

TSX INC.
AVIS D'APPROBATION
(31 OCTOBRE 2024)

Introduction

Conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et à l'information contenue dans l'Annexe 21-101A1 et ses annexes pour les bourses reconnues, TSX Inc. (la « **Bourse** ») a adopté, et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a approuvé, certaines modifications aux règles de la Bourse de Toronto afin d'apporter certaines modifications au type d'ordre à durée étendue, comme cela est indiqué dans la sollicitation de commentaires (définie ci-dessous) (ci-après, les « **modifications** »).

Le 8 août 2024, la Bourse a publié un avis de projet de modifications assorti d'une sollicitation de commentaires (la « **sollicitation de commentaires** »).

Les termes clés qui sont utilisés dans l'avis d'approbation, mais qui n'y sont pas définis, ont le sens qui leur est attribué dans la sollicitation de commentaires.

Résumé des modifications

Vous trouverez une copie des modifications [ici](#).

Commentaires reçus

Les modifications ont été publiées le 8 août 2024 pour une période de 30 jours afin de recueillir des commentaires, et trois lettres de commentaires ont été reçues. On trouvera un résumé des commentaires soumis et les réponses de la Bourse à l'**Annexe A**. La Bourse remercie tous les intervenants de leurs commentaires et suggestions.

Date d'entrée en vigueur

Les modifications entreront en vigueur au quatrième trimestre de 2024.

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES

Liste des intervenants

Canadian Security Traders Association Inc.
La Banque de Nouvelle-Écosse
Valeurs mobilières TD Inc.

	Résumé des commentaires reçus	Réponse de la Bourse
1.	Deux intervenants sont d'avis que les ordres à durée étendue sont un outil d'égalisation et de structuration du marché essentiel pour les participants au marché qui engagent des liquidités passives stables et accessibles, par opposition aux stratégies à court terme sensibles à la latence.	La Bourse remercie les intervenants de leurs commentaires.
2.	Un des intervenants s'est dit d'avis que l'utilisation d'ordres à durée étendue par les bénéficiaires visés (habituellement les investisseurs institutionnels et individuels) avait amélioré la stabilité des cours sur les marchés primaires, avait permis des exécutions plus prévisibles et plus volumineuses et, en conséquence, avait amélioré l'expérience d'exécution.	La Bourse remercie l'intervenant de ses commentaires.
3.	<p>Deux intervenants se sont globalement montrés défavorables aux modifications, estimant que celles-ci pourraient présenter des risques pour les utilisateurs prévus du type d'ordre à durée étendue, nuire à la liquidité naturelle et promouvoir l'utilisation d'ordres à durée étendue chez des participants sensibles à la latence à qui l'avantage de la priorité d'attribution attachée aux ordres à durée étendue n'a jamais été destiné. Ces deux intervenants considéraient que le laps de temps applicable à l'annulation constitue une protection contre les activités des utilisateurs non visés.</p> <p>Selon un des intervenants, le laps de temps applicable à l'annulation est inhérent au type d'ordre à durée étendue et cela est l'élément le plus important pour atteindre</p>	<p>La Bourse continue de croire que la proposition visant à éliminer le laps de temps applicable à l'annulation, qui ne s'applique qu'après la période de répit de une (1) seconde exigée, cherche à établir un équilibre entre la promotion de la stabilité du marché et l'octroi d'une flexibilité opérationnelle essentielle aux stratégies de négociation efficaces.</p> <p>La proposition de valeur de base du type d'ordre à durée étendue demeure inchangée : les participants qui s'engagent à établir des positions d'au moins une seconde continueront de bénéficier d'une priorité accrue dans la file d'attente. Cette priorité donne aux fournisseurs de liquidités naturels (investisseurs institutionnels et individuels) l'avantage nécessaire pour négocier sans avoir à rivaliser uniquement sur le plan de la rapidité. En règle générale, les fournisseurs de liquidités naturels</p>

