 + 10 constitue un délai supérieur à quatre fois la période de règlement habituelle). L'exigence de déposer un rapport devrait s'appliquer après au plus 5 jours. Si la majorité des échecs découle d'une erreur administrative, 5 jours suffisent. Si l'échec s'est produit pour un motif irrégulier, la plupart de ceux-ci seront réglés avant 10 jours et ne feront pas l'objet d'un rapport à l'autorité de réglementation, qui ne sera pas en mesure de bien évaluer les causes des échecs ou de procéder à une désignation d'un titre comme étant inadmissible à une vente à découvert. Les renseignements sur les transactions échouées doivent être rendus publics (en précisant l'émetteur, le courtier et si la transaction était à découvert).	La période de 10 jours est conçue afin de réduire au minimum le fardeau administratif si les <i>participants</i> et de leur accorder un délai convenable afin de régler le motif de l'échec. Si l'OCRCVM cerne des « préoccupations en matière d'intégrité » dans un nombre considérable de transactions qui font l'objet de l'obligation de communication de renseignements, il envisagerait de proposer une réduction du délai. Puisque les transactions peuvent échouer pour plusieurs raisons, l'OCRCVM n'estime pas indiqué de rendre publics les renseignements sur les transactions échouées.
(2) Si un participant ou une personne ayant droit d'accès est tenu de donner avis d'une transaction échouée à l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (1), le participant ou la personne ayant droit d'accès, dès que le compte met en disponibilité les titres ou les sommes d'argent applicables ou prend des dispositions en vue de l'emprunt des titres applicables, doit donner avis à l'autorité de contrôle du marché au moment et suivant la teneur et la manière et précisant les renseignements que peut exiger l'autorité de contrôle du marché.		
7.12 Modification et annulation de transactions Aucune transaction exécutée sur un marché ne doit, après l'exécution de la transaction, être : a) annulée; b) modifiée pour ce qui est : (i) du cours de la transaction, (ii) du volume de la transaction, (iii) de la date de règlement de la transaction, sauf : c) par l'autorité de contrôle du marché conformément aux RUIIM Règles; d) moyennant un avis à l'autorité de contrôle du marché immédiatement suivant la modification ou l'annulation de la transaction suivant la teneur et la manière que peut exiger l'autorité de contrôle du marché et cet avis	BMO – Appuie les dispositions exigeant l'avis de modification postérieur à la transaction quant au cours, au volume ou aux critères de règlement d'une transaction. Des rajustements à l'égard d'erreurs commises de bonne foi devraient être dispensés. ITG – Convient que toutes modifications du cours et du volume devraient être déclarées à l'OCRCVM. Toutefois, elle observe que ceci devrait être effectué par le marché et ne devrait pas s'appliquer aux changements de la date de règlement. Le <i>participant</i> devrait être en mesure de répondre à la demande d'un client s'il est en mesure de garantir le règlement selon des modalités de T+3 avec la contrepartie. L'OCRCVM pourrait surveiller ces modifications en travaillant de concert avec CDS.	L'OCRCVM reçoit présentement avis de toute modification ou annulation effectuée par l'intermédiaire des installations d'un marché ou d'une chambre de compensation. L'OCRCVM souhaite garantir la réception d'un avis de toute autre modification ou annulation afin d'être en mesure de décider si celle-ci est effectuée pour un motif valable. Les modifications exigent essentiellement que toute modification ou annulation avant le règlement se fasse par l'intermédiaire des installations d'un marché ou d'une chambre de compensation (et l'OCRCVM reçoit présentement avis de ces sources). L'OCRCVM n'estime pas qu'une dispense doive être accordée à l'égard de changements à la date de règlement. Les ordres assortis de conditions spéciales ne sont pas assujettis aux obligations d'obtenir le « meilleur cours » aux termes des RUIIM et



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
doit être donné, si la modification ou l'annulation est effectuée : (i) avant le règlement de la transaction, par : A) le marché sur lequel la transaction est exécutée, B) la chambre de compensation par l'intermédiaire de laquelle la transaction a été ou devait être compensée et réglée, (ii) après le règlement de la transaction, par chaque participant et personne ayant droit d'accès qui est partie à la transaction.	RBC – Déclare qu'il existe de nombreux motifs pour les modifications ou annulations, et, par conséquent, la proposition n'est pas fonctionnelle. Elle demande : La demande est-elle antérieure ou postérieure à la modification ou à l'annulation? Faut-il l'approbation ou une notification de l'OCRCVM? L'OCRCVM peut-il refuser ou refusera-t-il une modification ou annulation? En quoi l'annulation touche-t-elle la contrepartie? D'autres autorités de réglementation limitent-elles les ventes à découvert de cette manière?	l'OCRCVM a besoin d'être en mesure de vérifier que la date de règlement n'a pas été modifiée dans une tentative d'éviter les obligations de déplacement. La modification est très claire que l'avis doit être donné à l'OCRCVM « immédiatement après la modification ou l'annulation » aux termes de la Règle 10.9, un responsable de l'intégrité du marché a le pouvoir de modifier ou d'annuler toute transaction qui est déraisonnable ou qui ne respecte pas les RUIM. Se reporter à la réponse au commentaire d'ITG ci-dessus.
