

## ANNEXE 1

### BOURSE DE CROISSANCE TSX INC.

#### AVIS DE PROJET DE MODIFICATIONS ET SOLlicitation DE COMMENTAIRES

Bourse de croissance TSX Inc. (la « TSXV ») publie le présent avis de projet de modifications. 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 commentaires doivent être envoyés par écrit au plus tard le 2 août 2016 à :

Carina Kwan  
Conseillère juridique, Affaires réglementaires (Marchés boursiers)  
Groupe TMX  
The Exchange Tower  
130, rue King Ouest  
Toronto (Ontario) M5X 1J2  
Courriel : [tsxrequestforcomments@tsx.com](mailto:tsxrequestforcomments@tsx.com)

Veillez également faire parvenir une copie à :

Bruce Sinclair  
Securities Market Specialist  
Capital Markets Regulation Division  
British Columbia Securities Commission  
701, rue West Georgia  
Case postale 10142, Pacific Centre  
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2  
Courriel : [bsinclair@bcsc.bc.ca](mailto:bsinclair@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, et 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

À l'heure actuelle, les ordres au dernier cours (« ODC ») au cours du marché et les ODC à cours limité doivent être saisis au registre des ODC entre 7 h et 15 h 40. La différence entre le volume total acheteur admissible des ODC et des ODC à cours limité et le volume total vendeur admissible des ODC et des ODC à cours limité pour chaque titre admissible aux ODC est appelée « déséquilibre des ODC ». Le déséquilibre des ODC est diffusé à 15 h 40. Une fois le déséquilibre des ODC affiché, les ODC à cours limité de sens inverse peuvent être saisis au registre des ODC en sens inverse du déséquilibre (si le titre fait l'objet d'un déséquilibre) entre 15 h 40 et 16 h.

La prolongation de la variation des cours entraîne le report de l'appel de clôture pour un titre admissible aux ODC et accorde au marché un délai de dix minutes entre 16 h et 16 h 10 pour réagir à une fluctuation importante de ce qui devrait être le cours de clôture d'un titre admissible aux ODC. La prolongation de la variation des cours n'intervient que si le cours est supérieur aux paramètres de volatilité des cours établis par la bourse concernée. Le système des ODC existant

ne recalcule ni ne rediffuse le déséquilibre des ODC si l'appel de clôture est reporté en raison du recours à une prolongation de la variation des cours. Par conséquent, dans les cas où le déséquilibre des ODC à 15 h 40 est à l'opposé du déséquilibre des ODC au début de la séance de prolongation de la variation des cours, les participants ne sont pas en mesure de saisir des ODC à cours limité durant la séance de prolongation de la variation des cours pour compenser le déséquilibre des ODC et atténuer la volatilité du cours. Par ailleurs, il est actuellement permis aux participants d'annuler des ODC à cours limité de sens inverse saisis entre 15 h 40 et 16 h, mais il ne leur est pas permis d'annuler des ODC à cours limité saisis durant la séance de prolongation de la variation des cours.

### **Modifications projetées**

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

1. Un deuxième déséquilibre des ODC sera calculé et diffusé en cas de report de l'appel de clôture en raison du recours à une prolongation de la variation des cours.
2. Après la diffusion du deuxième déséquilibre des ODC, il est possible de saisir des ODC à cours limité au registre des ODC en sens inverse du deuxième déséquilibre des ODC.
3. Sous réserve des contraintes temporelles fixées par la TSXV, les ODC à cours limité qui ne sont pas pris en compte dans le premier ou le deuxième déséquilibre des ODC peuvent être annulés.

Prière de se reporter à l'appendice A pour obtenir une version marquée complète des modifications projetées de la Règle C.2.55 de la TSXV.

#### *Établissement du déséquilibre des ODC lors de la prolongation de la variation des cours*

Le calcul du déséquilibre des ODC lors de la prolongation de la variation des cours sera effectué de façon similaire au calcul du déséquilibre des ODC de 15 h 40, mais le dernier cours vendeur à la TSXV, plutôt que le point médian des meilleurs cours acheteur et vendeur à la TSXV, sera utilisé comme référence. Conformément au mode d'établissement du déséquilibre des ODC en vigueur, les ODC au cours du marché (les « ODC ») et les ODC à cours limité qui sont pris en compte pour établir le déséquilibre à la prolongation de la variation des cours ne peuvent être modifiés ou annulés après la diffusion du message relatif au déséquilibre à la prolongation de la variation des cours.

En plus des ODC, les ODC à cours limité dont le cours est égal ou supérieur au dernier cours vendeur à la TSXV au moment du calcul seront pris en compte pour établir le déséquilibre des ODC. Le sens du déséquilibre (acheteur ou vendeur) et sa taille seront déterminés en calculant la différence entre le volume total admissible des ODC et ODC à cours limité acheteurs et le volume total admissible des ODC et ODC à cours limité vendeurs.

