

TSX INC.

AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

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

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires. Les commentaires doivent parvenir par écrit d'ici le 21 juin 2021 à :

Denno Chen
Directeur, Affaires réglementaires
Groupe TMX
100, rue Adelaide Ouest, bureau 300
Toronto (Ontario) M5H 1S3
Courriel : tsxrequestforcomments@tsx.com

Veuillez également en expédier un exemplaire à :

Direction 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

Vos commentaires seront rendus publics à moins que vous ne demandiez qu'ils demeurent confidentiels. Si aucune question d'ordre réglementaire n'est soulevée dans le cadre de l'examen par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** »), un avis attestant l'approbation de la CVMO sera publié.

Contexte et justification

Les ordres conditionnels ne sont pas nouveaux dans le secteur de la négociation. Les utilisateurs peuvent désigner des ordres passés à la TSX comme étant des ordres conditionnels dans le but de rechercher de la liquidité sur plusieurs marchés. Les utilisateurs peuvent assortir un ordre d'un ou de plusieurs critères qui doivent être remplis avant que l'ordre puisse être confirmé. Lorsqu'un ordre de contrepartie répond aux critères énoncés, l'utilisateur est invité à confirmer son ordre et à l'exécuter. Grâce aux ordres conditionnels, les courtiers peuvent communiquer par voie électronique leur intérêt à passer des ordres d'achat ou de vente volumineux sans engagement ferme.

Selon la TSX, les modifications permettront aux participants de chercher des occasions d'amélioration du cours sur les ordres volumineux tout en réduisant au minimum les incidences sur le marché. En raison de leur nature, les ordres conditionnels (tels qu'ils sont définis ci-dessous) permettent de réduire au minimum la fuite d'information, si bien qu'ils devraient contribuer à réduire les effets défavorables susceptibles de se produire autrement lorsqu'un participant tente de négocier des ordres volumineux.

Détails relatifs aux modifications

La TSX propose d'instaurer un type d'ordre conditionnel devant avoir une taille minimale (« **taille globale minimale** » qui soit (a) supérieure à 50 lots réguliers et d'une valeur supérieure à

30 000 \$, ou (b) d'une valeur supérieure à 100 000 \$ (chacun étant considéré comme un « **ordre conditionnel** »). La TSX créera un nouveau registre réservé aux ordres conditionnels (le « **registre des ordres conditionnels** »), et les ordres conditionnels n'interagiront pas avec les ordres visibles du registre central des ordres à cours limité. Il sera possible de saisir des ordres conditionnels de 7 h (HE) à 16 h (HE) (la « **période de saisie des ordres conditionnels** »).

En présence d'un appariement possible dans le registre des ordres conditionnels, les participants concernés qui ont saisi un ordre conditionnel seront invités à confirmer la taille et le cours qu'ils souhaitent appliquer à leur opération. Dans un tel cas, les participants disposeront de 0,5 seconde pour confirmer leur ordre. Tous les ordres confirmés dans le registre des ordres conditionnels seront exécutés à la médiane entre les meilleurs cours acheteur et vendeur nationaux (NBBO) protégés (la « **médiane** »). À moins que le participant ne choisisse l'option d'interaction (selon la définition de ce terme fournie ci-après), toute portion non exécutée d'un ordre conditionnel (la « **portion résiduelle de l'ordre** ») sera annulée.

Le participant peut donc choisir que la portion résiduelle de l'ordre interagisse avec les ordres du registre d'ordres cachés de la TSX (l'« **option d'interaction** »), ce qui permet une amélioration du cours. En l'absence d'appariement dans le registre d'ordres cachés pour la portion résiduelle de l'ordre, celle-ci sera annulée.

Les ordres figurant dans le registre des ordres conditionnels seront d'abord attribués de façon à compenser les ordres d'une même organisation participante (direction préférentielle du flux d'ordres), puis seront traités ensuite selon une répartition proportionnelle.

Durant la période de saisie des ordres conditionnels, les annulations (CXL) et les modifications (CFO) d'ordre seront permises.

Tous les ordres conditionnels non appariés arriveront à échéance à la fin de la période de saisie des ordres conditionnels.

Les participants peuvent également choisir l'option d'interaction afin de faire interagir leurs ordres cachés (chacun, séparément, un « **ordre caché** ») avec les ordres conditionnels (une « **interaction avec les ordres cachés** »). Si un participant a choisi de faire interagir son ordre caché avec un ordre conditionnel, cet ordre caché (1) devra répondre au critère de taille globale minimale, (2) n'entraînera aucune invitation visant à confirmer l'ordre, et (3) sera exécuté à la médiane s'il y a un appariement avec un ordre conditionnel de sens inverse.

