

BOURSE DE TORONTO

AVIS D'APPROBATION

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA BOURSE DE TORONTO : TENUE DE MARCHÉ

Suivant le processus d'examen et d'approbation des règles et de l'information contenue dans IT33en 21-101A1 (le « protocole »), TSX Inc. (la « TSX ») a adopté, avec l'approbation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), les modifications (les « modifications ») des Règles de la Bourse de Toronto (les « Règles ») dont l'objet est la mise en œuvre d'améliorations du programme de tenue de marché de la TSX. Les modifications apportées aux Règles sont d'intérêt public.

Les modifications, de même que certains autres changements apportés aux fonctionnalités de marché de la TSX, ont été publiées aux fins de sollicitation de commentaires le 6 avril 2017 (l'« appel de commentaires ») sur le site Web de la CVMO et dans le bulletin 40 OSCB 3323 (2017) de la CVMO.

Résumé des commentaires et des changements apportés aux modifications

La TSX a reçu huit lettres de commentaires en réponse à l'appel de commentaires. Un résumé de ces commentaires ainsi que les réponses de la TSX figurent à l'**Annexe A**.

La TSX remercie tous les intervenants pour leurs commentaires. À la lumière des commentaires formulés par les participants et les organismes de réglementation, la TSX a retiré sa proposition voulant que l'exécution des opérations ayant une quantité minimale garantie s'effectue au meilleur cours acheteur et vendeur national protégé (NBBO protégé) plutôt qu'au meilleur cours acheteur et vendeur à la TSX (TBBO). La TSX imposera également un niveau maximal d'exécutions dans le cadre de la fonction de participation des teneurs de marché en cas de participation d'un seul des deux teneurs de marché, de sorte que le nombre d'exécutions ne dépasse pas le volume individuel maximal de QMG du teneur de marché. Le texte marqué des changements apportés aux modifications depuis l'appel de commentaires figure à l'**Annexe B**.

Date d'entrée en vigueur

Les modifications entreront en vigueur le 27 novembre 2017.

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES

Liste des auteurs des commentaires :

1. Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (CAC)
2. Canadian Securities Traders Association
3. Connor Clark and Lunn Investment Management Ltd
4. Independent Trading Group
5. Jitneytrade
6. Financière Banque Nationale
7. NEXJ Systems Inc.
8. Titan Medical Inc.

Les termes clés utilisés, mais non définis aux présentes, ont le sens qui leur est attribué dans l'appel de commentaires publié sur le site Web de la CVMO le 6 avril 2017.

