

# AVIS DE L'OCRCVM

## **Avis sur les règles Appel à commentaires**

RUIM

*Destinataires à l'interne :*  
Affaires juridiques et conformité  
Négociation

### *Personne-ressource :*

Kent Bailey

Analyste principal en matière de politique,  
Politique de réglementation des marchés

Téléphone : 416 943-4646

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : [kbailey@iiroc.ca](mailto:kbailey@iiroc.ca)

**12-0079**

**Le 2 mars 2012**

## **Projet de note d'orientation sur les désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert »**

### **Récapitulatif**

Le présent Avis sur les règles sollicite des commentaires sur un projet de note d'orientation révisé que l'OCRCVM se propose de publier sur la désignation d'ordres aux termes des RUIM. Ce projet de note d'orientation révisé vise à inclure les désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert » (le projet de note d'orientation révisé)<sup>1</sup>. Le projet de note d'orientation révisé doit être lu en parallèle avec l'avis sur les règles relatif à l'approbation de diverses modifications aux RUIM concernant les ventes à découvert et les transactions échouées (les modifications concernant les ventes à découvert).<sup>2</sup> Les modifications concernant les ventes à découvert, y compris la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » prennent effet **le 1<sup>er</sup> septembre 2012**. L'OCRCVM s'attend à publier la note d'orientation définitive environ 60 jours avant la prise d'effet des modifications concernant les ventes à découvert.

<sup>1</sup> Le projet de note d'orientation (le projet d'orientation initiale) a été publié dans l'Avis de l'OCRCVM 11-0076 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – *Projet d'orientation relatif aux désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert »* (25 février 2011).

<sup>2</sup> Pour plus de renseignements sur les modifications apportées aux RUIM concernant les ventes à découvert et les transactions échouées qui prennent effet le 1<sup>er</sup> septembre 2012, se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0076 – Avis sur les règles – Avis d'approbation – RUIM – *Dispositions concernant la réglementation des ventes à découvert et des transactions échouées* (2 mars 2012).



## Avis sur les règles – Table des matières

1.	Processus de mise au point des politiques .....	2
2.	Contexte du projet de note d’orientation révisé .....	3
2.1	Modifications concernant la réglementation des ventes à découvert .....	3
2.2	Désignation d’ordre « dispensé de la mention à découvert ».....	4
2.3	Résumé des révisions apportées au projet de note d’orientation initial .....	5
3.	Questions .....	6
Annexe A –	Libellé du projet de note d’orientation révisé .....	7
Annexe B –	Commentaires reçus en réponse à l’Avis sur les règles 11-0076 – appel à commentaires – RUIM – <i>Projet de note d’orientation relatif aux désignations d’ordres « à découvert » et « dispensés de la mention à découvert »</i> .....	21

### 1. Processus de mise au point des politiques

L’OCRCVM est un organisme d’autoréglementation reconnu par chacune des autorités provinciales canadiennes en valeurs mobilières (les autorités de reconnaissance) et, à ce titre, est un fournisseur de services de réglementation autorisé aux fins du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le Règlement sur le fonctionnement du marché; la Norme canadienne 21-101 ailleurs qu’au Québec) (la norme sur le fonctionnement du marché) et du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (la Norme canadienne 23-101 ailleurs qu’au Québec).

Comme fournisseur de services de réglementation, l’OCRCVM administre et met en application des règles de négociation pour les marchés qui retiennent ses services.<sup>3</sup> L’OCRCVM a adopté les RUIM et les autorités de reconnaissance les ont approuvées à titre de règles d’intégrité en matière de négociation qui s’appliqueront à tout marché qui retient les services de l’OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation.

Le Comité consultatif sur les règles du marché (le CCRM) de l’OCRCVM a examiné le projet de note d’orientation révisé. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l’OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents ainsi que du milieu juridique et de la conformité.

---

<sup>3</sup> À l’heure actuelle, les services de l’OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation ont été retenus par : la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse nationale canadienne (CNSX), chacune une « bourse » aux fins de la norme sur le fonctionnement du marché (une bourse); Alpha Trading Systems, Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited, Instinet Canada Cross Ltd., Liquidnet Canada Inc., Omega ATS Limited, Sigma X Canada, TMX Select et TriAct marché canadien s.e.c. (l’exploitant de « MATCH Now »), chacun un système de négociation parallèle (un SNP). CNSX exploite aujourd’hui un « marché parallèle » connu sous le nom de « Pure Trading » qui est autorisé à négocier des titres inscrits à d’autres bourses et qui négocie à l’heure actuelle des titres inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX.



Le libellé du projet de note d'orientation révisé figure à l'Annexe A. L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects du projet de note d'orientation révisé, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires devraient être transmis par écrit au plus tard le **2 mai 2012** à :

Kent Bailey,  
Analyste principal en matière de politique, Politique de réglementation des marchés,  
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières,  
Bureau 2000  
121, rue King Ouest,  
Toronto (Ontario) M5H 3T9  
Télécopieur : 416 646-7265  
Courriel : kbailey@iiroc.ca

***Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.iiroc.ca sous la rubrique « Politiques » et la sous-rubrique « Propositions des marchés/Commentaires ») dès sa réception. Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.***

Après avoir examiné les commentaires sur le projet de note d'orientation révisé reçus en réponse au présent appel à commentaires, ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, l'OCRCVM pourra apporter des révisions au projet de note d'orientation révisé avant de publier la note d'orientation définitive<sup>4</sup>.

## **2. Contexte du projet de note d'orientation révisé**

### **2.1 Modifications concernant la réglementation des ventes à découvert**

Concurremment à la publication du présent appel à commentaires sur le projet de note d'orientation révisé, l'OCRCVM a publié un avis sur les règles relatif à l'approbation des modifications concernant les ventes à découvert<sup>5</sup>. Le projet de note d'orientation révisé devrait être lu en parallèle avec les modifications concernant les ventes à découvert, qui prennent effet le 1<sup>er</sup> septembre 2012. L'OCRCVM s'attend à publier la note d'orientation

---

<sup>4</sup> L'OCRCVM a l'intention de tenir des rencontres avec les représentants des marchés et les fournisseurs de services afin de discuter de diverses questions sur la mise en œuvre des modifications aux RUIM concernant les ventes à découvert et les transactions échouées. L'OCRCVM tiendra compte de ces consultations pour la préparation de la note d'orientation définitive.

<sup>5</sup> Avis de l'OCRCVM 12-0078 – Avis sur les règles – Avis d'approbation – RUIM – Dispositions concernant la réglementation des ventes à découvert et des transactions échouées (2 mars 2012).



définitive environ 60 jours avant la prise d'effet des modifications concernant les ventes à découvert.

En particulier, les modifications proposées concernant les ventes à découvert prévoient l'abrogation de la restriction selon laquelle une vente à découvert d'un titre ne peut être réalisée que moyennant un cours qui n'est pas inférieur au dernier cours vendeur (le critère relatif à la variation du cours). En l'absence du critère relatif à la variation du cours ou d'autres restrictions sur le cours auquel une vente à découvert peut être réalisée, la faculté de l'OCRCVM de surveiller efficacement les ventes à découvert pour repérer une activité potentiellement manipulatrice ou abusive revêt une importance accrue. La surveillance efficace dépend d'une piste de vérification exacte, complète et en temps opportun.

