

## AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

### BOURSE DE CROISSANCE TSX INC.

La Bourse de croissance TSX (la « **Bourse** » ou la « **TSXV** ») publie le présent avis de projet de modification et sollicitation de commentaires relativement à certains changements visant à modifier la méthode de réévaluation du prix de certains types d'ordres cachés à la TSXV (dans le registre des ordres cachés) (« **TSXV DRK** »), comme décrit ci-après (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 et d'une sollicitation de commentaires auprès du public.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires, par écrit, d'ici le 20 janvier 2025 à la personne suivante :

Linda Zhang  
Conseillère juridique, Affaires réglementaires  
Groupe TMX  
100, rue Adelaide Ouest, bureau 300  
Toronto (Ontario) M5H 1S3  
Courriel : [tsxrequestforcomments@tsx.com](mailto: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](mailto:mbrady@bcsc.bc.ca)

Les commentaires seront rendus accessibles au public à moins que leur confidentialité ne soit demandée. 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, résumé et motifs à l'appui des modifications

Les activités de négociation au Canada sont régies par les Règles universelles d'intégrité du marché (les « **RUIM** »), qui sont administrées et mises en application par l'Organisme canadien de réglementation des investissements. Le paragraphe 6.6 des RUIM – *Amélioration du cours au moyen d'un ordre invisible* prévoit qu'un ordre saisi sur une place de marché peut être exécuté à titre d'ordre caché, dans la mesure où l'ordre saisi par un participant est exécuté à un « meilleur cours », à moins que l'ordre atteigne un certain volume ou un seuil de valeur, ou qu'il soit exclu

- (a) inférieur d'au moins un échelon de cotation au meilleur cours vendeur au moment de la saisie de l'ordre sur un marché, s'il s'agit d'un achat; toutefois, si le meilleur cours acheteur est inférieur de un échelon de cotation au meilleur cours vendeur, le cours doit être inférieur d'au moins un demi-échelon de cotation;
- (b) supérieur d'au moins un échelon de cotation au meilleur cours acheteur au moment de la saisie de l'ordre sur un marché, s'il s'agit d'une vente; toutefois, si le meilleur cours vendeur est supérieur de un échelon de cotation au meilleur cours acheteur, le cours doit être supérieur d'au moins un demi-échelon de cotation.

négociés avec des ordres de moindre importance<sup>1</sup> ne seront pas exécutés parce qu'ils ne seront pas réévalués. Cependant, les modifications proposées visent à modifier le mécanisme de réévaluation de ces types d'ordres en question afin de permettre des améliorations du cours de un demi-échelon de cotation.

De même, la méthode actuelle applicable à certains types d'ordres cachés à la TSXV DRK prévoit que, pour certains ordres de grande ou de petite taille assortis d'un écart d'au moins deux échelons de cotation, l'exécution se produira à la limite pour les ordres passifs. Bien qu'il s'agisse d'une pratique permise en vertu du paragraphe e2 du paent (q)-11 Tc 0.00 amb5.9 (ap2.6 (epe651c)-2

Ordre caché dont le cours n'est pas fixé (à cours limité ou au cours du marché)	Réévaluation de un échelon de cotation	Un demi-échelon
Ordre à cours fixé selon le marché	Réévaluation de un échelon de cotation	Un demi-échelon
Ordre <i>Provide Dark Liquidity</i> (« PDL ») dont le cours n'est pas fixé (à cours limité ou au cours du marché)	Réévaluation de un échelon de cotation	Un demi-échelon
Ordre assorti des conditions MIS/MQTY	Réévaluation de un échelon de cotation	Un demi-échelon

Le tableau ci-dessous présente un aperçu des types d'ordres touchés et leur mécanisme actuel à la TSXV DRK, de même que leur mécanisme proposé selon les modifications lorsque l'écart est d'au moins deux échelons de cotation.

#### TSXV DRK

TSXV DRK	Si l'écart du NBBO (meilleur cours acheteur et vendeur national) est d'au moins deux échelons de cotation	
	(Concurrentiel)	
	Mécanisme actuel	Mécanisme proposé
Ordre de petite taille / ordre de grande taille	Si le NBBO est d'au moins deux échelons de cotation	En attente à
Ordre caché dont le cours n'est pas fixé (à cours limité ou au cours du marché)	À la limite	Réévaluation de un échelon de cotation
Ordre assorti des conditions MIS/MQTY	À la limite	Réévaluation de un échelon de cotation
Ordre <i>Provide Dark Liquidity</i> (« PDL ») dont le cours n'est pas fixé (à cours limité ou au cours du marché)	À la limite	Réévaluation de un échelon de cotation

Prière de voir ci-dessous des exemples de la méthode de réévaluation proposée utilisant un ordre PDL assorti d'un cours limite.

