

BOURSE DE CROISSANCE TSX INC.

AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

La Bourse de croissance TSX Inc. (« **TSXV** ») publie le présent avis de projet de modification et sollicitation de commentaires en raison de l'introduction de la fonctionnalité Providing Dark Liquidity (les « **modifications liées aux ordres PDL** ») et de la fonction d'interdiction de négociation liée à la prévention de l'autonégociation (les « **modifications liées à la prévention de l'autonégociation** » et, collectivement avec les modifications liées aux ordres PDL, les « **modifications** »). Les modifications seront mises en œuvre à la suite de l'obtention de l'approbation réglementaire de la British Columbia Securities Commission et de l'Alberta Securities Commission (collectivement, les « **Commissions** ») après avoir fait l'objet d'un avis public et d'un appel de commentaires.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires. Les commentaires doivent parvenir par écrit d'ici le 14 juin 2022 à :

Joanne Sanci
Conseillère juridique principale, 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 :

Michael Brady
Directeur adjoint, Réglementation des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
701, rue Georgia Ouest
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Courriel : mbrady@bcsc.bc.ca

Les commentaires seront rendus publics à moins qu'on ne demande qu'ils demeurent confidentiels. Si aucune question d'ordre réglementaire n'est soulevée dans le cadre de l'examen par le personnel des Commissions, un avis attestant l'approbation des Commissions sera publié.

Contexte

Modifications liées aux ordres PDL

La négociation cachée à la Bourse de Toronto (« **TSX DRK** ») fournit une profondeur de liquidité et de riches fonctionnalités et permet la négociation d'ordres non affichés (les « **ordres cachés** ») et leurs caractéristiques pour les titres inscrits à la TSXV tout en étant intégrée de manière unique au registre visible des ordres de la TSXV. La TSX DRK permet aux investisseurs institutionnels de négocier sans afficher leurs opérations avant qu'elles soient exécutées et déclarées.

La TSX DRK offre un ordre actif caché seulement appelé Seek Dark Liquidity (« **SDL** »), qui est destiné à une exécution immédiate, faute de quoi, il est annulé. Cet attribut d'ordre est conçu pour s'appliquer dans le cadre d'une stratégie de prise de liquidité cachée seulement, notamment lorsque le but consiste précisément à obtenir une amélioration du cours pour un ordre client. Les modifications liées aux ordres PDL visent à introduire à la TSX DRK un type d'ordre passif caché seulement qui n'existe pas actuellement.

Modifications liées à la prévention de l'autonégociation

À l'heure actuelle, la TSXV offre quatre types de solutions (« **fonctionnalités de prévention de l'autonégociation** ») pour aider les participants à gérer les opérations accidentelles avec leurs propres ordres (opérations fictives) :

- (i) l'instruction de prévention de l'autonégociation par annulation de l'ordre le plus récent;
- (ii) l'instruction de prévention de l'autonégociation par annulation de l'ordre le plus ancien;
- (iii) l'instruction de prévention de l'autonégociation par réduction de la taille du plus grand ordre et annulation du plus petit;
- (iv) la fonction de gestion de l'autonégociation.

Les quatre options actuellement offertes par la TSXV entraîneront l'annulation d'un côté de l'ordre ou l'exécution des ordres sans affichage dans le flux de données publiques. Grâce aux modifications liées aux ordres PDL, une cinquième option, soit l'option d'interdiction de négociation liée à la prévention de l'autonégociation, sera accessible et permettra de prévenir les opérations fictives involontaires tout en fournissant de la liquidité des deux côtés du registre.

Résumé et motifs à l'appui des modifications

Modifications liées aux ordres PDL

Comme nous l'avons déjà mentionné, la TSX DRK n'offre pas actuellement de types d'ordres passifs cachés seulement. Grâce à l'ordre fournisseur de liquidité caché seulement (l'ordre « **PDL** ») offert conformément aux modifications liées aux ordres PDL, les fournisseurs de liquidité et les clients institutionnels peuvent limiter la possibilité d'antisélection en éliminant toute interaction avec le marché affiché. De plus, les fournisseurs de liquidité peuvent faire en sorte que leur ordre PDL interagisse uniquement de façon passive (en utilisant la fonction actuelle « ordre pour affichage seulement » en combinaison avec la fonctionnalité PDL). Ils peuvent aussi éviter les opérations fictives involontaires, tout en fournissant de la liquidité des deux côtés du registre de la TSX DRK (voir la section « Contexte – Modifications liées à la prévention de l'autonégociation » ci-dessus).

