

AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

BOURSE DE CROISSANCE TSX INC.

La Bourse de croissance TSX (la « TSXV ») publie le présent avis de projet de modification et sollicitation de commentaires à l'égard de changements apportés à la fonctionnalité d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours à la TSXV (au registre des ordres cachés seulement), comme décrit ci-après (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 et d'une sollicitation de commentaires auprès du public.

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 :

Michael Brady
Directeur adjoint, Réglementation des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
701, rue Georgia Ouest
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Courriel : mbrady@bcsc.bc.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 des Commissions, un avis attestant l'approbation des Commissions sera publié.

Contexte, résumé et motifs à l'appui des modifications

En 2017, la TSXV lançait le type d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours (un ordre à cours fixé caché). À l'époque, cette fonctionnalité du registre des ordres cachés à la TSXV concernait de façon générale les ordres cachés à cours limité et les ordres cachés au cours médian seulement, et excluait les ordres cachés 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 TSXV a mis en place le type d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours (en même temps que d'autres types d'ordre caché à cours fixé) dans le cadre d'une optimisation de la fonctionnalité 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 TSXV et des clients de ceux-ci et de rester concurrentielle par rapport à 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 que le meilleur cours acheteur et vendeur national (le « NBBO ») au lieu de rester en attente au cours médian. Par conséquent, les types d'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours ne resteront 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 à 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 TSXV et à la Bourse de Toronto avaient eu lieu avec un écart sous-jacent de deux échelons de cotation ou moins. 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'alignent 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, la TSXV 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 Bourse de croissance TSX n'est nécessaire pour que les modifications soient prises en compte.

Analyse des incidences

i) Incidence sur le marché

La TSXV prévoit que les modifications proposées auront une incidence positive sur la structure du marché, ainsi que sur les membres, les investisseurs, les émetteurs et les marchés financiers. La TSXV est 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 la TSXV 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, la TSXV 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 les modifications, la TSXV a respecté son processus de gouvernance interne, lequel comprend l'approbation des membres de la direction pertinents et la consultation de tous les groupes internes concernés à la TSXV. 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, la TSXV a l'intention de mettre en œuvre les modifications au troisième trimestre de 2024, à condition que les membres aient effectué les changements nécessaires.