

## **TSX INC.**

### **AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLlicitATION DE COMMENTAIRES**

#### **Modification dynamique du cours des ordres couverts par le régime de protection des ordres**

TSX Inc. (la « Bourse de Toronto » ou la « TSX ») publie le présent avis de projet de modification conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et de l'information contenue dans l'Annexe 21-101A1 et ses annexes.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires sur la modification projetée. Les commentaires doivent être faits par écrit et doivent parvenir d'ici le 25 mars 2019 à la personne suivante :

Anastassia Tikhomirova  
Conseillère juridique, Affaires réglementaires  
Groupe TMX  
100, rue Adelaide Ouest, bureau 300  
Toronto (Ontario) M5H 1S3  
Courriel : [tsxrequestforcomments@tsx.com](mailto:tsxrequestforcomments@tsx.com)

Veillez également en expédier un exemplaire à :

Division de la réglementation des marchés  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Courriel : [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

Les commentaires seront rendus publics, sauf si leur auteur demande qu'ils demeurent confidentiels. À l'issue de l'examen par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), si aucune question d'ordre réglementaire n'est soulevée, un avis attestant la réalisation de l'examen par le personnel de la CVMO et l'approbation du projet de modification par celle-ci sera publié.

#### **Contexte**

En intégrant la modification dynamique du cours à sa fonction de modification du cours des ordres couverts par le RPO, la Bourse de Toronto cherche à améliorer encore davantage les possibilités qu'elle offre aux participants afin qu'ils puissent se conformer au régime de protection des ordres (le « RPO ») défini dans le Règlement 23-101 (le « Règlement 23-101 »).

#### **Description et motifs**

La modification dynamique du cours procurera aux participants une flexibilité accrue et des options leur permettant de gérer leurs ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO et qui sont en attente. Elle aidera aussi les clients à faire en sorte que leurs ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO soient toujours à leur cours limite le plus concurrentiel et à la cotation la plus avantageuse possible, sous réserve du meilleur cours

acheteur et vendeur national protégé (le « NBBO protégé ») et des obligations prévues par le RPO, de manière à maximiser les occasions d'exécution des ordres.

À l'heure actuelle, les ordres portant l'instruction « modification du cours » couverts par le RPO et qui, à la saisie, sont hors cours ou figent ou croisent le NBBO protégé, font automatiquement l'objet d'une modification du cours à un échelon de cotation à l'intérieur du NBBO protégé du côté opposé. Ces ordres font l'objet d'une modification du cours seulement lors de la saisie; les fluctuations subséquentes du NBBO protégé n'entraînent pas de modification du cours.

En intégrant la modification dynamique du cours à la fonction de modification du cours des ordres couverts par le RPO, la TSX propose d'améliorer le mécanisme actuel de la manière suivante (la « modification projetée ») :

- Modification automatique plus concurrentielle du cours des ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO et qui sont en attente à leur limite indiquée lorsqu'une actualisation du NBBO protégé le permet, ce qui entraîne, selon le cas, l'exécution de l'ordre ou le maintien au registre au cours le plus concurrentiel.
- Lorsque l'ordre de type « modification du cours » couvert par le RPO qui est en attente et dont le cours a été modifié dans ce scénario est de type « affichage seulement », cet ordre sera uniquement inscrit, conformément à la logique actuelle de cette instruction, et ne sera pas exécuté par appariement.
- Lorsqu'il y a modification du cours d'un ordre, celui-ci se voit attribuer une nouvelle priorité temporelle selon le moment auquel chaque modification du cours se produit.
- Lors de la modification du cours de plusieurs ordres à un même niveau de prix, la séquence temporelle employée pour modifier les cours sera fonction de l'heure inscrite initiale de chaque ordre ou de celle associée à la dernière modification du cours, selon l'occurrence la plus tardive. Par exemple, si l'ordre A, un ordre d'achat de type « modification du cours » couvert par le RPO, en attente, est saisi à 10 h et que son cours est modifié à 9,98 \$ lors de la saisie, et que l'ordre B, un ordre d'achat de type « modification du cours » couvert par le RPO, en attente, est saisi à 10 h 03 et que son cours est modifié au même niveau, si ces deux ordres font ensuite l'objet d'une modification du cours et leur cours est subséquentement révisé à 9,99 \$, chacun se verra attribuer une nouvelle priorité temporelle selon l'heure de la modification du cours, l'ordre A conservant sa priorité temporelle sur l'ordre B.
- La fonction de modification dynamique du cours des ordres couverts par le RPO est offerte de 9 h 30 à 16 h. Hors de cette période, les ordres seront inscrits à leurs cours limites et ne feront pas l'objet d'une modification du cours.