*Méthode proposée – exemple n° 1 : Ordre PDL de grande taille à cours limité (scénario d'écart de un échelon de cotation)*

<b>NBBO protégé</b>	<b>Meilleur cours acheteur national (« NBB »)</b>	<b>Meilleur cours acheteur et vendeur national (« NBBO »)</b>
	<b>10</b>	<b>10,01</b>
<b>Étape 1</b>	Ordre d'achat entrant de grande taille à cours limité à 10,01	
<b>Étape 2</b>	À sa saisie, l'ordre balaie le registre des ordres cachés jusqu'à 10,01 (aucun appariement)	
<b>Étape 3</b>	L'ordre est inscrit au registre des ordres cachés à 10,005 (soit la réévaluation de un demi-échelon de cotation proposée)	
<b>Étape 4</b>	Ordre de vente entrant de grande taille à cours limité à 10,00	
<b>Étape 5</b>	L'ordre à la saisie sera apparié avec l'ordre d'achat inscrit au registre à 10,005, entraînant ainsi une opération dont les deux ordres bénéficient d'une amélioration du cours	

*Méthode proposée – exemple n° 2*

NBBO protégé	Meilleur cours acheteur national (« NBB »)	Meilleur cours acheteur et vendeur national (« NBBO »)
		10
Étape 4	Ordre de vente entrant de grande taille à cours limité à 10,00	
Étape 5	L'ordre à la saisie sera apparié avec l'ordre d'achat inscrit au registre à 10,01, entraînant ainsi une opération dont les deux ordres bénéficient d'une amélioration du cours	

Nous sommes d'avis que la structure proposée peut contribuer à accroître la liquidité, à réduire les occasions de négociation ratées et à assurer un flux continu d'opérations, en particulier dans les marchés qui présentent couramment de faibles écarts.

Puisque la définition de « meilleur cours » des RUIIM prévoit déjà qu'un ordre soit exécuté après avoir été apparié à un ordre caché à une amélioration du cours de un demi-échelon de cotation lorsque l'écart est de un échelon de cotation, et une amélioration du cours de un échelon de cotation lorsque l'écart est d'au moins deux échelons de cotation, les modifications ne dévient pas des principes fondamentaux d'établissement du cours et d'équité du marché.

### **Analyse des incidences**

#### *(i) Incidence sur le marché*

La Bourse prévoit que les modifications auront une incidence positive sur la structure du marché ainsi que sur les membres, les investisseurs, les émetteurs et les marchés financiers. La Bourse est d'avis que les modifications sont justes et raisonnables et qu'elles ne créeront pas d'obstacles à l'accès.

La Bourse s'attend à ce que les modifications améliorent la liquidité du marché et l'exécution des opérations.

#### *(ii) Incidence sur la conformité aux lois sur les valeurs mobilières applicables*

Les modifications n'auront pas d'incidence sur le respect par la Bourse des lois sur les valeurs mobilières applicables et, plus particulièrement, sur le respect de l'obligation d'offrir un accès équitable et de maintenir des marchés équitables et ordonnés. Comme indiqué ci-dessus, la Bourse est d'avis que les modifications contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés.

#### *(iii) Incidence sur la clientèle et les fournisseurs de services*

Les clients n'auront pas à mettre à niveau leur mode de routage et leurs stratégies de négociation afin de prendre en compte des modifications. Les clients ne sont pas tenus de faire des changements de nature technique afin de prendre en compte les modifications.

### **Consultations tenues en vue de formuler les modifications**

Afin de formuler les modifications, la Bourse a respecté son processus de gouvernance interne, lequel comprend l'approbation des membres de la direction pertinents et la consultation de tous les groupes internes concernés à la Bourse.

### **Autres possibilités étudiées**

Aucune autre possibilité n'a été étudiée.

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

Les modifications existent dans d'autres marchés opaques au Canada à l'heure actuelle et respectent les obligations liées à l'amélioration du cours dans le cadre des RUIM.

### **Échéancier**

Sous réserve de l'obtention de l'approbation des autorités de réglementation et de l'état de préparation de sa clientèle, la Bourse compte mettre en œuvre les modifications proposées au premier trimestre de 2025.