Résumé des commentaires reçus

Réponse de la TSX

<p>algorithmes en période de volatilité élevée sur le marché ou lorsque les opérations seront considérées comme inadéquates ou non rentables.</p> <p>Un autre intervenant croit que les avantages pour les teneurs de marché actuels sont réduits de moitié (notamment pour ce qui est des lots irréguliers), alors que les obligations demeurent au moins aussi importantes en cas d'ajout d'un teneur de marché secondaire. Cet intervenant laisse entendre que le recours à deux teneurs de marché ayant les mêmes avantages et obligations favoriserait le « parasitage ». L'intervenant propose plutôt de maintenir les différents niveaux d'obligations et d'avantages propres aux teneurs de marché principaux et secondaires, ce qui permettrait de mieux reconnaître leurs apports respectifs et les inciterait davantage à remplir leurs tâches adéquatement.</p> <p>Certains intervenants estiment que les teneurs de marché principaux et secondaires ne devraient pas bénéficier des mêmes avantages. Plus particulièrement, deux intervenants suggèrent que les lots irréguliers ne devraient pas être répartis entre les teneurs de marché principaux et secondaires, mais qu'ils devraient être attribués seulement aux teneurs de marché principaux.</p>	<p>l'égard du volume en tête du registre et des écarts pendant toute la période, comme il est souligné dans la proposition.</p> <p>Comme il est indiqué dans la proposition, une fois les changements proposés mis en œuvre, il se peut que l'ampleur des obligations soit différente pour les teneurs de marché principaux et secondaires, mais le tout devrait être harmonisé après la période de transition d'environ deux ans. Durant cette période, la TSX évaluera la contribution relative de chacun des teneurs de marché afin d'orienter l'établissement du niveau adéquat des obligations à long terme. Quoi qu'il en soit, il importe de noter que certains avantages continueront d'être alignés sur les obligations. Par exemple, les avantages liés à la participation seront encore proportionnels à l'importance des obligations de QMG respectives de chacun des teneurs de marché.</p> <p>Pour ce qui est du commentaire concernant le « parasitage » à l'égard des conditions de participation, il est à noter que celles-ci sont confidentielles, de sorte qu'il serait difficile pour un autre teneur de marché de les découvrir.</p> <p>Bien que la TSX reconnaisse que les lots irréguliers attribués aux teneurs de marché actuels devront être partagés par suite de l'ajout des teneurs de marché secondaires, elle estime qu'il s'agit d'une mesure équitable, puisqu'elle s'inscrit dans le maintien de niveaux d'obligations et d'avantages très similaires pour les deux types de teneur de marché.</p>
<p>Un des intervenants appuie les changements des fonctionnalités de tenue de marché touchant le régime de la QMG qui sont destinés à permettre aux teneurs de marché de modifier durant la journée leur volume individuel admissible au régime de la QMG et, par conséquent, de gérer leur niveau de risque associé à la QMG.</p>	<p>La TSX remercie l'intervenant pour son soutien.</p>

Deux intervenants soutenant le modèle double pensent que les fonds négociés en bourse (FNB) devraient y être intégrés. II6.3(i)3.1(s)-8(qu)77.64 2989.64 r(.)-8(out)-13.1(ena)-12.2(ntTuiend2.3(i)-8.TJ 0.001 Tw 0 -151

	<p>toujours en vigueur et que les teneurs de marché sont tenus d'exécuter tous les ordres admissibles à la QMG, lesquels peuvent provenir de tous les types de négociateurs, pas seulement d'investisseurs individuels.</p> <p>Pour ce qui est de l'idée que le changement proposé de la fonctionnalité de la QMG se traduirait par une augmentation de la certitude d'exécution des ordres des investisseurs individuels, nous sommes d'accord. Nous notons également, toutefois, que les investisseurs naturels profitent également de cet avantage pour ce qui est de leurs ordres affichant un volume réduit, avantage qui permettra d'augmenter la liquidité disponible au meilleur cours pour ces ordres. Cette hausse de la certitude d'exécution des ordres pourrait stimuler la confiance des investisseurs à l'égard des marchés.</p> <p>Pour ce qui est des inquiétudes relatives à la segmentation des flux d'ordres et à la capacité réduite de l'ensemble du marché à interagir avec les ordres des investisseurs individuels, nous faisons remarquer que les exécutions d'ordres dans le cadre du régime de la QMG n'ont lieu qu'en « dernier recours » et que lorsqu'il ne reste plus de liquidité à la TSX au TBBO. Les participants qui souhaitent interagir avec les ordres admissibles au régime de la QMG au TBBO peuvent afficher des ordres visibles au TBBO à la TSX. En ce faisant, ils disposent d'une priorité garantie par rapport à l'obligation de QMG du teneur de marché.</p>
<p>Un autre intervenant avance que la hausse du volume d'ordre admissible au régime de la QMG au-delà du volume de la QMG se traduira par des obligations démesurées ainsi que par des risques hasardeux pour les teneurs de marché, puisque ceux-ci seraient tenus de fournir une liquidité importante à des cours qu'ils n'auraient pas établis eux-mêmes.</p> <p>Ce risque découlant d'une QMG trop importante est plus élevé dans le cas des FNB, puisque leur négociation au NBBO dans le cours normal des activités implique des ordres de volume considérable provenant de nombreux teneurs de marché non associés à la TSX. Puisque les teneurs de marché inscrivent habituellement de multiples cours acheteur et vendeur sur plusieurs marchés à des fins de couverture, l'imposition d'obligations de volume additionnelles à leur endroit pourrait faire en sorte qu'ils soient</p>	<p>Nous remarquons que ce commentaire provenant d'un teneur de marché de la TSX appuie l'interprétation selon laquelle la disposition relative à l'exécution d'ordres ayant une quantité minimale garantie constitue une obligation.</p> <p>La TSX est consciente des préoccupations quant au risque accru que pourrait poser pour les teneurs de marché la hausse du volume d'ordre admissible au régime de la QMG au-delà du volume de la QMG. Nous remarquons que des opinions contraires ont été exprimées et que les risques peuvent dépendre des caractéristiques de chaque titre; certains intervenants ont également soutenu qu'il s'agissait d'un avantage en ce qui concerne les titres liquides. Il est possible pour le teneur de marché de gérer le risque en modifiant le volume de la QMG durant la journée. Dans le cas des FNB en particulier,</p>

