

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 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 à certaines modifications proposées des fonctionnalités de taille minimale pour appariement (« **MIS** ») et de quantité minimale (« **MinQty** ») à la TSX (TSX DRK seulement) et sur Alpha (Alpha DRK seulement), le tout comme décrit ci-dessous.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires, par écrit, d'ici le 5 mai 2025 à :

Linda Zhang
Conseillère juridique
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 :

Division de la négociation et des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : TradingandMarkets@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

La TSX et Alpha tiennent un registre des ordres cachés où il n'y a aucune transparence à la prénégociation (c.-à-d. que les participants ne voient pas le côté opposé de l'ordre avant une opération). Les ordres cachés (appelés DRK sur nos bourses d'actions) peuvent être assortis d'une directive facultative MIS ou MinQty à leur saisie, ce qui permet aux participants de personnaliser leurs stratégies de négociation en leur donnant le contrôle sur la taille des ordres qui sont appariés avec les leurs.

La MIS, par exemple, est particulièrement utile pour ceux qui traitent de grands volumes. Elle permet aux participants d'établir un seuil pour la taille minimale des ordres de sens inverse individuels avec lesquels ils sont disposés à réaliser un appariement. En particulier, lorsqu'un ordre entrant cherche à s'apparier avec un ordre avec condition de MIS en attente, l'admissibilité à l'appariement de l'ordre entrant est établie en comparant son volume initial à la MIS (le « **critère d'admissibilité de la MIS actuel** »), ce qui atténue ainsi l'incidence potentielle, sur le marché, de l'exécution d'ordres importants. Un ordre saisi avec une MIS contribue ainsi à maintenir la stabilité du cours, car il empêche que des ordres importants soient fractionnés et exécutés au moyen de nombreuses opérations plus petites, ce qui pourrait entraîner des fluctuations de cours indésirables sur le marché.

La directive MinQty permet quant à elle aux participants de préciser les paramètres de volume minimal qui doivent être respectés pour que l'ordre MinQty soit exécuté, quelle que soit la taille individuelle des différents ordres de sens inverse. Par conséquent, la MIS vise la taille minimale des ordres de sens opposé *individuels*, tandis que la MinQty permet de regrouper plusieurs ordres de sens opposé afin d'atteindre le volume minimal. La directive MinQty est particulièrement avantageuse pour les stratégies qui nécessitent l'acquisition ou la vente de positions importantes à un cours constant. Elle permet de s'assurer que les ordres sont exécutés uniquement lorsqu'il est possible d'en exécuter une partie importante en même temps, ce qui aide les participants à gérer la qualité de l'exécution et à éviter les exécutions partielles qui pourraient ne pas correspondre aux résultats de négociation attendus.

À l'heure actuelle, lorsque le volume restant d'un ordre avec directive MIS ou MinQty tombe sous le seuil de MIS ou de MinQty spécifié par le participant, notre système de négociation n'annule pas l'ordre MIS ou MinQty et le traite plutôt comme suit : (i) dans le cas d'un ordre MIS, il permet au volume restant de se négocier en lots réguliers de toute taille (la « **fonctionnalité de MIS actuelle** ») et (ii) dans le cas d'un ordre MinQty, il attribue à l'ordre un nouveau seuil minimal égal à la taille restante de l'ordre, qui devient en pratique un ordre tout ou rien (ce qui signifie que les exécutions partielles ne sont pas acceptées) pour le volume restant (la « **fonctionnalité de MinQty actuelle** ») et, avec la fonctionnalité de MIS actuelle, la « **fonctionnalité actuelle** ». Cette conformité au protocole standard vise à assurer l'exécution complète et sans heurts des ordres.

Le tableau ci-dessous présente le fonctionnement des fonctionnalités actuelles des ordres comportant une directive MIS ou MinQty.

MIS

Un ordre de vente de 100 000 actions à 10,00 \$, avec une MIS de 1 000, est saisi.