La TSX aura la possibilité de suspendre la capacité d'un participant à saisir des ordres conditionnels si elle détermine, à son entière discrétion, que le participant utilise les ordres conditionnels de manière abusive. Plus précisément, la TSX surveillera la cote des participants (comme défini ci-après). Si un participant (par identifiant de négociateur) ne maintient pas la cote selon un seuil exprimé en pourcentage (le « **seuil** ») la TSX peut, à son entière discrétion, suspendre la capacité d'un participant (par identifiant de négociateur) à saisir des ordres conditionnels durant un jour de bourse (une « **suspension** »). La cote sera calculée en fonction du volume total confirmé par un participant, divisé par le volume total d'ordres conditionnels saisis par ce participant (la « **cote** »). La TSX prévoit que les opérations légitimes effectuées sur les autres places boursières et qui réduisent le volume d'ordres confirmés seront exclues du calcul de la cote. Avant d'imposer une suspension, la TSX avertira le participant lorsque sa cote descendra sous le seuil. La TSX prévoit que les suspensions s'appliqueront, initialement, au jour de bourse suivant immédiatement le jour où le seuil ne sera pas atteint, et que les suspensions pourraient s'appliquer, dans le futur, au jour de bourse même. Des violations répétées du seuil pourraient entraîner des suspensions prolongées. À compter de la date de mise en œuvre de ces ordres conditionnels, la TSX procédera à une période d'évaluation de 90 jours au cours de laquelle elle analysera l'utilisation des ordres conditionnels et leurs modèles afin de mieux cibler un seuil approprié ainsi qu'une quantité d'ordres appropriée aux fins du calcul de la cote. La TSX peut, à

son entière discrétion, modifier le seuil ou la quantité d'ordres utilisée aux fins du calcul de la cote, de temps à autre, dans le but de réduire l'utilisation abusive des ordres conditionnels. Les participants seront tenus informés de toute modification s'appliquant au seuil. La TSX entend fournir aux participants des rapports trimestriels de leur utilisation ainsi que de leur cote.

L'exemple présenté ci-dessous expose de quelle manière s'appliqueront les modifications.

Ordre conditionnel contre ordre conditionnel

Registre des ordres conditionnels				
Médiane du NBBO = 10,01				
Ordre	Courtier	Volume	Côté	Cours
1	A	40 000	Achat	10,01
2	B	50 000	Achat	10,01
3	C	75 000	Vente	10,01

Étape 1 – Invitation

- Les ordres 1 et 2 sont admissibles à une invitation à confirmer l'ordre et à effectuer l'achat.
- L'ordre 3 est admissible à une invitation à confirmer l'ordre et à effectuer la vente.

Étape 2 – Confirmation de l'ordre

- Les ordres 1 et 2 entraînent une réponse de confirmation pour le volume acheteur total; annulation du volume résiduel.
- L'ordre 3 entraîne une réponse de confirmation pour le volume vendeur total; annulation du volume résiduel.

Étape 3 – Attribution proportionnelle et opérations résultantes au cours médian de 10,01

- Calcul de l'attribution proportionnelle (soit [ordres individuels / volume acheteur total] x volume vendeur total)

Volume acheteur total = 90 000		
Volume vendeur total = 75 000		
Ordre	Courtier	Opérations résultantes (les exécutions partielles sont arrondies au lot régulier le plus près, conformément aux règles de la TSX)
1	A	exécution partielle pour 33 300 actions (soit [40 000 actions / 90 000] x 75 000)
2	B	exécution partielle pour 41 700 actions (soit [50 000 actions / 90 000] x 75 000)
3	C	exécution en totalité pour 75 000 actions

Les volumes résiduels non négociés des ordres 1 et 2 sont annulés si les courtiers n'ont pas choisi l'option d'interaction avec le registre des ordres cachés.

Portion résiduelle de l'ordre pour laquelle on choisit l'option d'interaction avec les ordres cachés

Registre des ordres conditionnels				
Médiane du NBBO = 10,01				
Ordre	Courtier	Volume	Côté	Cours
1	A	40 000	Achat	10,01
2	B	50 000	Achat	10,01
3	C	75 000	Vente	10,01

Registre d'ordres cachés				
Médiane du NBBO = 10,01				
Ordre	Courtier	Volume	Côté	Cours
4	D	10 000	Vente	10,01

Étape 1 – Invitation

- Les ordres 1 et 2 sont admissibles à une invitation à confirmer l'ordre et à effectuer l'achat.
- L'ordre 3 est admissible à une invitation à confirmer l'ordre et à effectuer la vente.