	Résumé des commentaires reçus	Réponse de la Bourse
	<p>l'objectif d'avantager les investisseurs naturels, leurs courtiers et les autres participants non sensibles à la latence. L'intervenant s'interrogeait par ailleurs sur la souplesse supplémentaire que pourraient apporter les modifications proposées aux investisseurs naturels et à leurs courtiers.</p> <p>Un des intervenants était d'avis que les utilisateurs actuels d'ordres à durée étendue verront la valeur du type d'ordre diminuer et la qualité d'exécution se dégrader, car les participants au marché ne correspondant pas au profil initial des fournisseurs de liquidités naturels et engagés sont de plus en plus nombreux à utiliser le type d'ordre à durée étendue.</p>	<p>ne peuvent pas réagir aussi rapidement à des conditions de marché défavorables que les participants sensibles à la latence. Le laps de temps applicable à l'annulation a également nui à la capacité des fournisseurs de liquidités naturels de réagir rapidement. Sa suppression ne réduit pas les avantages fondamentaux des ordres à durée étendue. La Bourse est plutôt d'avis que les modifications améliorent la flexibilité, en permettant aux fournisseurs de liquidités naturels, qui ne sont pas sensibles à la latence, de mieux gérer leurs positions dans des conditions de marché potentiellement défavorables changeant rapidement. La Bourse n'est pas d'accord avec l'opinion selon laquelle les participants sensibles à la latence commenceront à prendre une place prépondérante dans le type d'ordre à durée étendue. Comme un intervenant l'a souligné, la période d'une seconde est en soi un fardeau important pour les marchés rapides modernes, et la Bourse estime que le maintien de cette période d'une seconde continuera de dissuader les investisseurs sensibles à la latence d'utiliser les ordres à durée étendue. La Bourse est d'avis que la période d'une seconde est une protection contre les activités des utilisateurs non visés. La Bourse estime que, si les modifications sont approuvées et appliquées, les fournisseurs de liquidités naturels demeureront les bénéficiaires du type d'ordre à durée étendue.</p>
4.	<p>Un des intervenants craignait que les modifications permettent d'ajouter en tout temps des ordres à durée étendue au registre des ordres pour avoir immédiatement priorité sur les ordres préexistants d'un autre type, tout en ayant la possibilité de les annuler en tout temps après la première seconde, ce qui offrirait aux participants le meilleur des deux mondes. Il considérait que, dans un contexte de cotations stables, ces ordres seraient exécutés plus tôt, mais pourraient également être annulés rapidement pour éviter une décision défavorable.</p> <p>Un des intervenants estimait qu'une des questions principales que posent les modifications était de savoir si un engagement d'une seconde est suffisant</p>	<p>La Bourse n'est pas d'accord avec ces points de vue des intervenants. Elle estime qu'un participant mérite le privilège de la priorité dans la file d'attente lorsqu'il soumet son ordre au délai d'une seconde. Cette période d'une seconde est un facteur de différenciation important et approprié; elle représente une durée non négligeable pendant laquelle les ordres sont exposés aux risques de marché. Dans les marchés rapides d'aujourd'hui, où la durée d'une opération se compte en microsecondes, le fait pour un participant de soumettre volontairement un ordre à un délai d'une seconde doit être considéré comme une concession importante justifiant d'accorder à l'ordre une priorité dans la file d'attente.</p>

