# BOURSE DE CROISSANCE TSX INC.

## AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

Bourse de croissance TSX Inc. (la « **TSXV** ») publie le présent avis de projet de modification et de sollicitation de commentaires relativement aux modifications proposées des Règles de la TSXV (les « **Règles de la TSXV** ») visant à octroyer une priorité d'attribution aux ordres établissant le cours (les « **modifications** »). Les modifications seront mises en œuvre à la suite de l'obtention de l'approbation réglementaire de la British Columbia Securities Commission et de l'Alberta Securities Commission (collectivement, les « **Commissions** ») après avoir fait l'objet d'un avis public et d'un appel de commentaires.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires. Les commentaires doivent parvenir par écrit d'ici le 6 juin 2022 à :

Joanne Sanci
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 :

Michael Brady
Deputy Director, Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
701, rue Georgia Ouest
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Courriel : mbrady@bcsc.bc.ca

Les commentaires seront rendus publics à moins qu'on ne demande qu'ils demeurent confidentiels. Si aucune question d'ordre réglementaire n'est soulevée dans le cadre de l'examen par le personnel des Commissions, un avis attestant l'approbation par les Commissions sera publié.

**Contexte**

La TSXV exploite un marché aux enchères continu en temps réel qui réalise l'appariement des ordres individuels, en offrant dans un même temps l'établissement des cours en continu, de 9 h 30 à 16 h (heure de Toronto) dans le registre central des ordres à cours limité (« **RCOCL** »). Cette période est appelée la « séance normale ». Tous les types d'ordres sont acceptés pendant cette séance. Durant la séance normale, les ordres sont affichés individuellement dans le RCOCL. La priorité des parties affichées des ordres du RCOCL est établie comme suit :

1. cours (priorité accordée au meilleur cours, soit le cours acheteur le plus élevé et le cours vendeur le moins élevé);
2. courtier (direction préférentielle du flux d'ordres, c'est-à-dire que la priorité est accordée aux ordres d'achat et de vente provenant d'un même courtier);
3. type d'ordre à durée étendue;
4. priorité temporelle (priorité accordée aux ordres saisis en premier) (voir l'exemple ci-après).

L'exemple ci-dessous montre la séquence d'exécution des ordres en vertu des règles de priorité d'attribution actuelles décrites plus haut.

Exemple 1 : priorité de négociation

Un ordre au cours du marché entrant, visant la vente de 1 000 actions et provenant du courtier nº 7, est appliqué au registre des ordres d'achat ci-dessous.

| Nº d'ordre | Côté | Actions | Cours | Nº de courtier | Durée étendue |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | A | 100 | 10,00 | 2 | Non |
| 2 | A | 200 | 10,00 | 7 | Non |
| 3 | A | 300 | 10,00 | 5 | Oui |
| 4 | A | 400 | 10,00 | 7 | Oui |

Les ordres sont numérotés selon l'heure de saisie. Ainsi, l'ordre nº 1 a été saisi en premier, et avant l'ordre nº 2. De même, l'ordre nº 4 a été saisi en dernier. Selon les règles de priorité d'attribution actuelles, et puisque le cours est le même pour les quatre ordres, la séquence d'exécution se déroulerait comme indiqué ci-après.
Priorité des ordres :

1. Ordre nº 4 (direction préférentielle pour le courtier nº 7 et ordre à durée étendue)
2. Ordre nº 2 (direction préférentielle pour le courtier nº 7)
3. Ordre nº 3 (ordre à durée étendue)
4. Ordre nº 1 (aucune direction préférentielle, ordre qui n'est pas à durée étendue)

*Type d'ordre à durée étendue*

L'ordre à durée étendue est un type d'ordre spécial conçu pour améliorer la qualité de l'exécution en accordant la priorité aux ordres au même cours pour les participants qui sont disposés à engager de la liquidité au registre pendant une période donnée.

En échange de cet avantage, les ordres à durée étendue doivent demeurer inscrits au RCOCL pendant une période de répit minimale d'une seconde durant laquelle ils ne peuvent être modifiés ni annulés.