10.9 Pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché Dans le cadre de l'administration des négociations des titres sur le marché, un responsable de l'intégrité du marché peut : ... e.1) annuler toute transaction qui constitue une transaction échouée à l'égard de laquelle un avis a été, ou aurait dû être, donné à l'autorité de contrôle du marché conformément à la Règle 7.11 si, de l'avis de ce responsable de l'intégrité du marché : (i) le compte a omis de prodiguer des efforts diligents en vue de mettre en disponibilité les titres ou les sommes d'argent applicables ou de prendre des dispositions en vue de l'emprunt des titres applicables, (ii) il n'y a aucune perspective raisonnable qu'il sera remédié à l'échec aux termes des règles, exigences ou procédures du marché sur lequel la transaction a été exécutée ou de la chambre de compensation par l'entremise de laquelle la transaction devait être réglée, (iii) l'annulation de la transaction s'impose en vue d'assurer un marché équitable et ordonné.	BMO – N'appuie pas l'annulation des transactions échouées en raison des répercussions négatives qui peuvent s'ensuivre pour la contrepartie. Canaccord – Les procédés de rachat d'office et de règlement net continu au Canada fonctionnent extrêmement bien. Elle ne voit pas l'utilité de prévoir la faculté pour l'OCRCVM d'annuler une transaction. ACCVM – L'OCRCVM ne peut annuler une transaction échouée dans les circonstances prévues dans la proposition. Dans l'intérêt des parties et des personnes qui se fient à la déclaration des transactions, l'exigence devrait plutôt consister à dénouer la	L'OCRCVM a supprimé la disposition des modifications. L'OCRCVM surveillera les rapports sur les transactions échouées qui sont reçus aux termes de la Règle 7.10 afin de décider de l'ampleur du problème des échecs « chroniques ». Ainsi qu'il est observé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché, le pouvoir d'annulation aurait été utilisé en dernier recours essentiellement lorsque le règlement de la transaction serait à l'avantage économique du vendeur mais que celui-ci n'a pas donné suite au règlement. Avant d'exercer le pouvoir, le responsable de l'intégrité du marché aurait été tenu de se satisfaire qu'il n'existait aucune perspective raisonnable que l'échec soit rectifié conformément aux exigences du marché ou de la chambre de compensation. La modification proposée était conçue comme « butée » lorsque les autres dispositions du marché ou de la chambre de compensation n'ont pas fonctionné et qu'il n'existait aucune perspective raisonnable que ces dispositions rectifient l'échec continu. Se reporter aux commentaires formulés par BMO et Canaccord ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	position dans les 10 jours (soit l'exigence américaine).	
	ITG – Estime qu'il ne convient pas que l'OCRCVM annule les transactions. Les installations actuelles de rachat d'office existent afin de garantir que l'acheteur reçoive les titres en bout de ligne. De nombreux événements nouveaux n'ayant aucun rapport au règlement pourraient causer des problèmes pour l'acheteur même s'il tirerait parti de l'annulation.	L'un des critères qui aurait dû être respecté dans le cadre de l'annulation de la transaction était que l'annulation soit dans l'intérêt du maintien d'un marché équitable et ordonné. L'annulation aurait été recherchée uniquement dans l'intérêt de la partie lésée. Se reporter à la réponse aux commentaires formulés par BMO et Canaccord ci-dessus.
	Patch – Remet en question l'avantage d'annuler la transaction. Ceci accorde simplement au vendeur la possibilité d'éliminer le risque qui existerait par ailleurs dans le règlement. L'annulation devrait être une mesure de dernier recours étant donné que chaque transaction a une incidence immédiate sur le marché.	Se reporter aux commentaires formulés par BMO et Canaccord ci-dessus.
	TD – S'oppose à l'annulation par l'OCRCVM, sauf dans les cas les plus graves d'abus, puisque ceci n'est pas équitable pour les acheteurs. Le problème devrait être réglé au moyen des règles de rachat d'office. L'OCRCVM doit appliquer un critère de « caractère raisonnable ».	Se reporter aux commentaires formulés par BMO et Canaccord ci-dessus.
10.10 Relevé de positions à découvert <i>[La Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées recommandait l'abrogation de l'obligation de préparer et de déposer deux fois par mois un relevé des positions à découvert. L'examen de cette proposition a été reportée jusqu'à ce que l'OCRCVM et les autorités de reconnaissance soient satisfaits que des renseignements de rechange convenables sont devenus disponibles sur les ventes à découvert exécutées sur un marché.]</i> <u>(1) Au 15^e jour et au dernier jour de chaque mois civil, le participant calcule la position à découvert globale de chaque compte à l'égard de chaque titre coté en bourse et de chaque titre inscrit.</u> <u>(2) À moins que le participant ne tienne le compte dans lequel une personne ayant droit d'accès détient la position à découvert à l'égard d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit, la personne ayant droit d'accès calcule, au 15^e jour et au dernier jour de chaque mois civil, la position à découvert globale qu'elle détient à l'égard de chaque titre coté en bourse et de chaque titre inscrit.</u> <u>(3) Sauf indication contraire, chaque participant et chaque personne ayant droit</u>	AIMA – Le relevé consolidé des positions à découvert n'est pas utile. La décision de continuer la production du relevé consolidé de positions à découvert sous quelque forme que ce soit devrait être prise par les participants au marché qui s'en servent mais l'OCRCVM devrait s'assurer que les fardeaux n'éclipsent pas les avantages. Le recours à des désignations de transactions afin de distinguer entre des types de ventes à découvert peut être ardu et entraîner des fuites de renseignements relatifs aux transactions sans qu'un avantage compensateur important en soit retiré par le marché.	Même si la désignation davantage détaillée des ventes à découvert constituait une des options envisagées par l'OCRCVM, celle-ci a rejeté cette option comme étant indûment ardue pour les <i>participants</i> et les <i>personnes ayant droit d'accès</i> .
	BMO, Canaccord, CNQ, ACCVM et ITG – Appuient l'élimination du relevé consolidé de positions à découvert.	L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition.
	BMO – N'appuie pas le remplacement du relevé consolidé de positions à découvert par un autre rapport (p. ex. le rapport sur les transactions échouées ou ceux qui catégorisent les désignations comme étant couvertes, à découvert, etc.), ce qui augmenterait la complexité de l'exécution des ordres. Elle n'est pas en faveur de toute exigence qui éliminerait la faculté de	La faculté de regrouper les ventes à découvert et provenant de positions en compte est déjà restreinte. Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-025 – <i>Orientation – Regroupement d'ordres à partir d'une position en compte et à découvert</i> (27 juillet 2005).



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<u>d'accès tenus de déposer un relevé conformément à l'alinéa (1) ou (2) déposent un relevé du calcul auprès d'une autorité de contrôle du marché, selon la forme que celle-ci peut exiger, au plus tard deux jours de bourse suivant la date à laquelle le calcul doit être effectué.</u>	regrouper les ventes à découvert et à partir de positions en compte.	