*Exemple – À titre explicatif seulement – Établissement du déséquilibre des ODC lors de la prolongation de la variation des cours en fonction des ODC et des ODC à cours limité.*

Dernier cours vendeur à la TSXV : 25,03

Registre des ODC							
Admissibilité au calcul du déséquilibre	Type d'ordre	Volume acheteur	Cours acheteur	Cours vendeur	Volume vendeur	Type d'ordre	Admissibilité au calcul du déséquilibre
✓	ODC	500 000	cours du marché	cours du marché	400 000	ODC	✓
✓	ODC à cours limité	50 000	25,10	24,97	50 000	ODC à cours limité	✓
✓	ODC à cours limité	50 000	25,08	25,00	50 000	ODC à cours limité	✓
✗	ODC à cours limité	50 000	25,02	25,02	50 000	ODC à cours limité	✓
✗	ODC à cours limité	500 000	0,01	25,04	50 000	ODC à cours limité	✗

Volume acheteur admissible :  $500\,000 + 50\,000 + 50\,000 = 600\,000$

Volume vendeur admissible :  $400\,000 + 50\,000 + 50\,000 + 50\,000 = 550\,000$

Un déséquilibre côté acheteur de 50 000 sera publié.

Les ODC à cours limité acheteurs à 25,02 et 0,01 ne sont pas pris en compte pour établir le déséquilibre, car leur cours limite n'est pas égal ou supérieur au dernier cours vendeur à la TSXV.

Les ODC à cours limité vendeurs à 25,04 ne sont pas pris en compte pour établir le déséquilibre, car leur cours limite n'est pas égal ou inférieur au dernier cours vendeur à la TSXV.

#### Paramètres de prolongation de la variation des cours

Afin de déterminer s'il faut recourir à la prolongation de la variation des cours, la fourchette sera modifiée pour prendre en compte un nombre défini d'échelons de cotation en fonction du dernier cours vendeur du titre. La fourchette de la prolongation de la variation des cours sera désormais définie comme étant la valeur inférieure ou supérieure à (i) un nombre défini d'échelons de cotation ou (ii) l'écart du paramètre de pourcentage de la prolongation de variation des cours entre, d'une part le cours moyen pondéré selon le volume (« CMPV ») pour la période de 20 minutes de négociation ordinaire et, d'autre part, le dernier cours vendeur d'un lot régulier sur le marché en continu. Cela répondra ainsi aux problèmes liés aux titres admissibles aux ODC dont le cours est moins élevé.

#### Message relatif au déséquilibre des ODC

Dans le cadre des modifications projetées, un message supplémentaire relatif au déséquilibre des ODC sera généré à l'égard des titres pour lesquels une prolongation de la variation des cours

est déclenchée à 16 h. Aucun changement n'est toutefois prévu à la structure de message existant.

#### Saisie d'ordres en sens inverse du déséquilibre durant une prolongation de la variation des cours

Seuls les ODC à cours limité seront acceptés durant une prolongation de la variation des cours. Un ordre pourra uniquement être saisi en sens inverse du déséquilibre (c.-à-d. que s'il y a un déséquilibre côté acheteur, seuls les ordres de vente seront acceptés) et le cours doit correspondre aux paramètres d'acceptation du cours de clôture ou se situer entre les éventails supérieur et inférieur de ceux-ci. Les ordres de sens inverse saisis durant une prolongation de la variation des cours peuvent être annulés.

#### Paramètres d'acceptation du cours de clôture

Les paramètres d'acceptation du cours de clôture servent à déterminer si le cours de clôture calculé à la fin de la prolongation de la variation des cours est acceptable.

Les paramètres d'acceptation du cours de clôture existants permettront un écart de 15 % dans un sens ou l'autre du cours moyen pondéré en fonction du volume à la TSXV des 20 dernières minutes de négociation ordinaire et du dernier cours vendeur d'un lot régulier lors de la négociation continue. Les paramètres d'acceptation du cours de clôture seront modifiés afin que la limite acceptable en sens inverse du déséquilibre corresponde au dernier cours vendeur établi lors de la séance de négociation continue. Par exemple, les paramètres d'acceptation du cours de clôture pour un titre à la TSXV auquel est appliquée une prolongation de la variation des cours avec un déséquilibre du côté acheteur se situeraient entre +15 % (par rapport au cours moyen pondéré en fonction du volume des 20 dernières minutes de négociation ordinaire et du dernier cours vendeur d'un lot régulier) et le dernier cours vendeur lors de la négociation continue.

#### **Explication**

Les modifications projetées ont été élaborées en consultation avec des utilisateurs du système des ODC afin de pallier certaines lacunes des fonctionnalités relatives à la prolongation de la variation des cours. Ces modifications permettront de renforcer la capacité des participants de compenser les déséquilibres des ODC durant la séance de prolongation de la variation des cours, ce qui permettra, par ailleurs, d'atténuer la volatilité des cours de titres admissibles aux ODC lors du report d'appels de clôture entraînés par une prolongation de la variation des cours. De plus, le fait de permettre aux participants d'annuler des ODC à cours limité saisis durant une prolongation de la variation des cours assurera la constance du système des ODC pendant la période de 15 h 40 à 16 h (l'« état de déséquilibre des ODC du marché ») et la séance de prolongation de la variation des cours.

