

TSX DRK
ORDRES
CONDITIONNELS



APERÇU

La TSX DRK^{MC}, marché de négociation cachée qui connaît la croissance la plus rapide au Canada, a le plaisir d'offrir les ordres conditionnels pour l'ensemble des titres inscrits à la Bourse de Toronto (TSX) et à la Bourse de croissance TSX (TSXV). Les ordres conditionnels de la TSX DRK permettront aux membres de rechercher de la liquidité en bloc apportant une amélioration du cours tout en réduisant l'incidence de cette recherche sur le marché.

QUE SONT LES ORDRES CONDITIONNELS?

L'accès anonyme à un grand bassin caché de liquidité naturelle est devenu un élément essentiel de la négociation sur le marché des actions. Les négociateurs tirent parti des ordres conditionnels dans le but de rechercher de la liquidité sur plusieurs marchés opaques en saisissant leurs ordres de façon conditionnelle, sans s'engager envers un ordre sur un marché donné. Lorsqu'un ordre de sens inverse satisfait les critères précisés et est apparié à l'ordre conditionnel, il faut confirmer ces ordres afin qu'ils soient exécutés, ce qui confirme l'intention d'exécuter l'opération et annule les ordres similaires sur les autres marchés.

Dans un marché toujours plus fragmenté, les ordres conditionnels permettent aux investisseurs institutionnels de passer des ordres anonymement sur plusieurs marchés simultanément tout en évitant le risque de la surexécution ou de l'exécution en double. La structure générale des ordres conditionnels est semblable d'un marché à l'autre, hormis quelques différences ayant trait, notamment, au volume minimal exigé, au délai d'exécution, à l'interaction, à la priorité, à la liquidité et au contrôle de la négociation.

Il importe de bien comprendre ces différences avant d'accéder aux marchés opaques, qui sont particulièrement complexes aux États-Unis, bien qu'ils demeurent une source essentielle de liquidité pour les ordres de grande taille.

LES ORDRES CONDITIONNELS PRÉSENTENT DE NOMBREUX AVANTAGES ET SERVENT À DIFFÉRENTES FINS

- La plupart des registres d'ordres conditionnels affichent des opérations dont le volume dépasse les 10 000 actions que comportent en moyenne les opérations en bloc. C'est pourquoi les clients institutionnels les trouvent particulièrement utiles lorsqu'ils cherchent une grande liquidité naturelle.
- Les opérations en bloc diminuent au Canada et aux États-Unis : d'après les données de la TSX*, le volume d'opérations en bloc au Canada n'est que d'environ 6 % depuis le début de 2021 sur les marchés attribués faisant l'objet d'une déclaration. Cette baisse est causée par la négociation algorithmique, la volatilité et l'utilisation réduite de capitaux par les pupitres de négociation. Dans ce contexte, les clients institutionnels pourraient apprécier l'occasion d'accéder à la liquidité en bloc que procurent les ordres conditionnels.
- Un autre avantage de ce type d'ordres par rapport aux autres utilisés sur le marché opaque est la possibilité d'être présent à plusieurs endroits en même temps, ce qui réduit les problèmes d'appariement d'autrefois, par exemple « manquer le bateau » ou « mettre tous ses œufs dans le même panier ». Il est dorénavant possible de rechercher la liquidité dans des bassins profonds sans engagement ferme.
- La négociation sur les marchés opaques assortis d'une exigence de volume minimal est une solution pour les investisseurs institutionnels et réduit leur préoccupation ayant trait aux problèmes de la fuite d'information et de l'incidence des ordres volumineux sur le marché. Les exigences de taille minimale et d'exécution à la médiane prévues pour les ordres conditionnels font en sorte que les ordres volumineux passés par des investisseurs naturels sont difficilement détectables par les autres participants, qui sont donc moins portés à vouloir en influencer le cours.