Étape 2 – Confirmation de l'ordre

- L'ordre 1 entraîne une réponse de confirmation pour le volume acheteur total; choix de l'option d'interaction de la portion résiduelle par balayage avec les ordres cachés.
- L'ordre 2 entraîne une réponse de confirmation pour le volume acheteur total; annulation du volume résiduel.
- L'ordre 3 entraîne une réponse de confirmation pour le volume vendeur total; annulation du volume résiduel.

Étape 3 – Attribution proportionnelle et opérations résultantes au cours médian de 10,01

- Calcul de l'attribution proportionnelle (soit [ordres individuels / volume acheteur total] x volume vendeur total)

Volume acheteur total = 90 000		
Volume vendeur total = 75 000		
Ordre	Courtier	Opérations résultantes (les exécutions partielles sont arrondies au lot régulier le plus près, conformément aux règles de la TSX)
1	A	Exécution partielle pour 33 300 actions dans le registre des ordres conditionnels (soit $[40\ 000 \text{ actions} / 90\ 000] \times 75\ 000$) Exécution de la portion résiduelle de l'ordre pour 6 700 actions dans le registre des ordres cachés
2	B	Exécution partielle pour 41 700 actions (soit $[50\ 000 \text{ actions} / 90\ 000] \times 75\ 000$)
3	C	Exécution en totalité pour 75 000 actions
4	D	Exécution partielle pour 6 700 actions

Pour l'ordre 1, l'option d'interaction avec le registre des ordres cachés est choisie. Le registre des ordres cachés est balayé pour la portion résiduelle de l'ordre.

Pour l'ordre 2, les volumes résiduels non négociés sont annulés si le courtier n'a pas choisi l'option d'interaction avec le registre des ordres cachés.

Ordre caché pour lequel on choisit l'option d'interaction avec les ordres conditionnels.

Registre d'ordres cachés					
Médiane du NBBO = 10,01					
Ordre	Courtier	Volume	Côté	Cours	Option d'interaction
1 (enregistré)	A	10 000	Achat	10,01	Vrai
4 (enregistré)	D	5 000	Achat	10,01	Faux

L'ordre 1 est un ordre caché passif à la médiane pour lequel on a choisi l'option d'interaction avec le registre des ordres conditionnels.

Registre des ordres conditionnels				
Médiane du NBBO = 10,01				
Ordre	Courtier	Volume	Côté	Cours
2	B	15 000	Vente	10,01

Étape 1 – Invitation

- L'ordre 1 répond au critère de taille globale minimale et transmet une invitation pour l'ordre 2.

Étape 2 – Un nouvel ordre caché est enregistré (invitation en cours)

Médiane du NBBO = 10,01					
Ordre	Courtier	Volume	Côté	Cours	Option d'interaction
3 (actif)	C	1 000	Vente	10,01	s. o.

Un nouvel ordre caché actif est enregistré pendant que l'invitation est toujours en cours et n'est pas arrivée à l'échéance. Les ordres cachés confirmés seront appariés à des ordres cachés qui sont assortis d'une invitation dans le registre des ordres conditionnels. L'ordre 1 a une priorité temporelle sur l'ordre 4 et fait l'objet d'une exécution partielle pour 1 000 actions, et l'ordre 3 est entièrement exécuté.

Opérations résultantes (les exécutions partielles sont arrondies au lot régulier le plus près, conformément aux règles de la TSX)		
Ordre	Courti er	
1	A	Exécution partielle pour 1 000 actions
3	C	Exécution en totalité pour 1 000 actions

Étape 3 – L'ordre conditionnel est confirmé

L'ordre 2 est confirmé pour le volume vendeur total et est assorti de l'option d'interaction par balayage des ordres cachés. L'ordre 1 répond toujours au critère de taille globale minimale et est exécuté en totalité en appariement avec l'ordre 2 conditionnel confirmé. L'ordre 2 fait l'objet d'une exécution partielle pour 9 000 actions.