	Canaccord – La diffusion de nouveaux renseignements exigera qu'un effort soit déployé afin de sensibiliser les investisseurs, les émetteurs faisant clairement état des détails de la modification.	L'OCRCVM reconnaît que le « remplacement » du relevé consolidé de positions à découvert nécessitera un processus de sensibilisation. Pour ce motif, l'OCRCVM exigera que les deux types de rapports soient disponibles pendant un certain temps et il ne sera donné suite à toute proposition visant à abroger l'obligation de préparer et de déposer le relevé consolidé de positions à découvert que si les renseignements de rechange s'avèrent « convenables ». L'Étude d'impact examinera la relation entre les renseignements figurant dans le relevé consolidé de positions à découvert et tous rapports sommaires périodiques qui peuvent être produits. Les conclusions de l'Étude d'impact à ce sujet et portant sur d'autres aspects des modifications seront publiées.
	CNQ – Conteste le remplacement du relevé consolidé de positions à découvert par un rapport qui imposerait un fardeau administratif aux marchés sans établir que le nouveau rapport serait davantage utile que l'ancien.	Les renseignements sont facilement disponibles pour chaque marché et ils seraient également disponibles par l'intermédiaire de la liste réglementaire fournie à l'OCRCVM par chaque marché. Ainsi qu'il a été observé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché, la préférence de l'OCRCVM serait que les marchés s'entendent de manière coopérative sur la procédure de préparation et de diffusion des rapports.
	OIRPC – Déclare qu'il n'utilise pas présentement le relevé consolidé de positions à découvert, puisque les renseignements qui y figurent sont inexacts. Si les modifications proposées ne produisent pas des renseignements utiles, l'OCRCVM devrait envisager d'abandonner toutes les exigences. Préoccupé par la suggestion de l'interdiction du regroupement de ventes « à découvert » et « de positions en comptes ». L'interdiction pourrait mettre la négociation au jour. L'amélioration de la piste de vérification qui n'est pas destinée à une fin liée à l'intégrité du marché (aucunes questions liées à l'intégrité du marché n'ont été cernées dans le cadre de ventes à découvert) ne devrait pas être recherchée au mépris des pratiques de négociation.	Ainsi qu'il a été observé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché, les renseignements sur les opérations à découvert sur les marchés pourraient être produits d'un certain nombre de sources. Se reporter à la réponse au commentaire formulé par BMO ci-dessus.
	CSTA – Souscrit à l'avis que le relevé consolidé de positions à découvert pourrait être conservé afin de catégoriser une position	Même si ces renseignements fourniraient une image davantage précise de la « véritable » position à découvert,



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	à découvert comme étant « couverte », « à découvert », etc., afin de permettre une compréhension davantage précise de la « véritable » position à découvert d'une société.	l'OCRCVM est parvenu à la conclusion que le fardeau administratif qui serait imposé aux <i>participants</i> et aux <i>personnes ayant droit d'accès</i> pourrait ne pas en valoir les avantages tirés.
	ITG – L'OCRCVM devrait travailler de concert avec les marchés et un regroupement de données afin de fournir des renseignements statistiques au sujet des ventes à découvert.	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire formulé par CNQ ci-dessus.
	RBC – D'accord avec la modification puisque l'exactitude et la cohérence du relevé consolidé de positions à découvert actuelles sont discutables. Demande des précisions sur les personnes qui diffuseraient les rapports sommaires à l'avenir et sur le rôle que joueraient les <i>participants</i> . Demande une orientation supplémentaire sur les attentes pour ce qui est des politiques et procédures sur la désignation des ordres (par exemple à l'égard des clients ayant un accès parrainé par un courtier).	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par le CIRPC ci-dessus. Les modifications ne changent en rien les obligations concernant la désignation des ventes à découvert. Présentement, les ventes à découvert doivent être désignées que l'ordre soit traité par le <i>participant</i> ou saisi par un client ayant un accès parrainé par un courtier.
	TD – Estime qu'il n'est pas pratique de rendre les marchés responsables de la déclaration de positions à découvert. Le dégroupement de transactions augmentera le fardeau de traitement des ordres et les fuites de renseignements. Même si une transaction devait être dégroupée, il serait néanmoins impossible de connaître les positions à découvert globales. Les systèmes de communication de renseignements actuels devraient être renforcés par l'OCRCVM, plutôt que de mettre en œuvre de nouvelles propositions.	La faculté de regrouper les ventes à découvert et provenant de positions en compte est déjà restreinte. Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-025 – <i>Orientation – Regroupement d'ordres à partir d'une position en compte et à découvert</i> (27 juillet 2005).
Politique 1.1 Définitions Article 3 – Définition de vente à découvert Aux termes de la définition de vente à découvert, un vendeur est réputé être propriétaire d'un titre dans plusieurs cas, notamment <u>dans l'éventualité où, directement ou par l'intermédiaire d'un mandataire ou d'un fiduciaire</u> : • <u>s'il soit il</u> est propriétaire <u>directement ou par l'intermédiaire d'un mandataire ou d'un fiduciaire</u> d'un autre titre qui est susceptible de conversion ou d'échange en ce titre et il a déposé cet autre titre pour le convertir ou échanger ou a donné des directives irrévocables de conversion ou d'échange de cet autre titre; • <u>soit</u> il est titulaire d'une option lui permettant d'acquérir le titre et il a	BMO – Si les restrictions quant au cours ne sont pas supprimées, l'obligation d'effectuer un paiement avant qu'un vendeur ne soit propriétaire du titre (en compte) peut être défavorable à l'établissement efficace du cours. L'exigence relative aux légères fluctuations du cours pourrait entraîner des inefficacités dans l'établissement des cours entre un produit dérivé et la valeur sous-jacente. Dans le cas d'options, l'exigence qu'un paiement soit effectué avant la vente peut avoir une incidence négative sur l'établissement du cours.	La précision mise en œuvre dans le cadre des modifications répond à des exigences en matière de droit des sociétés. Les révisions apportées à la disposition par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées traduisent les modifications de rédaction apportées à la définition de <i>vente à découvert</i>.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
levé l'option; • <u>ou encore</u> il est titulaire d'un droit ou d'un bon de souscription lui permettant de souscrire le titre et il a exercé le droit ou le bon de souscription. Dans chacun de ces cas, le vendeur doit avoir pris toutes les dispositions nécessaires afin d'avoir légalement droit au titre, notamment : • il doit avoir effectué tout paiement requis; • il doit avoir remis à la personne qui s'impose tous formulaires ou avis requis; • il doit avoir remis, le cas échéant, <u>en bonne et due forme de livraison</u>, à la personne qui s'impose tous certificats visant les titres qui doivent être convertis ou échangés ou faire l'objet de l'exercice d'un droit.		
