

TSX INC.

AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLlicitation DE COMMENTAIRES

Bourse de croissance TSX Inc. (la « Bourse de croissance TSX » ou la « TSXV ») publie le présent avis de projet de modification. Les modifications projetées entreront en vigueur lorsqu'elles auront été approuvées par la British Columbia Securities Commission et l'Alberta Securities Commission (collectivement, les « Commissions ») après avoir fait l'objet d'un avis public et d'une période de commentaires.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires sur le projet de modification. Les commentaires doivent parvenir par écrit d'ici le 3 décembre 2018 à :

Anastassia Tikhomirova
Conseillère juridique
Groupe TMX
300 – 100 Adelaide Street West
Toronto (Ontario) M5H 1S3
Courriel : tsxrequestforcomments@tsx.com

Un exemplaire doit également être expédié à :

Doug MacKay
Market Structure Specialist
Capital Markets Regulation Division
British Columbia Securities Commission
701 West Georgia Street
P.O. Box 10142, Pacific Centre
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Courriel : dmackay@bcsc.bc.ca

Vos commentaires seront rendus publics à moins que vous ne demandiez qu'ils demeurent confidentiels. À l'issue de l'examen par les Commissions, si aucune question d'ordre réglementaire n'est soulevée, un avis attestant la réalisation de l'examen par les Commissions et leur approbation sera publié.

Contexte des modifications projetées

Le système d'ordres au dernier cours (« ODC ») est un marché au fixage électronique qui établit le cours de clôture officiel des titres admissibles cotés à la TSXV. Le système d'ODC assure un accès et des chances équitables lors de l'établissement du prix de clôture, accroît l'efficacité de la détermination des prix et réduit la volatilité du cours de clôture pour les titres qui y sont admissibles.

Le cours de clôture officiel est établi au moyen d'une enchère de clôture. Cette enchère mène à l'établissement du cours de clôture grâce à un processus qui englobe les ODC au cours du marché et les ODC à cours limité admissibles. Les ordres à cours limité ordinaires qui ont été transmis dans le registre continu d'ordres à cours limité et qui sont toujours ouverts à 16 h peuvent aussi être ajoutés au système d'ODC afin de contrebalancer le déséquilibre des ODC.

La TSXV estime que l'enchère de clôture contribue à la stabilité de l'établissement du cours de clôture, mais que la volatilité du cours pourrait être encore plus atténuée grâce à la mise en œuvre d'un type d'ordre de réduction du déséquilibre à la clôture (« RDC ») dans le système d'ODC et à l'inclusion des ordres cachés à cours limité en attente dans l'attribution du prix de clôture, deux mesures qui auraient une incidence favorable en augmentant la participation et en améliorant l'efficacité de la clôture.

Modifications projetées

La TSXV projette d'appliquer les modifications ci-après aux Règles de la Bourse de croissance TSX afin d'apporter des améliorations au système d'ODC exploité par la TSXV (les « modifications projetées ») :

1. Créer un nouveau type d'ordre RDC qui :
 - peut être saisi de 7 h à 16 h, seulement pour les symboles admissibles au système d'ODC;
 - peut être saisi d'un côté ou de l'autre du registre pour contrebalancer un déséquilibre dans un sens ou l'autre;
 - doit être assorti d'un cours limite;
 - ne contribue pas au déséquilibre des ODC publié à 15 h 40;
 - peut continuer d'être saisi dans le registre des ODC d'un côté ou de l'autre du déséquilibre des ODC publié aucune restriction quant aux volumes d'ordres;
 - est exécuté seulement s'il contrebalance un déséquilibre et n'est exécuté que pendant l'attribution de clôture des ODC;
 - dont le cours est révisé selon le meilleur cours acheteur et vendeur à la TSXV (TBBO) à 16 h lorsque son cours est plus concurrentiel que le TBBO du côté de l'ordre;
 - est apparié en dernier dans l'attribution, l'appariement étant effectué entre ordres RDC selon la priorité courtier-temps pour chaque cours.

2. Permettre aux ordres cachés à cours limité non fixé d'être inscrits au registre continu d'ordres à cours limité (« RCOCL ») de manière à ce qu'ils soient inclus dans l'enchère de clôture :
 - à 16 h, les ordres cachés à cours limité inscrits au RCOCL dont le cours est plus concurrentiel que le TBBO du même côté verront leur cours révisé selon le TBBO, mais uniquement aux fins de l'enchère de clôture;
 - les ordres cachés à cours limité ne contribuent pas au déséquilibre des ODC publié à 15 h 40;
 - aucune restriction ne sera appliquée à l'égard du volume des ordres ou du côté du registre où les ordres sont saisis;
 - les ordres cachés ont une priorité qui vient après celle des ordres visibles du RCOCL exécutés dans le système d'ODC et ils sont appariés les uns avec les autres selon la priorité courtier-temps; pour chaque cours, les ordres cachés sont exécutés avant les ordres RDC.