### **Date prévue de la mise en œuvre**

L'entrée en vigueur de la modification projetée est prévue pour le troisième trimestre de 2019.

### **Incidence prévue**

La modification projetée procurera aux clients une souplesse accrue dans la gestion de leurs ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO et qui sont en attente. Grâce à la modification dynamique du cours des ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO, les participants seront assurés de continuer à offrir la cotation la plus avantageuse possible, et à maximiser les occasions d'exécution des ordres. La modification projetée évitera aux clients de devoir gérer les modifications subséquentes du cours de leurs ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO, ce qui est nécessaire avec le mécanisme actuel.

## **Incidence prévue de la modification projetée sur le respect par la TSX de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario**

La modification projetée n'aura aucune incidence sur le respect par la TSX 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 maintien de marchés équitables et ordonnés. La TSX continuera d'appliquer la logique d'exécution adéquate permettant d'assurer la conformité au RPO.

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

Selon l'échéancier de mise en œuvre actuellement prévu, la TSX prévoit un délai d'au moins 90 jours entre l'approbation réglementaire et la mise en œuvre. Ce délai devrait être suffisant pour permettre l'adoption de la modification par les parties qui désirent tirer pleinement parti de la fonction améliorée de modification du cours des ordres couverts par le RPO. L'accès à cette fonction n'exigera que des modifications minimales, voire nulles, de la part des membres et des fournisseurs de services puisque l'option de modification du cours des ordres couverts par le RPO existe déjà.

## **Existence d'éléments comparables à la modification projetée dans d'autres marchés ou territoires**

La modification dynamique du cours des ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO est un prolongement de la fonction de modification du cours des ordres couverts par le RPO existante de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX. Une fonction similaire de modification du cours s'applique actuellement aux ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO sur Nasdaq CXC et CX2.

**ANNEXE A**  
**EXEMPLES DE MODIFICATION DYNAMIQUE DU COURS POUR LES ORDRES DE TYPE**  
**« MODIFICATION DU COURS » COUVERTS PAR LE RPO**

Les exemples suivants présentent la nouvelle fonction proposée des ordres de type « modification du cours » couverts par le RPO.

Exemple 1 : *Modification du cours d'un ordre de type « modification du cours » couvert par le RPO et qui n'est pas pour affichage seulement lors d'une fluctuation du meilleur cours sur les autres marchés (« ABBO »), ce qui entraîne l'exécution par appariement de cet ordre*

Le registre va comme suit :

	N° de réf. de l'ordre	Type d'ordre	Cours limite	Heure inscrite	Volume	Cours acheteur	Cours vendeur
						10,00	10,01
						10,00	10,05
						9,99	10,01
TSX	1	Achat à cours limité	9,99	10:00:01	1 000	9,99	
TSX	2	Vente, type « modification du cours » couvert par le RPO (pas pour affichage seulement)	9,95	10:00:02	2 000		10,01
TSX	3	Achat à cours limité	9,98	10:00:09	5 500	9,98	

Activité : Fluctuation du meilleur cours acheteur sur les autres marchés de 10,00 à 9,99, ce qui porte le meilleur cours acheteur national (le « NBB ») protégé à 9,99.

Résultat : Modification du cours de l'ordre 2 à sa limite de 9,95, appariement avec l'ordre 1 pour 1 000 actions à 9,99 et inscription au registre des 1 000 actions restantes avec une nouvelle heure inscrite à 10,00 pour prévenir que le cours de l'ordre 2 soit figé au meilleur cours acheteur sur un système de négociation parallèle (l'« ABB ») à 9,99; actualisation du meilleur cours acheteur et vendeur à la TSX (le « TBBO ») à 9,98–10,00; actualisation du NBBO protégé à 9,99–10,00.

Exemple 2 : *Modification du cours d'un ordre de type « modification du cours » couvert par le RPO et qui est pour affichage seulement lors d'une fluctuation de l'ABBO, ce qui entraîne la réinscription au registre*

Le registre va comme suit :

	N° de réf. de l'ordre	Type d'ordre	Cours limite	Heure inscrite	Volume	Cours acheteur	Cours vendeur
						10,00	10,01
						10,00	10,05
						9,99	10,01

TSX	1	Achat à cours limité	9,99	10:00:01	1 000	9,99	
TSX	2	Vente, type « modification du cours » couvert par le RPO (affichage seulement)	9,95	10:00:02	2 000		10,01
TSX	3	Achat à cours limité	9,98	10:00:09	5 500	9,98	

Activité : Fluctuation de l'ABB de 10,00 à 9,99, ce qui porte le NBB protégé à 9,99.