<u>Politique 1.1 Définitions</u> <u>Article 4 – Définition de titre inadmissible à une vente à découvert</u> <u>Aux termes de la définition de titre inadmissible à une vente à découvert, l'autorité de contrôle du marché peut désigner un titre ou une catégorie de titres à l'égard desquels un ordre qui, s'il était exécuté, constituerait une vente à découvert, ne peut être saisi sur un marché à l'égard d'un jour de bourse ou de plusieurs jours de bourse déterminés. En décidant s'il faut effectuer cette désignation, l'autorité de contrôle du marché s'interroge à savoir :</u> • <u>compte tenu des rapports relatifs à des transactions échouées qui lui ont été présentés ou des autres renseignements dont elle a connaissance, s'il existe, relativement à un titre ou à une catégorie de titres déterminé, un nombre ou une tendance inhabituel de transactions échouées de la part de plus d'un participant ou de plus d'une personne ayant droit d'accès;</u> • <u>si le nombre ou la tendance inhabituel de transactions échouées se rapporte aux ventes à découvert;</u> • <u>si la désignation serait dans l'intérêt de la préservation du caractère équitable et du bon fonctionnement d'un marché.</u>		L'OCRCMV a ajouté, sous forme de Politique prise aux termes de la Règle 1.1, les critères à prendre en compte par l'OCRCVM lorsqu'il effectue la désignation d'un titre ou d'une catégorie de titres comme constituant un <i>titre inadmissible à une vente à découvert</i>. Se reporter aux commentaires et aux réponses à l'égard de la définition de <i>titre inadmissible à une vente à découvert</i> ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ Article 1 – Exemples d'activité inacceptable ... Les participants et les personnes ayant droit d'accès qui organisent intentionnellement leurs activités et leurs affaires dans l'intention ou le but d'éviter l'application d'une exigence pourront être réputés avoir adopté un comportement qui manque de transparence et de loyauté ou qui contraire aux principes d'équité dans le commerce. Par exemple, l'autorité de contrôle du marché considère qu'une personne qui est dans l'obligation de saisir des ordres sur un marché et qui fait appel à une autre personne pour réaliser une transaction hors marché (lorsqu'une « dispense hors marché » n'est pas disponible) viole l'obligation de faire preuve de transparence et de loyauté ou les principes d'équité dans le commerce. Dans le même ordre d'idées, l'autorité de contrôle du marché considère qu'une personne qui réalise une opération aux fins de remédier à un défaut dans le cadre d'une transaction échouée avant le moment où un rapport doit être déposé conformément à la Règle 7.11, alors que cette personne sait ou devrait raisonnablement savoir que cette opération donnera lieu à une transaction échouée, procède à un « reclassement chronologique » aux fins de se soustraire aux obligations en matière de communication de renseignements, et ce, contrairement à l'exigence qui lui est imposée de faire preuve de transparence et de loyauté ou de se conformer aux principes d'équité dans le commerce. ...		
<u>POLITIQUE 3.1 – RESTRICTIONS APPLICABLES AUX VENTES À DÉCOUVERT</u> <u>Article 1 – Saisie des ventes à découvert avant l'ouverture</u> <u>Avant l'ouverture d'un marché un jour de bourse, une vente à découvert ne peut être saisie sur le marché en question sous forme d'ordre au mieux; elle doit être saisie sous forme d'ordre à cours limité, assorti d'un cours égal ou supérieur au dernier cours vendeur du titre indiqué sur un affichage consolidé du marché (ou égal ou supérieur au cours de clôture de la veille, déduction faite des dividendes ou des distributions si le titre se négocie ex-dividende ou ex-distribution à l'ouverture).</u>		Compte tenu de la décision de reporter l'examen de l'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert, l'article 1 de la Politique 3.1 n'a pas été abrogé ainsi qu'il avait été proposé dans la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées.
<u>POLITIQUE 3.1 – RESTRICTIONS APPLICABLES AUX VENTES À DÉCOUVERT</u> <u>Article 2 – Cours des ventes à découvert sur les titres négociés ex-distribution</u> <u>Lorsque le montant d'une distribution est retranché du cours d'une transaction précédente, il se peut que le cours du titre se situe entre deux échelons de cotation.</u>		Compte tenu de la décision de reporter l'examen de l'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert, l'article 2 de la Politique 3.1 n'a pas été abrogé ainsi qu'il avait été proposé dans la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<u>(Par exemple, une action à 10 \$ assortie d'un dividende de 0,125 \$ aurait un cours ex-dividende de 9,875 \$. Un ordre de vente à découvert ne pourrait être saisi qu'à 9,87 \$ ou 9,88 \$.) Dans une telle situation, le cours de l'ordre doit être coté au moins au cours supérieur suivant. (Dans l'exemple cité, le cours minimal de la vente à découvert serait de 9,88 \$, soit le cours supérieur suivant le cours ex-dividende de 9,875 \$.)</u> <u>Dans le cas d'une distribution de titres (autre qu'un fractionnement d'action), la valeur de la distribution ne peut être arrêtée tant que le titre faisant l'objet de la distribution n'a pas été négocié. (Par exemple, si les actionnaires de la société ABC reçoivent des actions de la société XYZ dans le cadre d'une distribution, il ne peut y avoir de vente à découvert initiale ex-distribution des actions de la société ABC à un cours inférieur à celui de la transaction précédente tant que les actions de la société XYZ n'auront pas été négociées et leur valeur arrêtée.)</u> <u>Une fois qu'un titre a été négocié ex-distribution, la règle habituelle en matière de ventes à découvert s'applique et le cours de référence est celui de la transaction précédente.</u>		échouées.