PRINCIPAUX AVANTAGES

- **TAILLE GLOBALE MINIMALE**
Exigence d'ordres de grande taille, soit supérieurs à 50 lots réguliers et à 30 000 \$, ou supérieurs à 100 000 \$, ce qui assure uniquement l'exécution des ordres de plus grande taille.
- **AMÉLIORATION DU COURS**
Négociation au point médian seulement.
- **CHOIX DE NÉGOCIATION DES ORDRES CACHÉS DE LA TSX DRK AVEC LES ORDRES CONDITIONNELS**
L'absence de période de blocage réduit les occasions manquées de négociation cachée. Liquidité additionnelle dans le registre des ordres conditionnels du registre de la TSX DRK, ce qui augmente les occasions d'appariement et d'exécution.
- **COURTE PÉRIODE DE CONFIRMATION**
Réduit la fuite d'information, les annulations et les occasions manquées.
- **CHOIX DE NÉGOCIATION DE LA PARTIE RÉSIDUELLE DES ORDRES CONDITIONNELS AVEC LES ORDRES CACHÉS DE LA TSX DRK**
Offre l'occasion d'exécuter au complet un ordre ou un volume sans devoir saisir d'ordre supplémentaire.
- **MÉCANISME DE CONTRÔLE AMÉLIORÉ**
Améliore les comportements, l'intégrité et la qualité d'exécution.
- **ATTRIBUTION DES OPÉRATIONS ÉQUITABLE**
Réalisée au prorata.

* Sauf indication contraire, toutes les données proviennent du Service de l'information de marché du Groupe TMX et sont à jour en date du 21 octobre 2021.

FONCTIONNEMENT

ÉTAPE 1 :

SAISIE DE L'ORDRE CONDITIONNEL

Afin d'améliorer la liquidité en bloc au cours médian et de réduire au minimum l'incidence sur les marchés, la TSX DRK imposera une taille globale minimale d'ordre qui devra être (a) supérieure à 50 lots réguliers et d'une valeur supérieure à 30 000 \$ ou (b) d'une valeur supérieure à 100 000 \$. Il n'y aura aucun appariement entre les ordres du registre des ordres conditionnels et les ordres visibles du registre central des ordres à cours limité. Seul le participant ayant passé un ordre conditionnel pourra voir la taille et le cours de cet ordre; un participant ayant passé un ordre de sens inverse à l'ordre conditionnel ne verra pas ces renseignements.

ÉTAPE 2 :

CONFIRMATION DU VOLUME ET DU COURS

En cas de possible appariement avec un ordre de sens inverse, le système de négociation de la TSX enverra une invitation à chaque participant visé pour que chacun confirme la taille et le cours selon lesquels il veut négocier. Les participants disposeront de 0,5 seconde pour confirmer leur ordre. Tout ordre conditionnel sera exécuté à la médiane du meilleur cours acheteur et vendeur national (NBBO). Seul le participant ayant passé un ordre conditionnel pourra voir la taille et le cours de cet ordre; un participant ayant passé un ordre de sens inverse à l'ordre conditionnel ne verra pas ces renseignements.

ÉTAPE 3 :

CHOIX DE LA DESTINATION POUR LA PARTIE RÉSIDUELLE DE L'ORDRE

Les participants peuvent choisir, à leur gré, l'option d'interaction afin que la partie résiduelle de l'ordre conditionnel soit appariée avec des ordres du registre d'ordres cachés de la TSX DRK. En l'absence d'appariement dans le registre d'ordres cachés pour la partie résiduelle de l'ordre, celle-ci sera annulée. Tous les ordres conditionnels non appariés arriveront à échéance à la fin de la période de saisie des ordres conditionnels.

INTERACTION ENTRE LES ORDRES CACHÉS ET LES ORDRES CONDITIONNELS

Les participants peuvent également choisir l'option d'interaction afin de faire interagir leurs ordres cachés avec les ordres conditionnels. Dans l'attente de la confirmation de l'ordre conditionnel, l'ordre caché correspondant n'est pas retenu ou verrouillé dans le registre ni retiré de celui-ci, de sorte qu'il peut toujours être exécuté par appariement avec des ordres cachés ou visibles de sens inverse. Si un participant a choisi de faire interagir son ordre caché avec un ordre conditionnel, cet ordre (1) devra répondre au critère de taille globale minimale, (2) n'entraînera aucune invitation visant à confirmer l'ordre et (3) sera exécuté à la médiane s'il y a un appariement avec un ordre conditionnel de sens inverse. De plus, la TSX aura la possibilité de retirer à un participant son droit de saisir des ordres conditionnels si elle détermine, à son entière discrétion, que le participant utilise les ordres conditionnels de manière abusive.

