

## TSX INC.

### AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLlicitation DE COMMENTAIRES

#### AMÉLIORATION DE LA FONCTION DE NÉGOCIATION CACHÉE

TSX Inc. (la « Bourse de Toronto » ou la « TSX ») publie le présent avis de projet de modification conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et de l'information contenue dans l'Annexe 21-101A1 et ses annexes.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires sur les modifications projetées. Les commentaires doivent être formulés par écrit et transmis d'ici le 29 mai 2017 à la personne suivante :

Carina Kwan  
Conseillère juridique, Affaires réglementaires  
Groupe TMX  
The Exchange Tower  
130 King Street West  
Toronto (Ontario) M5X 1J2  
Courriel : [tsxrequestforcomments@tsx.com](mailto:tsxrequestforcomments@tsx.com)

Veuillez également en expédier un exemplaire à :

Réglementation des marchés  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Courriel : [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

Les commentaires seront rendus publics, sauf si leur auteur demande qu'ils demeurent confidentiels. À l'issue de l'examen par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), si aucune question d'ordre réglementaire n'est soulevée, un avis attestant la réalisation de l'examen par le personnel de la CVMO et l'approbation du projet de modification par celle-ci sera publié.

#### Contexte

La TSX cherche à apporter des améliorations à son actuelle fonction de négociation cachée inscrite au registre en réponse à la demande des clients, reconnaissant l'évolution et la croissance continues de la négociation cachée au Canada et visant à soutenir la concurrence des autres marchés en la matière.

À l'heure actuelle, la fonction de négociation cachée inscrite au registre de la TSX comprend les ordres cachés à cours limité, les ordres cachés au cours médian et la possibilité d'inclure une condition de quantité minimale. Après avoir examiné l'offre d'autres marchés et consulté diverses parties prenantes, nous proposons d'apporter des améliorations à notre fonction de négociation cachée inscrite au registre afin que celle-ci accepte un nombre accru de stratégies de négociation cachée auxquelles ont recours les organisations participantes de la TSX et leurs clients, et de

faciliter l'intégration de la TSX dans les stratégies d'acheminement multimarché d'ordres cachés des courtiers.

## **Description et motifs**

Le projet d'amélioration de la fonction de négociation cachée inscrite au registre et de modification des règles de la Bourse de Toronto aux fins de ces améliorations (le « projet de modification ») est décrit ci-après.

### **1) Types d'ordres cachés à cours fixé**

La TSX ajoutera les types d'ordres *cachés* à cours fixé suivants afin d'élargir l'éventail actuel des stratégies de négociation cachée qu'elle permet de mettre en œuvre.

#### Ordre à cours fixé primaire

- Le cours est fixé au meilleur cours acheteur et vendeur national protégé (« NBBO protégé ») du même côté.
- Les ordres de sens inverse seront permis et pourront être concurrentiels ou passifs, mais devront suivre des échelons de cotation valides.
- Le cours d'un ordre à cours fixé primaire inscrit au registre qui est apparié à un ordre de sens inverse concurrentiel et qui se figerait autrement avec le NBBO protégé du côté opposé ou le croiserait sera fixé à un échelon de cotation d'écart du NBBO protégé du côté opposé, à l'intérieur de la fourchette du NBBO protégé.
- Si l'écart acheteur-vendeur du NBBO protégé est de un échelon de cotation ou moins, le cours d'un ordre à cours fixé primaire apparié à un ordre de sens inverse concurrentiel sera fixé au cours médian.
- S'il n'y a pas de NBBO du côté opposé, un ordre à cours fixé primaire pourra être exécuté au cours le moins concurrentiel entre sa valeur maximale fixée et son cours limite, dans les limites de l'échelon de cotation d'écart acheteur-vendeur en vigueur à la TSX.

#### Ordre à cours fixé selon le marché

- Le cours est fixé au NBBO protégé du côté opposé.
- Seuls les ordres de sens inverse passifs seront permis. Par défaut, leur cours sera fixé à un échelon de cotation d'écart du NBBO protégé du côté opposé, à l'intérieur de la fourchette du NBBO protégé. Le cours d'un ordre à cours fixé selon le marché ne se figera jamais au NBBO protégé du côté opposé ni ne le croisera.
- Tout ordre de sens inverse devra suivre des échelons de cotation valides.
- Le cours d'un ordre à cours fixé selon le marché pourra évoluer jusqu'au cours limite énoncé et l'ordre pourra toujours être exécuté à ce cours.
- Un ordre à cours fixé selon le marché ne peut pas être exécuté s'il n'y a pas de NBBO protégé du côté opposé.

#### Ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours

- Le cours est fixé de la même façon que pour un ordre à cours fixé primaire apparié à un ordre de sens inverse concurrentiel lorsque l'écart acheteur-vendeur du NBBO protégé est de un échelon de cotation, à une *exception* près :

- dans la mesure où la valeur fixée serait autrement établie au cours médian de l'écart acheteur-vendeur du NBBO protégé (c'est-à-dire si l'écart acheteur-vendeur du NBBO protégé se réduit à deux sous ou moins pour un titre dont le cours est supérieur à 0,50 \$), l'ordre à cours fixé demeurera un ordre caché au NBBO protégé du même côté.

Par conséquent, un ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours ne demeurera jamais au cours médian du NBBO protégé. 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.

Les modalités ci-dessous s'appliquent à chacun des types d'ordres à cours fixé susmentionnés.

- Le cours d'un ordre à cours fixé pourra évoluer jusqu'au cours limite énoncé et l'ordre pourra toujours être exécuté à ce cours. Cela diffère de la fonction actuelle d'ordre à cours fixé au cours médian, selon laquelle l'ordre ne peut pas être exécuté si le cours médian dépasse le cours limite de l'ordre. La fonction actuelle d'ordre à cours fixé au cours médian demeure inchangée.
- Aucun ordre à cours fixé ne peut être exécuté si le NBBO protégé est figé ou croisé.
- Les règles de priorité habituelles s'appliquent.
- Un ordre à cours fixé ne peut être exécuté pendant une enchère d'ouverture ou de clôture ni pendant une séance de bourse extraordinaire.
- Les données sur les ordres à cours fixé sont transmises dans le flux de données de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») destiné à la réglementation des marchés au moment de la saisie ou de l'exécution des ordres. Les données sur les variations du cours associé à un ordre qui sont dues aux variations du NBBO protégé ne sont pas transmises dans le flux de données de l'OCRCVM destiné à la réglementation des marchés.

Remarque : La fonction actuelle d'ordre à cours fixé au cours médian demeure inchangée à la TSX.

## **2) Fonction des ordres de type *Seek Dark Liquidity* uniquement**

La TSX ajoutera une fonction *Seek Dark Liquidity* (SDL) réservée aux ordres immédiats ou « exécuter sinon annuler » (IOC ou FOK). La fonction SDL garantira que l'exécution d'un ordre actif entrant aura lieu uniquement par appariement avec un ordre caché en attente. Elle facilitera l'intégration de la fonction de négociation cachée inscrite au registre de la TSX dans les stratégies d'acheminement multimarché d'ordres cachés des courtiers qui tentent d'accéder au marché opaque en exclusivité ou en priorité avant le marché visible.

Un participant peut configurer la fonction SDL selon l'un ou l'autre des deux choix ci-dessous.

- Choix 1 : négociation par appariement avec des ordres cachés en attente à des cours pouvant être aussi près qu'à un échelon de cotation d'écart du NBBO protégé du côté opposé, à l'intérieur de la fourchette du NBBO protégé, ou correspondant au cours limite de l'ordre s'il est moins concurrentiel.

- Choix 2 : négociation par appariement avec des ordres cachés en attente à des cours pouvant atteindre le NBBO protégé du côté opposé ou au cours limite de l'ordre s'il est moins concurrentiel.

Si le choix 2 est sélectionné, les exécutions par appariement avec des ordres cachés en attente au NBBO protégé du côté opposé seront assujetties aux restrictions réglementaires applicables à la négociation cachée au NBBO<sup>1</sup>. Par conséquent, si des ordres visibles au NBBO protégé du côté opposé sont en attente à la TSX, un ordre SDL entrant soumis selon le choix 2 pourra uniquement être exécuté par appariement avec des ordres cachés en attente dont le cours ne dépasse pas le cours situé à un échelon de cotation d'écart du NBBO protégé du côté opposé, à l'intérieur de la fourchette du NBBO protégé.