Volume acheteur total (ordres cachés) à la médiane = 9 000		
Volume vendeur total (ordres conditionnels) = 15 000		
Ordre	Courti er	Opérations résultantes (les exécutions partielles sont arrondies au lot régulier le plus près, conformément aux règles de la TSX)
1	A	Exécution en totalité pour 9 000 actions
2	B	Exécution partielle pour 9 000 actions Un balayage des ordres cachés est effectué pour les 6 000 actions restantes; exécution par appariement à l'ordre 4.
4	D	L'ordre est exécuté en totalité par appariement à l'ordre 2 avec 5 000 actions

Date prévue de la mise en œuvre

Les modifications devraient être mises en œuvre après la réception de l'approbation réglementaire. Cette mise en œuvre est prévue pour le quatrième trimestre de 2021.

Incidence prévue

Les modifications devraient avoir des conséquences favorables pour les participants au marché. Les modifications devraient permettre aux participants au marché de chercher des occasions d'amélioration du cours sur les ordres volumineux tout en réduisant au minimum les incidences sur le marché. Par conséquent, les participants qui ont recours aux ordres conditionnels pourraient constater une amélioration des cours pour leurs ordres volumineux.

Incidence prévue des modifications sur le respect par la TSX des lois ontariennes sur les valeurs mobilières

Les modifications sont conformes aux lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario et ne nuiront pas à l'accès équitable aux marchés ni au maintien de marchés équitables et ordonnés.

La TSX a déposé auprès de la CVMO une demande de dispense en ce qui concerne l'exigence définie à l'alinéa 7.1(1) du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (le « **Règlement 21-101** ») qui prévoit qu'un « [...] marché qui affiche [...] des ordres portant sur des titres cotés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres cotés affichés par le marché [...] (l'« **exigence de transparence de l'information avant les opérations** »). Dans le cadre d'une interaction avec les ordres cachés, l'invitation envoyée à l'ordre conditionnel pourrait être considérée comme un « affichage » de

l'ordre caché qui l'a générée, et pourrait être assujéti à l'exigence de transparence de l'information avant les opérations, -ce qui est en contradiction avec les avantages et l'attrait prévus de l'utilisation des ordres conditionnels et des ordres cachés. Par conséquent, dans la mesure où les avantages de l'interaction avec les ordres cachés entrent en conflit avec l'exigence de transparence de l'information avant les opérations, la TSX a déposé auprès de la CVMO, à titre d'autorité de réglementation principale, une demande de dispense conformément au paragraphe 15.1 du Règlement 21-101 visant l'application de l'exigence de transparence de l'information avant les opérations.

Pour étayer sa demande de dispense, la TSX souligne ce qui suit :

- (a) l'interaction avec les ordres cachés se limitera à la taille globale minimale;
- (b) l'interaction avec les ordres cachés devient disponible uniquement lorsque le participant a choisi l'option d'interaction de ses ordres cachés avec un ordre conditionnel, et le choix de cette option doit se faire un seul ordre à la fois;
- (c) lorsqu'une invitation est lancée au participant ayant saisi un ordre conditionnel dans le cadre d'une interaction avec les ordres cachés, une telle invitation affiche uniquement le symbole et le côté (soit acheteur ou vendeur) de l'ordre caché. Il est possible d'évaluer la taille de l'ordre caché puisque l'interaction avec les ordres cachés doit se limiter à la taille globale minimale. Toutefois, cette évaluation ne sera pas précise;
- (d) lorsqu'une invitation est lancée au participant ayant saisi un ordre conditionnel dans le cadre d'une interaction avec les ordres cachés, le participant qui reçoit cette invitation ne sera pas en mesure de déterminer si l'ordre de sens inverse est un autre ordre conditionnel ou bien un ordre caché;
- (e) il ne peut y avoir aucune garantie que le participant ayant saisi l'ordre conditionnel confirmera l'invitation lancée par l'option d'interaction avec les ordres cachés.

Par ailleurs, le mécanisme que la TSX prévoit de mettre en œuvre afin de réduire l'utilisation abusive et les annulations des ordres conditionnels est en adéquation avec l'objectif de la politique visant un accès équitable à l'information avant les opérations.

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

Les participants devront adapter leurs flux opérationnels et leurs stratégies de négociation afin de tirer pleinement parti des modifications. Comme les ordres conditionnels sont déjà offerts sur d'autres marchés canadiens, la TSX estime que très peu de changements technologiques devront être apportés par les participants, car la technologie actuelle des participants est peut-être déjà adaptée à la saisie d'ordres conditionnels. La TSX estime que les fournisseurs de services n'auront pas à apporter de changements technologiques.