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

Il est prévu que les modifications projetées entrent en vigueur en novembre 2016.

#### **Incidence prévue**

Les modifications projetées n'auront aucune incidence directe pour les membres de la TSXV ou pour le marché, étant donné qu'à l'heure actuelle, aucun titre inscrit à la cote de la TSXV n'est admissible au système des ODC. Le système des ODC de la TSXV continue néanmoins d'exister et des titres inscrits à la cote de la TSXV pourraient un jour y être admissibles.

Comme indiqué précédemment, des améliorations au système des ODC de la TSXV sont en voie d'être mises en œuvre en réponse aux commentaires de clients concernant certaines lacunes des fonctionnalités liées à la prolongation de la variation des cours. Les modifications projetées n'auront aucune incidence sur l'établissement du déséquilibre à 15 h 40 ou sur la saisie d'ordres autorisés durant l'état de déséquilibre des ODC du marché (entre 15 h 40 et 16 h).

La TSXV s'attend à ce que les modifications projetées améliorent le fonctionnement du système des ODC existant et entraînent des avantages pour les utilisateurs du système des ODC et éventuellement pour le marché dans son ensemble. Étant donné que ces modifications renforceront la capacité des participants de compenser les déséquilibres des ODC lors d'une prolongation de la variation des cours, la volatilité des titres admissibles aux ODC sera atténuée et le processus d'établissement des cours de clôture du système des ODC sera amélioré.

### **Incidence prévue des modifications projetées sur le respect par la Bourse des lois sur les valeurs mobilières applicables, particulièrement en ce qui concerne les obligations relatives à l'accès équitable et au maintien de marchés équitables et ordonnés**

Les modifications projetées et les changements aux fonctionnalités du marché n'auront aucune incidence sur le respect par la TSXV des lois sur les valeurs mobilières applicables et, en particulier, en ce qui concerne les obligations relatives à l'accès équitable et au maintien de marchés équitables et ordonnés. La TSXV est également d'avis que les modifications projetées contribuent au maintien de marchés équitables et ordonnés en renforçant le processus d'établissement des cours du système des ODC.

### **Estimation des délais nécessaires aux membres et aux fournisseurs de services pour modifier leurs systèmes après la mise en œuvre des modifications proposées**

Étant donné qu'aucun changement n'est prévu au protocole de message de saisie d'ordres ou au protocole des flux de messages dans le cadre des modifications projetées relatives aux ODC, la TSXV s'attend à ce que les changements requis soient minimes et susceptibles de se limiter au traitement d'un message supplémentaire relatif au déséquilibre des ODC pour les titres faisant l'objet d'une prolongation de la variation des cours.

Les fonctionnalités seront accessibles dans l'environnement d'essai externe de TMX avant de passer à l'environnement de production, ceci afin de donner le temps aux participants de tester toutes les modifications.

### **Approche semblable adoptée par d'autres marchés ou dans d'autres territoires**

À l'heure actuelle, les modifications projetées n'existent pas dans d'autres marchés ou d'autres territoires. Il a été observé que la diffusion des déséquilibres est traitée différemment selon les bourses. Certains marchés comme NYSE, NASDAQ et LSE diffusent les déséquilibres de façon semi-continue (p. ex. : NYSE diffuse le déséquilibre toutes les 5 secondes entre 15 h 45 et 15 h 59 min 55 s).

Le deuxième calcul et la deuxième diffusion du déséquilibre des ODC en cas de report de l'appel de clôture en raison du recours à une séance de prolongation de la variation des cours ont pour but de répondre à un problème propre au système des ODC de la TSXV, soit l'incapacité des participants au marché de compenser le déséquilibre durant une prolongation de la variation des cours si le déséquilibre de 16 h est en sens inverse du déséquilibre diffusé à 15 h 40 (c.-à-d. s'il y avait un déséquilibre côté acheteur à 15 h 40 et que le cours du titre lors du passage à une

prolongation de variation des cours présentait un déséquilibre côté vendeur à 16 h). Il est donc projeté de recalculer le déséquilibre au moment de la prolongation de la variation des cours et de permettre la saisie d'ordres uniquement dans le sens qui corrigera le déséquilibre. Cette modification projetée aidera à atténuer la volatilité du cours des titres admissibles aux ODC.

## APPENDICE A

### MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA BOURSE DE CROISSANCE TSX

#### 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 au cours du marché et les ODC à cours limité qui sont inclus dans ~~le~~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 ~~du~~d'un déséquilibre des ODC, on peut entrer dans le registre des ODC, ~~et ce, jusqu'à l'heure de fermeture chaque jour de bourse,~~ 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 ~~jusqu'à l'heure de fermeture~~ sous réserve des contraintes temporelles prescrites par la Bourse.
- (d) ~~Si un appel de clôture pour un titre admissible aux ODC est retardé, on peut entrer dans le registre des ODC, dans les 10 minutes suivant l'heure de fermeture, des ODC à cours limité de sens inverse au déséquilibre des ODC. Les ODC à cours limité ne peuvent pas être annulés pendant cette période.~~ 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.