Prière de se reporter à l'annexe A pour obtenir une version marquée complète des modifications projetées de la Règle C.2.55 de la TSXV et des modifications accessoires de la Règle A1.01 de la TSXV.

Motifs

Les modifications projetées ont été élaborées à partir des commentaires reçus lors d'un récent forum portant sur le système d'ODC et de la consultation avec les utilisateurs du système, en vue d'apporter des améliorations fonctionnelles aux enchères de clôture. À l'instar des ordres de type « réduction du déséquilibre à la clôture » (*closing offset*) et « déséquilibre seulement » (*imbalance only*) offerts pour les enchères de clôture de la NYSE et du NASDAQ, les ordres RDC donneront aux participants la possibilité de fournir une liquidité additionnelle à la clôture en leur permettant de participer au contrebalancement d'un éventuel déséquilibre.

De même, l'inclusion des ordres cachés à cours limité dans les enchères de clôture donnera aux participants une autre occasion de négocier à la clôture, ce qui contribuera à l'atténuation de la volatilité des cours.

Date prévue de la mise en œuvre

Il est prévu que les modifications projetées entrent en vigueur au deuxième trimestre de 2019.

Incidence prévue

Les modifications apportées au système d'ODC pourraient avoir une incidence favorable en augmentant la participation et en réduisant la volatilité du cours de clôture pour les symboles admissibles à ce système.

L'ajout des ordres RDC constitue une source de liquidité additionnelle permettant de contrebalancer un déséquilibre à l'étape de l'enchère de clôture, ce qui devrait augmenter l'efficacité du processus de clôture. L'inclusion des ordres RDC ne creusera jamais le déséquilibre et n'entraînera jamais un renversement du déséquilibre. Ainsi, si le nombre total d'actions visées par des ordres RDC ouverts est plus élevé que le nombre d'actions nécessaires pour contrebalancer le déséquilibre, seule la partie des ordres visant le nombre d'actions nécessaires pour contrebalancer le déséquilibre sera exécutée. Les ordres RDC auront la plus faible priorité d'attribution à tous les cours, puisque leur raison d'être est de compléter les ordres déjà inscrits au registre en fournissant une liquidité additionnelle en cas de déséquilibre lors de l'attribution de clôture. En cas de basculement du déséquilibre, les ordres RDC seront utiles pour contrebalancer le déséquilibre au cours de clôture calculé (sous réserve de leur limite indiquée) sans qu'il soit nécessaire de passer par différents cours.

L'inclusion des ordres cachés à cours limité en attente du RCOCL dans l'attribution de clôture offrira aux participants du système d'ODC une occasion supplémentaire de négocier à la clôture et aidera à atténuer la volatilité des cours grâce à un apport accru de liquidité dans l'enchère de clôture.

Incidence prévue des modifications projetées sur le respect par la Bourse de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario

Les modifications projetées des fonctionnalités du marché n'auront aucune incidence sur le respect par la TSXV de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, plus particulièrement en ce qui concerne les obligations relatives à l'accès équitable et au bon fonctionnement de marchés équitables et ordonnés. La TSXV est également d'avis que les modifications projetées contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés en renforçant le processus d'établissement des cours du système d'ODC.

Estimation des délais requis par les membres et les fournisseurs de services pour modifier leurs systèmes après la mise en œuvre du projet de modification

Les modifications projetées prévoient un seul changement facultatif du protocole de messages de saisie d'ordre (et aucun changement du protocole de messages de flux). Les changements nécessaires devraient être légers et ne toucher que les fournisseurs de flux qui mettront en œuvre la nouvelle fonctionnalité.

La fonctionnalité sera accessible dans l'environnement d'essai externe de TMX avant sa mise en œuvre dans l'environnement de production, de manière à donner le temps aux participants de mettre à l'essai toutes les modifications.

Existence d'éléments comparables aux modifications projetées dans d'autres marchés ou territoires

Des types d'ordre semblables au type d'ordre RDC (p. ex. les ordres « déséquilibre seulement ») sont actuellement offerts pour les enchères de clôtures d'autres marchés comme la NYSE et le NASDAQ.

Règles de la Bourse de croissance TSX

A.1.01 Définitions

[...]