## **2.2 Désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert »**

Les modifications proposées concernant les ventes à découvert prévoient que les ordres passés par certains comptes pour **l'achat ou la vente** d'un titre sont désignés comme « dispensés de la mention à découvert » au moment de la saisie sur un marché. Les ordres seront désignés comme « dispensés de la mention à découvert » s'ils sont passés par :

- un compte d'arbitrage qui a pour pratique habituelle l'achat et la vente de titres sur différents marchés en vue de tirer parti des écarts de cours;
- le compte d'une personne assujettie aux obligations relatives au teneur de marché et aux lots irréguliers ainsi qu'à d'autres obligations de négociation établies par un marché (les obligations de négociation établies par un marché);<sup>6</sup>
- un compte client, un compte non-client ou un compte propre :
  - pour lequel la production et la saisie des ordres sont pleinement automatisées,
  - qui, dans le cours normal, ne détient, à la fin de chaque jour de bourse, qu'une position acheteur ou vendeur nominale sur un titre donné.
- un compte propre qui a acquis un jour de bourse une position sur un titre donné dans le cadre d'une opération avec un client qui a été dénouée par la suite ce jour-là, de sorte que, dans le cours normal, le compte n'a, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale sur un titre donné.

L'utilisation de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » décharge le compte de l'obligation de désigner l'ordre comme « vente à découvert ». Compte tenu du volume élevé et de la rapidité des ordres produits par des arbitragistes, des teneurs du marché

---

<sup>6</sup> Avis de l'OCRCVM 10-0113 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – *Dispositions se rapportant aux obligations du teneur de marché et relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation sur un marché* (23 avril 2010).



et des négociateurs à fréquence élevée, et du fait que ces types de compte peuvent avoir des ordres dans les deux sens du marché sur plusieurs marchés simultanément, il pourrait être difficile d'établir si ces ordres proviennent d'une position « acheteur » ou « vendeur » au moment de la saisie d'ordres de vente supplémentaires. L'utilisation de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » de la manière proposée permettra à l'OCRCVM de surveiller séparément l'activité de négociation des comptes qui achètent et vendent activement le même titre sans prendre une position directionnelle sur ce titre et qui disposent d'un horizon maximal de un jour de bourse pour équilibrer efficacement les achats et les ventes du titre donné. En outre, cette obligation révisée de désignation d'ordre permettra à l'OCRCVM de cibler sa surveillance des ventes à découvert sur les comptes qui ont adopté une position « directionnelle » pour certains titres. En outre, l'OCRCVM a installé une alerte dans son système de surveillance qui se déclenche dès que le niveau des ventes à découvert d'un titre donné augmente (en fonction des niveaux antérieurs des ventes à découvert sur ce titre) alors que le cours du marché de ce titre accuse une importante baisse. La suppression d'une bonne partie du « bruit de fond » dans les données sur les ventes à découvert découlant de transactions réalisées par des personnes qui ne prennent pas une position directionnelle sur le titre devrait permettre à l'alerte de fonctionner plus efficacement.

Le projet de note d'orientation rappellera aux participants et aux personnes ayant droit d'accès leur obligation de désigner correctement tous les ordres saisis sur un marché, conformément au paragraphe 6.2 des RUIIM. Il vise également à donner des directives sur diverses questions se rapportant à l'utilisation correcte des désignations « vente à découvert » et « dispensé de la mention à découvert ».

### **2.3 Résumé des révisions apportées au projet de note d'orientation initial**

Le projet de note d'orientation révisé intègre certaines modifications au projet de note d'orientation initial en réponse aux commentaires reçus sur le projet de note d'orientation initial et aux révisions des modifications concernant les ventes à découvert qui avaient été initialement proposées<sup>7</sup> En particulier, le projet de note d'orientation révisé :

- reconnaît qu'un compte client, un compte non-client ou un compte propre (pas seulement les comptes de clients institutionnels) sont admissibles à la désignation « dispensé de la mention à découvert » si le compte a pleinement automatisé la production des ordres et si son activité de négociation est « non directionnelle »;

---

<sup>7</sup> Se reporter à l'Annexe B pour un résumé des commentaires reçus sur le projet de note d'orientation révisé et à l'Annexe B de l'Avis de l'OCRCVM 12-0078 pour les révisions aux modifications concernant les ventes à découvert proposées dans l'Avis de l'OCRCVM 11-0075.



- reconnaît que certains comptes propres de facilitation sont admissibles à la désignation « dispensé de la mention à découvert » si l'activité de négociation effectuée dans le compte est « non directionnelle »;
- reconnaît que la désignation « dispensé de la mention à découvert » fera l'objet d'une nouvelle désignation distincte (et ne sera pas une modification de l'utilisation de la désignation existante « à découvert dispensé »).

### **3. Questions**

Même si des commentaires sont sollicités à l'égard de tous les aspects du projet de note d'orientation révisé, des commentaires sont expressément sollicités sur les questions suivantes :

1. Y a-t-il d'autres sujets qui devraient être traités dans la note d'orientation définitive? En particulier, faudrait-il ajouter d'autres questions dans la partie « Questions et réponses » de la note d'orientation définitive?

## Annexe A – Libellé du projet de note d'orientation révisé



# AVIS DE L'OCRCVM

**Avis sur les règles**  
**Note d'orientation**  
RUIM

*Destinataires à l'interne :*  
Affaires juridiques et conformité  
Négociation

*Personne-ressource :*

Kent Bailey

Analyste principal en matière de politique,

Politique de réglementation des marchés

Téléphone : 416 943-4646

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : kbailey@iiroc.ca

12-\*\*\*\*  
\*\*\*\* 2012

## **Orientation relative aux désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert »**

### **Récapitulatif**

Le présent Avis sur les règles présente une orientation sur les désignations d'ordres aux termes des RUIM, et ce, en vue d'inclure des désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert ». Un ordre de vente d'un titre dont le vendeur n'est pas propriétaire directement ou par l'entremise d'un mandataire ou d'un fiduciaire doit être désigné « vente à découvert » au moment de sa saisie sur un marché. Les ordres passés par un compte dont les ordres d'achat et de vente portent la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » font exception à cette règle. Si un compte est admissible à l'utilisation de la désignation « dispensé de la mention à découvert », un ordre portera uniquement cette désignation et ne devrait pas porter la désignation « vente à découvert », même si l'ordre d'achat peut provenir d'une position à découvert.



## Avis sur les règles – Table des matières

1.	Obligation générale de désignation des ordres .....	7
1.1	Désignation d'ordre « vente à découvert ».....	7
1.2	Désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » .....	8
2.	Questions et réponses .....	10
3.	Incidences sur les orientations existantes .....	15

### 1. Obligation générale de désignation des ordres

L'utilisation correcte des désignations d'ordre est essentielle au maintien d'une piste de vérification exacte et complète. Une piste de vérification complète permet à l'OCRCVM de surveiller efficacement l'activité de négociation sur les marchés canadiens et procure au personnel de surveillance de chaque participant les renseignements nécessaires afin de leur permettre de s'acquitter des obligations de surveillance qui leur incombent, selon ce qui est exigé par le paragraphe 7.1 des RUIM. L'OCRCVM a publié une orientation sur les procédures à suivre afin de corriger les « désignations » à l'égard de transactions exécutées. En particulier, se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 08-0050 – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIM – Guide d'utilisation du formulaire réglementaire de correction de désignation (30 juillet 2008).

Le paragraphe 6.2 des RUIM exige que chaque ordre saisi sur un marché renferme certaines désignations que l'OCRCVM juge acceptables, y compris l'obligation incombant à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de désigner correctement si un ordre est :

- **soit** un ordre « vente à découvert »;
- **soit** un ordre « dispensé de la mention à découvert ».

Si un compte est admissible à l'utilisation de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert », selon ce qui est exposé plus loin, la saisie des ordres par le compte ne sera assortie que de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » et ne devrait pas être assortie de la désignation « vente à découvert », même si l'ordre de vente peut provenir d'une position à découvert.