<p>constamment tenus de fournir un volume de liquidité impossible à couvrir. En conséquence, les teneurs de marché principaux inscriront des volumes de QMG réduits.</p>	<p>puisque'il n'y a qu'un seul teneur de marché, celui-ci peut rajuster à sa guise le volume de la QMG durant la journée. La TSX entend également surveiller l'effet de l'augmentation du volume d'ordre admissible au régime de la QMG.</p>
<p>Appréciation du rendement des teneurs de marché</p>	
<p>Au sujet de la révision proposée des critères d'appréciation du rendement des teneurs de marché secondaires à l'égard de leurs responsabilités, certains intervenants ont indiqué être quelque peu préoccupés du fait que la révision (qui s'appliquera aussi ultérieurement aux responsabilités des teneurs de marché principaux) peut assouplir l'appréciation du rendement des teneurs de marché.</p> <p>En particulier, ils craignent que le fait d'évaluer un teneur de marché secondaire en fonction de l'atteinte ou non d'un écart cible précis pour un titre donné, et non en fonction de la mesure dans laquelle le teneur de marché négocie activement un titre qui lui est attribué, fasse en sorte que l'appréciation du rendement du teneur de marché n'a plus rien à voir avec l'évaluation de sa contribution réelle au résultat final. Par exemple, des écarts cibles restreints seront maintenus pour bon nombre de titres liquides sans l'intervention de teneurs de marché.</p> <p>Il a également été suggéré que les avantages ne devraient être consentis qu'en échange d'obligations si la TSX est en mesure d'évaluer avec précision l'apport de chacun des teneurs de marché et d'établir un processus de surveillance du respect de leurs obligations.</p>	<p>La TSX est d'avis que les nouveaux critères d'appréciation sont plus exigeants que les critères actuels, qu'ils feront ressortir le rendement et qu'ils renforceront sa prise en charge. Par exemple, la nouvelle méthode d'appréciation du rendement implique pour les teneurs de marché de la TSX l'observation d'exigences qui, à l'heure actuelle, ne sont pas évaluées, à savoir : le maintien d'un titre donné au NBBO un certain pourcentage du temps, le maintien d'un volume minimal en tête du registre et le maintien d'un marché bilatéral pendant les cinq (5) minutes qui précèdent l'ouverture. Les critères de réussite ou d'échec étant plus tranchants et stricts qu'auparavant, la réussite de la prestation globale des teneurs de marché repose sur l'atteinte de toutes les cibles, ce qui n'est pas le cas dans le système de pointage actuel.</p> <p>Il a été décidé de ne pas évaluer la mesure dans laquelle chacun des teneurs de marché négocie activement les titres qui lui sont attribués afin d'éviter de promouvoir l'intermédiation inutile. Par exemple, il ne serait pas nécessairement avantageux d'encourager les teneurs de marché à stimuler la négociation de titres dont la liquidité est déjà suffisante. Dans un tel cas, le rôle du teneur de marché consiste à surveiller la situation, mais à intervenir uniquement s'il y a lieu. Pour ces raisons, la surveillance du rendement au niveau du titre est la plus pertinente selon nous. Le principe global d'évaluation au niveau du titre est cohérent avec la méthode d'appréciation en vigueur des teneurs de marché actuels selon des critères clés (écarts cibles et facteur de liquidité).</p> <p>Dans une large mesure, la responsabilité du teneur de marché consiste à voir à ce que l'action atteigne les cibles de rendement qui ont été convenues. Le teneur de marché est tenu de satisfaire à cette exigence et il fait l'objet d'une surveillance active et adéquate à cet égard. Il incombe au teneur de marché de surveiller sans cesse le rendement de l'action et de veiller à l'atteinte des cibles de rendement convenues (écart acheteur-vendeur, volume en tête du registre, pourcentage de temps au NBBO,</p>

