

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

### Commentaires reçus en réponse au Bulletin 25-0059 – Projet de modification concernant les ordres conditionnels à une transaction sur dérivé

Le 27 février 2025, l’Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) a publié le Bulletin sur les règles [25-0059](#) en vue de faciliter l’exécution d’un ordre visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit qui est conditionnel à l’exécution d’une ou de plusieurs transactions visant un dérivé coté qui est aussi un dérivé connexe.

Nous avons reçu deux lettres de commentaires provenant des intervenants suivants :

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)  
Conseil indépendant finance et innovation du Canada (CIFIC)

Il est possible de consulter ces commentaires sur le site Web de l’OCRI : [Projet de modification concernant les ordres conditionnels à une transaction sur dérivé](#).

Le tableau ci-après résume les commentaires reçus.

Résumé des commentaires	Réponses
<b>Commentaires généraux sur le projet de modification</b>	
<p>L’ACCVM ne s’oppose pas au projet de modification étant donné qu’il soutient l’objectif de faciliter les transactions conditionnelles à une transaction sur option effectuée à la Bourse de Montréal (MX) et qu’il devrait avoir une incidence minimale.</p> <p>L’ACCVM avance que la démarche graduelle à l’égard du projet de modification et des modifications connexes des Règles de la Bourse de Toronto (TSX) ouvre la voie à des améliorations dans le processus de consultation publique.</p> <p>Le CIFIC n’a aucune objection à l’égard du projet de modification étant donné qu’il devrait avoir des répercussions opérationnelles limitées et qu’il présente de possibles avantages, à savoir une clarté opérationnelle accrue et une confiance renforcée dans le traitement réglementaire des opérations visées.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p>
<b>Commentaires sur le processus de consultation</b>	
<p>L’ACCVM est d’avis que le projet de modification aurait dû faire l’objet d’une consultation publique avant que les modifications connexes des règles de la TSX ne soient mises en œuvre. Cela aurait permis de prendre en compte des questions</p>	<p>Les questions ayant une portée accrue sur le plan de la structure des marchés que l’intervenant a soulevées sont des préoccupations concernant la capacité d’exécuter à la TSX des transactions conditionnelles à une transaction sur option à un</p>

<p>ayant une portée accrue sur le marché et d'éviter l'impression que le projet de modification était un « fait accompli ».</p>	<p>cours différent du meilleur cours acheteur et vendeur national. Ces questions ont d'abord fait l'objet de commentaires dans le cadre du processus d'approbation des modifications connexes des règles de la TSX, et les modifications des RUIM n'ont pas une incidence importante sur ces questions. Les modifications visent l'introduction d'un nouveau type d'ordre et elles exigeaient des exceptions à l'égard de diverses dispositions des RUIM, à l'instar de celles qui s'appliquent à d'autres types d'ordres qui peuvent être exécutés à un cours différent du meilleur cours acheteur et vendeur national en conformité avec la règle sur la protection des ordres (RPO).</p> <p>Nous ne sommes pas d'avis que les modifications étaient un « fait accompli ». Toute modification des RUIM est assujettie à un processus d'examen et d'approbation relevant des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et du conseil d'administration de l'OCRI. Il est inexact de conclure qu'une approbation est jouée d'avance.</p>
<b>Commentaires sur l'incidence possible du projet de modification</b>	
<p>L'ACCVM affirme que le projet de modification ne mentionne aucune donnée sur le volume et la valeur prévus des transactions conditionnelles à une transaction sur option.</p>	<p>La fonctionnalité qui permet l'utilisation d'un ordre conditionnel à une transaction sur option n'est prise en charge que par la TSX. Un type d'ordre similaire (assujetti à des processus et à des contraintes différents sur le plan opérationnel) peut être utilisé à la TSX depuis de nombreuses années. L'OCRI n'a aucune information sur l'utilisation prévue du nouveau type d'ordre dans l'avenir.</p>
<p>L'ACCVM est d'avis que le projet de modification permettrait la négociation de la composante en titres de capitaux propres à un cours différent du meilleur cours acheteur et vendeur national. Des types d'ordres similaires offerts par des bourses aux États-Unis exigent que les opérations soient exécutées au meilleur cours acheteur et vendeur national. Le projet de modification n'est soutenu par aucune comparaison qualitative avec d'autres marchés.</p>	<p>La lettre de commentaires contient des comparaisons avec des bourses états-uniennes d'options et non avec des bourses états-uniennes d'actions. L'OCRI n'a conclu aucune entente de services de réglementation avec la MX, de sorte que la comparaison à cet égard ne correspond pas au champ d'application du projet. La TSX est le seul marché canadien offrant une fonctionnalité qui cadre avec la saisie et l'exécution d'un ordre conditionnel à une transaction sur option. Par conséquent, il est impossible d'effectuer une comparaison par rapport à d'autres marchés canadiens de titres de capitaux propres. Nous</p>

	<p>soulignons également que les exigences relatives à la négociation de titres de capitaux propres à un cours autre que le meilleur cours acheteur et vendeur national sont établies dans la RPO <i>Règlement 23-101 sur les règles de négociation</i> et qu'elles ne sont pas administrées ni interprétées par l'OCRI.</p>
<p>L'ACCVM souligne que le projet de modification ne précise pas l'incidence possible sur la formation des cours et elle affirme qu'il faut protéger le processus de formation des cours sur le marché au comptant. Elle mentionne que le projet de modification et les modifications connexes des règles de la TSX semblent supposer que la formation des cours sur le marché des options est indépendante du marché au comptant et qu'il est possible de contourner le processus de formation des cours de la TSX. Elle juge cette hypothèse discutable et elle recommande que l'on fasse preuve de prudence à l'égard de toute dérogation future aux exigences relatives à un registre central des ordres à cours limité (RCOCL) qui pourrait avoir des effets à long terme sur la formation des cours. Elle considère qu'avant toute dérogation future aux exigences relatives à un RCOCL, il conviendrait de publier : une analyse de l'incidence sur la formation des cours; des données de marché pertinentes sur les ordres assortis de conditions particulières (volume, valeur et opérations par titre, mesure de l'incidence sur le marché).</p>	<p>Les modifications ne supposent rien en ce qui concerne la formation des cours. Selon notre compréhension, à la TSX, les ordres conditionnels à une transaction sur option sont considérés comme des « ordres à cours calculé », tels que définis dans le <i>Règlement 23-101 sur les règles de négociation</i>, et peuvent s'appuyer sur une dérogation possible à l'égard de la RPO. Comme il est susmentionné, cette dernière n'est pas administrée par l'OCRI.</p>
<b>Commentaires sur les incidences opérationnelles</b>	
<p>Le CIFIC s'attend à des incidences opérationnelles minimales. Il considère que l'introduction d'une nouvelle désignation d'ordre devrait être simple à mettre en œuvre.</p> <p>L'ACCVM s'attend à des incidences minimales.</p>	<p>Nous sommes d'accord que les incidences opérationnelles devraient être minimales. À la mise en œuvre, on s'attend à ce qu'aucune nouvelle désignation d'ordre ne soit utilisée. Il est possible de satisfaire à l'exigence d'appliquer une désignation d'ordre conforme au paragraphe 6.2 des RUIIM en utilisant le marqueur qui existe déjà à la TSX pour les opérations visées et qui est utilisé depuis de nombreuses années. Nous soulignons une incidence, à savoir la nécessité pour les participants d'actualiser leurs politiques et procédures pertinentes</p>