

## **TSX INC.**

### **AVIS D'APPROBATION**

#### **AMÉLIORATION DE LA FONCTION DE NÉGOCIATION CACHÉE**

Conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et de l'information contenue dans l'Annexe 21-101A1 et ses annexes (le protocole), la Commission a approuvé, le 17 juillet 2017, les modifications apportées aux règles de la Bourse de Toronto et les changements importants apportés à l'Annexe 21-101A1 à l'intention de TSX Inc. (la « TSX »), qui reflètent les améliorations apportées à la fonction de négociation cachée de la TSX.

La sollicitation de commentaires de la TSX relativement aux changements proposés a été publiée sur le site Web de la Commission et dans le bulletin de la Commission daté du 27 avril 2017 à (2017), 40 OSCB 4073. Nous avons reçu deux lettres de commentaires. Vous trouverez ci-joint, dans l'annexe A, un résumé des commentaires et des réponses préparé par la TSX.

La TSX a apporté un changement à la fonctionnalité de négociation en réponse aux commentaires reçus. Un ordre caché à cours limité assorti de la fonction Taille minimale pour appariement (MIS) qui ne peut être apparié à un ordre caché de sens inverse en attente parce qu'il ne respecte pas la taille MIS définie sera inscrit à son cours limite plutôt qu'au cours de l'ordre caché de sens inverse en attente, sous réserve de contraintes visant à empêcher l'ordre de se figer ou de se croiser avec un ordre visible de sens inverse. Par conséquent, un ordre à cours limité caché assorti de la fonction MIS ne sera jamais apparié à un ordre visible passif affiché.

Aucun changement n'a été apporté relativement aux modifications aux règles de la TSX exposées dans la sollicitation de commentaires.

## ANNEXE A

### AMÉLIORATION DE LA FONCTION DE NÉGOCIATION CACHÉE

#### RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET DES RÉPONSES

Liste des auteurs des commentaires :

1. Canadian Securities Traders Association
2. MATCHNow TriAct Canada Marketplace LP

<b>Résumé des commentaires reçus</b>	<b>Réponse de la TSX</b>
<p><b><u>Ordres de type Seek Dark Liquidity (SDL)</u></b> Un intervenant a indiqué ne pas avoir d'inquiétude au sujet de la fonction SDL, partant du principe selon lequel les ordres de type SDL auront lieu par appariement avec des ordres en attente d'une manière similaire aux ordres immédiats (IOC).</p>	<p>Nous confirmons que la fonction SDL, qui représente un attribut facultatif sur un ordre immédiat (IOC) ou « exécuter sinon annuler » (FOK), ne modifiera pas la fonction des ordres IOC/FOK, sauf qu'elle empêchera que ces ordres soient appariés à des ordres visibles de sens inverse. La fonction SDL facilitera l'inclusion de la TSX comme destination pour les ordres cachés dans le cadre des stratégies actives d'acheminement d'ordres cachés.</p>
<p><b><u>Quantité minimale (« MinQty »)</u></b> Un intervenant se montre favorable relativement au retrait de l'avantage prioritaire actuel et de la condition d'utilisation de 20 lots réguliers qui s'applique à la fonction MinQty, notant que la fonction de quantité minimale améliorée créera plus d'occasions d'apparier les ordres cachés de la TSX, tout en atténuant les fuites d'information. Cet intervenant a également bien accueilli la nouvelle capacité d'utilisation du paramètre de quantité minimale pour tous les types d'ordres cachés.</p>	<p>Nous remercions cet intervenant pour son soutien.</p>
<p><b><u>Fuite d'information</u></b> Un intervenant a identifié un scénario où le cours inscrit au registre pour un ordre caché à cours limité lors de l'utilisation de la fonction Taille minimale pour appariement (MIS) ou de la fonction MinQty pourrait donner lieu à une fuite d'information dans le contexte d'un ordre caché de sens inverse en attente. Il a indiqué que ce problème pourrait être évité par l'interdiction de l'application de la fonction MIS / MinQty aux ordres cachés à cours limité qui pourraient autrement être appariés avec des ordres visibles de sens inverse.</p> <p>Il a également suggéré que tous les types d'ordres cachés soient inscrits au registre à leur cours limite afin d'éviter des problèmes</p>	<p>Nous apporterons le changement suivant à la fonctionnalité proposée en réponse aux préoccupations identifiées par cet intervenant :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Un ordre caché à cours limité avec la fonction MIS qui ne peut être apparié à un ordre caché de sens inverse en attente parce qu'il ne respecte pas la taille MIS définie sera inscrit à son cours limite plutôt qu'au cours de l'ordre de sens inverse en attente en question, sous réserve de contraintes visant à empêcher l'ordre de se figer ou de se croiser avec un ordre visible de sens inverse. Par conséquent, un ordre à cours limité caché assorti de la fonction MIS ne sera jamais apparié à un ordre visible passif affiché.</li></ul>

de fuite d'information similaires liés à des ordres cachés en attente préexistants et pour assurer une priorité optimale dans la file d'attente.