Comme il est mentionné plus haut, en vertu des Règles de la TSXV actuelles, la priorité d'attribution des ordres identifiés est déterminée comme suit :

1. Cours
2. Courtier
3. Ordre à durée étendue
4. Temps

Les ordres à durée étendue ont connu beaucoup de succès depuis leur création, mais l'une de leurs conséquences imprévues est qu'ils ont été utilisés pour sauter par-dessus les ordres établissant le cours (c'est-à-dire les ordres qui établissent le meilleur cours à la TSXV, voir la définition ci-après), une pratique que nous appelons « talonnage ». Voici comment se produit le talonnage :

- Lorsque les fournisseurs de liquidité de la TSXV établissent de nouveaux cours, ces cours n'ont pas encore été mis à l'épreuve (aucun autre ordre n'existe à ce cours) et ils ne sont pas établis au moyen d'ordres à durée étendue.

- Une fraction de seconde plus tard, un deuxième participant se positionne au même cours, ayant constaté que ce cours n'a pas immédiatement fait l'objet d'un appariement.
- Ce deuxième participant saisit un ordre à durée étendue, lequel aura par conséquent priorité sur le premier ordre qui avait établi le nouveau cours (l'ordre à durée étendue s'expose ainsi à un risque bien moindre).

La prévalence de cette activité de talonnage dissuade la fourniture de liquidité à de nouveaux cours à la TSXV, ce qui nuit à l'établissement des cours sur le marché canadien.

**Résumé des modifications**

Les modifications toucheront le libellé de la règle C.2.01, Établissement de priorité, qui changera de manière à donner aux ordres établissant le cours (c'est-à-dire les ordres qui établissent le meilleur cours à la TSXV) la même priorité d'attribution que les ordres à durée étendue saisis après un ordre établissant le cours, sous réserve des autres règles d'établissement de la priorité applicables.

Après application des modifications, la priorité d'attribution des ordres identifiés serait déterminée comme suit :

1. Cours
2. Courtier
3. Ordre à durée étendue / ordre établissant le cours
4. Priorité temporelle

Après application des modifications, la séquence d'exécution de l'exemple précédent se déroulerait comme indiqué ci-après.

Exemple 1 : priorité de négociation

Un ordre au cours du marché entrant, visant la vente de 1000 actions et provenant du courtier nº 7, est appliqué au registre des ordres d'achat ci-dessous.

| Nº d'ordre | Côté | Actions | Cours | Courtier | Durée étendue | Établit le cours |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | A | 100 | 10,00 | 2 | Non | Oui |
| 2 | A | 200 | 10,00 | 7 | Non | Non |
| 3 | A | 300 | 10,00 | 5 | Oui | Non |
| 4 | A | 400 | 10,00 | 7 | Oui | Non |

Selon la priorité d'attribution proposée, l'exécution se déroulerait comme indiqué ci-après.

Priorité des ordres :

1. Ordre nº 4 (direction préférentielle pour le courtier nº 7 et ordre à durée étendue)
2. Ordre nº 2 (direction préférentielle pour le courtier nº 7)
3. Ordre nº 1 (ordre établissant le cours qui est arrivé avant un ordre à durée étendue)
4. Ordre nº 3 (ordre à durée étendue)

Après application des modifications, les ordres à durée étendue n'auront plus priorité sur les ordres établissant le cours, ce qui atténuera la barrière actuelle à l'établissement de cours améliorés à la TSXV.

Le libellé marqué indiquant les modifications apportées par rapport au libellé actuel des Règles de la TSXV figure à l'**annexe A** aux fins de consultation.

**Motifs à l'appui des modifications proposées**

Les modifications visent à corriger le problème du talonnage décrit ci-dessus en accordant les avantages de priorité rattachés aux ordres à durée étendue aux ordres qui établissent un nouveau cours (un « **ordre établissant le cours** »), sans l'obligation de demeurer dans le registre pendant au moins une seconde qui est imposée aux ordres à durée étendue. La TSXV estime que la création d'un nouveau cours entraîne des avantages et des risques au moins égaux à ceux des ordres à durée étendue qui demeurent dans le RCOCL pendant une seconde à un cours établi.

