

AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

TSX INC. ET ALPHA EXCHANGE INC.

TSX Inc. (la « **TSX** » ou la « **Bourse de Toronto** ») et Alpha Exchange Inc. (« **Alpha** », et collectivement avec la TSX, les « **Bourses** ») publient 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, relativement aux modifications proposées de la fonctionnalité du type d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours à la TSX (TSX DRK seulement) et sur Alpha (Alpha DRK seulement), comme décrit ci-dessous (les « **modifications** »).

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires, par écrit, d'ici le 17 juin 2024 à :

Joanne Sanci
Conseillère juridique principale, Affaires réglementaires
Groupe TMX
100, rue Adelaide Ouest, bureau 300
Toronto (Ontario) M5H 1S3
Courriel : tsxrequestforcomments@tsx.com

Un exemplaire doit également être expédié 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

Les commentaires seront rendus accessibles au public à moins que leur confidentialité ne soit demandée. 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, résumé et motifs à l'appui des modifications

En 2017, le type d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours (un ordre à cours fixé caché) a été lancé à la TSX, puis sur Alpha DRK en novembre 2023. À l'époque, cette fonctionnalité du registre des ordres cachés à la TSX concernait de façon globale les ordres à cours limité et les ordres au cours médian seulement, et excluait les ordres à cours fixé. Les types d'ordres à cours fixé permettent aux participants de mieux gérer leurs ordres et de maintenir un positionnement optimal au sein du registre des ordres en permettant l'évolution du cours de leurs ordres inscrits au registre par rapport aux cours actuels du marché. Après avoir examiné l'offre

d'autres bourses et consulté différentes parties prenantes, la TSX a mis en place l'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours (en même temps que d'autres types d'ordre à cours fixé caché) dans le cadre d'une optimisation de la fonction de négociation cachée inscrite au registre qui répondait à l'évolution et à la croissance soutenue du marché opaque au Canada. Cette optimisation a été mise en œuvre afin de mieux accueillir la variété de stratégies de négociation cachée des participants de la TSX et de leurs clients et de rester concurrentiels à côté d'autres marchés au Canada, à l'époque.

Comme mis en œuvre, le type d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours procure une amélioration du cours dans certains cas, et le cours est fixé de la même façon que pour un ordre à cours fixé primaire, mais fait l'objet d'un ajustement concurrentiel d'un échelon de cotation. L'ajustement concurrentiel d'un échelon de cotation signifie que le participant a précisé qu'il était prêt à payer un échelon de cotation au-dessus du meilleur cours acheteur national protégé (« NBB »), dans le cas d'un ordre d'achat, et d'un échelon de cotation sous le meilleur cours vendeur national protégé (« NBO »), dans le cas d'un ordre de vente. Lorsque l'écart se situe à deux échelons de cotation ou moins, l'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours reste en attente en tant qu'ordre caché du même côté au lieu d'être en attente au cours médian. Par conséquent, un ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours ne restera jamais en attente à la médiane du NBBO protégé. Par exemple, si le NBBO protégé est à 10,00 (offre d'achat) et à 10,02 (offre de vente) et que l'on saisit un ordre d'achat à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, l'ordre sera placé à 10,00 (soit du même côté que le NBB protégé) et ne restera pas « en attente » ou dans le registre de négociation à 10,01 (soit la médiane). S'il souhaite toujours soumettre un ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, y compris au cours médian lorsque l'écart acheteur-vendeur est de deux échelons de cotation ou moins, le participant peut procéder en soumettant un ordre à cours fixé primaire apparié avec un ordre de sens inverse concurrentiel à un échelon de cotation d'écart.

L'analyse des données de négociation de décembre 2023 a révélé que plus de 78 % des opérations sur actions à la TSX et à la Bourse de croissance TSX (la « TSXV ») avaient eu lieu avec un écart sous-jacent de deux échelons de cotation ou moins. L'activité de négociation étant minime sur Alpha DRK en décembre 2023, les données pour Alpha DRK n'étaient pas prises en compte dans l'analyse. Par conséquent, en pareil cas, les ordres recherchant une amélioration minimale du cours deviennent non exécutables, puisque les ordres à cours fixé selon une amélioration minimale du cours s'aligneraient du même côté que le NBBO.

À la suite d'une importante rétroaction de clients, qui comptent pour 98 % des utilisations de l'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, chacune des Bourses propose de modifier la fonctionnalité de son type d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours en retirant les exceptions qui se rapportent à la fixation du cours de la même façon que pour un ordre à cours fixé primaire avec ajustement concurrentiel d'un échelon de cotation.

La volonté derrière la refonte du type d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours naît de son utilisation généralisée et des défis qu'il présente lorsque l'écart est serré. Les caractéristiques actuelles des ordres recherchant une amélioration minimale du cours rendent

par inadvertance ceux-ci non exécutables dans une proportion importante des opérations, limitant de ce fait l'efficacité de ce mécanisme qui permet une amélioration du cours dans certaines conditions de marché. Les modifications proposées visent à améliorer la flexibilité et l'applicabilité du type d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, en assurant qu'il remplisse sa fonction dans un éventail plus large de scénarios de négociation sans compromettre l'objectif de procurer une amélioration minimale du cours.

Aucune modification des Règles de la TSX ou du Guide des politiques de négociation d'Alpha n'est nécessaire pour que les modifications soient prises en compte.

Analyse des incidences

i) Incidence sur le marché

Les modifications proposées devraient avoir une incidence positive sur la structure du marché ainsi que sur les membres, les investisseurs, les émetteurs ou les marchés financiers. Les deux Bourses sont d'avis que les modifications proposées sont justes et raisonnables et qu'elles ne créeront pas d'obstacles à l'accès.

ii) Incidence sur la clientèle et les fournisseurs de services

Les clients doivent mettre à niveau leur mode de routage et leurs stratégies de négociation pour prendre en compte des modifications, mais ne sont pas tenus de faire des changements de nature technique.

iii) Incidence sur la conformité aux lois sur les valeurs mobilières applicables

Les modifications n'auront pas d'incidence sur le respect par les Bourses des lois sur les valeurs mobilières applicables et, plus particulièrement, sur le respect de l'obligation d'offrir un accès équitable et de maintenir des marchés équitables et ordonnés. Comme indiqué ci-dessus, chacune des deux Bourses est d'avis que les modifications contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés.

Consultations tenues en vue de formuler les modifications

Afin de formuler le projet de modification, les deux Bourses ont respecté leur processus de gouvernance interne, lequel comprend l'approbation des membres de la direction pertinents et la consultation de tous les groupes internes des Bourses concernés. Comme indiqué ci-dessus, des clients, qui comptent pour 98 % des utilisations de l'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, ont été consultés et étaient favorables aux modifications.

Solutions de rechange envisagées

Aucune autre possibilité n'a été étudiée.

Échéancier

Sous réserve de l'approbation réglementaire, chacune des Bourses a l'intention de mettre en œuvre les modifications au troisième trimestre de 2024, à condition que les membres aient effectué les changements nécessaires.