#### 1.1 Désignation d'ordre « vente à découvert »

Les RUIM définissent une vente à découvert comme la vente d'un titre, autre qu'un instrument dérivé, dont le vendeur n'est pas propriétaire, directement ou par l'entremise d'un mandataire ou d'un fiduciaire. Un vendeur est réputé être propriétaire d'un titre :

- s'il a acheté le titre ou s'est engagé à le faire par contrat inconditionnel, mais ne l'a pas encore reçu;





- s'il est propriétaire d'un autre titre qui est susceptible de conversion ou d'échange en ce titre et s'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;
- s'il est titulaire d'une option lui permettant d'acquérir le titre et a levé l'option;
- s'il est titulaire d'un droit ou d'un bon de souscription lui permettant de souscrire le titre et s'il a exercé le droit ou le bon de souscription;
- s'il s'est engagé par contrat à acheter un titre dans le cadre d'une transaction sur titres vendus avant l'émission, lequel contrat est contraignant pour les deux parties et conditionné uniquement par l'émission ou le placement du titre.

Un vendeur **n'est pas** réputé être propriétaire d'un titre dans les cas suivants :

- 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 (p. ex., aucune des cinq circonstances énumérées ci-dessus ne s'applique au vendeur);
- 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;
- la date de règlement ou d'émission relativement :
  - à un contrat d'achat inconditionnel,
  - au dépôt d'un titre pour le convertir ou l'échanger,
  - à l'exercice d'un droit ou d'un bon de souscriptionserait, dans le cours normal, postérieure à la date en vue du règlement de la vente.

## **1.2 Désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert »**

Les RUIIM définissent un « ordre dispensé de la mention à découvert » comme un ordre **d'achat ou de vente** d'un titre passé par un compte qui est :

- un compte d'arbitrage<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Le paragraphe 1.1 des RUIIM prévoit qu'un compte d'arbitrage s'entend d'un compte dans lequel le titulaire a l'habitude d'acheter et de vendre :

- (a) soit des titres sur divers marchés pour tirer parti des écarts de prix disponibles sur chaque marché;
- (b) soit des titres qui, selon leurs modalités ou par effet de la loi, donnent, ou sont susceptibles de donner, droit, par conversion ou par échange, à d'autres titres pour tirer parti des écarts de prix entre les titres.



- le compte d'une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché relativement à un titre à l'égard duquel cette personne est tenue à des obligations<sup>2</sup>
- un compte client, un compte non-client ou un compte propre :
  - pour lequel la production et la saisie des ordres sont pleinement automatisées,
  - et qui, dans le cours normal, ne détient, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale visant le titre donné.
- un compte propre qui a acquis un jour de bourse une position sur un titre donné dans le cadre d'une opération avec un client qui a été dénouée par la suite ce jour-là, de sorte que, dans le cours normal, le compte ne détient, à la fin de chaque jour de bourse rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale sur un titre donné.

Compte tenu des dispenses qui existent présentement aux termes des RUIIM et dont peuvent se prévaloir les comptes d'arbitrage et les comptes auxquels incombent des obligations de négociation établies par un marché à l'égard de titres donnés, l'OCRCVM s'attendrait à ce que les participants soient en mesure de facilement repérer ces comptes et cette activité de négociation. L'OCRCVM s'attend à ce que la catégorie des comptes clients, comptes non-clients ou comptes propres comprennent les comptes qui font tourner des algorithmes et sont classés comme « négociateurs à fréquence élevée »<sup>3</sup>. Afin que les participants soient en mesure de repérer correctement les comptes devant désigner des ordres comme « dispensés de la mention à découvert », l'OCRCVM s'attendrait à ce que le participant adopte des politiques et des procédures en matière de conformité pour passer régulièrement en revue le statut de chaque compte. À titre d'indication générale, l'OCRCVM accepterait qu'un compte dont la production et la saisie d'ordres sont automatisées respecte l'obligation de désigner des ordres comme « dispensés de la mention à découvert » si la seule stratégie du compte est d'être « neutre sur le plan directionnel » à l'égard du cours des titres négociés. L'OCRCVM

---

<sup>2</sup> Le paragraphe 1.1 des RUIIM prévoit que les « obligations de négociation établies par un marché » s'entendent d'obligations qu'imposent :

- (a) les règles du marché à un membre, à un utilisateur ou à un employé d'un membre ou d'un utilisateur pour assurer :
  - (i) soit l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral pour un titre donné;
  - (ii) soit l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par le marché;
- (b) un contrat intervenu entre un marché et un membre, un utilisateur ou un adhérent pour assurer l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par les modalités du contrat pourvu que ce nombre soit inférieur à une unité de négociation standard et que les ordres pour le membre, l'utilisateur ou l'adhérent soient produits automatiquement par le système de négociation du marché.

<sup>3</sup> L'expression « négociateur à fréquence élevée » n'est pas définie dans les RUIIM. Toutefois, l'OCRCVM s'attendrait à ce qu'un « négociateur à fréquence élevée » ait un accès électronique direct à plus d'un marché afin d'exécuter des stratégies de négociation pleinement automatisées qui cherchent à tirer parti des déséquilibres en matière de liquidités ou d'autres inefficiences dans l'établissement du cours à court terme et que la stratégie de négociation soit généralement neutre quant au marché ou dénouée à la fin de chaque jour de bourse.



accepterait que ce soit le cas si, pendant 90 % des jours de bourse du mois précédent, la position nette globale du compte à l'égard d'un titre à la fin du jour de bourse, qu'il s'agisse d'une position acheteur ou vendeur, ne dépasse pas 5 % du volume de ce titre négocié par le compte ce jour de bourse-là. Pour les comptes propres qui sont utilisés exclusivement à des fins de « facilitation », il n'y a pas d'obligation que la production et la saisie des ordres soient automatisées, mais l'OCRCVM s'attendrait à ce que le compte soit « neutre sur le plan directionnel » de telle sorte que pendant 90 % des jours de bourse du mois précédant, la position nette globale du compte à l'égard d'un titre à la fin du jour de bourse, qu'il s'agisse d'une position acheteur ou vendeur, ne dépasse pas 5 % du volume de ce titre négocié par le compte ce jour de bourse-là.

Il serait souhaitable que les participants encouragent les clients qui se livrent à la fois à la « négociation à fréquence élevée » et à des placements traditionnels de type « directionnel », de le faire dans des comptes distincts. Dans le même ordre d'idées, si un participant qui effectue une transaction de « facilitation » pour un client peut détenir une portion importante de la position pendant plus de un jour de bourse, la transaction devrait être effectuée dans un compte auquel la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » ne s'applique pas.

## **2. Questions et réponses**

Le texte qui suit renferme une liste de questions concernant les cas où un ordre doit être désigné comme « à découvert » ou « dispensé de la mention à découvert » au moment de sa saisie sur un marché :

### **1. Un ordre doit-il être désigné comme « vente à découvert » s'il s'agit d'un ordre regroupé formé d'ordres provenant de comptes qui ont à la fois une position « acheteur » et « vendeur » sur le titre?**

Oui. Les ordres sont parfois regroupés lorsqu'un participant « manœuvre » plusieurs ordres visant le même titre pour différents clients et toutes les exécutions sont réparties proportionnellement entre les clients. Si au moins un des clients est un « vendeur à découvert », chaque ordre regroupé doit renfermer la désignation de vente à découvert.

Même si le « regroupement » est généralement déconseillé, l'OCRCVM est d'avis que, dans ce cas particulier, il conviendrait de désigner l'intégralité de l'ordre comme vente à découvert au moment de sa saisie sur un marché. Cependant, le participant serait tenu de présenter à l'OCRCVM un formulaire réglementaire de correction de



désignation<sup>4</sup> afin de « dégroupier » la position acheteur de la quantité d'ordres qui a été exécutée et attribuée à un compte détenant une position acheteur sur le titre. Le formulaire réglementaire de correction de désignation devrait être déposé dès que possible après l'exécution de la transaction et, dans tous les cas, au plus tardif des moments suivants, soit 17 h soit 15 minutes suivant la clôture des négociations sur le marché où la transaction a été exécutée.