	Résumé des commentaires reçus	Réponse de la Bourse
	<p>pour mériter pendant toute la durée de l'ordre les droits et privilèges de priorité accrue dans la file d'attente.</p> <p>Deux intervenants étaient d'avis que le seul critère d'une période de répit d'une seconde n'est pas un facteur de différenciation du flux d'ordres approprié pour justifier l'avantage d'avoir une priorité dans la file d'attente, et que la suppression du laps de temps applicable à l'annulation donnera aux ordres un avantage pendant une durée illimitée (priorité dans la file d'attente) en contrepartie d'un risque limité à la première seconde, l'avantage ainsi conféré étant disproportionné par rapport au risque pris.</p> <p>Un des intervenants était également d'avis que le critère d'un répit d'une seconde est sans doute plus facile à surmonter pour les négociateurs dits rapides que le laps de temps applicable à l'annulation.</p> <p>Un autre pensait que la TSX devrait envisager l'idée d'un délai statique raccourci pour la période d'annulation, qui serait un compromis entre les utilisateurs souhaitant avoir une certitude quant au laps de temps applicable à l'annulation et le maintien d'un risque d'annulation suffisamment important pour que le type d'ordre à durée étendue ne devienne pas la norme pour l'ensemble du marché.</p>	
5.	<p>Deux intervenants se sont demandé si les 45 % de tous les utilisateurs d'ordres à durée étendue dont les commentaires ont été sollicités étaient suffisamment diversifiés pour représenter un large échantillon d'utilisateurs.</p>	<p>La Bourse, lorsqu'elle examine certaines propositions, peut parfois mener des consultations externes préliminaires auprès de certains participants, notamment, sans s'y limiter, les utilisateurs d'un type d'ordre particulier ou les participants susceptibles d'être les plus touchés, ceux qui ont une bonne expérience de l'utilisation d'un type d'ordre donné ou d'une fonctionnalité, etc. Les commentaires reçus de ces sous-ensembles de participants n'ont pas pour but de contourner le processus de consultation officiel ou de servir d'échantillon représentatif de l'ensemble des participants. Ces consultations préliminaires visent plutôt à éclairer notre décision concernant la suite à donner à une proposition, notamment en la modifiant au besoin en fonction des commentaires initiaux reçus, en</p>

	Résumé des commentaires reçus	Réponse de la Bourse
		<p>sollicitant des commentaires préliminaires supplémentaires ou en évaluant s'il y a lieu de proposer officiellement les modifications en question aux organismes de réglementation des valeurs mobilières compétents en déposant une demande à cet effet, auquel cas nous publions une sollicitation officielle de commentaires à des fins de consultation publique.</p> <p>À la lumière des commentaires reçus dans le cadre du processus officiel de consultation publique, la Bourse peut apporter des changements aux modifications proposées. Tout changement apporté à une proposition à la suite de ce processus peut nécessiter la publication d'une deuxième sollicitation de commentaires (lorsque les changements apportés sont importants), afin de solliciter des commentaires sur ces changements.</p> <p>En ce qui concerne les modifications proposées, la Bourse a consulté les dix principaux utilisateurs du type d'ordre à durée étendue en 2023, ce qui représente plus de 45 % des utilisateurs de ce type d'ordre.</p>
6.	<p>Un commentateur a évoqué la possibilité d'allonger la durée minimale d'engagement (au-delà d'une seconde), ce qui serait un meilleur compromis pour rendre plus acceptable l'élimination du laps de temps applicable à l'annulation.</p>	<p>La Bourse ne croit pas qu'il soit nécessaire d'allonger la durée minimale d'engagement ou que cela représenterait un meilleur compromis. Elle ne pense pas non plus qu'une période de répit plus longue augmenterait la valeur du type d'ordre à durée étendue. Elle estime plutôt qu'une période de répit plus longue pourrait rendre les ordres à durée étendue moins intéressants pour les fournisseurs de liquidités naturels, car l'exposition au risque augmenterait, ce qui aurait pour effet non souhaitable de réduire les avantages liés à la liquidité et à l'établissement des cours que procurent les ordres à durée étendue.</p>
7.	<p>Un intervenant a souligné que les ordres à cours limité d'investisseurs individuels qui sont couramment marqués comme des ordres à durée étendue sont ceux qui ont le plus à perdre, car ils sont habituellement affichés en entier et n'ont pas besoin de souplesse en matière de gestion des ordres. L'intervenant était d'avis que ces ordres sont rarement annulés et qu'ils satisfont facilement aux deux critères; en outre, il se demandait pourquoi des</p>	<p>Même si les ordres de détail ne sont pas souvent annulés, la Bourse est d'avis que le fait d'offrir aux investisseurs individuels l'option et la capacité de gérer leurs ordres si les conditions de marché changent ne doit pas être considéré comme un aspect négatif des modifications. Les investisseurs individuels doivent disposer de la souplesse nécessaire pour s'adapter aux fluctuations inattendues des marchés.</p>

	<i>Résumé des commentaires reçus</i>	<i>Réponse de la Bourse</i>
	ordres nécessitant une souplesse d'options en millisecondes devraient être dans la même catégorie que ce flux d'ordres des clients.	