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

La possibilité de passer des ordres conditionnels est déjà offerte au Canada. Actuellement, Liquidnet, MatchNow et Instinet permettent de passer des ordres conditionnels sur leurs marchés respectifs.

ANNEXE A

VERSION MARQUÉE DU LIBELLÉ MODIFIÉ DES RÈGLES DE LA BOURSE DE TORONTO

PARTIE 1 - INTERPRÉTATION

[...]

(2) Sauf indication contraire du contexte, les définitions qui suivent s'appliquent à toutes les exigences de la Bourse.

[...]

« ordre conditionnel » Ordre non contraignant saisi dans le registre des ordres conditionnels qui génère une invitation à transmettre un ordre ferme lorsqu'il y a appariement avec un ordre de sens inverse.

_____ Ajouté le [●] 2021

« registre des ordres conditionnels » Répertoire électronique non affiché qui renferme les ordres conditionnels. Les ordres qui figurent dans le registre des ordres conditionnels doivent respecter la taille minimale déterminée par la Bourse et approuvée périodiquement par l'autorité de réglementation compétente.

_____ Ajouté le [●] 2021

[...]

DIVISION 13 – Ordres volumineux

Règle 4-1301 – Ordres conditionnels

(1) Saisie d'ordres conditionnels

- (a) Les ordres conditionnels peuvent être saisis, annulés ou modifiés dans le registre des ordres conditionnels tous les jours de bourse de 7 h à 16 h seulement. Toute portion résiduelle non exécutée des ordres conditionnels arrive à échéance à 16 h.
- (b) Un ordre conditionnel peut comporter une exigence de quantité minimale à respecter afin de recevoir une invitation d'appariement à un ordre de sens inverse.
- (c) Les organisations participantes peuvent choisir l'option d'interaction avec les ordres conditionnels (ou la portion résiduelle de ces ordres) et les ordres cachés.
- (d) Lorsqu'il y a appariement avec un ordre conditionnel de sens inverse, et que les exigences (le cas échéant) sont respectées, une invitation est transmise aux organisations participantes afin qu'elles acceptent l'ordre et exécutent l'opération. Les invitations ne précisent pas le cours et la taille de l'ordre de sens inverse. Les organisations participantes doivent accepter l'invitation dans le délai établi par la Bourse, lequel peut être modifié à l'occasion. Aucune opération ne sera exécutée si aucune invitation n'est acceptée dans le délai prévu pour un ordre conditionnel.
- (e) Les ordres conditionnels sont exécutés à la médiane entre les meilleurs cours acheteur et

vendeur nationaux protégés. Dans le cas d'un participant ayant choisi l'option d'interaction, tout volume résiduel d'un ordre conditionnel interagira avec les ordres figurant dans le registre d'ordres cachés pour accéder à la liquidité cachée apportant une amélioration du cours.

- (f) Nonobstant toute indication contraire énoncée dans les présentes règles, les ordres conditionnels saisis aux fins d'exécution dans le registre des ordres conditionnels seront attribués comme suit :
 - (i) pour compenser des ordres saisis dans le registre des ordres conditionnels par la même organisation participante; puis
 - (ii) selon une répartition proportionnelle.
- (g) Lorsqu'une organisation participante choisit l'option d'interaction avec le registre des ordres cachés de la Bourse, tout volume résiduel sera assujéti aux priorités d'attribution inhérentes au registre des ordres cachés de la Bourse. En l'absence d'appariement avec le registre d'ordres cachés, le volume résiduel de l'ordre est annulé.
- (h) Lorsque l'option d'interaction est choisie et qu'un ordre caché doit interagir avec un ordre conditionnel, cet ordre caché (1) doit respecter l'exigence de taille minimale établie par la Bourse, (2) n'entraînera aucune invitation visant à confirmer l'ordre, et (3) sera exécuté à la médiane s'il y a un appariement avec un ordre conditionnel de sens inverse.

(2) Utilisation abusive des ordres conditionnels

- (a) Si, de l'avis de la Bourse, un négociateur agréé utilise de manière abusive les ordres conditionnels, la Bourse peut :
 - (i) suspendre provisoirement ou de façon permanente la faculté d'un négociateur agréé de saisir des ordres conditionnels; ou
 - (ii) imposer, au besoin, des modalités et des conditions d'utilisation des ordres conditionnels qu'elle juge pertinentes à une organisation participante ou à un négociateur agréé.

Ajouté le [●] 2021