**2. Un ordre « dispensé de la mention à découvert » peut-il être regroupé avec d'autres ordres, y compris un ordre de « vente à découvert » ?**

Oui. Toutefois, compte tenu du rôle de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » dans le cadre de la surveillance qu'exerce l'OCRCVM sur l'activité de négociation, le « regroupement » d'un ordre « dispensé de la mention à découvert » avec d'autres ordres est généralement déconseillé. Cela dit, si ce regroupement devient nécessaire, l'OCRCVM estime que :

- au moment de sa saisie sur un marché, l'ordre en entier devrait être désigné comme « à découvert » si le regroupement renferme une vente à découvert et comme « dispensé de la mention à découvert » s'il n'en renferme pas;
- le participant serait tenu de présenter à l'OCRCVM un formulaire réglementaire de correction de désignation afin de « dégroupier » la partie non « dispensée de la mention à découvert » de la quantité d'ordres exécutés attribuée à un compte inadmissible à l'utilisation de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert ».

Le formulaire réglementaire de correction de désignation devrait être déposé dès que possible après l'exécution de la transaction et, quoi qu'il en soit, au plus tardif des moments suivants, soit 17 h soit 15 minutes suivant la clôture des négociations sur le marché où la transaction a été exécutée.

**3. Si un compte a adopté une stratégie d'arbitrage pour les titres intercotés, les ordres de vente saisis alors que le compte se trouve dans une position à découvert devraient-ils être désignés comme « ventes à découvert » ?**

Non. Les RUIM stipulent que l'activité qui a lieu dans un compte d'arbitrage est désignée comme « dispensée de la mention à découvert ». En conséquence, tous les ordres provenant d'un compte d'arbitrage, qu'ils visent l'achat ou la vente d'un titre,

---

<sup>4</sup> Pour plus de précisions sur l'utilisation du formulaire réglementaire de correction de désignation, se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 08-0050 – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIM – Guide d'utilisation relatif au formulaire réglementaire de correction de désignation (30 juillet 2008).



seraient désignés comme « dispensés de la mention à découvert » au moment de leur saisie sur un marché.

**4. Si un participant a convenu de faire l'achat d'un bloc d'actions d'un client et qu'il « manœuvre le marché » pour le faire descendre jusqu'au cours affiché convenu, un ordre saisi aux fins d'intervention du marché devrait-il être désigné comme « vente à découvert »?**

Non. Ces ordres ne doivent pas être désignés comme des ventes à découvert. Dans ce cas, le participant est jugé se trouver dans une position « acheteur » puisqu'il s'est engagé à acheter la position auprès du client avant d'intervenir le marché.

**5. Un client qui accède à un marché au moyen d'une entente visant l'accès parrainé par un courtier est-il assujéti aux obligations de désignation des ordres?**

Oui. Tous les ordres saisis sur un marché doivent être correctement désignés. Un participant qui fournit aux clients un accès parrainé par un courtier à un marché doit s'assurer que les ordres saisis grâce à cette entente d'accès parrainé sont correctement désignés. L'OCRCVM s'attend à ce que le participant passe en revue la désignation des ordres passés par les clients ayant un accès parrainé dans le cadre des procédures de surveillance qui lui incombent, conformément au paragraphe 7.1 des RUIIM.

Si le client est un « client institutionnel », le participant devrait établir si les pratiques de négociation du compte de ce client sont telles que les ordres d'achat ou de vente d'un titre donné devraient être assortis de la désignation « dispensé de la mention à découvert ». Le participant devrait examiner périodiquement, et au moins mensuellement, si un compte devrait désigner les ordres d'achat et de vente de titres donnés comme « dispensés de la mention à découvert ».

Dans le même ordre d'idées, si un client institutionnel tient un compte auprès d'un participant à l'égard duquel la saisie des ordres est pleinement automatisée (mais qu'il ne dispose pas d'un accès parrainé par un courtier à un marché), le participant devrait examiner périodiquement, et ce au moins mensuellement, si le compte doit désigner les ordres d'achat et de vente visant des titres déterminés comme « dispensés de la mention à découvert ».



**6. Tous les ordres saisis par une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché devraient-ils être désignés comme « dispensés de la mention à découvert »?**

Non. Une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché ne devrait désigner comme « dispensés de la mention à découvert » que les ordres d'achat et de vente visant des titres dont elle est responsable. Les ordres visant d'autres titres ne seraient pas désignés comme « dispensés de la mention à découvert ». Un ordre de vente à découvert visant un titre pour lequel la personne n'est pas assujettie à des obligations de négociation établies par un marché devrait être désigné comme « vente à découvert ».

**7. Une personne est titulaire d'une option et a l'intention de payer le prix de levée de l'option à même le produit de la vente des titres qui seront émis à la levée de l'option. L'ordre de vente doit-il être désigné comme « vente à découvert »?**

Oui. La définition de « vente à découvert » au paragraphe 1.1 des RUIIM énonce qu'un vendeur est réputé être propriétaire d'un titre s'il « est titulaire d'une option lui permettant d'acquérir le titre et a levé l'option ». Puisque le titulaire de l'option n'a pas fait tout ce qu'il était tenu de faire pour lever l'option (y compris verser le paiement du prix de levée) au moment de la vente projetée, l'ordre de vente visant les titres sous-jacents doit être désigné comme « à découvert » au moment de sa saisie sur un marché.

**8. Les obligations de désignation des ordres s'appliquent-elles différemment si l'ordre est saisi sur un marché avant que le marché ne soit ouvert en vue de l'exécution de transactions?**

Non. Un ordre de vente à découvert saisi sur un marché dans le cadre de la séance « préalable à l'ouverture » doit être désigné comme « vente à découvert ». L'ordre saisi sur un marché au cours de la séance « préalable à l'ouverture » par un compte visé par la définition d'un « ordre dispensé de la mention à découvert », qu'il s'agisse d'un ordre d'achat ou d'un ordre de vente, doit être désigné comme « dispensé de la mention à découvert ».



**9. Je suis propriétaire de titres d'un émetteur qui sont assujettis à une période de détention réglementaire qui n'est pas encore échue. Même si je ne suis pas en mesure de vendre les titres qui font l'objet de la période de détention, un ordre visant la vente de ces titres doit-il être désigné comme « vente à découvert »?**

Oui, si on prend pour hypothèse que le vendeur ne détient pas non plus une position acheteur sur le titre qui ne fait pas l'objet de restrictions. Aux fins de la définition de « vente à découvert », prévue dans les RUIM, une personne n'est pas considérée comme la propriétaire du titre si le titre fait l'objet d'une restriction de vente imposée par la législation sur les valeurs mobilières applicable ou par un marché à titre de condition d'inscription du titre. Ainsi, le porteur d'un titre qui est assujéti à une telle restriction de vente et qui saisit un ordre sur un marché visant la vente d'un titre avant l'expiration de la restriction à la vente doit désigner l'ordre de vente comme « vente à découvert ». Cette obligation de désigner l'ordre comme « vente à découvert » s'applique même si la période de détention réglementaire vient à échéance avant le règlement de la transaction.

**10. J'ai une position acheteur sur des bons de souscription et je souhaite couvrir mon exposition en vendant les titres sous-jacents. L'ordre doit-il être désigné comme « vente à découvert »?**

Oui. L'ordre devrait être désigné comme « vente à découvert » au moment de sa saisie sur un marché. Aux fins de la définition de « vente à découvert », prévue dans les RUIM, une position acheteur sur un bon de souscription n'est pas réputée être une position acheteur sur les titres sous-jacents sauf si des directives irrévocables visant l'exercice des bons de souscription ont été données **et** si les actions reçues à la suite de l'exercice des bons de souscription feraient, dans le cours normal, l'objet d'un règlement au plus tard à la date de règlement de toute vente réalisée par l'intermédiaire d'un marché.

