

# 7.3

Réglementation des bourses, des  
chambres de compensation, des OAR et  
d'autres entités réglementées

---

---

### 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

#### 7.3.1 Consultation

Aucune information

#### 7.3.2 Publication

##### **TSX Inc. Demande de dispense**

Vu la demande visant à obtenir une dispense des obligations prévues au paragraphe 7.1(1) du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 ») complétée par TSX Inc. (le « demandeur ») visant à fournir des informations précises et mises à jour sur les ordres portant sur des titres affichés par le marché à une agence de traitement de l'information selon les exigences de l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par un fournisseur de services de réglementation relativement à l'interaction avec les ordres cachés (comme défini ci-dessous) (la « dispense demandée ») et déposée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (l'« autorité principale ») et auprès des autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et du Québec (collectivement avec l'autorité principale, les « décideurs ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (l'« examen coordonné »);

Vu les déclarations du demandeur, notamment que :

1. Le demandeur a été constitué sous le régime de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario).
2. Le siège du demandeur se situe à Toronto, Ontario, Canada.
3. Le demandeur est une bourse reconnue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et dispensée par l'Autorité des marchés financiers et est une filiale en propriété exclusive de Groupe TMX Limitée.
4. Le demandeur exploite la Bourse de Toronto.
5. Le demandeur ne contrevient à aucune loi sur les valeurs mobilières de n'importe quel territoire (comme défini dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*).
6. Le demandeur propose de mettre en place une fonctionnalité de négociation qui permet aux participants de saisir un ordre non contraignant générant une invitation à transmettre un ordre ferme lorsqu'il y a appariement avec un ordre de sens inverse (chacun, un « ordre conditionnel »).
7. Le demandeur créera un nouveau registre réservé aux ordres conditionnels (le « registre des ordres conditionnels »), où les ordres conditionnels n'interagiront pas avec les ordres visibles du registre central des ordres à cours limité.
8. Les ordres conditionnels doivent respecter la taille minimale déterminée par le demandeur et approuvée périodiquement par l'autorité principale. En date de l'adoption de la décision, un type d'ordre conditionnel doit avoir une taille minimale (« taille globale minimale ») qui est (a) supérieure à 50 unités de négociation standard et d'une valeur supérieure à 30 000 \$, ou (b) d'une valeur supérieure à 100 000 \$.

9. Il sera possible de saisir des ordres conditionnels de 7 h (HE) à 16 h (HE) (la « période de saisie des ordres conditionnels »).
10. En présence d'un appariement possible dans le registre des ordres conditionnels, les participants qui ont saisi un ordre conditionnel seront invités à confirmer la taille et le cours qu'ils souhaitent appliquer à leur opération. Les participants doivent accepter l'invitation dans le délai établi par le demandeur et qui peut être modifié à l'occasion.
11. Tous les ordres conditionnels confirmés dans le registre des ordres conditionnels seront exécutés à la médiane entre les meilleurs cours acheteur et vendeur nationaux protégés (la « médiane »). À moins que le participant ne choisisse l'option d'interaction (selon la définition de ce terme fournie ci-après), toute portion non exécutée d'un ordre conditionnel (la « portion résiduelle de l'ordre ») sera annulée.
12. Le participant peut aussi choisir que la portion résiduelle de l'ordre interagisse avec les ordres du registre d'ordres cachés du demandeur (l'« option d'interaction »), ce qui permet une amélioration du cours. En l'absence d'appariement dans le registre d'ordres cachés pour la portion résiduelle de l'ordre, celle-ci sera annulée.
13. Les ordres conditionnels figurant dans le registre des ordres conditionnels seront d'abord attribués de façon à compenser les ordres d'une même organisation participante (direction préférentielle du flux d'ordres), puis seront traités ensuite selon une répartition proportionnelle.
14. Tous les ordres conditionnels non appariés arriveront à échéance à la fin de la période de saisie des ordres conditionnels.
15. Les participants peuvent également choisir l'option d'interaction afin de faire interagir leurs ordres cachés avec les ordres conditionnels (une « interaction avec les ordres cachés »). Lorsque l'option d'interaction est choisie et qu'un ordre caché doit interagir avec un ordre conditionnel, cet ordre caché (1) doit respecter la 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.
16. Seul le participant ayant passé un ordre conditionnel pourra voir la taille et le cours de cet ordre; l'ordre de sens inverse à l'ordre conditionnel n'affichera pas de renseignements visibles.
17. Le fait que l'ordre de sens inverse à un ordre conditionnel ne soit pas affiché permet aux participants de chercher des occasions d'amélioration du cours sur les ordres volumineux tout en réduisant au minimum les incidences sur le marché. Si le demandeur est tenu de se conformer à l'exigence de transparence de l'information avant les opérations comme prévu au paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101, les avantages prévus des ordres conditionnels seraient dès lors perdus.
18. Le libellé du paragraphe 5.1(4) de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'« Instruction générale 21-101 ») fournit des indications quant aux critères qui peuvent permettre à une autorité de réglementation en matière de valeurs mobilières d'accorder une dispense à l'égard de l'exigence de transparence de l'information avant les opérations décrite au paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101.
19. Le demandeur est d'avis que la dispense demandée peut lui être accordée étant donné que :
  - a) l'interaction avec les ordres cachés se limitera à la taille globale minimale;
  - b) l'interaction avec les ordres cachés devient disponible uniquement lorsque le participant a choisi l'option d'interaction de ses ordres cachés avec un ordre conditionnel, et le choix de cette option doit être décidé sur une base transactionnelle;