présence à l'ouverture et facteur de liquidité.) Il existe des processus clairs et précis destinés à assurer le respect par les teneurs de marché des obligations qui leur incombent à l'égard d'un titre, dont : la révocation des crédits mensuels, le retrait des titres attribués et les restrictions visant

	<p>acheteur-vendeur qu'ils se sont engagés à respecter. Vu les volumes importants qui sont associés aux titres les plus liquides, ces obligations peuvent s'accumuler rapidement, puisqu'un teneur de marché sera toujours tenu de maintenir l'écart acheteur-vendeur convenu et d'exécuter les ordres admissibles au régime de la QMG et les ordres portant sur des lots irréguliers dont le cours correspond à cet écart-acheteur-vendeur, lequel pourrait être plus faible que l'écart constaté sur le marché.</p> <p>Dans le cas des titres les moins liquides, les obligations liées à la QMG et aux lots irréguliers sont plus lourdes en raison d'un risque accru d'être appelé à effectuer un apport de liquidité dans le cadre du régime de la QMG ou du mécanisme d'exécution visant les lots irréguliers. En général, le respect des critères de rendement pour ces titres exige un degré d'intervention plus soutenu de la part du teneur de marché, vu l'apport réduit en liquidité naturelle de la part du marché. Dans le cas d'actions peu liquides, il faut également prévoir des coûts supplémentaires et des risques accrus liés aux titres non empruntables, aux exigences liées aux rachats d'office, à la volatilité accrue et aux périodes prolongées de maintien de positions.</p>
<i>Éclaircissements apportés à la politique en matière de lots irréguliers</i>	
<p>Un intervenant est d'accord avec les éclaircissements apportés à la politique en matière de lots irréguliers dont le but est d'empêcher la saisie de multiples ordres sur lots irréguliers d'un titre donné provenant de multiples comptes gérés ou comptes carte blanche à la suite d'une décision de placement unique.</p>	<p>La TSX remercie l'intervenant pour son soutien à l'égard des éclaircissements.</p>
<i>Droits de participation du teneur de marché</i>	
<p>Un intervenant craint que l'abolition du niveau de participation maximal de 40 % des Règles de la Bourse de Toronto permette à la TSX de modifier les niveaux de participation à son gré et aux teneurs de marché de « maximiser » leur volume de participation théorique, quel que soit le volume de leurs ordres affichés. Cet intervenant estime qu'il s'agit d'une occasion de plus pour les teneurs de marché de profiter d'exécutions préférentielles (avantage que ne contrebalance aucune obligation).</p>	<p>Aucun plan n'est prévu pour augmenter les niveaux de participation au-dessus du niveau maximal actuel de 40 %. Bien que cette modalité ait été retirée des Règles de la Bourse de Toronto, elle continuera de figurer dans les documents de l'Annexe 21-101A1 de la TSX, lesquels sont assujettis à la révision et à l'approbation de la CVMO, selon les circonstances. Le niveau maximal continuera d'être transparent pour les participants grâce au <i>Guide des types d'ordres et des fonctionnalités de TMX</i> et au <i>Guide du programme de tenue de marché de la TSX</i> (une fois celui-ci achevé).</p>
<i>Échéancier</i>	
<p>Un intervenant remarque que du point de vue du teneur de marché, certains efforts devront être déployés en matière de ressources et de</p>	<p>La TSX publiera un avis d'approbation réglementaire après avoir obtenu l'approbation des changements proposés et elle prévoira au</p>