Questions déterminées à l'égard desquelles des commentaires sont sollicités 1. <i>SRM devrait-elle envisager de mener un « projet pilote » afin d'évaluer l'incidence de l'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de la vente à découvert de titres non liquides plutôt que de procéder à l'abrogation catégorique de l'ensemble des restrictions quant au cours?</i>	Acuity – Opposée à l'abrogation intégrale des restrictions quant au cours. Recommande qu'un « projet pilote » soit réalisé afin d'évaluer l'incidence de l'abrogation sur l'ensemble des titres canadiens. L'étude serait en mesure d'établir un seuil quant à la taille en deçà duquel l'abrogation des restrictions quant au cours pourrait avoir une incidence défavorable sur la volatilité. AIMA – Un « projet pilote » n'est pas nécessaire ni bénéfique. Un corpus de connaissances afin d'étayer les modifications proposées existe déjà. L'« Étude d'impact » projetée est suffisante afin de cerner si des modifications supplémentaires sont nécessaires afin de réduire toute augmentation éventuelle de la volatilité. Canaccord – Il y a peu de valeur à réaliser un « projet pilote » à l'égard des titres de la BC-TSX où l'OCRCVM assure déjà la surveillance à l'égard de la manipulation du marché. L'OCRCVM devrait continuer à surveiller les titres non liquides inscrits à la cote de la TSX et de la BC-TSX à l'égard de ventes à découvert qui	En soi, la volatilité ne constitue pas une préoccupation sur le plan de l'intégrité du marché mais sur le plan de la qualité du marché. En matière d'intégrité du marché, le critère consiste à savoir si l'évolution du cours est « véritable » plutôt qu'en conséquence d'une pratique factice ou manipulatrice. L'OCRCVM reconnaît que le consensus des auteurs de commentaires est favorable à la méthodologie recommandée par l'OCRCVM en vue de l'abrogation des restrictions quant au cours, le tout accompagné de la réalisation de l'Étude d'impact. Cet aspect de la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées se rapportant à l'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de l'ensemble des ventes à découvert a été reporté et cette proposition n'est pas incluse dans les modifications. Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	pourraient susciter une volatilité manipulatrice.	
	CCLIM – Les titres à plus faible capitalisation devraient connaître une augmentation plus importante de la volatilité – mesurée comme fourchette de cours pendant une période déterminée, le tout divisé par le cours du titre. Ceci est la conséquence d'une augmentation de la négociation proactive et du mode de calcul de la volatilité et ne résulte pas d'une détérioration de la qualité du marché. Les écarts relatifs (l'écart coté entre les offres d'achat et offres de vente, le tout divisé par le cours) augmentent à l'égard des titres de moins grande envergure. Les personnes qui vendent à découvert peuvent procéder à l'exécution, réaliser une exécution contre une offre d'achat (« application contre l'écart ») le plus souvent sans un critère de légères fluctuations du cours, ainsi augmentant la volatilité, mais il s'agit du résultat naturel d'une augmentation de la négociation.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	OIRPC – Réponse : Non. Les améliorations qui en résulteraient pour l'efficacité du marché sont trop convaincantes afin de retarder la mise en œuvre intégrale des modifications. L'interdiction prévue dans les RUIM contre la manipulation fournit à l'OCRCVM les outils afin de réprimer les abus.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	CSTA – Le « projet pilote » devrait cerner les titres très liquides et les titres non liquides qui ne sont pas intercotés, à l'instar des essais réalisés par la SEC. Les titres intercotés devraient demeurer dispensés pendant la période d'essai afin de demeurer concurrentiels.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	IASBDA – Un « projet pilote » n'est pas utile puisqu'il peut ne pas être pertinent lors d'une période de volatilité considérable. Le projet pilote américain a été incapable de prévoir convenablement ce qui se produirait dans un marché volatil. Plutôt, elle suggérerait l'élimination progressive du critère des légères fluctuations du cours, à commencer par les titres les plus liquides. Ceci devrait se produire uniquement après avoir concrétiser l'exigence de communication des échecs (c.-à-d. il y a lieu d'être prudent en supprimant une restriction quant aux ventes à découvert et en imposant une autre).	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	ITG – N'appuie pas un « projet pilote » : les examens menés aux États-Unis n'ont pas indiqué d'incidence considérablement	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	défavorable à l'égard des titres non liquides. Les marchés doivent apporter les modifications nécessaires dans les délais suggérés par l'OCRCVM afin d'assurer que le secteur puisse tirer parti des changements et de ne pas avoir à subir des frais en vue d'élaborer des solutions temporaires.	
	MS – Un « projet pilote » n'est pas nécessaire en vue d'évaluer l'efficacité de l'abrogation des restrictions quant au cours puisque l'assurance continue d'un suivi à l'égard de deux régimes (canadien et américain) est ardue pour les courtiers. Elle est d'accord avec la proposition de mener une Étude d'impact.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	RBC – Oui. Le projet pilote sur le Règlement dit Regulation SHO ne reflétait pas convenablement le marché canadien. L'Étude statistique menée par l'OCRCVM peut ne pas avoir fourni une corrélation précise entre les ventes à découvert et les transactions échouées. Les détails d'un « projet pilote » et les résultats intermédiaires devraient être rendus publics. Ceci devrait être conçu ou mené par un statisticien tiers.	En partie, le projet pilote sur le Règlement dit Regulation SHO ne traduisait pas convenablement le marché canadien étant donné que les titres négociés au Nasdaq Small Cap Market, au Bulletin Board et au Pink Sheets n'avaient pas été assujettis à des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert. Se reporter à la réponse au commentaire d'Acuity ci-dessus.