- c) lorsqu'une invitation est lancée au participant ayant saisi un ordre conditionnel dans le cadre d'une interaction avec les ordres cachés, une telle invitation affiche uniquement le symbole et le côté (soit acheteur ou vendeur) de l'ordre caché. Il est possible d'évaluer la taille de l'ordre caché puisque l'interaction avec les ordres cachés doit se limiter à la taille globale minimale. Toutefois, cette évaluation ne sera pas précise;
- d) lorsqu'une invitation est lancée au participant ayant saisi un ordre conditionnel dans le cadre d'une interaction avec les ordres cachés, le participant qui reçoit cette invitation ne sera pas en mesure de déterminer si l'ordre de sens inverse est un autre ordre conditionnel ou bien un ordre caché;
- e) il ne peut y avoir aucune garantie que le participant ayant saisi l'ordre conditionnel confirmera l'invitation lancée par l'option d'interaction avec les ordres cachés.

20. De plus, le paragraphe 5.1(4) de l'Instruction générale 21-101 prévoit que l'autorité de réglementation en matière de valeurs mobilières peut, au moment d'accorder une dispense, prendre en considération le fait que « chaque ordre saisi sur le marché respecte le seuil de taille fixé par un fournisseur de services de réglementation, conformément au paragraphe 2 de l'article 7.1 » du Règlement 21-101. Au moment de l'adoption de la présente décision, aucun seuil de taille n'avait été fixé. Cependant, le demandeur estime que la taille globale minimale correspond à un seuil de taille approprié aux fins d'une dispense en vertu du paragraphe 5.1(4) de l'Instruction générale 21-101.

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

Vu l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la confirmation du demandeur de l'acceptation des conditions et modalités énoncées dans la décision de l'autorité principale;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de négociation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder la dispense demandée du fait qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

- a) Une interaction avec les ordres cachés ne s'appliquera qu'aux ordres cachés pour lesquels un participant a consenti à utiliser la fonctionnalité;
- b) Un ordre caché sera uniquement admissible pour une interaction avec les ordres cachés s'il respecte la taille globale minimale;
- c) Une invitation à confirmer l'ordre au moyen d'une interaction avec les ordres cachés transmettra uniquement le symbole et le côté comme information sur l'ordre; l'information relative au cours ou à la taille ne sera pas transmise et ne pourra être mentionnée que de manière imprécise;
- d) Une invitation à confirmer l'ordre au moyen d'une interaction avec les ordres cachés ne permettra pas au destinataire d'évaluer si la liquidité du côté opposé est immédiatement exécutable;
- e) Le demandeur testera la fonctionnalité d'interaction avec les ordres cachés avant la mise en œuvre afin de s'assurer qu'elle fonctionne comme prévu;

- f) Le demandeur analysera l'incidence de la fonctionnalité d'interaction avec les ordres cachés et partagera les résultats de son analyse avec l'autorité principale. La méthode et le format de l'analyse seront convenus avec le personnel de l'autorité principale au plus tard 90 jours après la signature de la décision de l'autorité principale.

La présente décision prendra effet à compter de la date de la décision émise par l'autorité principale.

Fait le 17 novembre 2021.