### **3) Quantité minimale et Taille minimale pour appariement**

#### *Quantité minimale*

La TSX est à modifier l'actuelle fonction de quantité minimale (MinQty) afin de l'harmoniser avec les fonctions similaires offertes par d'autres marchés et de tenir compte des commentaires des participants au sujet de la convivialité et des résultats de la fonction actuelle. Les modifications qui seront apportées à la fonction MinQty sont décrites ci-après.

- La fonction MinQty sera offerte pour chaque ordre caché, notamment les ordres à cours fixé, les ordres cachés à cours limité et les ordres SDL. (À l'heure actuelle, la fonction MinQty n'est offerte que pour les ordres cachés au cours médian.)
- La condition minimale de 20 lots réguliers qui s'applique actuellement à l'utilisation de la fonction MinQty sera éliminée.
- L'avantage de la priorité actuellement accordé à un ordre caché au cours médian en attente respectant la condition d'utilisation de la fonction MinQty sera éliminé. Un ordre caché assujetti à une restriction de quantité minimale n'aura plus forcément préséance sur un autre ordre caché en attente au même cours.

La quantité minimale continuera de s'appliquer aux exécutions actives et passives. Lorsqu'appliquée à des exécutions actives, la fonction MinQty détermine le volume total minimal à respecter (peu importe la taille de chacun des ordres distincts à exécuter) aux fins d'une exécution active. Lorsqu'appliquée à des exécutions passives, la fonction MinQty permet l'exécution d'un ordre en attente par appariement avec un ordre entrant de sens inverse si l'exécution de l'ordre en attente respecte au minimum la condition de taille de la fonction MinQty.

#### *Taille minimale pour appariement*

La TSX introduira une nouvelle fonction appelée Taille minimale pour appariement (MIS) afin de répondre aux préoccupations des participants à l'égard d'une éventuelle fuite d'information à l'exécution d'ordres cachés par appariement avec des ordres de sens inverse de petite taille.

La fonction MIS déterminera la taille minimale que doit avoir un ordre de sens inverse pour pouvoir être exécuté par appariement avec un ordre caché donné. Comme la fonction MinQty, la

---

<sup>1</sup> L'article 6.6 des Règles universelles d'intégrité du marché exige d'accorder la priorité à l'exécution des ordres visibles avant celle des ordres cachés et de respecter une taille minimale à l'égard des ordres entrants (plus de 50 unités de négociation standard ou de 100 000 \$).

fonction MIS sera offerte uniquement pour les ordres cachés (ordres à cours fixé, ordres cachés à cours limité et ordres SDL).

La fonction MIS s'appliquera aux exécutions actives et passives. Lorsqu'appliquée à des exécutions actives, la fonction MIS permettra l'exécution par appariement avec des ordres cachés de sens inverse en attente qui respectent ou dépassent la taille MIS définie. En règle générale, un ordre MIS ne sera pas exécuté de façon active à un cours subséquent auquel cela correspondrait autrement à une exécution par appariement à un ordre caché en attente ne respectant pas la taille MIS. Dans un tel cas, l'ordre MIS sera soit inscrit au registre et verrouillé (de façon cachée) avec les ordres cachés en attente de petite taille non exécutés, soit annulé au terme de la période de validité de la condition. La fonction MIS ne s'appliquera pas en cas d'exécution par appariement avec des ordres visibles de sens inverse.

Lorsqu'appliquée à des exécutions passives, la fonction MIS permettra l'exécution d'un ordre en attente par appariement avec un ordre entrant de sens inverse lorsque la taille initiale de l'ordre entrant respectera ou dépassera la condition de taille de la fonction MIS relative à l'ordre en attente.

Si les fonctions MinQty et MIS sont toutes les deux configurées pour un ordre, seule la seconde s'appliquera.

#### **4) Amélioration de la fonction iceberg**

##### *Taille aléatoire d'actualisation de la quantité affichée*

La TSX offrira aux utilisateurs de la fonction iceberg un nouveau moyen pour dissimuler leurs ordres iceberg. Elle leur donnera la possibilité d'utiliser une taille aléatoire d'actualisation de la quantité affichée selon une marge définie.