EXEMPLES D'ORDRES CONDITIONNELS

1. Ordre conditionnel contre ordre conditionnel

Registre des ordres conditionnels				
Médiane du NBBO = 10,01				
ORDRE	COURTIER	VOLUME	CÔTÉ	PRIX
1	A	40 000	Achat	10,01
2	B	50 000	Achat	10,01
3	C	75 000	Vente	10,01

ÉTAPE 1 : INVITATION

- Les ordres 1 et 2 sont admissibles à une invitation à confirmer l'ordre et à effectuer l'achat.
- L'ordre 3 est admissible à une invitation à confirmer l'ordre et à effectuer la vente.

ÉTAPE 2 : CONFIRMATION DE L'ORDRE

- Les ordres 1 et 2 entraînent une réponse de confirmation pour le volume acheteur total; annulation du volume résiduel.
- L'ordre 3 entraîne une réponse de confirmation pour le volume vendeur total; annulation du volume résiduel.

ÉTAPE 3 : ATTRIBUTION PROPORTIONNELLE ET OPÉRATIONS RÉSULTANTES AU COURS MÉDIAN DE 10,01

Calcul de l'attribution proportionnelle (soit [ordres individuels / volume acheteur total] x volume vendeur total)

Volume acheteur total = 90 000		
Volume vendeur total = 75 000		
ORDRE	COURTIER	OPÉRATIONS RÉSULTANTES (LES EXÉCUTIONS PARTIELLES SONT ARRONDIES AU LOT RÉGULIER LE PLUS PRÈS, CONFORMÉMENT AUX RÈGLES DE LA TSX)
1	A	exécution partielle à raison de 33 300 actions (soit [40 000 actions / 90 000] x 75 000)
2	B	exécution partielle à raison de 41 700 actions (soit [50 000 actions / 90 000] x 75 000)
3	C	exécution en totalité à raison de 75 000 actions

Les volumes résiduels non négociés des ordres 1 et 2 sont annulés si les courtiers n'ont pas choisi l'option d'interaction avec le registre des ordres cachés.

2. Partie résiduelle de l'ordre pour laquelle on choisit l'option d'interaction avec les ordres cachés

Registre des ordres conditionnels				
Médiane du NBBO = 10,01				
ORDRE	COURTIER	VOLUME	CÔTÉ	PRIX
1	A	40 000	Achat	10,01
2	B	50 000	Achat	10,01
3	C	75 000	Vente	10,01

Registre des ordres cachés				
Médiane du NBBO = 10,01				
ORDRE	COURTIER	VOLUME	CÔTÉ	PRIX
4	D	10 000	Vente	10,01

ÉTAPE 1 : INVITATION

- Les ordres 1 et 2 sont admissibles à une invitation à confirmer l'ordre et à effectuer l'achat.
- L'ordre 3 est admissible à une invitation à confirmer l'ordre et à effectuer la vente.

ÉTAPE 2 : CONFIRMATION DE L'ORDRE

- L'ordre 1 entraîne une réponse de confirmation pour le volume acheteur total; choix de l'option d'interaction de la partie résiduelle par balayage des ordres cachés.
- L'ordre 2 entraîne une réponse de confirmation pour le volume acheteur total; annulation du volume résiduel.
- L'ordre 3 entraîne une réponse de confirmation pour le volume vendeur total; annulation du volume résiduel.

ÉTAPE 3 : ATTRIBUTION PROPORTIONNELLE ET OPÉRATIONS RÉSULTANTES AU COURS MÉDIAN DE 10,01

Calcul de l'attribution proportionnelle (soit [ordres individuels / volume acheteur total] x volume vendeur total)