Scénario*	Ordre d'achat 1	Ordre d'achat 2	Résultat	Volume restant
1	1 000 actions à 10,00 \$	-	L'opération a lieu étant donné que l'ordre respecte la MIS.	99 000 actions; l'ordre continue d'être apparié avec des ordres individuels d'au moins 1 000 actions. Si le volume restant tombe en deçà de la MIS (1 000), ce volume restant peut être apparié avec un ou plusieurs ordres sur lots réguliers de toute taille**.
2	500 actions à 10,00 \$	-	L'opération n'a pas lieu étant donné que l'ordre ne respecte pas la MIS.	100 000 actions; l'ordre continue d'être apparié avec des ordres individuels d'au moins 1 000 actions. Si le volume restant tombe en deçà de la MIS (1 000), ce volume restant peut être apparié avec un ou plusieurs ordres sur lots réguliers de toute taille**.
3	500 actions à 10,00 \$	500 actions à 10,00 \$	L'opération n'a pas lieu étant donné qu'aucun ordre ne respecte la MIS.	100 000 actions; l'ordre continue d'être apparié avec des ordres individuels d'au moins 1 000 actions. Si le volume restant tombe en deçà de la MIS (1 000), ce volume restant peut être apparié avec un ou plusieurs ordres sur lots réguliers de toute taille**.
4	1 200 actions à 10,00 \$	-	L'opération a lieu étant donné que l'ordre respecte la MIS.	98 800 actions; l'ordre continue d'être apparié avec des ordres individuels d'au moins 1 000 actions. Si le volume restant tombe en deçà de la MIS (1 000), ce volume restant peut être apparié avec un ou plusieurs ordres sur lots réguliers de toute taille**.

* Chaque scénario est indépendant et ne constitue pas la continuation de l'ordre de vente initial.

** Par exemple, si le volume restant des actions après l'exécution des ordres est de 600 (alors que le volume initial était de 100 000), ce volume restant se négociera en lots réguliers, même s'il est inférieur à la MIS de 1 000 actions.

MinQty

Un ordre de vente de 100 000 actions à 10,00 \$, avec une MinQty de 1 000 actions, est saisi.

Scénario	Ordre d'achat 1	Ordre d'achat 2	Résultat	Volume restant
1	1 000 actions à 10,00 \$	-	L'opération a lieu étant donné que sa taille globale respecte la MinQty.	99 000 actions; l'ordre continue d'être apparié à raison d'au moins 1 000 actions (au total). Si le volume restant tombe sous la MinQty (1 000), ce volume restant est considéré comme la nouvelle MinQty et l'appariement se poursuit lorsque cette nouvelle MinQty est respectée**.
2	500 actions à 10,00 \$	-	L'opération n'a pas lieu étant donné que sa taille globale ne respecte pas le seuil minimal de MinQty.	100 000 actions; l'ordre continue d'être apparié à raison d'au moins 1 000 actions. Si le volume restant tombe sous la MinQty (1 000), ce volume restant est considéré comme la nouvelle MinQty et l'appariement se poursuit lorsque cette nouvelle MinQty est respectée**.
3	500 actions à 10,00 \$	600 actions à 10,00 \$	L'opération a lieu étant donné que sa taille globale est égale ou supérieure à la MinQty.	98 900 actions; l'ordre continue d'être apparié à raison d'au moins 1 000 actions (au total). Si le volume restant tombe sous la MinQty (1 000), ce volume restant est considéré comme la nouvelle MinQty et l'appariement se poursuit lorsque cette nouvelle MinQty est respectée**.

* Chaque scénario est indépendant et ne constitue pas la continuation de l'ordre de vente initial.

** Par exemple, si le volume d'actions restant après l'exécution des ordres est de 600 (alors que le volume initial était de 100 000), ce volume restant se négociera même s'il est inférieur à la MinQty de 1 000 actions, mais seulement s'il est apparié en totalité (c.-à-d. qu'il est traité comme un ordre tout ou rien).

En raison de l'évolution constante des stratégies de négociation et de la diversité des besoins des participants au marché, certains participants ont demandé que la fonctionnalité actuelle et le critère d'admissibilité de la MIS actuel soient modifiés comme suit :

i) lorsque le volume restant d'un ordre MinQty tombe sous le seuil de MinQty, on ne lui attribuera pas un nouveau seuil minimal égal au volume restant de l'ordre (qui deviendrait un ordre tout ou rien pour le volume restant), et on appliquera plutôt à l'ordre MinQty, par défaut, la fonctionnalité

de MIS actuelle (c.-à-d. que le volume restant de l'ordre MinQty pourra se négocier en lots réguliers de toute taille) (la « **modification de la MinQty proposée** »);

ii) un participant peut, au moment de saisir un ordre, choisir de ne pas utiliser la fonctionnalité actuelle (qui est la fonctionnalité par défaut), et plutôt d'ajouter une directive qui fera en sorte qu'un ordre MIS ou MinQty soit annulé et que son volume restant ne soit pas exécuté si le volume restant de l'ordre est inférieur au seuil spécifié (la « **fonctionnalité MIS/MinQty proposée** »);

iii) comme nous l'avons mentionné ci-dessus, le respect du critère d'admissibilité de la MIS actuel est établi selon la taille saisie d'un ordre entrant de sens inverse et selon le volume restant total d'un ordre de sens inverse en attente. Chacune des Bourses propose de modifier le critère d'admissibilité de la MIS actuel pour tenir compte du volume négociable restant d'un ordre de sens inverse entrant (plutôt que de la taille saisie de cet ordre entrant de sens inverse) (les « **modifications du critère d'admissibilité de la MIS** » et, avec la modification proposée de la MinQty et la fonctionnalité MIS/MinQty proposée, les « **modifications** »).