Les participants pourront définir une marge qui, lorsqu'appliquée à la valeur de leur quantité affichée saisie par l'utilisateur, déterminera le plafond et le plancher de la taille aléatoire d'actualisation de la quantité affichée. Par exemple, un ordre iceberg dont la valeur saisie pour la quantité affichée est 700, avec une marge de plus ou moins 500 actions, entraînera une actualisation de la quantité affichée dans la fourchette qui s'étend de 200 à 1 200 actions. Lorsqu'une marge est sélectionnée, la taille d'affichage initiale devient aussi aléatoire.

En pratique, les limites inférieure et supérieure de toute marge calculée seront toujours restreintes à un minimum d'un lot régulier et à un maximum correspondant à la taille totale de l'ordre restant.

#### **Projet de modification des règles de la Bourse de Toronto**

La mise en œuvre des améliorations susmentionnées de la fonction Quantité minimale requiert certaines modifications dans les règles de la TSX, soit :

- la suppression de la définition du terme « quantité minimale » (qui impose une restriction de taille minimale);
- l'abrogation de la priorité actuellement accordée aux ordres cachés à quantité minimale.

Voir les libellés portant la marque des modifications projetées de l'article 1-101 et des paragraphes 4-801(2) et 4-802(3) des règles de la TSX à l'annexe A. Veuillez vous reporter à l'annexe B pour consulter la version au propre des libellés intégrant les modifications projetées.

### **Date prévue de la mise en œuvre**

Il est prévu que les modifications projetées, y compris celles des règles, entrent en vigueur au troisième trimestre de 2017.

### **Incidence prévue**

La TSX améliore son actuelle fonction de négociation cachée inscrite au registre en réponse à la demande des clients, reconnaissant l'évolution et la croissance continues de la négociation cachée au Canada et visant à soutenir la concurrence des autres marchés en la matière.

Les modifications projetées visent à permettre la mise en œuvre d'un nombre accru de stratégies de négociation cachée auxquelles ont recours les organisations participantes de la TSX et leurs clients, de même qu'à faciliter l'intégration de la TSX dans les stratégies d'acheminement multimarché d'ordres cachés des courtiers.

### **Incidence prévue des modifications projetées sur le respect par la TSX de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario**

Les modifications projetées n'auront aucune incidence sur le respect par la TSX de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, plus particulièrement en ce qui concerne les obligations relatives à l'accès équitable et au maintien de marchés équitables et ordonnés. La TSX continuera d'appliquer la logique d'exécution adéquate afin de respecter les obligations concernant l'amélioration du cours au moyen d'un ordre invisible qui sont énoncées à l'article 6.6 des Règles universelles d'intégrité du marché.

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

La plupart des modifications portent sur le développement d'une fonction existante et de son fonctionnement ou sur des fonctions déjà offertes sur d'autres marchés. Par ailleurs, l'adoption de la fonction est facultative, puisque ni le recours aux ordres cachés ni le fait d'accéder aux ordres cachés en attente ne sont explicitement obligatoires. En outre, d'autres choix sont actuellement offerts par l'intermédiaire des fonctions de négociation cachée d'autres marchés.

Quoi qu'il arrive, selon l'échéancier de mise en œuvre actuellement prévu, nous prévoyons un délai d'au moins 90 jours entre l'approbation réglementaire et la mise en œuvre du projet de modification, ce qui est devrait être suffisant pour l'adoption des modifications par les parties souhaitant tirer avantage des améliorations. L'échéancier répond aux attentes énoncées dans l'avis 21-706 du personnel de la CVMO, *Marketplaces' Initial Operations and Material System Changes*, concernant les modifications importantes des systèmes et le lancement de nouveaux marchés.

**Correspondance ou non des modifications projetées avec la réalité d'autres marchés ou territoires**

Les fonctions susmentionnées sont généralement offertes par d'autres marchés canadiens ou nécessitent des modifications mineures de la fonction de négociation cachée actuellement offerte.