Des obligations semblables de désignation des ordres s'appliqueraient à une personne qui détient des droits ou des titres convertibles. Toute vente des titres sous-jacents devrait être désignée comme « vente à découvert » sauf si les droits ont été exercés ou si des directives de conversion ou d'échange des titres convertibles ont été données et que la personne, dans le cours normal, s'attendrait à recevoir les titres au plus tard à la date de règlement de la vente.



### **3. Incidences sur les orientations existantes**

***Le présent Avis sur les règles abroge et remplace, à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2012, les orientations énoncées dans :***

- ***l’Avis relatif à l’intégrité du marché 2005-024 – Orientation – Ventes à découvert exécutées dans le cadre des obligations du teneur de marché (27 juillet 2005);***
- ***l’Avis relatif à l’intégrité du marché 2005-025– Orientation – Regroupement d’ordres provenant de positions en compte et à découvert (27 juillet 2005);***
- ***l’Avis relatif à l’intégrité du marché 2006-010 – Orientation – Désignations et restrictions applicables aux ventes à découvert (7 avril 2006).***

PROJET



## **Annexe B – Commentaires reçus en réponse à l’Avis sur les règles 11-0076 – Appel à commentaires - RUIM – *Projet de note d’orientation relatif aux désignations d’ordres « à découvert » et « dispensés de la mention à découvert »***

Le 25 février 2011, l’Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l’OCRCVM) a publié un avis sollicitant des commentaires sur le projet de note d’orientation sur les désignations d’ordres « à découvert » et « dispensés de la mention à découvert » (le projet de note d’orientation)<sup>1</sup>. L’OCRCVM a reçu des commentaires sur le projet de note d’orientation de la part de :

Alpha Group (Alpha)  
 Canadian Securities Traders Association (CSTA)  
 CNSX Markets Inc. (CNSX)  
 Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)  
 ITG Canada Corp. (ITG)  
 Scotia Capitaux Inc. (Scotia)

Une copie de chaque lettre de commentaires reçue en réponse au projet de note d’orientation est mise à la disposition du public sur le site Internet de l’OCRCVM ([www.iiroc.ca](http://www.iiroc.ca) sous la rubrique « Politiques » et la sous-rubrique « Propositions des marchés/Commentaires »). Le tableau qui suit présente un résumé de chacun des commentaires reçus sur le projet de note d’orientation ainsi que les réponses de l’OCRCVM à ces commentaires. La première colonne du tableau montre les révisions que l’OCRCVM a apportées au projet de note d’orientation en réponse à ces commentaires.

Libellé du projet de note d’orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l’OCRCVM à l’auteur et commentaires supplémentaires de l’OCRCVM
<b><i>Obligation générale de désignation des ordres</i></b> L’utilisation correcte des désignations d’ordre est essentielle au maintien d’une piste de vérification exacte et complète. Une piste de vérification complète permet à		

<sup>1</sup> Avis de l’OCRCVM 11-0076 – Appel à commentaires- RUIM – Projet d’orientation relatif aux désignations d’ordres « à découvert » et « dispensés de la mention à découvert ».



<b>Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)</b>	<b>Auteur et résumé du commentaire</b>	<b>Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM</b>
<p>l'OCRCVM de surveiller efficacement l'activité de négociation sur les marchés canadiens et procure au personnel de surveillance de chaque participant les renseignements nécessaires afin de leur permettre de s'acquitter des obligations de surveillance qui leur incombent, selon ce qui est exigé par le paragraphe 7.1 des RUIIM. L'OCRCVM a publié une orientation sur les procédures à suivre afin de corriger les « désignations » à l'égard de transactions exécutées. En particulier, se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 08-0050 – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIIM – Guide d'utilisation du formulaire réglementaire de correction de désignation (30 juillet 2008).</p> <p>Le paragraphe 6.2 des RUIIM exige que chaque ordre saisi sur un marché renferme certaines désignations que l'OCRCVM juge acceptables, y compris l'obligation incombant à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de désigner correctement si un ordre est :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>soit</b> un ordre « vente à découvert »;</li> <li>• <b>soit</b> un ordre « dispensé de la mention à découvert ».</li> </ul> <p>Si un compte est admissible à l'utilisation de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert », selon ce qui est exposé plus loin, la saisie des ordres par le compte ne sera assortie que de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » et ne devrait pas être assortie de la désignation « vente à découvert », même si l'ordre de vente peut provenir d'une position à découvert.</p>		
<p><b>Désignation d'ordre « vente à découvert »</b></p> <p>Les RUIIM définissent une vente à découvert comme la vente d'un titre, autre qu'un instrument dérivé, dont le vendeur n'est pas propriétaire, directement ou par l'entremise d'un mandataire ou d'un fiduciaire. Un vendeur est réputé être propriétaire d'un titre :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• s'il a acheté le titre ou s'est engagé à le faire par contrat inconditionnel, mais ne l'a pas encore reçu;</li> <li>• s'il est propriétaire d'un autre titre qui est susceptible de conversion ou d'échange en ce titre et s'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;</li> <li>• s'il est titulaire d'une option lui permettant d'acquérir le titre et a levé l'option;</li> <li>• s'il est titulaire d'un droit ou d'un bon de souscription lui permettant de</li> </ul>		



Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
<p>souscrire le titre et s'il a exercé le droit ou le bon de souscription;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• s'il s'est engagé par contrat à acheter un titre dans le cadre d'une transaction sur titres vendus avant l'émission, lequel contrat est contraignant pour les deux parties et conditionné uniquement par l'émission ou le placement du titre.</li> </ul> <p>Un vendeur <b>n'est pas</b> réputé être propriétaire d'un titre dans les cas suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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 (p. ex., aucune des cinq circonstances énumérées ci-dessus ne s'applique au vendeur);</li> <li>• 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;</li> <li>• la date de règlement ou d'émission relativement : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ à un contrat d'achat inconditionnel,</li> <li>○ au dépôt d'un titre pour le convertir ou l'échanger,</li> <li>○ à l'exercice d'un droit ou d'un bon de souscription</li> </ul> </li> </ul> <p>serait, dans le cours normal, postérieure à la date en vue du règlement de la vente.</p>		
<p><b>Désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert »</b></p> <p>Les RUIM définissent un « ordre dispensé de la mention à découvert » comme un ordre d'achat ou de vente d'un titre passé par un compte qui est :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• un compte d'arbitrage<sup>2</sup></li> <li>• le compte d'une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché relativement à un titre à l'égard duquel cette personne</li> </ul>	<p><b>CSTA</b> – Soutient la mention « dispensé de la mention à découvert ». Suggère que toutes les ventes des participants qui emploient une stratégie neutre sur le plan directionnel portent cette désignation.</p> <p><b>CNSX</b> – Ne soutient pas l'utilisation à une autre fin d'une désignation réglementaire existante.</p>	<p>Les modifications aux RUIM qui prennent effet le 1<sup>er</sup> septembre 2012 augmentent les catégories de comptes admissibles à l'utilisation de la désignation « dispensé de la mention à découvert ».</p> <p>L'OCRCVM est d'accord avec la suggestion.</p>

<sup>2</sup> Le paragraphe 1.1 des RUIM prévoit qu'un compte d'arbitrage s'entend d'un compte dans lequel le titulaire a l'habitude d'acheter et de vendre :

- (a) soit des titres sur divers marchés pour tirer parti des écarts de prix disponibles sur chaque marché;
- (b) soit des titres qui, selon leurs modalités ou par effet de la loi, donnent, ou sont susceptibles de donner, droit, par conversion ou par échange, à d'autres titres pour tirer parti des écarts de prix entre les titres.



Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
<p>est tenue à des obligations<sup>3</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <del>le compte client, un compte non-client ou un compte propre</del> <del>le compte d'un client institutionnel</del><sup>4</sup> à l'égard duquel les conditions suivantes sont réunies : <ul style="list-style-type: none"> <li>↳ <del>pour lequel</del> la production et la saisie des ordres sont pleinement automatisées,</li> <li>ii) <del>dans le cours normal, il procède à l'exécution à la fois d'achats et de ventes d'un titre donné sur un ou plusieurs marchés chaque jour de bourse;</del></li> <li>ii) et qui, dans le cours normal, ne détient, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale visant le titre donné.</li> </ul> </li> <li>• <del>un compte propre qui a acquis un jour de bourse une position sur un titre donné dans le cadre d'une opération avec un client qui a été dénouée par la suite ce jour-là, de sorte que, dans le cours normal, le compte ne détient, à la</del></li> </ul>	<p>Suggère qu'il est préférable d'exiger la désignation par rapport au compte.</p> <p><b>ITG</b> – Demande des conseils sur la définition de « cours ordinaire de l'OCRCVM.</p> <p><b>Scotia</b> – Suggère que l'OCRCVM examine la possibilité d'inclure la négociation de facilitation pour compte propre comme une stratégie de marché neutre qui n'est pas directionnelle.</p> <p><b>Scotia</b> – Soulève la préoccupation qu'il n'y a pas</p>	<p>Le projet de note d'orientation a prévu un seuil de 90 % des jours de bourse du mois précédant. Les modifications aux RUIM qui prennent effet le 1<sup>er</sup> septembre 2012 ont été révisées afin de supprimer l'obligation relative à l'activité continue sur un titre donné.</p> <p>L'OCRCVM est d'accord avec la suggestion.</p> <p>L'objectif de l'OCRCVM n'est pas de définir</p>

<sup>3</sup> Le paragraphe 1.1 des RUIM prévoit que les « obligations de négociation établies par un marché » s'entendent d'obligations qu'imposent :

- (a) les règles du marché à un membre, à un utilisateur ou à un employé d'un membre ou d'un utilisateur pour assurer :
  - (i) soit l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral pour un titre donné;
  - (ii) soit l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par le marché;
- (b) un contrat intervenu entre un marché et un membre, un utilisateur ou un adhérent pour assurer l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par les modalités du contrat pourvu que ce nombre soit inférieur à une unité de négociation standard et que les ordres pour le membre, l'utilisateur ou l'adhérent soient produits automatiquement par le système de négociation du marché.

<sup>4</sup> La Règle 1.1 des Règles des courtiers membres de l'OCRCVM prévoit cinq grandes catégories de personnes qui seraient considérées des « clients institutionnels », notamment :

- a) une contrepartie agréée au sens du Formulaire 1 – Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes (« Formulaire 1 »);
- b) une institution agréée au sens du Formulaire 1;
- c) une entité réglementée au sens du Formulaire 1;
- d) une personne inscrite (autre qu'une personne physique inscrite) conformément aux lois sur les valeurs mobilières;
- e) une personne autre qu'une personne physique qui assure l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale supérieure à 10 millions de dollars.

— Dans le cadre de ces exigences, l'OCRCVM publie annuellement une liste non exhaustive des entités qui constituent des « contreparties agréées » et des « institutions agréées ». Pour accéder à la liste la plus récente, se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 10-0229 – Avis sur les règles – Modification de forme – Avis sur la réglementation des membres – Base de données des institutions agréées et des contreparties agréées (25 août 2010). Voir également l'Avis de l'OCRCVM 10-0301 – Avis sur les règles – Modification de forme – Avis sur la réglementation des membres – Liste des pays signataires de l'Accord de Bâle (19 novembre 2010) qui faisait état des 20 pays qui étaient alors admissibles à titre de « pays signataires de l'Accord de Bâle » et l'Avis de l'OCRCVM 10-0302 – Avis sur les règles – Modification de forme – Avis sur la réglementation des membres – Liste des bourses et des associations reconnues (aux fins des entités réglementées) (19 novembre 2010) qui faisait état de 31 bourses et associations dont les membres seraient admissibles à titre d'« entités réglementées ».



Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
<p><a href="#">fin de chaque jour de bourse rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale sur un titre donné.</a></p> <p>Compte tenu des dispenses qui existent présentement aux termes des RUIIM et dont peuvent se prévaloir les comptes d'arbitrage et les comptes auxquels incombent des obligations de négociation établies par un marché à l'égard de titres donnés, l'OCRCVM s'attendrait à ce que les participants soient en mesure de facilement repérer ces comptes et cette activité de négociation. L'OCRCVM s'attend à ce que la catégorie des <a href="#">comptes clients, comptes non-clients ou comptes propres</a> <del>comptes de clients institutionnels soit généralement limitée à des comptes institutionnels</del> <a href="#">comprennent les comptes</a> qui font tourner des algorithmes et sont classés comme « négociateurs à fréquence élevée »<sup>5</sup>. Afin que les participants soient en mesure de repérer correctement les comptes <del>de clients institutionnels</del> devant désigner des ordres comme « dispensés de la mention à découvert », l'OCRCVM s'attendrait à ce que le participant adopte des politiques et des procédures en matière de conformité pour passer régulièrement en revue le statut de chaque compte <del>de clients institutionnels</del>. À titre d'indication générale, l'OCRCVM accepterait qu'un compte <del>de clients institutionnels</del> dont la production et la saisie d'ordres sont automatisées respecte l'obligation de désigner des ordres comme « dispensés de la mention à découvert » <a href="#">si la seule stratégie du compte est d'être « neutre sur le plan directionnel »</a> à l'égard du cours des titres négociés. L'OCRCVM accepterait que ce soit le cas si, <del>si les deux conditions suivantes sont réunies :</del></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <del>lors de 75 % des jours de bourse au cours du mois précédent, le compte a réalisé à la fois des achats et des ventes d'un titre déterminé;</del></li> <li>• —</li> </ul> <p>pendant 90 % des jours de bourse du mois précédent, la position nette globale du compte à l'égard d'un titre à la fin du jour de bourse, qu'il s'agisse d'une position acheteur ou vendeur, ne dépasse pas 5 % du volume de ce titre négocié par le compte ce jour de bourse-là. <a href="#">Pour les comptes propres qui sont utilisés exclusivement à des fins de « facilitation », il n'y a pas d'obligation que la production et la saisie des ordres soient automatisées, mais l'OCRCVM s'attendrait à ce que le compte soit « neutre sur le plan directionnel » de telle sorte que pendant 90 % des</a></p>	<p>de définition de « négociation à fréquence élevée ».</p>	<p>« négociateur à fréquence élevée », mais de restreindre la désignation au compte qui négocie en fonction d'une stratégie neutre quant au marché ou dénouée à la fin de chaque jour de bourse.</p>

<sup>5</sup> L'expression « négociateur à fréquence élevée » n'est pas définie dans les RUIIM. Toutefois, l'OCRCVM s'attendrait à ce qu'un « négociateur à fréquence élevée » ait un accès électronique direct à plus d'un marché afin d'exécuter des stratégies de négociation pleinement automatisées qui cherchent à tirer parti des déséquilibres en matière de liquidités ou d'autres inefficiences dans l'établissement du cours à court terme et que la stratégie de négociation soit généralement neutre quant au marché ou dénouée à la fin de chaque jour de bourse.



Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
<p><u>jours de bourse du mois précédant, la position nette globale du compte à l'égard d'un titre à la fin du jour de bourse, qu'il s'agisse d'une position acheteur ou vendeur, ne dépasse pas 5 % du volume de ce titre négocié par le compte ce jour de bourse-là.</u></p> <p>Il serait souhaitable que les participants encouragent les clients <b>institutionnels</b> qui se livrent à la fois à la « négociation à fréquence élevée » et à des placements traditionnels de type « directionnel », de le faire dans des comptes distincts. <u>Dans le même ordre d'idées, si un participant qui effectue une transaction de « facilitation » pour un client peut détenir une portion importante de la position pendant plus de un jour de bourse, la transaction devrait être effectuée dans un compte auquel la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » ne s'applique pas.</u></p>		
<p><b>1. Un ordre doit-il être désigné comme « vente à découvert » s'il s'agit d'un ordre regroupé formé d'ordres provenant de comptes qui ont à la fois une position « acheteur » et « vendeur » sur le titre?</b></p> <p>Oui. Les ordres sont parfois regroupés lorsqu'un participant « manœuvre » plusieurs ordres visant le même titre pour différents clients et toutes les exécutions sont réparties proportionnellement entre les clients. Si au moins un des clients est un « vendeur à découvert », chaque ordre regroupé doit renfermer la désignation de vente à découvert.</p> <p>Même si le « regroupement » est généralement déconseillé, l'OCRCVM est d'avis que, dans ce cas particulier, il conviendrait de désigner l'intégralité de l'ordre comme vente à découvert au moment de sa saisie sur un marché. Cependant, le participant serait tenu de présenter à l'OCRCVM un formulaire réglementaire de correction de désignation<sup>6</sup> afin de « dégroupé » la position acheteur de la quantité d'ordres qui a été exécutée et attribuée à un compte détenant une position acheteur sur le titre. Le formulaire réglementaire de correction de désignation devrait être déposé dès que possible après l'exécution de la transaction et, dans tous les cas, au plus tardif des moments suivants, soit 17 h soit 15 minutes suivant la clôture des négociations sur le marché où la transaction a été exécutée.</p>	<p><b>ITG</b> – Note la difficulté de déclarer la correction de la désignation au plus tard à 17 h HNE le jour de la transaction. Suggère la possibilité de faire une déclaration en bloc lorsqu'il y a plus de 10 transactions à déclarer pour un même symbole et que l'OCRCVM reporte l'échéance de la déclaration à 24 h HNE au jour T+1.</p>	<p>L'échéancier a été établi en vue d'accommoder les déclarations obligatoires des marchés qui utilisent diverses désignations d'ordres. En particulier, les marchés avaient exprimé l'intérêt de rendre disponible chaque jour de bourse un résumé de l'information sur les ventes à découvert. Aucun marché n'a pris de mesures concernant l'adoption d'un produit renfermant de telles données, mais l'OCRCVM et les ACVM ont publié un avis conjoint sollicitant des commentaires sur la transparence des ventes à découvert et des transactions échouées et, plus particulièrement, sur l'étendue et l'échéancier de l'information sur la négociation des ventes à découvert.</p>
<p><b>2. Un ordre « dispensé de la mention à découvert » peut-il être regroupé</b></p>	<p><b>ACCVM</b> – Estime que l'obligation de déposer un formulaire réglementaire de correction de</p>	<p>Se reporter à la réponse aux commentaires d'ITG mentionné précédemment.</p>

<sup>6</sup> Pour de plus amples détails sur l'utilisation du Formulaire réglementaire de correction de désignation, se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 08-0050 – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIIM – Guide d'utilisation relatif au Formulaire réglementaire de correction de désignation (30 juillet 2008).



Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
<p><b>avec d'autres ordres, y compris un ordre de « vente à découvert »?</b></p> <p>Oui. Toutefois, compte tenu du rôle de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert » dans le cadre de la surveillance qu'exerce l'OCRCVM sur l'activité de négociation, le « regroupement » d'un ordre « dispensé de la mention à découvert » avec d'autres ordres est généralement déconseillé. Cela dit, si ce regroupement devient nécessaire, l'OCRCVM estime que :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <a href="#">au moment de sa saisie sur un marché</a>, l'ordre en entier devrait être désigné comme « à découvert » si le regroupement renferme une vente à découvert et comme « dispensé de la mention à découvert » s'il n'en renferme pas <del>au moment de sa saisie sur un marché</del>;</li> <li>• le participant serait tenu de présenter à l'OCRCVM un formulaire réglementaire de correction de désignation afin de « dégrouper » la partie non « dispensée de la mention à découvert » de toute quantité d'ordres exécutés, qui a été attribuée à un compte inadmissible à l'utilisation de la désignation d'ordre « dispensé de la mention à découvert ».</li> </ul> <p>Le formulaire réglementaire de correction de désignation devrait être déposé dès que possible après l'exécution de la transaction et, quoi qu'il en soit, au plus tardif des moments suivants, soit 17 h soit 15 minutes suivant la clôture des négociations sur le marché où la transaction a été exécutée.</p>	<p>désignation au plus tard à 17 h ou 15 minutes suivant la clôture des négociation, selon le plus tardif de ces moments, ne donne pas assez de temps pour assurer que l'information est complète et exacte.</p> <p><b>ITG</b> – Suggère que les transactions regroupées qui comprennent à la fois des ventes à découvert et des ventes « dispensées de la mention à découvert » soient désignées comme des ventes à découvert pour permettre une meilleure surveillance des ventes à découvert directionnelles, plutôt que d'attendre que les transactions soient regroupées.</p>	<p>L'OCRCVM est d'accord avec la suggestion.</p>
<p><b>3. Si un compte a adopté une stratégie d'arbitrage pour les titres intercotés, les ordres de vente saisis alors que le compte se trouve dans une position à découvert devraient-ils être désignés comme « ventes à découvert »?</b></p> <p>Non. Les RUIIM stipulent que l'activité qui a lieu dans un compte d'arbitrage est désignée comme « dispensée de la mention à découvert ». En conséquence, tous les ordres provenant d'un compte d'arbitrage, qu'ils visent l'achat ou la vente d'un titre, seraient désignés comme « dispensés de la mention à découvert » au moment de leur saisie sur un marché.</p>		
<p><b>4. Si un participant a convenu de faire l'achat d'un bloc d'actions d'un client et qu'il « manœuvre le marché » pour le faire descendre jusqu'au cours affiché convenu, un ordre saisi aux fins d'interversion du marché devrait-il être désigné comme « vente à découvert »?</b></p> <p>Non. Ces ordres ne doivent pas être désignés comme des ventes à découvert. Dans ce cas, le participant est jugé se trouver dans une position « acheteur » puisqu'il s'est engagé à acheter la position auprès du client avant d'intervenir</p>	<p><b>ITG</b> – Aimerait savoir si le vendeur, qui a convenu de la vente regroupée escomptée, peut permettre au courtier, qui en prend la responsabilité, de prendre les ventes dans son inventaire pendant le déplacement vers le prix visé et demande une orientation à ce sujet.</p>	<p>La situation mentionnée par ITG est couverte par les dispositions sur les transactions en avance sur le marché, qui autorisent les transactions que le participant effectue en vue de faciliter une transaction principale avec un client. Se reporter au paragraphe 4.1 des RUIIM et à l'orientation émise à l'égard de cette règle.</p>



Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
le marché.		
<p><b>5. Un client qui accède à un marché au moyen d'une entente visant l'accès parrainé par un courtier est-il assujéti aux obligations de désignation des ordres?</b></p> <p>Oui. Tous les ordres saisis sur un marché doivent être correctement désignés. Un participant qui fournit aux clients un accès parrainé par un courtier à un marché doit s'assurer que les ordres saisis grâce à cette entente d'accès parrainé sont correctement désignés. L'OCRCVM s'attend à ce que le participant passe en revue la désignation des ordres passés par les clients ayant un accès parrainé dans le cadre des procédures de surveillance qui lui incombent, conformément au paragraphe 7.1 des RUIIM.</p> <p>Si le client est un « client institutionnel », le participant devrait établir si les pratiques de négociation du compte de ce client sont telles que les ordres d'achat ou de vente d'un titre donné devraient être assortis de la désignation « dispensé de la mention à découvert ». Le participant devrait examiner périodiquement, et au moins mensuellement, si un compte devrait désigner les ordres d'achat et de vente de titres donnés comme « dispensés de la mention à découvert ».</p> <p>Dans le même ordre d'idées, si un client institutionnel tient un compte auprès d'un participant à l'égard duquel la saisie des ordres est pleinement automatisée (mais qu'il ne dispose pas d'un accès parrainé par un courtier à un marché), le participant devrait examiner périodiquement, et ce au moins mensuellement, si le compte doit désigner les ordres d'achat et de vente visant des titres déterminés comme « dispensés de la mention à découvert ».</p>	<p><b>ITG</b> – Craint qu'il faudrait un mois à la conformité pour déterminer si le client « négociateur à fréquence élevée » qui effectue dans transactions sur un nouveau titre devrait désigner ces transactions comme « dispensées de la mention à découvert ». Cette préoccupation vaut aussi pour les teneurs de marché qui peuvent être actifs sur des titres dont ils ne sont pas officiellement les teneurs de marché.</p>	<p>La règle est rédigée en termes de principes et l'OCRCVM a proposé une orientation sur ce qu'elle accepterait de façon générale. Les deux éléments de base sont :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la production et la saisie d'ordres automatisées;</li> <li>• une stratégie « neutre sur le plan directionnel ».</li> </ul> <p>L'OCRCVM a révisé les exigences de la définition d'un compte qui utiliserait la désignation « dispensée de la mention à découvert » pour permettre au participant de prendre cette décision en fonction de la stratégie de compte déclarée (vu la suppression de l'exigence que des transactions sur les titres aient été effectuées en moyenne 75 % des jours de bourse du mois précédent). Le statut du compte serait alors mesuré par le participant en fonction de l'activité durant le mois précédent.</p>
<p><b>6. Tous les ordres saisis par une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché devraient-ils être désignés comme « dispensés de la mention à découvert »?</b></p> <p>Non. Une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché ne devrait désigner comme « dispensés de la mention à découvert » que les ordres d'achat et de vente visant des titres dont elle est responsable. Les ordres visant d'autres titres ne seraient pas désignés comme « dispensés de la mention à découvert ». Un ordre de vente à découvert visant un titre pour lequel la personne n'est pas assujéti à des obligations de négociation établies par un marché devrait être désigné comme « vente à découvert ».</p>	<p><b>ITG</b> – Suggère que les teneurs de marché qui sont aussi suffisamment actifs pour atteindre les seuils des titres dont ils ne sont pas officiellement les teneurs de marché devraient désigner les ordres comme « dispensés de la mention à découvert ».</p>	<p>L'OCRCVM a révisé le critère qui permettrait une telle désignation seulement si le compte est « neutre sur le plan directionnel ».</p>





Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
<p><b>7. Une personne est titulaire d'une option et a l'intention de payer le prix de levée de l'option à même le produit de la vente des titres qui seront émis à la levée de l'option. L'ordre de vente doit-il être désigné comme « vente à découvert »?</b></p> <p>Oui. La définition de « vente à découvert » au paragraphe 1.1 des RUIIM énonce qu'un vendeur est réputé être propriétaire d'un titre s'il « est titulaire d'une option lui permettant d'acquérir le titre et a levé l'option ». Puisque le titulaire de l'option n'a pas fait tout ce qu'il était tenu de faire pour lever l'option (y compris verser le paiement du prix de levée) au moment de la vente projetée, l'ordre de vente visant les titres sous-jacents doit être désigné comme « à découvert » au moment de sa saisie sur un marché.</p>		
<p><b>8. Les obligations de désignation des ordres s'appliquent-elles différemment si l'ordre est saisi sur un marché avant que le marché ne soit ouvert en vue de l'exécution de transactions?</b></p> <p>Non. Un ordre de vente à découvert saisi sur un marché dans le cadre de la séance « préalable à l'ouverture » doit être désigné comme « vente à découvert ». L'ordre saisi sur un marché au cours de la séance « préalable à l'ouverture » par un compte visé par la définition d'un « ordre dispensé de la mention à découvert », qu'il s'agisse d'un ordre d'achat ou d'un ordre de vente, doit être désigné comme « dispensé de la mention à découvert ».</p>	<p><b>ITG</b> – Demande qu'il soit précisé si les transactions dispensées de la mention à découvert, saisies avant l'ouverture d'un marché peuvent être saisies « au marché » plutôt qu'à un « cours limité ».</p>	<p>Les restrictions sur les ventes à découvert comme les ordres au marché au cours de la séance préalable à l'ouverture seront supprimées avec le critère relatif à la variation du cours à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2012.</p>
<p><b>9. Je suis propriétaire de titres d'un émetteur qui sont assujettis à une période de détention réglementaire qui n'est pas encore échue. Même si je ne suis pas en mesure de vendre les titres qui font l'objet de la période de détention, un ordre visant la vente de ces titres doit-il être désigné comme « vente à découvert »?</b></p> <p>Oui, si on prend pour hypothèse que le vendeur ne détient pas non plus une position acheteur sur le titre qui ne fait pas l'objet de restrictions. Aux fins de la définition de « vente à découvert », prévue dans les RUIIM, une personne n'est pas considérée comme la propriétaire du titre si le titre fait l'objet d'une restriction de vente imposée par la législation sur les valeurs mobilières applicable ou par un marché à titre de condition d'inscription du titre. Ainsi, le porteur d'un titre qui est assujetti à une telle restriction de vente et qui saisit un ordre sur un marché visant la vente d'un titre avant l'expiration de la restriction à la vente doit désigner l'ordre de vente comme « vente à découvert ». Cette obligation de désigner l'ordre comme « vente à découvert » s'applique même si</p>		



Libellé du projet de note d'orientation (les révisions suggérées sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
<p>la période de détention réglementaire vient à échéance avant le règlement de la transaction.</p>		
<p><b>10. J'ai une position acheteur sur des bons de souscription et je souhaite couvrir mon exposition en vendant les titres sous-jacents. L'ordre doit-il être désigné comme « vente à découvert »?</b></p> <p>Oui. L'ordre devrait être désigné comme « vente à découvert » au moment de sa saisie sur un marché. Aux fins de la définition de « vente à découvert », prévue dans les RUIIM, une position acheteur sur un bon de souscription n'est pas réputée être une position acheteur sur les titres sous-jacents sauf si des directives irrévocables visant l'exercice des bons de souscription ont été données <b>et</b> si les actions reçues à la suite de l'exercice des bons de souscription feraient, dans le cours normal, l'objet d'un règlement au plus tard à la date de règlement de toute vente réalisée par l'intermédiaire d'un marché.</p> <p>Des obligations semblables de désignation des ordres s'appliqueraient à une personne qui détient des droits ou des titres convertibles. Toute vente des titres sous-jacents devrait être désignée comme « vente à découvert » sauf si les droits ont été exercés ou si des directives de conversion ou d'échange des titres convertibles ont été données et que la personne, dans le cours normal, s'attendrait à recevoir les titres au plus tard à la date de règlement de la vente.</p>		
<p><b>Commentaires généraux</b></p>	<p><b>Alpha</b> – Suggère que l'OCRCVM, en collaboration avec les marchés, établisse les détails de mise en œuvre du protocole FIX.</p>	<p>L'OCRCVM est d'accord avec la suggestion. Au moment de l'approbation des modifications aux RUIIM portant sur la désignation « dispensée de la mention à découvert » et d'autres questions, l'OCRCVM a l'intention de tenir une rencontre avec les représentants des marchés et les fournisseurs de service pour discuter et convenir des diverses questions de mise en œuvre.</p>