Chacune des Bourses estime que la fonctionnalité MIS/MinQty proposée améliorera l'efficacité et la prévisibilité globales de l'exécution des opérations, car les participants seront en mesure de décider, pour chaque ordre, s'ils veulent recourir à la fonctionnalité actuelle, ou plutôt recourir à la fonctionnalité MIS/MinQty proposée et annuler l'ordre lorsque son volume restant est inférieur au seuil de MIS ou de MinQty. Grâce à cette souplesse, les participants pourront conserver leur autonomie et exercer un contrôle plus précis sur la façon dont leurs ordres sont traités en s'assurant que l'exécution de toutes les opérations corresponde étroitement à leurs conditions initiales, tout en ayant la possibilité de recourir à la fonctionnalité actuelle.

Chacune des Bourses estime aussi qu'en harmonisant le comportement des types d'ordres MinQty et MIS dans les cas où la taille de l'ordre tombe sous le seuil de MIS ou de MinQty, on assurerait la cohérence entre les deux types d'ordres sans modifier considérablement le processus d'exécution des types d'ordres. Dans de tels scénarios, les modifications de la MinQty proposées permettront aux ordres MinQty de reproduire le comportement du type d'ordre MIS, ce qui pourrait accroître la liquidité du marché, ce type d'ordre pouvant désormais être apparié avec des ordres de différentes tailles.

De même, chacune des Bourses estime que les modifications du critère d'admissibilité de la MIS amélioreront également l'efficacité et la prévisibilité globales de l'exécution des opérations, car les participants recevront au moins la quantité complète de l'ordre telle que saisie, ce qui se traduira par des opérations plus précises et une expérience de marché plus prévisible.

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 prévue sur la structure du marché, sur les membres et, le cas échéant, sur les investisseurs, les émetteurs et les marchés financiers

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 sont justes et raisonnables et qu'elles ne créeront pas d'obstacles à l'accès.

Les clients devront mettre à niveau leur mode de routage et leurs stratégies de négociation pour tenir compte des modifications. Aucun développement technique n'est nécessaire de la part des clients pour prendre en compte les modifications, mais les clients devront utiliser une étiquette supplémentaire lorsqu'ils saisissent un ordre et ne souhaitent pas recourir à fonctionnalité actuelle, comme le prévoit la fonctionnalité MIS/MinQty proposée.

ii) Incidence prévue des modifications sur la conformité de chacune des Bourses aux lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario, particulièrement en ce qui concerne les obligations relatives à l'accès équitable et au maintien de marchés équitables et ordonnés

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 Bourses est d'avis que les modifications contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés.

iii) Intérêt public

Pour les raisons exposées ci-dessus, chacune des Bourses est d'avis que les modifications ne sont pas contraires à l'intérêt public.

Consultations tenues afin de formuler les modifications, notamment le processus de gouvernance interne

Afin de formuler les modifications, 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 concernés des Bourses.

Nous avons reçu des commentaires de certains clients indiquant qu'ils étaient généralement en faveur des modifications. D'autres clients préfèrent la fonctionnalité de MIS et de MinQty actuelle, et pourront toujours y recourir comme ils le font actuellement. Prière de se reporter également à la section « Contexte, résumé et motifs à l'appui des modifications » pour obtenir de plus amples renseignements.

Solutions de rechange envisagées

Aucune autre solution n'a été envisagée.

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

On trouve des fonctionnalités d'ordres semblables à celles de la MIS et de la MinQty dans d'autres marchés au Canada, mais leurs modalités de fonctionnement sont celles de la fonctionnalité actuelle et du critère d'admissibilité de la MIS actuel. Nous ne connaissons aucun autre marché au Canada qui permet à un participant d'utiliser la fonctionnalité MIS/MinQty proposée lorsque le volume restant d'un ordre MIS ou MinQty tombe sous le seuil de MIS ou de MinQty spécifié par le participant, ou dont le critère d'admissibilité de la MIS est semblable à celui prévu par les modifications du critère d'admissibilité proposées.

Échéancier

Nous avons l'intention de mettre en œuvre les modifications au deuxième trimestre de 2025, sous réserve de l'approbation des autorités de réglementation et de l'état de préparation des clients.