BOURSE DE CROISSANCE TSX INC.

AVIS D'APPROBATION

ENCHÈRE D'ORDRE AU PREMIER COURS

Introduction

Bourse de croissance TSX Inc. (la « **TSXV** » ou la « **Bourse** ») adoptera certaines modifications aux enchères d'ordres au premier cours (« **OPC** »), comme indiqué dans l'avis de projet de modification et sollicitation de commentaires (la « **sollicitation de commentaires** ») publié par la TSXV (les « **modifications** »). Ces modifications ont été approuvées par l'Alberta Securities Commission et la British Columbia Securities Commission.

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 l'avis de sollicitation de commentaires.

Résumé des modifications

Les modifications peuvent être consultées ici.

Commentaires reçus

La sollicitation de commentaires a été publiée par la TSXV le 3 juillet 2025; deux lettres de commentaires ont été reçues. Un résumé des lettres de commentaires reçues et des réponses de la TSXV figure à l'annexe A. La TSXV remercie de leur contribution tous les intervenants qui ont présenté des commentaires et suggestions.

Date d'entrée en vigueur

Les modifications entreront en vigueur au quatrième trimestre de 2025.

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES

Liste des intervenants

Financière Banque Nationale Inc. (« **FBN** »)
La Banque de Nouvelle-Écosse (« **Banque Scotia** »)

	Résumé des commentaires reçus	*Réponse de la TSXV*
Introduction du type d'ordre « ordre au premier cours »		
1.	Les deux intervenants étaient favorables à l'introduction proposée du type d'ordre OPC, car ils sont d'avis que : ● Cette modification profiterait à tous les participants et améliorerait l'expérience utilisateur sans conséquences négatives. **(FBN)** ● Ce nouveau type d'ordre aidera à clarifier le processus pour les investisseurs concernant l'accès aux enchères d'ouverture (même si la fonctionnalité existe déjà) et à mieux aligner TMX sur les normes mondiales. **(Banque Scotia)**	La TSXV remercie les intervenants de leurs commentaires.
Identification des opérations à l'ouverture et transparence accrue du marché à l'ouverture		
2.	Les deux intervenants étaient favorables aux modifications proposées concernant l'identification des opérations à l'ouverture et la publication de données supplémentaires parce qu'ils sont d'avis que : ● Ces modifications amélioreraient l'expérience utilisateur sans conséquences négatives. **(FBN)** ● Le nouvel indicateur sera utile pour les équipes responsables de la production de rapports et d'analyse de postnégociation dans l'ensemble du secteur, et les données améliorées constitueront un point de données précieux pour la communauté des	La TSXV remercie les intervenants de leurs commentaires.

	investisseurs, en particulier les teneurs de marché qui gèrent leur exposition aux OPC. **(Banque Scotia)**	
Exécution des lots irréguliers au cours d'ouverture et obligation des teneurs de marché		
3.	L'un des intervenants appuyait les modifications proposées concernant l'exécution des lots irréguliers au cours d'ouverture, car il était d'avis qu'il s'agissait de la « bonne chose à faire pour notre marché » et qu'un tel changement s'alignait sur les normes mondiales, répondait aux attentes des investisseurs et était conforme au traitement des ordres sur lots irréguliers à la clôture du marché de la TSX. L'intervenant a fait remarquer que les lots irréguliers représentent une part importante de l'activité à l'ouverture de la TSX et que 70 % des ordres sur lots irréguliers sont exécutés à un cours différent du cours officiel de l'enchère d'ouverture. Il était d'avis qu'un tel écart (c.-à-d. la distorsion) était un « bogue » plutôt qu'une caractéristique. **(Banque Scotia)**	La TSXV remercie l'intervenant pour son commentaire.

4.	Un intervenant n'était pas favorable aux modifications proposées concernant l'exécution des lots irréguliers au cours d'ouverture, car il était d'avis que : ● la proposition ne résout pas adéquatement les problèmes sous-jacents; ● la participation des négociateurs inscrits forcerait les teneurs de marché à effectuer des opérations fictives pour appariement avec la liquidité de sens inverse, une tâche qui devrait être exécutée par le moteur d'appariement plutôt que par le courtier, et qu'une telle situation rendrait également le courtier responsable de choisir un cours d'ouverture tenant compte des exigences de liquidité des lots irréguliers, ce qui peut susciter des préoccupations en ce qui concerne l'intégrité du marché; ● d'importants travaux de développement seraient requis, et le groupe de tenue de marché automatisée devrait composer avec une complexité technologique accrue, et ce, durant une période déjà chargée pour l'infrastructure de négociation. **(FBN)**	La Bourse n'est pas d'accord avec les points de vue de l'intervenant. Les modifications n'exigent pas qu'un courtier choisisse un cours d'ouverture et ne créent pas de risque d'autonégociation. La Bourse ne croit pas que les modifications encouragent l'autonégociation. Le cours d'ouverture est établi uniquement en fonction de l'activité liée aux lots réguliers au moyen du moteur d'appariement, conformément à la pratique actuelle. Les lots irréguliers sont exclus du processus d'établissement du cours et sont exécutés de façon transparente au cours d'ouverture; les membres chargés des lots irréguliers en assurent l'exécution, mais ils n'établissent pas le cours. La Bourse est également d'avis que les exigences opérationnelles ne sont ni nouvelles ni disproportionnées. Des obligations semblables existent déjà dans le cadre de la séance de négociation continue et de l'enchère de clôture, durant lesquelles les membres chargés des lots irréguliers garantissent l'exécution des lots irréguliers sans fardeau indu. La Bourse n'a pas un accès complet à l'infrastructure technologique des participants, comme c'est toujours le cas, mais elle s'efforce de trouver un juste équilibre entre les changements qui profitent à l'ensemble du secteur et la réduction au minimum du travail de développement et des coûts pour ses participants. Elle estime que les avantages liés à l'exécution des lots irréguliers au cours d'ouverture justifient que certains participants aient à entreprendre des mises à niveau technologiques. Elle est d'avis que les modifications renforceront la confiance du secteur à l'égard des OPC et amélioreront l'expérience investisseur globale.

Autres commentaires		
5.	Un intervenant s'est déclaré favorable aux modifications, les considérant comme une amélioration de l'expérience investisseur au Canada. **(Banque Scotia)**	La TSXV remercie l'intervenant pour son commentaire.
6.	Un intervenant était favorable à certaines modifications décrites ci-dessus, mais il était d'avis que les modifications dans leur ensemble entraîneraient des risques importants, nuiraient à la liquidité et, en fin de compte, donneraient de moins bons résultats pour les investisseurs. **(FBN)**	La Bourse est fortement en désaccord avec la conclusion de l'intervenant. Les modifications n'introduisent pas de risque et ne nuisent pas à la liquidité. Au contraire, elles harmonisent le cours d'exécution à l'ouverture des lots irréguliers avec les normes mondiales et améliorent la transparence en introduisant des données sur les déséquilibres en temps réel. Les modifications ont été conçues dans le but de créer pour tous les participants une expérience globale positive en lien avec les OPC. La Bourse n'est pas d'accord avec l'opinion selon laquelle les modifications sont préjudiciables aux investisseurs. Au contraire, elle estime que les investisseurs sont avantagés quand les lots irréguliers se négocient au cours d'ouverture, les opérations d'ouverture sont clairement identifiées et les participants bénéficient d'une transparence accrue dans le cadre du processus d'établissement des cours. Selon elle, ces améliorations renforcent l'intégrité des OPC, améliorent l'expérience utilisateur et cadrent parfaitement avec son mandat de maintenir un marché ordonné et équitable dans l'intérêt public.