La TSXV s'attend à une augmentation de la liquidité cachée si les fournisseurs de liquidité bénéficient de cette forme de protection du cours et de ce type d'interaction des ordres et s'ils peuvent éviter le risque d'exécution simultanée par le même ordre de sens inverse, ce qui pourrait avoir une incidence sur le meilleur cours acheteur et vendeur national. Une augmentation de la liquidité cachée passive se traduira par un accroissement de la qualité et des prix, améliorant ainsi l'exécution des ordres actifs (de clients individuels) et pour nos fournisseurs de liquidité. La TSXV prévoit que les ordres PDL seront avantageux pour les fournisseurs de liquidité, les clients institutionnels et les clients qui effectuent de la négociation algorithmique et qui souhaitent interagir uniquement avec la liquidité cachée et les ordres cachés affichés, tout en évitant les écarts occasionnés par les croisements de liquidité.

Modifications liées à la prévention de l'autonégociation

Comme mentionné ci-dessus, les quatre fonctionnalités de prévention de l'autonégociation actuellement offertes par la TSXV entraînent l'annulation d'un côté de l'ordre ou l'exécution des ordres sans affichage dans le flux de données publiques. Grâce aux modifications liées à la prévention de l'autonégociation, la TSXV offrira une cinquième option, soit l'option d'interdiction de négociation liée à la prévention de l'autonégociation, qui permettra de prévenir les opérations fictives involontaires tout en fournissant de la liquidité des deux côtés du registre de la TSX DRK. L'option d'interdiction de négociation n'est valide que pour les types d'ordres PDL et SDL durant la séance de négociation continue.

Les modifications liées à la prévention de l'autonégociation auront pour effet d'introduire une fonction d'ordres facultative permettant de prévenir l'appariement de deux ordres d'un même courtier grâce à des clés de négociation uniques définies par le courtier. La TSXV prévoit que les modifications liées à la

prévention de l'autonégociation offriront à nos clients plus d'occasions de participer des deux côtés du marché (c.-à-d. achat et vente), et ce, sans enfreindre involontairement les règles sur les « opérations fictives » des Règles universelles d'intégrité du marché (« **RUIM** »). Les RUIM permettent aux participants de passer des ordres d'achat et de vente sur un marché pour un titre donné, au même cours, pourvu que le participant négocie uniquement avec d'autres participants et non pas avec ses propres ordres. Lorsque nos clients utilisent cette fonction, les modifications liées à la prévention de l'autonégociation garantissent qu'il n'y a pas d'apparence trompeuse d'activité de négociation supplémentaire sur une action.

Les modifications et leur mise en œuvre n'exigent aucun changement aux Règles de la TSXV.

Vous trouverez ci-dessous trois exemples de scénarios qui reflètent une opération sur la TSX DRK en fonction : (i) des règles actuelles; (ii) des modifications liées aux ordres PDL; et (iii) des modifications liées aux ordres PDL et à la prévention de l'autonégociation.

Scénario 1 – Règles actuelles : ordre Seek Dark Liquidity (SDL)

Registre des ordres avant la réception de l'ordre SDL :

Acheteur			Vendeur		
Marché	Quantité	Cours	Cours	Quantité	Marché
TSXV (ordre caché)	300	10,03			
TSXV (ordre affiché)	1 000	10	10,05	1 000	TSXV (ordre affiché)

Le client passe un ordre de vente SDL à 10,02 \$ portant sur 1 000 actions.

Résultat : Exécution à 10,03 portant sur 300 actions de la TSX DRK et annulation de la quantité restante.

Scénario 2 – Modifications liées aux ordres PDL : ordre PDL

Registre des ordres avant la réception de l'ordre PDL :

Acheteur			Vendeur		
Marché	Quantité	Cours	Cours	Quantité	Marché
TSXV (ordre caché)	300	10,03			
TSXV (ordre affiché)	1 000	10	10,05	1 000	TSXV (ordre affiché)

Le client passe un ordre de vente PDL à 10,00 \$ portant sur 1000 actions.

Résultat : Exécution de 300 actions de la TSX DRK à 10,03. Le cours de la quantité restante est révisé à un échelon de cotation de moins que la cotation affichée, et la quantité restante est inscrite au registre des ordres cachés à 10,01 \$.