Hugo Lacroix  
Surintendant des marchés de valeurs

DÉCISION N° 2021-SMV-0031

**Objet : Bourse de croissance TSX Inc.  
Demande de dispense**

Vu la demande visant à obtenir une dispense des obligations prévues au paragraphe 7.1(1) du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 ») complétée par Bourse de croissance TSX Inc. (le « demandeur ») visant à fournir des informations précises et mises à jour sur les ordres portant sur des titres affichés par le marché à une agence de traitement de l'information selon les exigences de l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par un fournisseur de services de réglementation relativement à l'interaction avec les ordres cachés (comme défini ci-dessous) (la « dispense demandée ») et déposée auprès de l'Alberta Securities Commission (l'« autorité principale ») et auprès des autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Ontario et du Québec (collectivement avec l'autorité principale, les « décideurs ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (l'« examen coordonné »);

Vu les déclarations du demandeur, notamment que :

1. Le demandeur a été constitué sous le régime de la *Loi sur les sociétés par actions* (Alberta).
2. Le siège du demandeur se situe à Calgary, Alberta, Canada.
3. Le demandeur est une bourse reconnue par l'Alberta Securities Commission et British Columbia Securities Commission et dispensée par l'Autorité des marchés financiers et une filiale en propriété exclusive de Groupe TMX Limitée.
4. Le demandeur exploite la Bourse de croissance TSX.
5. Le demandeur ne contrevient à aucune loi sur les valeurs mobilières de n'importe quel territoire (comme défini dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*).
6. Le demandeur propose de mettre en place une fonctionnalité de négociation qui permet aux participants de saisir un ordre non contraignant générant une invitation à transmettre un ordre ferme lorsqu'il y a appariement avec un ordre de sens inverse (chacun, un « ordre conditionnel »).
7. Le demandeur créera un nouveau registre réservé aux ordres conditionnels (le « registre des ordres conditionnels »), où les ordres conditionnels n'interagiront pas avec les ordres visibles du registre central des ordres à cours limité.

8. Les ordres conditionnels doivent respecter la taille minimale déterminée par le demandeur et approuvée périodiquement par l'autorité principale. En date de l'adoption de la décision, un type d'ordre conditionnel doit avoir une taille minimale (« taille globale minimale ») qui est (a) supérieure à 50 unités standard de négociation et d'une valeur supérieure à 30 000 \$, ou (b) d'une valeur supérieure à 100 000 \$.
9. Il sera possible de saisir des ordres conditionnels de 7 h (HE) à 16 h (HE) (la « période de saisie des ordres conditionnels »).
10. En présence d'un appariement possible dans le registre des ordres conditionnels, les participants qui ont saisi un ordre conditionnel seront invités à confirmer la taille et le cours qu'ils souhaitent appliquer à leur opération. Les participants doivent accepter l'invitation dans le délai établi par le demandeur et qui peut être modifié à l'occasion.
11. Tous les ordres conditionnels confirmés dans le registre des ordres conditionnels seront exécutés à la médiane entre les meilleurs cours acheteur et vendeur nationaux protégés (la « médiane »). À moins que le participant ne choisisse l'option d'interaction (comme défini ci-dessous), toute portion non exécutée d'un ordre conditionnel (la « portion résiduelle de l'ordre ») sera annulée.
12. Le participant peut aussi choisir que la portion résiduelle de l'ordre interagisse avec les ordres du registre d'ordres cachés du demandeur (l'« option d'interaction »), ce qui permet une amélioration du cours. En l'absence d'appariement dans le registre d'ordres cachés pour la portion résiduelle de l'ordre, celle-ci sera annulée.
13. Les ordres conditionnels figurant dans le registre des ordres conditionnels seront d'abord attribués de façon à compenser les ordres d'une même organisation participante (direction préférentielle du flux d'ordres), puis seront traités ensuite selon une répartition proportionnelle.
14. Tous les ordres conditionnels non appariés arriveront à échéance à la fin de la période de saisie des ordres conditionnels.
15. Les participants peuvent également choisir l'option d'interaction afin de faire interagir leurs ordres cachés avec les ordres conditionnels (une « interaction avec les ordres cachés »). Lorsque l'option d'interaction est choisie et qu'un ordre caché doit interagir avec un ordre conditionnel, cet ordre caché (1) doit respecter la 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.
16. Seul le participant ayant passé un ordre conditionnel pourra voir la taille et le cours de cet ordre; l'ordre de sens inverse à l'ordre conditionnel n'affichera pas de renseignements visibles.
17. Le fait que l'ordre de sens inverse à un ordre conditionnel ne soit pas affiché permet aux participants de chercher des occasions d'amélioration du cours sur les ordres volumineux tout en réduisant au minimum les incidences sur le marché. Si le demandeur est tenu de se conformer à l'exigence de transparence de l'information avant les opérations comme prévu au paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101, les avantages prévus des ordres conditionnels seraient dès lors perdus.
18. Le libellé du paragraphe 5.1(4) de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'« Instruction générale 21-101 ») fournit des indications quant aux critères qui peuvent permettre à une autorité de réglementation en matière de valeurs mobilières d'accorder une dispense à l'égard de l'exigence de transparence de l'information avant les opérations décrite au paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101.
19. Le demandeur est d'avis que la dispense demandée peut lui être accordée étant donné que :