Volume acheteur total = 90 000		
Volume vendeur total = 75 000		
ORDRE	COURTIER	OPÉRATIONS RÉSULTANTES (LES EXÉCUTIONS PARTIELLES SONT ARRONDIES AU LOT RÉGULIER LE PLUS PRÈS, CONFORMÉMENT AUX RÈGLES DE LA TSX)
1	A	Exécution partielle à raison de 33 300 actions dans le registre des ordres conditionnels (soit [40 000 actions / 90 000] x 75 000) Exécution de la partie résiduelle de l'ordre à raison de 6 700 actions dans le registre des ordres cachés
2	B	Exécution partielle à raison de 41 700 actions (soit [50 000 actions / 90 000] x 75 000)
3	C	Exécution en totalité à raison de 75 000 actions
4	D	Exécution partielle à raison de 6 700 actions

Pour l'ordre 1, l'option d'interaction avec le registre des ordres cachés est choisie. Le registre des ordres cachés est balayé pour la partie résiduelle de l'ordre.

Pour l'ordre 2, les volumes résiduels non négociés sont annulés étant donné que l'option d'interaction avec le registre des ordres cachés n'a pas été choisie.

3. Ordre caché pour lequel on choisit l'option d'interaction avec les ordres conditionnels.

Registre des ordres cachés					
Médiane du NBB0 = 10,01					
ORDRE	COURTIER	VOLUME	CÔTÉ	PRIX	OPTION D'INTERACTION
1 (inscrit)	A	10 000	Achat	10,01	Vrai
4 (inscrit)	D	5 000	Achat	10,01	Faux

L'ordre 1 est un ordre caché passif à la médiane pour lequel on a choisi l'option d'interaction avec le registre des ordres conditionnels.

Registre des ordres conditionnels				
Médiane du NBB0 = 10,01				
ORDRE	COURTIER	VOLUME	CÔTÉ	PRIX
2	B	15 000	Vente	10,01

ÉTAPE 1 : INVITATION

L'ordre 1 répond au critère de taille globale minimale et transmet une invitation pour l'ordre 2.

ÉTAPE 2 : ARRIVÉE D'UN NOUVEL ORDRE CACHÉ (INVITATION EN COURS)

Médiane du NBBO = 10,01					
ORDRE	COURTIER	VOLUME	CÔTÉ	PRIX	OPTION D'INTERACTION
3 (actif)	C	1 000	Vente	10,01	s. o.

Un nouvel ordre caché actif arrive pendant que l'invitation est toujours en cours. Les ordres cachés confirmés seront appariés à des ordres cachés pour lesquels une invitation a été lancée dans le registre des ordres conditionnels. L'ordre 1 a une priorité temporelle sur l'ordre 4 et fait l'objet d'une exécution partielle à raison de 1 000 actions, et l'ordre 3 est entièrement exécuté.

Volume acheteur total = 90 000		
Volume vendeur total = 75 000		
ORDRE	COURTIER	OPÉRATIONS RÉSULTANTES (LES EXÉCUTIONS PARTIELLES SONT ARRONDIES AU LOT RÉGULIER LE PLUS PRÈS, CONFORMÉMENT AUX RÈGLES DE LA TSX)
1	A	Exécution partielle à raison de 1 000 actions
3	C	Exécution en totalité à raison de 1 000 actions

ÉTAPE 3 : CONFIRMATION DE L'ORDRE CONDITIONNEL

L'ordre 2 est confirmé pour le volume vendeur total et est assorti de l'option d'interaction par balayage des ordres cachés. L'ordre 1 répond toujours au critère de taille globale minimale et est exécuté en totalité en appariement avec l'ordre 2 conditionnel confirmé. L'ordre 2 fait l'objet d'une exécution partielle à raison de 9 000 actions.

Volume acheteur total (ordres cachés) à la médiane = 9 000		
Volume vendeur total (ordres conditionnels) = 15 000		
ORDRE	COURTIER	OPÉRATIONS RÉSULTANTES (LES EXÉCUTIONS PARTIELLES SONT ARRONDIES AU LOT RÉGULIER LE PLUS PRÈS, CONFORMÉMENT AUX RÈGLES DE LA TSX)
1	A	Exécution en totalité à raison de 9 000 actions
2	B	Exécution partielle à raison de 9 000 actions Un balayage des ordres cachés est effectué pour les 6 000 actions restantes; exécution par appariement à l'ordre 4.
4	D	L'ordre est exécuté en totalité par appariement à l'ordre 2 à raison de 5 000 actions



tsx.com/drk