Registre des ordres mis à jour après exécution :

Acheteur			Vendeur		
Marché	Quantité	Cours	Cours	Quantité	Marché
			10,01	700	TSXV (ordre caché)
TSXV (ordre affiché)	1 000	10	10,05	1 000	TSXV (ordre affiché)

Scénario 3 – L’ordre PDL avec l’option de prévention de l’autonégociation « d’interdiction de négociation » n’est pas exécuté en appariement avec son propre ordre, mais avec une autre organisation participante

Registre des ordres avant la réception de l’ordre PDL :

ID	Acheteur			Vendeur			ID
	Marché	Quantité	Cours	Cours	Quantité	Marché	
Courtier A, clé de prévention de l’autonégociation unique « BAYS9 »	TSXV (ordre caché)	100	10,00	10,02	400	TSXV (ordre caché)	Courtier B
Courtier B	TSXV (ordre caché)	100	9,99	10,02	100	TSXV (ordre caché)	Courtier C
	TSXV (ordre affiché)	500	9,80	10,02	200	TSXV (ordre caché)	Courtier A, clé de prévention de l’autonégociation unique « ABCD7 »
				10,03		TSXV (ordre affiché)	

* Veuillez noter que les lettres des courtiers sont utilisées à titre d’exemple plutôt que le numéro d’organisation participante à trois caractères.

Un ordre PDL entrant du courtier A avec la clé unique « ABCD7 » pour acheter 100 actions à 10,02 \$, est saisi, puis en fonction de la priorité cours-courtier-temps, le moteur de négociation cherche l’ordre de vente de sens inverse du courtier A à 10,02 \$ en premier. Cependant, comme les clés uniques correspondent, l’ordre serait exécuté en fonction du cours selon la priorité temporelle (ordre de vente du courtier B à 10,02 \$).

Registre des ordres mis à jour après exécution :

ID	Acheteur			Vendeur			ID
	Marché	Quantité	Cours	Cours	Quantité	Marché	
Courtier A, clé de prévention de l'autonégociation unique « BAYS9 »	TSXV (ordre caché)	100	10,00	10,02	300	TSXV (ordre caché)	Courtier B
Courtier B	TSXV (ordre caché)	100	9,99	10,02	100	TSXV (ordre caché)	Courtier C
	TSXV (ordre affiché)	500	9,80	10,02	200	TSXV (ordre caché)	Courtier A, clé de prévention de l'autonégociation unique « ABCD7 »
				10,03		TSXV (ordre affiché)	

Date prévue de la mise en œuvre

Une fois obtenue l'approbation réglementaire, les modifications seront mises en œuvre dans l'environnement de production et accessibles en août 2022.

De plus, les modifications seront accessibles dans l'environnement d'essai général (« **GTE** ») en juin 2022. Des avis de nouvelle version seront publiés avant la mise en œuvre dans l'environnement d'essai général et dans l'environnement de production.

Si les modifications liées aux ordres PDL ne sont pas approuvées, la TSXV n'ira pas de l'avant avec les modifications liées à la prévention de l'autonégociation. Toutefois, la TSXV apportera les modifications liées aux ordres PDL, que les modifications liées à la prévention de l'autonégociation soient approuvées ou non.

Incidence prévue

Il est attendu que les modifications n'auront aucune incidence négative sur les marchés. La TSXV s'attend à ce que les modifications aient une incidence positive sur la liquidité disponible dans le registre des ordres cachés, sur la qualité de l'exécution des ordres cachés et sur l'expérience client, en particulier pour les fournisseurs de liquidité qui négocient sur le marché. Par conséquent, la TSXV est d'avis que les modifications contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés.

Incidence prévue des modifications sur le respect par la TSXV de la législation en valeurs mobilières applicable

Les modifications sont conformes à la législation en valeurs mobilières applicable et ne nuiront pas à l'accès équitable aux marchés ni au maintien de marchés équitables et ordonnés.

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

Les modifications devraient avoir des conséquences favorables pour les participants au marché. Les membres devront adapter leurs flux opérationnels et leurs stratégies de négociation afin de tirer pleinement parti des modifications. Il ne devrait pas s'agir d'un effort important, car nous tirons parti de la solution de liquidité cachée actuelle et créons un nouvel attribut d'ordre. Les fournisseurs de services devront également apporter des changements technologiques pour utiliser et afficher les étiquettes de message PDL ainsi que la nouvelle option liée à la prévention de l'autonégociation.

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

En ce qui concerne les modifications liées à la prévention de l'autonégociation, l'option d'interdire la négociation et de permettre aux deux ordres de rester ouverts est actuellement accessible sur MatchNow.

En ce qui concerne les modifications liées aux ordres PDL, MatchNow et Nasdaq Canada offrent actuellement la capacité d'inscrire des ordres apporteurs de liquidité qui interagissent uniquement avec les ordres cachés.