## ANNEXE A

### VERSION DES LIBELLÉS MODIFIÉS DES RÈGLES DE LA BOURSE DE TORONTO MARQUÉE DES MODIFICATIONS APPORTÉES

#### **PARTIE 1 – INTERPRÉTATION**

##### **Règle 1-101 Définitions (modifié)**

« ~~quantité minimale~~ » ~~Taille minimale que doit viser un ordre pour être exécuté et qui ne doit pas être inférieure à la taille établie par la Bourse.~~ Quantité minimale »

~~Ajouté (le 13 janvier 2012)~~ Abrogé (le • 2017)

#### **PARTIE 4 – NÉGOCIATION DE TITRES**

##### **SECTION 8 – APRÈS-OUVERTURE**

##### **Règle 4-801 Établissement de priorité**

- (1) 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.

**Ajouté (le 16 novembre 2015)**

- (2) Sous réserve du paragraphe 4-801(1), un ordre divulgué est exécuté avant un ordre non divulgué et avant toute partie non divulguée d'un ordre au même cours; la partie non divulguée d'un ordre est exécutée avant un ordre non divulgué au même cours; ~~et un ordre non divulgué à quantité minimale est exécuté avant un ordre non divulgué au même cours sans quantité minimale.~~

**Modifié (le 13 janvier ~~2012~~ et 2012, le 16 novembre 2015 et le • 2017)**

- (3) Sous réserve du paragraphe 4-801(1), du paragraphe 4-801(2) et de l'article 4-802 des règles 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 »).
- (4) L'ordre dont le volume divulgué est augmenté perd sa priorité temporelle et est classé après tous les autres ordres divulgués au même cours.

**Modifié (le 1<sup>er</sup> mars 2011 et le 16 novembre 2015)**

##### **Règle 4-802 Répartition des transactions (modifié)**

- (1) Sous réserve du paragraphe 4-801(1) et du paragraphe 4-801(2) des règles, un ordre entré pour exécution en Bourse peut être exécuté sans qu'il soit tenu compte des ordres déjà inscrits au registre d'ordres si l'une des conditions suivantes est remplie :

- (a) l'ordre fait partie d'une application interne;



- (b) il s'agit d'un ordre non attribué faisant partie d'une application intentionnelle;
- (c) l'ordre fait partie d'une application intentionnelle entrée par un participant afin d'exécuter l'ordre en séance de bourse extraordinaire d'un client;
- (d) l'ordre fait partie d'une application sur titres liés exemptée; toutefois, l'ordre n'est soustrait à la priorité des ordres inscrits dans le registre que dans la mesure où le même participant n'y a préalablement entré aucun ordre de sens inverse qui pourrait exécuter à la fois tout ou partie de l'ordre du client visant le titre donné et l'ordre du client visant un volume équivalent du titre lié. Les ordres inscrits dans le registre ne sont considérés de sens inverse que si l'écart du titre lié au moment de l'exécution des ordres des clients sur les ordres inscrits dans le registre est égal à l'écart du titre lié offert par le participant pour l'entente d'application conditionnelle, ou est plus avantageux que cet écart;
- (e) l'ordre est entré en tant qu'élément d'une application à prix extraordinaire;
- (f) l'ordre fait partie d'une transaction désignée.

**Modifié (le 13 janvier 2012 et le 16 novembre 2015)**

- (2) Sous réserve du paragraphe (1), une application intentionnelle exécutée en Bourse est assujettie à la priorité des ordres inscrits au registre par le même participant selon leur priorité temporelle, à la condition que ces ordres soient des ordres attribués.
- (3) Sous réserve ~~du paragraphe~~des paragraphes 4-801(1) et ~~du paragraphe~~ 4-801(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 et qui n'est pas un ordre de contournement est exécuté dans l'ordre d'attribution suivant :
  - (a) d'abord aux ordres de sens inverse inscrits dans le registre d'ordres par le participant qui a entré l'ordre négociable, selon le moment de l'entrée de l'ordre de sens inverse dans le registre, à condition que 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 le moment de l'entrée de l'ordre dans le registre;
  - (c) enfin au teneur de marché si l'ordre négociable est divulgué et peut faire l'objet d'une quantité minimale garantie.
- (4) Un ordre négociable qui est entré dans le registre d'ordres et qui est un ordre de contournement est exécuté sur la partie divulguée des ordres de sens inverse inscrits dans le registre d'ordres, selon la priorité quant au cours et la priorité temporelle établies suivant la règle 4-801.