**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 troisième trimestre de 2022.

**Incidence prévue sur le marché**

Il est attendu que les modifications n'auront aucune incidence négative sur les marchés. La TSXV prévoit que les modifications élimineront les éléments qui dissuadent l'établissement de nouveaux cours à la TSXV, ce qui stimulera l'activité d'établissement de nouveaux cours, et par ricochet devrait améliorer l'établissement des cours et la qualité d'exécution. Par conséquent, la TSXV est d'avis que les modifications contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés.

**Incidence prévue des modifications sur le respect par la TSXV de la législation en valeurs mobilières applicable**

Les modifications sont conformes à la législation en valeurs mobilières applicable et ne nuiront pas à l'accès équitable aux marchés ni au maintien de marchés équitables et ordonnés.

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

Les modifications devraient avoir des conséquences favorables pour les participants au marché. Les membres devront adapter leurs flux opérationnels et leurs stratégies de négociation afin de tirer pleinement parti des modifications. Les organisations participantes n'auront aucun changement à mettre en œuvre pour tirer parti des modifications. Les fournisseurs n'auront aucun changement à apporter. Une nouvelle valeur sera créée et transmise dans une étiquette privée existante (l'étiquette « Exchange Admin ») afin d'identifier les opérations ayant bénéficié de la priorité rattachée à l'établissement du cours.

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

La TSXV étant le seul marché au Canada à offrir un type d'ordre à durée étendue, aucun autre marché

canadien ne dispose d'un mécanisme de priorité d'attribution similaire pour les ordres établissant le cours. La TSXV n'a pas connaissance de types d'ordre similaires aux ordres à durée étendue dans les marchés américains ou européens.

**ANNEXE A**

**VERSION MARQUÉE DU LIBELLÉ MODIFIÉ DES RÈGLES DE LA BOURSE DE CROISSANCE TSX**

**RÈGLE C.200 – MÉTHODES ET PRATIQUES DE NÉGOCIATION**

**Priorité**

**C.2.01 – Établissement de priorité**

(1) ~~Un~~Sous réserve du paragraphe C.206(3) des règles, un ordre à durée étendue à un cours donné est exécuté avant un ordre qui n'est pas un ordre à durée étendue au même cours (la « priorité rattachée à la durée étendue »)~~, sauf dans le cas d'un ordre non divulgué auquel aucune priorité rattachée à la durée étendue n'est accordée~~. Dans le cas d'un ordre qui établit le meilleur cours à la Bourse (c'est-à-dire un ordre établissant le cours), l'ordre obtiendra la même priorité qu'un ordre à durée étendue saisi après que l'ordre a établi le cours en question, sous réserve du paragraphe C.2.01(3) des règles.

**Modifié (le • 2022)**

Le texte suivant est uniquement fourni à titre indicatif :

**C.2.01 – Établissement de priorité**

[…]

(3) Sous réserve du paragraphe C.2.01(1), du paragraphe C.2.01(2) et de l'article C.2.06 et sauf indication contraire, un ordre à un cours donné est exécuté avant les ordres au même cours transmis ultérieurement, et après tous les ordres transmis antérieurement (la « priorité temporelle »).

[…]

**C.2.06 Répartition des transactions**

[…]

(3) Sous réserve des paragraphes C.2.01(1) et C.2.01(2) des règles et de toute condition imposée sur l'ordre négociable ou sur l'ordre de sens inverse qui empêcherait autrement l'exécution des deux ordres par appariement de l'un avec l'autre, un ordre négociable qui est entré dans le registre d'ordres est exécuté dans l'ordre d'attribution suivant :

(a) d'abord aux ordres de sens inverse inscrits au registre d'ordres par le membre qui a entré l'ordre négociable, selon la priorité temporelle des ordres de sens inverse dans le registre, à la condition que l'ordre de sens inverse ne soit pas divulgué, ou que s'il est divulgué, ni l'ordre négociable ni l'ordre de sens inverse ne soit un ordre non attribué;
(b) ensuite aux ordres de sens inverse inscrits dans le registre d'ordres, selon leur priorité temporelle.

[…]