

AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

TSX INC.

TSX Inc. (la « **TSX** ») publie le présent avis de projet de modification et sollicitation de commentaires conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et à l'information contenue dans l'Annexe 21-101A1 et ses annexes, concernant certains changements envisagés aux Règles de la Bourse de Toronto (les « **Règles de la TSX** ») portant sur des améliorations proposées aux enchères d'ordres au premier cours (« **OPC** »), comme cela est décrit ci-après (les « **modifications** »).

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires. Les commentaires doivent parvenir par écrit d'ici le 5 août 2025 à :

Joanne Sanci
Directrice, 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 :

Division de la négociation et des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : TradingandMarkets@osc.gov.on.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 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** »), un avis attestant l'approbation de la CVMO sera publié.

Contexte, résumé et motifs à l'appui des modifications

Les enchères d'ordres au premier cours (OPC) sont un élément clé de l'écosystème de négociation de la TSX. Elles permettent un établissement des cours efficient et transparent au début de chaque séance de négociation. Ces enchères d'ouverture électroniques consolident la liquidité et établissent le cours d'ouverture des titres cotés (le « **cours d'ouverture** »). Le cours d'ouverture est largement utilisé par les participants au marché à diverses fins, notamment pour les calculs liés aux indices et pour les valorisations quotidiennes.

L'exécution des enchères d'ordres au premier cours a lieu à 9 h 30, chaque jour de bourse. Les ordres pour ces enchères peuvent être saisis entre 7 h et 9 h 30, mais ne seront pas exécutés tout de suite (« **préouverture** »). En fait, les ordres sont provisoirement appariés, mais ne seront pas exécutés avant 9 h 30. Cet appariement provisoire des ordres donne lieu à un cours d'ouverture calculé indicatif (« **cours d'ouverture indicatif** »), affiché à l'intention des participants au marché; ce cours d'ouverture indicatif est continuellement mis à jour au fur et à mesure que d'autres ordres sont provisoirement appariés. Pendant la préouverture, les ordres peuvent être modifiés ou annulés. Contrairement aux enchères d'ordres au dernier cours (ODC), les enchères d'ordres au premier cours donnent lieu à un registre des ordres qui est affiché, ce qui permet aux participants au marché de voir tous les ordres saisis. En plus de tous les types d'ordres disponibles pendant la séance de négociation continue (c.-à-d. de 9 h 30 à 16 h), les enchères d'ordre au premier cours permettent également les ordres limités au cours d'ouverture (« **LOO** »), qui fonctionnent exactement comme les ordres à cours limité, à cette différence qu'ils sont automatiquement annulés lors des enchères d'ordres au premier cours s'ils ne sont pas exécutés.

Les procédures d'enchères d'ordres au premier cours décrites ci-dessus s'appliquent également si l'ensemble du marché, ou un titre en particulier, est suspendu pendant une séance de négociation continue (un « **arrêt de la négociation** »). Dans de tels scénarios, une version abrégée des enchères d'ordres au premier cours sera réalisée, pendant un arrêt.

Pour soutenir davantage l'établissement des cours et la transparence au moment de l'ouverture du marché, les modifications ci-dessous sont proposées :

- **Exécution des ordres sur lots irréguliers au cours d'ouverture** : Actuellement, les ordres sur lots irréguliers se négocient au meilleur cours acheteur et vendeur national (NBBO) protégé d'ouverture, lequel peut différer du cours d'ouverture. Les modifications proposent que, lorsqu'il y a un teneur de marché attitré ainsi qu'un cours d'ouverture, l'exécution des ordres sur lots irréguliers est garantie par le teneur de marché et effectuée au cours d'ouverture, garantissant ainsi la cohérence entre les tailles d'ordres; toutefois, ces ordres n'ont aucune incidence sur le cours d'ouverture.
- **Introduction du type d'ordre « ordre au premier cours »** : Nous allons introduire un type d'ordre spécifique, soit les ordres au premier cours, ce qui permettra aux participants au marché de passer des ordres destinés à être exécutés à l'étape des enchères d'ordres au premier cours. Comme dans le cas du fonctionnement actuel des ordres au marché dans la fonctionnalité d'ordres au premier cours (OPC), le type d'ordre « ordre au premier cours » devra être entièrement exécuté au moment des enchères d'ordres au premier cours. Le type d'ordre « ordre au premier cours » reçoit la même priorité à l'ouverture qu'un ordre au cours du marché ordinaire qui prend part à l'enchère d'ouverture. Les lots réguliers, les lots irréguliers et les lots mixtes seront tous autorisés pour le type d'ordre « ordre au premier cours ». Dans l'analyse des fonctions d'ouverture de marché de la TSX, par rapport à ses pairs à l'échelle mondiale, il a été constaté que notre bourse n'avait pas de type d'ordre nommé « ordre au premier cours », ce qui différenciait la TSX de ses pairs. Bien que ce nouveau type d'ordre, ordre au premier cours, ait une fonction similaire

à celle d'un ordre au marché, il est instauré en vue d'assurer un alignement de la TSX sur ce qui se fait sur des bourses paires, ailleurs dans le monde.