**Modifié (le 13 janvier ~~2012 et~~2012, le 16 novembre 2015 et le • 2017)**

## ANNEXE B

### VERSION AU PROPRE DES LIBELLÉS MODIFIÉS DES RÈGLES DE LA BOURSE DE TORONTO

#### PARTIE 1 – INTERPRÉTATION

##### Règle 1-101 Définitions (modifié)

« Quantité minimale »

**Abrogé (le • 2017)**

#### PARTIE 4 – NÉGOCIATION DE TITRES

##### SECTION 8 – APRÈS-OUVERTURE

##### Règle 4-801 Établissement de priorité

- (1) 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.

**Ajouté (le 16 novembre 2015)**

- (2) Sous réserve du paragraphe 4-801(1), un ordre divulgué est exécuté avant un ordre non divulgué et avant toute partie non divulguée d'un ordre au même cours; la partie non divulguée d'un ordre est exécutée avant un ordre non divulgué au même cours.

**Modifié (le 13 janvier 2012, le 16 novembre 2015 et le • 2017)**

- (3) Sous réserve du paragraphe 4-801(1), du paragraphe 4-801(2) et de l'article 4-802 des règles 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 »).

- (4) L'ordre dont le volume divulgué est augmenté perd sa priorité temporelle et est classé après tous les autres ordres divulgués au même cours.

**Modifié (le 1<sup>er</sup> mars 2011 et le 16 novembre 2015)**

##### Règle 4-802 Répartition des transactions (modifié)

- (1) Sous réserve du paragraphe 4-801(1) et du paragraphe 4-801(2) des règles, un ordre entré pour exécution en Bourse peut être exécuté sans qu'il soit tenu compte des ordres déjà inscrits au registre d'ordres si l'une des conditions suivantes est remplie :
- (a) l'ordre fait partie d'une application interne;
  - (b) il s'agit d'un ordre non attribué faisant partie d'une application intentionnelle;

- (c) l'ordre fait partie d'une application intentionnelle entrée par un participant afin d'exécuter l'ordre en séance de bourse extraordinaire d'un client;
- (d) l'ordre fait partie d'une application sur titres liés exemptée; toutefois, l'ordre n'est soustrait à la priorité des ordres inscrits dans le registre que dans la mesure où le même participant n'y a préalablement entré aucun ordre de sens inverse qui pourrait exécuter à la fois tout ou partie de l'ordre du client visant le titre donné et l'ordre du client visant un volume équivalent du titre lié. Les ordres inscrits dans le registre ne sont considérés de sens inverse que si l'écart du titre lié au moment de l'exécution des ordres des clients sur les ordres inscrits dans le registre est égal à l'écart du titre lié offert par le participant pour l'entente d'application conditionnelle, ou est plus avantageux que cet écart;
- (e) l'ordre est entré en tant qu'élément d'une application à prix extraordinaire;
- (f) l'ordre fait partie d'une transaction désignée.

**Modifié (le 13 janvier 2012 et le 16 novembre 2015)**

- (2) Sous réserve du paragraphe (1), une application intentionnelle exécutée en Bourse est assujettie à la priorité des ordres inscrits au registre par le même participant selon leur priorité temporelle, à la condition que ces ordres soient des ordres attribués.
- (3) Sous réserve des paragraphes 4-801(1) et 4-801(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 et qui n'est pas un ordre de contournement est exécuté dans l'ordre d'attribution suivant :
  - (a) d'abord aux ordres de sens inverse inscrits dans le registre d'ordres par le participant qui a entré l'ordre négociable, selon le moment de l'entrée de l'ordre de sens inverse dans le registre, à condition que 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 le moment de l'entrée de l'ordre dans le registre;
  - (c) enfin au teneur de marché si l'ordre négociable est divulgué et peut faire l'objet d'une quantité minimale garantie.
- (4) Un ordre négociable qui est entré dans le registre d'ordres et qui est un ordre de contournement est exécuté sur la partie divulguée des ordres de sens inverse inscrits dans le registre d'ordres, selon la priorité quant au cours et la priorité temporelle établies suivant la règle 4-801.

**Modifié (le 13 janvier 2012, le 16 novembre 2015 et le • 2017)**