« ODC de réduction du déséquilibre à la clôture » ~~Ordre d'achat ou de vente d'un titre admissible aux ODC entré dans le registre des ODC un jour de bourse pour exécution au dernier cours vendeur du titre le jour de bourse de l'inscription de l'ODC, le dernier cours vendeur ne devant pas être supérieur au cours maximal précisé ou inférieur au cours minimal précisé, à l'exception d'un ordre en séance de bourse extraordinaire. Les opérations ODC de réduction du déséquilibre à la clôture sont~~ Ordre au derniers cours à cours limité dont les opérations sont uniquement réalisées sur le côté à équilibrer du registre des ODC et à un cours qui ne se situe pas entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur du marché.

Ajouté le [•] 2018

« ODC » Ordre au dernier cours, soit les ODC au cours du marché, les ODC à cours limité et les ODC de réduction du déséquilibre à la clôture.

Modifié le [•] 2018

[...]

C.2.55 Ordres au dernier cours

[...]

(2) Entrée des ODC

- (a) Les ODC au cours du marché et les ODC à cours limité peuvent être entrés, annulés et modifiés dans le registre des ODC chaque jour de bourse, de 7 h à l'heure de la diffusion du premier déséquilibre des ODC. Les ODC de réduction du déséquilibre à la clôture peuvent être entrés, annulés et modifiés dans le registre des ODC chaque jour de bourse de 7 h jusqu'à l'appel de clôture. Les ODC au cours du marché et les ODC à cours limité qui sont inclus dans un déséquilibre des ODC diffusé ne peuvent pas être annulés ou modifiés après cette diffusion.
- (b) Le déséquilibre des ODC est calculé et diffusé chaque jour de bourse, 20 minutes avant l'heure de fermeture et une autre fois en cas de report de l'appel de clôture comme le prescrit la Bourse.
- (c) Après la diffusion d'un déséquilibre des ODC, on peut entrer dans le registre des ODC des ODC à cours limité de sens inverse au déséquilibre des ODC. Les ODC à cours limité qui ne sont pas inclus dans le déséquilibre des ODC diffusé peuvent être annulés sous réserve des contraintes temporelles prescrites par la Bourse.
- (d) En cas de report de l'appel de clôture pour un titre admissible aux ODC, il est possible de saisir au registre des ODC des ODC à cours limité en sens inverse du déséquilibre subséquent pendant une période définie par la Bourse. Conformément au paragraphe (c), les ODC à cours limité saisis pendant le report peuvent être annulés pendant cette période. On peut continuer d'entrer des ODC de réduction du déséquilibre à la clôture des deux côtés du déséquilibre des ODC dans le registre des ODC.

Modifié le 14 novembre 2014, le 21 novembre 2016 et le [•] 2018

(3) Appel de clôture

[...]

- (c) Pendant l'appel de clôture, les ordres sont exécutés dans l'ordre suivant :
- (i) les ODC au cours du marché sont appariés aux ODC au cours du marché de sens inverse entrés par le même membre, selon la priorité temporelle, à la condition qu'aucun de ces ordres ne soit un ordre non attribué;
 - (ii) les ODC au cours du marché sont appariés aux ODC au cours du marché de sens inverse, selon la priorité temporelle;
 - (iii) les ODC au cours du marché sont appariés aux ordres à cours limité de sens inverse entrés pendant l'appel de clôture par le même membre, selon la priorité temporelle, à la condition qu'aucun de ces ordres ne soit un ordre non attribué;
 - (iv) les ODC au cours du marché sont appariés aux ordres à cours limité de sens inverse entrés pendant l'appel de clôture, selon la priorité temporelle;
 - (v) les ordres à cours limité entrés pendant l'appel de clôture sont appariés aux ordres à cours limité de sens inverse entrés pendant l'appel de clôture par le même participant. L'ordre de priorité des ordres à cours limité est le suivant : ODC à cours limité et ordres à cours limité visibles, ordres cachés à cours limité, puis ordres de réduction du déséquilibre à la clôture. Dans chaque catégorie, les ordres sont ensuite appariés selon la priorité temporelle, à la condition qu'aucun de ces ordres ne soit un ordre non attribué;
 - (vi) les autres ordres entrés pendant l'appel de clôture sont traités selon la priorité temporelle.

Modifié le [●] 2018

[...]

(4) Ordres non exécutés

[...]

- (b) Si les paramètres d'acceptation du cours de clôture d'un titre admissible aux ODC sont dépassés, les ODC au cours du marché sont appariés aux ODC de sens inverse et aux ordres à cours limité au cours auquel la plupart des actions seraient négociées, en produisant le plus petit déséquilibre possible, sans que les paramètres d'acceptation du cours de clôture prescrits par la Bourse pour le titre en cause soient dépassés. Tous les autres ODC sont retirés du registre d'ordres et du registre des ODC.
- (c) Les ordres ne portant pas la mention ordres au derniers cours qui ne sont pas exécutés en entier pendant l'appel de clôture peuvent être traités à la séance de bourse extraordinaire.

Modifié le [●] 2018