Résultat : Réinscription au registre de l'ordre 2 à 10,00 avec une nouvelle heure inscrite; aucun appariement puisque l'ordre est de type « affichage seulement »; actualisation du TBBO à 9,99–10,00; actualisation du NBBO protégé à 9,99–10,00.

**Exemple 3 :** Modification du cours d'un ordre de type « modification du cours » couvert par le RPO et qui n'est pas pour affichage seulement lors d'une fluctuation du TBBO, ce qui entraîne l'exécution par appariement de cet ordre

Le registre va comme suit :

	N° de réf. de l'ordre	Type d'ordre	Cours limite	Heure inscrite	Volume	Cours acheteur	Cours vendeur
						10,00	10,01
						10,00	10,05
						9,99	10,01
TSX	1	Achat à cours limité	9,99	10:00:01	1 000	9,99	
TSX	2	Vente, type « modification du cours » couvert par le RPO (pas pour affichage seulement)	9,95	10:00:02	2 000		10,01
TSX	3	Achat à cours limité	9,98	10:00:09	5 500	9,98	

Activité : Saisie à la TSX de l'ordre 4, un ordre portant sur l'achat de 1 000 actions à 10,00; actualisation du TBB à 10,00; maintien du NBB protégé à 10,00.

Résultat : Modification du cours de l'ordre 2 à sa limite de 9,95 et échange de 1 000 actions à 10,00 par appariement avec l'ordre 4; inscription des 1 000 actions restantes de l'ordre 2 à 10,01 pour empêcher l'ordre de se figer avec l'ABB et le NBB protégé à 10,00.

**Exemple 4 :** Modification du cours de plusieurs ordres de vente de type « modification du cours » couverts par le RPO pour affichage seulement lors d'une fluctuation du NBBO protégé

Le registre va comme suit :

	N° de réf. de l'ordre	Type d'ordre	Cours limite	Heure inscrite	Volume	Cours acheteur	Cours vendeur
						10,00	10,01
						10,00	10,05
						9,99	10,01
TSX	1	Achat à cours limité	9,99	10:00:01	1 000	9,99	
TSX	2	Vente, type « modification du cours » couvert par le RPO (affichage seulement)	9,97	10:00:02	2 000		10,01
TSX	3	Achat à cours limité	9,98	10:00:09	5 500	9,98	
TSX	4	Vente, type « modification du cours » couvert par le RPO (affichage seulement)	9,95	10:03:00	500		10,01

Activité : Saisie à la TSX de l'ordre 5, un ordre portant sur la vente de 1 500 actions à 10,00 avec marqueur DAO (Directed Action Order, ou ordre à traitement imposé) et estampillé à 10:05:00; puis, actualisation de l'ABB à 9,99, soit à l'heure inscrite de 10:05:00.002; actualisation du NBBO protégé à 9,99–10,00.

Résultat : Inscription de l'ordre de vente 5 à la TSX à 10,00. Au moment de l'actualisation de l'ABB à 9,99, modification du cours de l'ordre 2, un ordre de type « modification du cours » couvert par le RPO pour affichage seulement, à 10,00 afin qu'il demeure un ordre passif, puis modification du cours de l'ordre 4, ordre de type « modification du cours » couvert par le RPO pour affichage seulement, au même cours. Priorité des ordres de vente : ordre 5, ordre 2, ordre 4.

Le registre va comme suit (les cellules ombragées indiquent les changements) :

	N° de réf. de l'ordre	Type d'ordre	Cours limite	Heure inscrite	Volume	Cours acheteur	Cours vendeur
						9,99	10,00
						9,99	10,05
						9,99	10,00
TSX	1	Achat à cours limité	9,99	10:00:01	1 000	9,99	
TSX	3	Achat à cours limité	9,98	10:00:09	5 500	9,98	
TSX	5	Vente à cours limité, avec marqueur DAO	10,00	10:05:00	1 500		10,00
TSX	2	Vente, type « modification du cours » couvert par le RPO (affichage seulement)	9,95	10:05:00.002	2 000		10,00
TSX	4	Vente, type « modification du cours » couvert par le RPO (affichage seulement)	9,97	10:05:00.003	500		10,00