	Swift – Il n'y a aucune nécessité de mener un projet pilote ni d'engager les frais qui y sont associés ou de subir les fardeaux administratifs liés.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	TD – Estime qu'il n'y a aucune nécessité de mener le « projet pilote ».	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	Trinidad – Déclare que des données devraient être recueillies au moyen d'un « projet pilote » sur le caractère convenable des outils de surveillance existants du système avant de mettre en œuvre les modifications quant au critère des légères fluctuations du cours. Suggère que les difficultés, notamment les titres de la BC-TSX – dans le cadre d'un « projet pilote » ne constituent pas un motif valable de ne pas réaliser le projet. Les titres de la BC-TSX sont beaucoup moins liquides.	Se reporter au commentaire formulé par la RBC ci-dessus.
	Groupe TSX – S'oppose fortement à la proposition de mener un « projet pilote ». L'assujettissement d'un groupe de contrôle de titres non liquides suscitera la confusion, sera ardu sur le plan administratif et pourrait encourager les courtiers à cesser la négociation des titres faisant partie du groupe de contrôle. Plutôt,	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	il appuie fortement l'idée de l'« Étude d'impact ». Virgin – Compte tenu de la volatilité accrue possible à l'égard des sociétés à faible capitalisation, elle suggère que l'expérience américaine soit surveillée sur une période de 2 à 5 ans. Ce délai accorderait le temps afin de cerner l'incidence des règles de la SEC sur les sociétés inscrites à la cote du OTC et des Pink Sheets.	L'Étude d'impact sera menée pendant une période d'au moins 12 mois. Même si l'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de l'ensemble des ventes à découvert a été reportée et n'a pas été incluse dans les modifications, la dispense des restrictions quant au cours à l'égard de divers titres, y compris la dispense relative aux titres interreliés, demeureront en place. L'OCRCVM a indiqué que les restrictions quant au cours pourraient être remises en œuvre même avant la finalisation de l'Étude d'impact si des abus ou des changements des tendances de négociation le justifiaient. Les restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert ne s'appliquaient pas aux sociétés inscrites à la cote du OTC ou des Pink Sheets aux États-Unis (ni celles inscrites à la cote du Nasdaq Small Cap Market) et, en soi, la modification apportée à la règle américaine en vue d'abroger les restrictions ne devrait avoir aucune incidence.
2. Si SRM devait entreprendre un projet pilote, quelle devrait en être la durée?	Acuity – Au moins quatre trimestres, afin de tenir compte du caractère saisonnier. CSTA – Six mois. MS – N'est pas d'accord avec le « projet pilote » mais, s'il est entrepris, il ne devrait pas durer plus d'un an et devrait tenter de réduire au minimum les incidences sur les systèmes et en matière de temps consacré et de frais engagés pour les courtiers. RBC – La durée devrait être recommandée par un statisticien tiers.	Le consensus parmi les auteurs de commentaires à l'appui d'un « projet pilote » était pour une durée de 6 mois à un an. Tel que proposé, l'Étude d'impact viserait une période à concurrence d'un an suivant la mise en œuvre des modifications. Compte tenu de la décision de reporter l'examen de l'abrogation de l'ensemble des restrictions quant au cours, l'Étude d'impact examinera l'incidence sur les titres visés par la dispense relative aux titres intercotés comparativement aux titres qui demeurent assujettis aux restrictions quant au cours. Se reporter à la réponse au commentaire formulé par Acuity ci-dessus. Se reporter à la réponse au commentaire formulé par Acuity ci-dessus. Se reporter à la réponse au commentaire formulé par Acuity ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	TD – Un an.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par Acuity ci-dessus.
3. <i>De quelle manière un projet pilote devrait-il être mis en œuvre à l'égard de titres inscrits à la cote de la BC-TSX si cette dernière n'accepte pas la désignation de « vente à découvert dispensée »?</i>	CSTA – La BC-TSX devrait appuyer la désignation des « ventes à découvert dispensées » afin de garantir une évaluation complète de l'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre du « projet pilote ».	Le moment de la mise en œuvre d'une désignation de « vente à découvert dispensée » à la BC-TSX pourrait considérablement retarder le lancement de tout projet pilote (peut-être jusqu'au premier trimestre de 2009 ou plus tard).
	MS – N'est pas d'accord avec le « projet pilote » mais, s'il est entrepris, les places financières devraient prendre en charge la responsabilité d'appuyer les indicateurs de « ventes à découvert » sans exiger le recours à la désignation de « ventes à découvert dispensées ».	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par la CSTA ci-dessus.
	RBC – Le projet devrait porter uniquement sur les titres essentiels de la TSX.	Il existe des différences considérables pour ce qui est du profil de liquidité d'un titre qui se négocie à la TSX par rapport à la BC-TSX. Il y a lieu de consulter le tableau figurant à la page 16 de l'Avis relatif à l'intégrité du marché. Les RUIM sont destinées à s'appliquer à tous les marchés et, en conséquence, il devrait exister des raisons valables sur le plan de la politique afin de justifier un traitement différent. Même si l'OCRCVM s'attendrait à une plus grande volatilité sur les marchés de plus faible capitalisation en conséquence de la suppression des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert, il n'existe présentement aucune indication que ceci entraînerait des risques accrus pour l'intégrité du marché.
	TD – Les moteurs de négociation de la TSX et de la BC-TSX devraient être reprogrammés afin de tenir compte de la modification de la règle.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par la CSTA ci-dessus.
4. <i>Quels seraient les coûts ou les fardeaux administratifs que devraient subir les marchés, les participants et les personnes ayant droit d'accès dans le cadre</i>	Acuity – Les frais devraient être pris en charge par les participants au marché qui sont intéressés à faire adopter l'abrogation projetée des restrictions quant au cours.	L'OCRCVM prend acte du commentaire que tous frais associés à un projet pilote devraient être pris en charge par les <i>participants</i> et les <i>personnes ayant droit d'accès</i> .



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<i>d'un projet pilote?</i>	MS – Les courtiers auraient l'obligation (i) de mettre en œuvre des modifications aux systèmes afin de respecter les règles temporaires, le tout suivi de modifications supplémentaires à la suite des modifications et (ii) de conserver deux ensembles de protocoles à l'égard de titres visés ou non par le projet pilote.	L'OCRCVM reconnaît que l'une des problématiques dans le cadre d'un « projet pilote » relève de la nécessité que les <i>participants</i> traitent distinctement les titres inclus dans le cadre du projet pilote par rapport à ceux qui en sont exclus. Si les <i>participants</i> traitent tous les titres comme si les restrictions continuaient à s'appliquer (afin de ne pas violer une règle), les renseignements issus du projet pilote seraient « compromis ».