- **Identification des opérations à l'ouverture** : Tous les ordres qui sont exécutés à l'ouverture de la séance (« **opérations à l'ouverture** ») seront distinctement identifiés dans les flux de données du marché, au moyen d'un marqueur. Cette amélioration garantit que les participants au marché et leurs clients peuvent suivre avec précision l'activité à l'ouverture de la séance, et en faire état. Actuellement, les opérations à l'ouverture ne sont pas identifiées de manière distincte dans les flux de données des marchés publics, et les participants au marché les identifient en faisant une observation approximative en fonction de l'heure, du cours d'ouverture et de la quantité.
- **Transparence accrue des enchères d'ordres au premier cours** : Les clients recevront désormais des messages en temps réel concernant les quantités de lots réguliers provisoirement appariées et les variations du déséquilibre (y compris le côté du déséquilibre) pour les ordres sur lots irréguliers (collectivement, « **message d'appariement selon les quantités et message relatif au déséquilibre** »). Ces messages seront mis à jour en temps réel, au fur et à mesure que l'information évolue. Bien que les participants au marché puissent déjà obtenir cette information à partir du registre des ordres visibles, ce changement ajoute efficience et transparence, ce qui aidera les participants au marché à prendre des décisions de négociation éclairées.
- **Tailles d'ordres permises – LOO** : Actuellement, seuls les ordres sur lots réguliers sont autorisés pour les ordres limités au cours d'ouverture (LOO). Par suite des modifications proposées, les ordres sur lots irréguliers et les ordres sur lots mixtes seront également autorisés pour les ordres limités au cours d'ouverture.
- **Obligation des teneurs de marché** : Actuellement, les teneurs de marché sont tenus d'exécuter les ordres sur lots irréguliers au NBBO protégé d'ouverture. En vertu des modifications, les teneurs de marché seront tenus d'exécuter les ordres sur lots irréguliers au moment des enchères d'ordres au premier cours, au cours d'ouverture. Ce changement garantira une uniformité au moment des enchères d'ordres au premier cours, et améliorera l'établissement des cours pour les lots irréguliers.

Pour faciliter la consultation, le tableau ci-dessous montre les modifications par rapport à la façon dont les enchères d'ordres au premier cours fonctionnent aujourd'hui.

Modification proposée	Mécanisme actuel	Mécanisme proposé
Exécution des ordres sur lots irréguliers au cours d'ouverture	Les ordres sur lots irréguliers admissibles sont exécutés au NBBO protégé d'ouverture.	Les ordres sur lots irréguliers admissibles seront exécutés au cours d'ouverture. Lorsqu'il y a un teneur de marché attiré ainsi qu'un cours d'ouverture, l'exécution des ordres sur lots irréguliers est garantie par le teneur de marché et effectuée au cours d'ouverture, garantissant ainsi la cohérence

Modification proposée	Mécanisme actuel	Mécanisme proposé
		entre les tailles d'ordres; toutefois, ces ordres n'ont aucune incidence sur le cours d'ouverture.
Introduction du type d'ordre « ordre au premier cours »	Aucun type d'ordre « ordre au premier cours » spécifique. Les types d'ordres actuels incluent tous les ordres types pour un registre central des ordres à cours limité (RCOCL) et pour les ordres limités au cours d'ouverture.	Comme pour les types d'ordres actuels, plus l'ajout d'un nouveau type d'ordre – ordre au premier cours. Le type d'ordre « ordre au premier cours » reçoit la même priorité à l'ouverture qu'un ordre au cours du marché ordinaire qui prend part à l'enchère d'ouverture.
Identification des opérations à l'ouverture	Les opérations à l'ouverture ne sont pas identifiées de manière distincte dans les flux de données des marchés publics; elles sont déterminées par approximation.	Toutes les opérations à l'ouverture seront clairement identifiées dans les flux de données des marchés publics par un marqueur (comme pour les opérations de clôture [ODC]).
Transparence accrue des enchères d'ordres au premier cours	Les participants au marché déterminent les quantités appariées et le déséquilibre à partir du registre des ordres visibles.	Des messages en temps réel concernant les quantités de lots réguliers provisoirement appariés et les variations du déséquilibre de lots irréguliers seront envoyés (message d'appariement selon les quantités et message relatif au déséquilibre).
Tailles d'ordres permises – LOO	Seuls les ordres sur lots réguliers sont autorisés pour les ordres limités au cours d'ouverture (LOO).	Les ordres sur lots réguliers, sur lots irréguliers et sur lots mixtes seront tous autorisés pour les ordres limités au cours d'ouverture.
Obligation des teneurs de marché (lots irréguliers)	Les teneurs de marché exécutent les ordres sur lots irréguliers au NBBO protégé d'ouverture.	Les teneurs de marché exécuteront les ordres sur lots irréguliers au moment des enchères d'ordres au premier cours, au cours d'ouverture.