développement technologiques afin de soutenir les changements proposés. Par conséquent, un avis public des dates de lancement et un délai d'exécution raisonnable pour le codage doivent être prévus, comme c'est le cas pour tout moteur de négociation.	moins 90 jours entre l'approbation et la date de mise en œuvre. Nous avons également l'intention de fournir les spécifications détaillées et les mécanismes d'essai avant l'échéance imposée par les organismes de réglementation.
---	--

Partie 1 – Interprétation

Règle 1-101 Définitions

« **règles des courtiers membres** » Règles des courtiers membres du BCRCVM ou un organisme qu'il a remplacé ou un organisme qui le remplace, les autorités en valeurs mobilières compétentes et en vigueur, le cas échéant.

Ajouté (le 2017)

« **convention de tenue de marché** » Convention internationale qui énonce les obligations du teneur de marché ainsi que

Ajouté (le 2017)

« **volume d'ordre admissible à la QMG** » Volume d'ordre admissible au régime de la QMG. Ce volume d'ordre sera déterminé

- (c) maintenir, pour la négociation du titre à la Bourse, un marché concurrentiel par rapport au marché qui existe sur les autres marchés sur lesquels le titre est négocié;
 - (d) exécuter ses fonctions de manière à préserver l'intégrité et la réputation de la Bourse;
 - (e) garantir l'exécution au CBBO :
 - (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;
 - ~~(iii) d'ordres négociables entrants qui sont admissibles au régime de la QMG;~~
 - (f) respecter les exigences de la Bourse en matière de quantité minimale garantie, notammenty compris maintenir la quantité minimale garantie et garantir l'exécution automatique et immédiate « à prix uniforme » des ordres divulgués qui sont admissibles au régime de la ~~QMG, au prix indiqué à l'alinéa (e);~~ QMG;
 - (g) se charger d'organiser l'ouverture de la négociation des titres placés sous sa responsabilité, conformément aux exigences de la Bourse et, au besoin, ouvrir la négociation ou, le cas échéant, demander à un responsable de la surveillance du marché de reporter l'ouverture;
 - (h) aider les participants dans l'exécution des ordres;
 - (i) aider la Bourse en la tenant informée des opérations récentes sur les titres placés sous sa responsabilité et de l'intérêt manifesté pour ces titres.
- (3) Rôle de Surveillance –

- (a) il manque aux obligations prévues à l'article 4-603 des règles ou dans la convention de tenue de marché;
 - (b) son comportement n'est pas conforme à la visée de tout ou partie des exigences de la Bourse relatives aux teneurs de marché;
 - (c) il adopte un comportement qui est inacceptable pour un teneur de marché, contraire aux principes d'équité dans le commerce, ou qui porte préjudice à la Bourse ou au public.
- (2) Sanctions en cas d'inobservation

Après avoir déterminé qu'un teneur de marché n'a pas rempli de manière satisfaisante ses obligations de tenue de marché, la Bourse peut imposer les sanctions suivantes :

- (a) la suspension ou le retrait de l'agrément du teneur de marché;
- (b) le retrait de la charge du teneur de marché à l'égard d'un ou de plusieurs titres placés sous sa responsabilité;
- (c) la tenue d'une enquête sur les transactions effectuées ou les activités exercées par un teneur de marché.