- a) l'interaction avec les ordres cachés se limitera à la taille globale minimale;
  - b) l'interaction avec les ordres cachés devient disponible uniquement lorsque le participant a choisi l'option d'interaction de ses ordres cachés avec un ordre conditionnel, et le choix de cette option doit être décidé sur une base transactionnelle;
  - c) lorsqu'une invitation est lancée au participant ayant saisi un ordre conditionnel dans le cadre d'une interaction avec les ordres cachés, une telle invitation affiche uniquement le symbole et le côté (soit acheteur ou vendeur) de l'ordre caché. Il est possible d'évaluer la taille de l'ordre caché puisque l'interaction avec les ordres cachés doit se limiter à la taille globale minimale. Toutefois, cette évaluation ne sera pas précise;
  - d) lorsqu'une invitation est lancée au participant ayant saisi un ordre conditionnel dans le cadre d'une interaction avec les ordres cachés, le participant qui reçoit cette invitation ne sera pas en mesure de déterminer si l'ordre de sens inverse est un autre ordre conditionnel ou bien un ordre caché;
  - e) il ne peut y avoir aucune garantie que le participant ayant saisi l'ordre conditionnel confirmera l'invitation lancée par l'option d'interaction avec les ordres cachés.
20. De plus, le paragraphe 5.1(4) de l'Instruction générale 21-101 prévoit que l'autorité de réglementation en matière de valeurs mobilières peut, au moment d'accorder une dispense, prendre en considération le fait que « chaque ordre saisi sur le marché respecte le seuil de taille fixé par un fournisseur de services de réglementation, conformément au paragraphe 2 de l'article 7.1 » du Règlement 21-101. Au moment de l'adoption de la présente décision, aucun seuil de taille n'avait été fixé. Cependant, le demandeur estime que la taille globale minimale correspond à un seuil de taille approprié aux fins d'une dispense en vertu du paragraphe 5.1(4) de l'Instruction générale 21-101.

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

Vu l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la confirmation du demandeur de l'acceptation des conditions et modalités énoncées dans la décision de l'autorité principale;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de négociation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder la dispense demandée du fait qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

- a) Une interaction avec les ordres cachés ne s'appliquera qu'aux ordres cachés pour lesquels un participant a consenti à utiliser la fonctionnalité.
- b) Un ordre caché sera uniquement admissible pour une interaction avec les ordres cachés s'il respecte la taille globale minimale.
- c) Une invitation à confirmer l'ordre au moyen d'une interaction avec les ordres cachés transmettra uniquement le symbole et le côté comme information sur l'ordre; l'information relative au cours ou à la taille ne sera pas transmise et ne pourra être mentionnée que de manière imprécise.

- d) Une invitation à confirmer l'ordre au moyen d'une interaction avec les ordres cachés ne permettra pas au destinataire d'évaluer si la liquidité du côté opposé est immédiatement exécutable.
- e) Le demandeur testera la fonctionnalité d'interaction avec les ordres cachés avant la mise en œuvre afin de s'assurer qu'elle fonctionne comme prévu.
- f) Le demandeur analysera l'incidence de la fonctionnalité d'interaction avec les ordres cachés et partagera les résultats de son analyse avec l'autorité principale. La méthode et le format de l'analyse seront convenus avec le personnel de l'autorité principale au plus tard 90 jours après la signature de la décision de l'autorité principale.

La présente décision prendra effet à compter de la date de la décision émise par l'autorité principale.

Fait le 17 novembre 2021.

Hugo Lacroix  
Surintendant des marchés de valeurs

DÉCISION N° 2021-SMV-0032