Au sujet de la fonction de quantité minimale (MinQty), nous permettrons l'appariement d'un ordre caché à cours limité avec la fonction MinQty à des ordres visibles de sens inverse en attente. Dans l'éventualité où la fonction MinQty peut être respectée, l'ordre devrait être exécuté. Lorsque la fonction MinQty ne peut être respectée, l'ordre caché à cours limité sera inscrit au cours le moins concurrentiel entre son cours limite ou le cours correspondant à un échelon de cotation d'écart du cours affiché de l'ordre de sens inverse. Nous ne croyons pas que cette mesure donnera lieu à des fuites d'information sur l'ordre caché à court limité quant à la présence ou à l'absence d'ordres cachés de sens inverse en attente.

Exemple : le meilleur cours acheteur ou vendeur national (NBBO) se situe entre 10,00 \$ et 10,05 \$, avec 300 actions offertes de façon cachée sur la TSX à 10,03 \$ et 100 actions visibles offertes à 10,05 \$.

Si un achat caché à cours limité est saisi pour 1 000 actions à 10,05 \$ avec une quantité minimale de 500 actions, il sera inscrit de façon cachée à 10,04 \$ (le cours le moins concurrentiel d'entre son cours limite et le cours correspondant à un échelon de cotation d'écart), étant donné que les ordres cachés et visibles combinés ne sont pas suffisants pour respecter la quantité minimale. L'inscription de l'ordre caché à cours limité ne révélera pas d'information à l'utilisateur sur les ordres cachés en attente, car la raison de la non-exécution pourrait être n'importe laquelle parmi celles-ci :

- il n'y avait pas d'ordre caché en attente;
- il y avait des ordres cachés en attente, mais pas en quantité suffisante lorsque jumelés aux ordres visibles en attente pour respecter la quantité minimale; ou
- il y avait des ordres cachés en attente qui, jumelés aux ordres visibles en attente, étaient suffisants pour respecter la quantité minimale, mais les ordres cachés en attente étaient assortis de conditions relatives à la quantité minimale ou au MIS qui empêchaient l'appariement avec l'ordre caché à cours limité.

Quant à la suggestion selon laquelle tous les types d'ordres cachés devraient être inscrits à leurs cours limites, notons qu'avec le changement apporté à la fonction MIS décrite ci-dessus, la logique qui sous-tend le cours inscrit au registre pour tous les types d'ordres cachés entraînera l'inscription de l'ordre à son cours limite (ou au cours fixé flottant, lorsqu'il

	<p>est moins concurrentiel que le cours limite), sous réserve de toute contrainte applicable visant à empêcher l'ordre de se figer ou de se croiser avec un ordre visible de sens inverse.</p>
<p><b><u>Exigences de taille pour les ordres appariés au seuil</u></b></p> <p>Un intervenant est d'avis que la définition d'un ordre « de grande taille » aux fins de l'amélioration des cours aux termes de l'article 6.6 des Règles universelles d'intégrité du marché (plus de 50 unités de négociation standard ou de 100 000 \$) ne reflète pas ce que l'on entend généralement par « ordre de grande taille » dans le contexte des ordres saisis sur un marché, et il croit qu'autoriser les ordres dont la taille n'est pas assez grande en termes de valeur théorique d'être appariés au seuil contrevient à l'esprit de l'article 6.6 des Règles universelles d'intégrité du marché, et favorise les ordres passifs moins visibles, surtout pour ce qui est des valeurs mobilières à faible cours.</p> <p>Cet intervenant encourage le secteur à mener un débat sur ce sujet, afin d'arriver à une définition plus appropriée d'un ordre « de grande taille » pour la réglementation de la négociation des ordres cachés.</p>	<p>Nous sommes d'accord avec le point de vue de cet intervenant, surtout en matière de valeurs mobilières à faible cours, lorsque la valeur d'un ordre admissible à la négociation au seuil représente une simple fraction du seuil de la valeur théorique de 100 000 \$.</p>
<p><b><u>Détail de la proposition</u></b></p> <p>Un intervenant souligne que la sollicitation des commentaires ne contient pas assez de renseignements et qu'il est difficile de formuler des commentaires pour cette raison.</p>	<p>Nous estimons que les changements apportés à la fonction de négociation cachée proposée renferment des caractéristiques que tous peuvent comprendre, et que la fonction de négociation peut être raisonnablement comprise à la lumière des renseignements formulés par écrit dans la sollicitation des commentaires. Notons que la quantité de renseignements fournis est dans l'ensemble conforme aux demandes de commentaires publiées par d'autres marchés relativement aux changements similaires apportés aux fonctionnalités de négociation.</p>