Version marquée des modifications

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

Analyse des incidences

i) Incidence prévue sur la structure du marché, sur les membres et, éventuellement, sur les investisseurs, les émetteurs et les marchés financiers

Les modifications proposées devraient avoir une incidence positive sur la structure du marché ainsi que sur les membres, les investisseurs, les émetteurs et les marchés financiers. La TSX est d'avis que les modifications sont justes et raisonnables et qu'elles ne créeront pas d'obstacles à l'accès.

Les participants au marché devront mettre à niveau leur mode de routage et leurs stratégies de négociation pour tenir compte des modifications. Bien que les participants au marché ne soient pas tenus d'obtenir de nouveaux flux de données afin de recevoir les messages d'appariement selon les quantités et relatifs au déséquilibre, des mises au point techniques pourraient se révéler nécessaires pour que les participants au marché (y compris les fournisseurs de données) puissent lire ces types de messages.

ii) Incidence prévue des modifications sur la conformité de la TSX aux lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario, particulièrement en ce qui concerne les obligations relatives à l'accès équitable et au maintien de marchés équitables et ordonnés

Les modifications n'auront pas d'incidence sur le respect par la TSX 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 TSX est d'avis que les modifications contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés.

iii) Intérêt public

Pour les raisons exposées ci-dessus, la TSX est d'avis que les modifications ne sont pas contraires à l'intérêt public.

Consultations tenues afin de formuler les modifications, notamment le processus de gouvernance interne

Dans l'élaboration des modifications, le processus de gouvernance interne de la TSX a été suivi. Ce processus comprend l'approbation des membres de la direction pertinents et la consultation de tous les groupes internes concernés de la TSX.

Les clients ont fait part de commentaires à la TSX par communication directe ainsi qu'à l'occasion d'une table ronde en compagnie de participants au marché sélectionnés. Dans les deux cas, un soutien général à l'égard des modifications a été exprimé.

Solutions de rechange envisagées

Aucune autre solution n'a été envisagée.

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

De façon générale, les modifications proposées s'alignent sur les pratiques du marché mondial. Par exemple, les bourses NYSE et Nasdaq ont des facilités de négociation à l'ouverture des marchés similaires à celles mentionnées dans le présent document.

Échéancier

Sous réserve de l'obtention de l'approbation des autorités de réglementation et de l'état de préparation des participants, nous avons l'intention de mettre en œuvre les modifications proposées au quatrième trimestre de 2025.

ANNEXE A

VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS DES RÈGLES DE LA BOURSE DE TORONTO

Règle 4-603 Responsabilités des teneurs de marché

[...]

2) Le teneur de marché effectue des négociations pour son propre compte jusqu'à un point raisonnable dans les circonstances, surtout en cas de manque de continuité des cours et de profondeur du marché, ou en cas d'écart temporaire entre l'offre et la demande. Pour chacun des titres placés sous sa responsabilité, le teneur de marché doit, conformément à la présente règle et à la convention de tenue de marché :

[...]

e) garantir l'exécution au CBBO ou au cours d'ouverture calculé (si cela s'applique) :

i) d'ordres négociables entrants sur lots irréguliers et sur lots irréguliers qui font partie d'ordres sur lot mixte;

ii) d'ordres sur lots irréguliers inscrits au registre qui deviennent négociables par suite d'un changement du CBBO;

[...]

Modifié (le 27 novembre 2017 et le [x] 2025)

[...]

Politique 4-802 Répartition des transactions

[...]

4) Mécanisme de négociation de lots irréguliers

Les teneurs de marché garantissent également l'exécution des ordres négociables entrants sur lots irréguliers, au CBBO ou au cours d'ouverture calculé (si cela s'applique). Les obligations du teneur de marché à l'égard des lots irréguliers sont les mêmes que celles qui lui incombent à l'égard des ordres admissibles au régime de la QMG. Les participants ne sont pas autorisés à faire ce qui suit : fractionner en lots irréguliers les ordres de grande taille provenant d'un même client; entrer le même jour plusieurs ordres sur lots irréguliers d'un titre donné provenant d'un même client (ou de plusieurs clients, dans le cas de comptes gérés ou de comptes carte blanche); ou, dans le cas d'un ordre sur lots mixtes, entrer l'ordre sur le lot irrégulier immédiatement avant l'ordre sur le lot régulier. À la demande du teneur de marché, la Bourse peut annuler l'exécution

d'ordres admissibles au mécanisme de négociation de lots irréguliers qui n'ont pas été exécutés en conformité avec les lignes directrices ci-dessus. Malgré ce qui précède, la Bourse peut annuler toute transaction réputée un usage abusif du mécanisme de négociation de lots irréguliers ou prendre toute autre mesure qu'elle juge appropriée dans les circonstances.

Modifié (le 24 février 2012, le 16 novembre 2015, le 27 novembre 2017, le 4 juillet 2019 [et le \[x\] 2025](#))