	RBC – Une période de mise en œuvre prolongée menant à un terrain de jeu inégal entre le Canada et les États-Unis constituerait un fardeau administratif éventuel.	Le moment de la mise en œuvre d'une désignation de « vente à découvert dispensée » à la BC-TSX pourrait considérablement retarder le lancement de tout projet pilote (peut-être jusqu'au premier trimestre de 2009 ou plus tard). Si le projet pilote devait durer pendant un an, le délai subséquent en vue de la préparation du rapport et de l'adoption des modifications à la règle signifierait de façon réaliste que des différences existeraient entre les régimes du Canada et des États-Unis jusqu'à la fin 2010 ou jusqu'au début de 2011.
5. <i>Y aurait-il des coûts et des avantages particuliers associés à l'adoption aux termes des RUIIM de dispositions comparables à celles existant aux États-Unis et se rapportant aux ventes à découvert (par exemple l'obligation impérative de trouver des titres, et l'obligation de documentation à l'égard de ventes provenant d'une position en compte) et/ou aux transactions échouées (par exemple la tenue d'une liste de transactions échouées et des obligations de dénouement à l'égard de titres figurant sur la liste de transactions échouées)?</i>	Acuity – Les courtiers devraient être tenus aux termes des RUIIM d'emprunter des titres avant de réaliser une vente à découvert visant le titre en question, de conclure une entente en vue d'emprunter les titres ou d'avoir des motifs raisonnables de croire qu'ils sont en mesure d'emprunter les titres. Ceci garantirait qu'aucune vente à découvert se produise et éviterait également un déséquilibre entre l'achat et la vente; le volume d'un titre disponible en vue de la vente à découvert ne devrait pas être sans limite.	La Règle 2.2 des RUIIM exige présentement qu'il y ait une attente « raisonnable » de régler une transaction au moment de la saisie de l'ordre.
	AIMA – Les frais d'harmonisation avec les États-Unis ne sont pas nécessaires ni bénéfiques. Des politiques existantes et celles figurant dans les modifications proposées suffisent afin de se prémunir contre des échecs découlant de ventes à découvert.	L'OCRCVM constate que le consensus de la part des auteurs de commentaires est de s'opposer à une « liste des échecs », une exigence de « trouver des titres » et une « exigence de dénouement » comparable à celles qui existent aux États-Unis.
	Canaccord – Les autorités de réglementation canadiennes ne devraient pas suivre les dispositions adoptées aux États-Unis.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	IASBDA – Les RUIIM ne devraient pas inclure l'obligation de « trouver des titres » puisqu'elle s'est avérée inefficace et difficile à appliquer.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	ACCVIM – Même si elle appuie la suppression du critère des légères fluctuations du cours, elle ne souhaite pas évoluer vers un système d'emprunt préalable des titres à l'instar des États-Unis. Il n'a pas été démontré que les ventes à découvert constituent un problème au Canada. L'exigence d'emprunter les titres au préalable ferait en sorte que les maisons de courtage de plus faible envergure soient placées à un désavantage financier, puisque l'emprunt des titres est contrôlé au Canada par les participants sectoriels de plus grande envergure.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	MS – Les exigences de documentation et de trouver des titres imposeraient des fardeaux inutiles et des frais injustifiés en conséquence des taux généralement faibles des échecs au Canada. Si un régime est adopté à l'instar de celui des États-Unis, il doit être compatible avec celui-ci.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	RBC – Se demande : Les incidences à long terme d'un désappariement entre le régime proposé et le régime américain ont-elles été évaluées?	Le régime américain imposerait des fardeaux administratifs et en matière de conformité importants aux participants du marché canadien sans que des avantages considérables en soient retirés puisque les taux des transactions échouées sont considérablement inférieurs au Canada qu'aux États-Unis.
	Swift – Il n'y a aucune nécessité d'implanter au Canada une exigence de « trouver des titres » à l'instar des États-Unis compte tenu des données disponibles sur les transactions échouées.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	TD – Estime que les frais imposés aux courtiers pour la technologie et les processus ne seraient pas considérables. Ces frais seraient largement compensés par les avantages découlant d'une harmonisation avec les règles américaines.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par l'AIMA ci-dessus.
	Trinidad – Suggère que l'OCRCVM devrait tenir une liste des échecs à l'instar des États-Unis. L'OCRCVM dispose des données nécessaires. Les frais de diffusion électroniques seraient minimes. Les courtiers canadiens qui vendent à découvert aux États-Unis auront déjà les systèmes en place.	Les courtiers canadiens qui transmettent des ordres aux États-Unis le font à des courtiers qui sont inscrits aux États-Unis en vue d'agir en qualité d'intermédiaires. Le courtier inscrit aux États-Unis a la responsabilité de la conformité aux exigences applicables aux États-Unis.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
Commentaires généraux	AIMA – Appuie fortement les modifications proposées. La volatilité du marché n'est pas analogue à l'intégrité du marché. Les dispositions des RUIM sur les pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses suffisent afin de composer avec les abus.	L'OCRCVM prend acte de l'appui de la proposition.
	BMO – Les mécanismes existants dont disposent les autorités de réglementation sont convenables afin de garantir que les pratiques manipulatrices et trompeuses sont dépistées et circonscrites. En soi, elle n'appuie pas les solutions de rechange à l'abrogation des restrictions quant au cours énoncées dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché puisqu'elle ajoute une complexité inutile (c.-à-d. dispense des restrictions quant au cours uniquement à l'égard des titres très liquides).	L'OCRCVM prend acte de l'opposition aux solutions de rechange disponibles à l'égard de l'abrogation des restrictions quant au cours.