Modifié (le 2017)

Règle 4-605 Abandon de titres placés sous la responsabilité de teneurs de marché

- (1) Le teneur de marché qui entend abandonner un ou plusieurs titres placés sous sa responsabilité en informe la Bourse au moyen d'un préavis, conformément à la période d'avis et suivant le modèle exigés aux termes de la convention de tenue de marché, à moins que la Bourse ne renonce à tout ou partie de la période d'avis.

Modifié (le 2017)

SECTION 7 OUVERTURE

Règle 4-702 Ouverture reportée

- (1) L'ouverture de la négociation d'un titre n'a pas lieu si, à l'heure d'ouverture, l'une ou l'autre des éventualités suivantes se produit :
- (a) les ordres dont l'exécution est garantie conformément à l'article 4-701 des règles ne peuvent être exécutés intégralement par des ordres de sens inverse;
 - (b) le cours d'ouverture calculé dépasse les paramètres de volatilité des cours établis par la Bourse.
- (2) Le teneur de marché ou le responsable de la surveillance du marché peut reporter l'ouverture de la négociation d'un titre à la Bourse dans les cas suivants :
- (a) l'écart entre le cours d'ouverture calculé et le cours de clôture précédent du titre, ou entre le cours d'ouverture calculé et le cours d'ouverture prévu sur toute autre bourse reconnue à laquelle le titre est coté, est supérieur à 5 % du cours de clôture précédent du titre ou, si cette valeur est plus élevée, à 0,05 \$;
 - (b) l'ouverture de la négociation sur une autre bourse reconnue à laquelle le titre est coté et admis aux négociations a été reportée;
 - (c) le cours d'ouverture calculé est inférieur à l'écart permis entre ce cours et le cours de clôture précédent de ce titre, mais n'est pas par ailleurs raisonnable.

(3) Abrogation proposée le 9 août 2002 (sous réserve de l'approbation des autorités de réglementation)

(4) Si l'ouverture de la négociation du titre coté est reportée, le teneur de marché ou le responsable de la surveillance du marché, selon le cas, doit ouvrir la négociation du titre conformément aux exigences de la Bourse.

Modifié (le 2017)

Section 8 Après-Ouverture

Règle 4-

1. un ordre client acheteur (vendeur) transmis à la Bourse et faisant partie d'un ordre acheteur (vendeur) de plus grande taille du même client n'est pas admissible au régime de la QMG, sauf si :
 - a. le volume de l'ordre acheteur (vendeur) de plus grande taille correspond ou est inférieur au volume d'ordre admissible à la QMG;
 - b. l'ordre client acheteur (vendeur) est transmis à la Bourse pour exécution au même moment que celui où le reste de l'ordre acheteur (vendeur) de plus grande taille est transmis pour exécution sur d'autres marchés.
 2. un ordre entré par un client ayant un accès direct au marché, que ce client soit une personne physique ou un courtier (sauf si le client agit comme « mandataire » pour des ordres clients de détail);
 3. un ordre client généré par un algorithme;
 4. de manière générale, un ordre provenant d'un client qui négocie directement et quotidiennement sur le marché;
 5. un ordre entré pour le compte d'un courtier en valeurs américain (un « courtier américain »); cette restriction ne s'applique pas aux ordres entrés pour le compte d'un client d'un courtier américain. Voir le paragraphe 4-802(3) des politiques.
- (iv) Tout ordre non admissible au régime de la QMG transmis à la Bourse au moyen d'un identifiant de négociateur admissible au régime de la QMG doit porter la mention MGF-NO.

qui émanent d'un identifiant négociateur admissible au régime de la QMG, conformément aux critères d'admissibilité au régime de la QMG énoncés dans la présente politique.

(3) Utilisation par les courtiers américains du régime de la QMG

Les ordres d'achat ou de vente pour le compte de courtiers américains ne sont pas admissibles au régime de la QMG. Les ordres (qui, autrement, seraient admissibles au régime de la QMG) doivent porter la mention « MGF-NO » afin d'éviter de déclencher l'obligation de quantité minimale garantie