	OIRPC – Déclare que l'OCRCVM devrait envisager de modifier les lignes directrices quant aux sanctions relativement aux désignations de ventes à découvert afin de tenir compte du fait que les infractions auront une incidence administrative (et non sur l'intégrité du marché).	Même si la piste de vérification devrait être exacte, l'OCRCVM reconnaît que des erreurs seront commises dans la désignation des ordres; toutefois la préoccupation de l'OCRCVM porte sur les circonstances où les erreurs de désignation d'ordres sont accompagnées d'un comportement manipulateur ou d'un autre comportement en infraction.
	CSTA – Compte tenu de la suppression des restrictions quant au cours, les organismes de réglementation doivent poursuivre leurs efforts en vue de dépister des activités manipulatrices et trompeuses et d'y réagir en adoptant des mesures d'application.	Les outils existants dont dispose l'OCRCVM dépistent des tendances d'activité de négociation qui indiquent un « cours factice » soit élevé soit bas ou d'autres formes de comportements manipulateurs. L'OCRCVM se propose également de mettre en œuvre de nouvelles alertes qui seront déclenchées en cas de changements importants dans la tendance de ventes à découvert visant un titre déterminé.
	Coates – S'oppose à la faculté des courtiers de se servir des actions de clients en vue de réaliser des ventes à découvert. Souhaite être en mesure d'interdire aux courtiers de ce faire. Comprend que ces actions ne pourraient pas être utilisées non plus aux fins de marge. Estime que, si le client est propriétaire d'actions, ce dernier devrait décider de leur utilisation pendant la durée de détention.	Les titres qui sont conservés distinctement par un courtier ne sont pas disponibles en vue du prêt de titres. Les titres qui ont été donnés en garantie de prêts par le courtier au client sont disponibles en vue d'un prêt par le courtier.



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	Patch – Déclare que les ventes à découvert non couvertes ne devraient pas être autorisées. Des criminels américains transfèrent leurs affaires au Canada afin de contourner les lois américaines simplement en raison de la possibilité au Canada de réaliser des ventes à découvert. Dans le cadre de l'étude menée par l'OCRCVM sur les transactions échouées, l'OCRCVM a-t-il mené une enquête sur les opérations sur le marché entourant les transactions échouées et a-t-il vérifié si les courtiers ont eu recours à un effet de levier manipulateur? L'OCRCVM devrait agir prudemment lorsqu'il applique au marché canadien les résultats d'études américaines (telles que celle réalisée par la SEC OOA). La SEC a manipulé les résultats afin de donner une image factice au public investisseur aux États-Unis.	En bout de ligne, toutes les positions à découvert doivent être couvertes. Les ventes à découvert comptent pour environ 25 % de l'activité de négociation sur les marchés, ce qui procure ainsi de la liquidité. Ainsi qu'il a été observé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché, le fait de saisir une vente à découvert sans avoir d'attente raisonnable de règlement constitue présentement un comportement manipulateur aux termes des RUIM.
	RBC – Estime qu'en augmentant l'efficacité des agents de transfert, une amélioration marquée se produirait au niveau des transactions échouées. Elle demande qu'une solution soit fournie à l'égard de la réinscription de titres (c'est-à-dire la Règle dite Rule 144A). En quoi la proposition touchera-t-elle les responsabilités des teneurs de marché à la BC-TSX et à Pure? Qui est responsable de l'établissement de la propriété d'options/de droits/de bons de souscription – s'il s'agit du « vendeur », quelles responsabilités les courtiers ont-ils concernant cette décision?	L'OCRCVM a publié une orientation en vue d'aider à comprendre les obligations à l'égard des titres assujettis à des restrictions en matière de transfert aux États-Unis. Il a lieu de se reporter, en particulier, à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-006 – <i>Orientation – Vente de titres assujettis à certaines lois en valeurs mobilières des États-Unis</i> (17 février 2006). Les modifications ont révisé les modifications proposées en incluant certaines dispositions supplémentaires qui dispensent les teneurs de marché (y compris les teneurs de marché des instruments dérivés) des restrictions quant à la désignation de vente à découvert et de l'interdiction de négocier un <i>titre inadmissible à une vente à découvert</i>. Se reporter à la Règle 3.1 ci-dessus. Aux termes de la législation en valeurs mobilières, le « vendeur » a l'obligation de déclarer au courtier que l'ordre est « à découvert ». Conformément aux obligations de supervision de la négociation qui incombent à un <i>participant</i>, un <i>participant</i> a l'obligation de demander au titulaire de compte si une vente est à découvert lorsque les titres ne sont pas par ailleurs détenus par le titulaire de compte auprès du <i>participant</i>. Le <i>participant</i> doit s'assurer qu'il existe une « attente raisonnable » que toute transaction qui découlerait de l'exécution de l'ordre sera en



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la Proposition relative aux ventes à découvert et aux transactions échouées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
		mesure d'être réglée.
	Swift – Les baisses des cours sont accentuées dans les marchés qui sont assortis des restrictions les plus rigoureuses quant aux ventes à découvert (p. ex. certains marchés asiatiques qui interdisent les ventes à découvert). La suppression des restrictions quant au cours permet aux marchés d'établir avec exactitude le cours de titres sans « préjugé positif » et améliore la liquidité et les possibilités d'arbitrage.	L'OCRCVM prend acte du commentaire concernant les effets sur la volatilité lorsque l'activité de ventes à découvert est interdite.
	Trinidad – Déclare que les ventes à découvert sans couverture exercent une pression artificielle à la baisse sur le cours du titre en faisant en sorte que le nombre de titres en circulation soit plus important que n'est réellement le cas. Les mesures d'application doivent faire l'objet d'une discussion dans le cadre de la prochaine publication; en particulier, le rôle des membres du groupe de travail des ACVM/OAR jouera dans les mesures d'application prises contre les ventes à découvert non couvertes. Dans sa prochaine publication, l'OCRCVM devrait étayer l'affirmation que le système existant est en mesure de composer avec les pratiques abusives en matière de ventes à découvert.	Se reporter à la réponse au commentaire formulé par Patch ci-dessus. Les outils existants dont dispose l'OCRCVM dépistent des tendances d'activité de négociation qui indiquent l'existence d'un « cours artificiel » soit élevé soit bas ou d'autres formes de comportements manipulateurs.