

**APPEL DE COMMENTAIRES
SUPPRESSION DE LA CARACTÉRISTIQUE
« COURS DE CLÔTURE CALCULÉ INDICATIF »
DU SYSTÈME D'EXÉCUTION DES ORDRES AU DERNIER COURS**

Le conseil d'administration de TSX Inc. (la « TSX ») a approuvé des modifications (les « modifications ») apportées aux Règles de la Bourse de Toronto (les « règles de la TSX »). Les modifications éliminent la caractéristique « cours de clôture calculé indicatif » du système d'exécution des ordres au dernier cours (« ODC ») de la TSX.

Les modifications prendront effet lorsqu'elles auront été approuvées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « Commission ») après avoir fait l'objet d'un avis public et d'un appel de commentaires. Veuillez faire parvenir vos commentaires par écrit dans les 30 jours suivant la date du présent avis à :

Amer Chaudhry
Conseiller juridique
Groupe TSX Inc.
The Exchange Tower
130 King Street West, 3^e étage
Toronto (Ontario) M5X 1J2
Télécopieur : 416-947-4461
Courriel : amer.chaudhry@tsx.com

Veuillez également expédier une copie à :

Susan Greenglass
Chef, Réglementation des marchés
Direction des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Bureau 1903, C.P. 55
20 Queen Street West
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : (416) 595-8940
Courriel : sgreenglass@osc.gov.on.ca

Les termes qui ne sont pas définis dans le présent appel de commentaires ont le sens qui leur est donné dans les règles de la TSX.

1.0 Contexte

- 1.1 Le système des ODC est un marché au fixage électronique qui établit le cours de clôture de certains titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto, principalement les titres inclus dans l'indice composé S&P/TSX. À la clôture, le système des ODC apparie des ordres du registre des ODC avec ceux du registre central d'ordres à cours limité à un prix déterminé dans l'hypothèse de l'exécution du nombre maximal d'ordres, en attribuant les ordres selon le prix et la priorité temporelle.
- 1.2 Le système des ODC accepte les ODC au cours du marché entièrement confidentiels entrés avant l'ouverture et pendant la journée (entre 7 h et 15 h 40), en conservant leur priorité temporelle (la « séance de pré-ouverture des ODC »). Après la séance de pré-

ouverture des ODC, le déséquilibre des ODC est diffusé une fois auprès du marché. S'il y a déséquilibre, le message diffusé précise le symbole des titres touchés, le côté du déséquilibre et sa valeur. Après la séance de pré-ouverture des ODC, s'il y a déséquilibre des ordres sur un titre donné, une séance d'appariement des ordres anonymes est ouverte de 15 h 40 à 16 h afin de permettre l'entrée dans le registre des ODC d'ordres à cours limité compensant une partie du déséquilibre. Ces ordres à cours limité ne sont pas affichés.

- 1.3 Avant la clôture de la séance d'appariement des ordres anonymes, à 15 h 50, le cours de clôture calculé indicatif (le « CCCI ») est publié. Le CCCI donne une indication de ce que serait le cours de clôture d'un titre admissible aux ODC si, au moment du calcul, la séance régulière avait pris fin.
- 1.4 À 16 h, le cours de clôture calculé (le « CCC ») est déterminé en combinant les ordres du registre des ODC avec ceux du registre central d'ordres à cours limité. Le CCC est validé en fonction des paramètres de volatilité prescrits par la TSX. Si ces paramètres sont respectés, le cours de clôture du titre est égal au CCC; dans le cas contraire, on a recours pour le titre en cause à une période de prolongation du mouvement des cours, qui se déroule entre 16 h et 16 h 10. Cette période vise à solliciter de la liquidité et des cours supplémentaires afin de compenser les déséquilibres. Des ordres à cours limité de sens inverse au déséquilibre peuvent alors être entrés dans le registre des ODC; ces ordres ne sont pas affichés. À 16 h 10, le CCC est recalculé et validé en fonction des paramètres d'acceptation du cours de clôture (« ACC »), qui sont des paramètres de contrôle des cours utilisés pour déterminer si le CCC établi à la suite de la période de prolongation du mouvement des cours est accepté ou refusé. Si le CCC ne respecte pas ces paramètres, le cours de clôture du titre est le cours correspondant au plus grand nombre d'ordres qui respectent les paramètres.
- 1.5 Les annulations des ordres enregistrés au CCC sont permises entre 16 h 10 et 16 h 15, et les périodes de prolongation de la négociation au CCC seulement ont lieu entre 16 h 15 et 17 h.

2.0 Modifications – Suppression du CCCI

- 2.1 Le 13 juin 2006, la TSX a commencé à publier le CCCI auprès des négociateurs. À l'époque, la TSX était d'avis que le CCCI fournirait une protection accrue contre les résultats de clôture imprévus en avertissant les participants du marché de la possibilité que des mouvements de cours importants soient enregistrés à la clôture, ce qui pousserait les participants du marché à fournir une liquidité accrue. Le CCCI devait aussi fournir aux investisseurs ayant des ordres du marché en continu des renseignements additionnels sur le cours de clôture éventuel afin d'éviter une surprise à la clôture.
- 2.2 Depuis l'introduction du CCCI, nous avons reçu de la part de nombreux participants au système des ODC des commentaires selon lesquels le CCCI n'est pas un indicateur efficace du cours de clôture réel et qu'en conséquence, il n'en est à peu près pas tenu compte. De plus, de nombreux participants ont déclaré que l'efficacité du CCCI est limitée parce que des ordres de sens inverse importants sont délibérément reportés pendant la séance d'appariement des ordres anonymes jusqu'à la publication du CCCI, car l'entrée de ces ordres modifierait autrement le CCCI. Bon nombre de participants au système des ODC ont affirmé que, malgré le report d'ordres de sens inverse volumineux, le cours à 15 h 50 ne donne généralement pas une indication exacte du

cours de clôture à 16 h puisque l'offre, la demande et les cours continuent de fluctuer pendant les 10 minutes comprises entre le calcul du CCCI et la clôture réelle.

- 2.3 De nombreux participants au système des ODC ont déclaré qu'ils retiennent couramment leurs ODC à sens inverse volumineux jusqu'à la publication du CCCI, et ce, dans le but d'empêcher les autres participants de connaître le cours du CCCI qui serait autrement établi par ces ordres à sens inverse volumineux et d'agir en conséquence. Essentiellement, cela laisse croire que le CCCI a fait passer de 20 minutes à 10 minutes la période au cours de laquelle les négociateurs entrent des ODC de sens inverse volumineux. Cet effet réducteur non désiré accroît la probabilité que des occasions d'entrées d'ordres soient manquées et augmente la volatilité des cours, ainsi que la probabilité qu'un CCCI inexact soit produit, ce qui diminue encore davantage l'efficacité de ce dernier. Certains participants se sont également dits préoccupés par le fait que la valeur des ordres et les cours limités des icebergs sont révélés au marché étant donné que des icebergs sont inclus dans le calcul du CCCI, mais pas les ODC de sens inverse volumineux qui ont été retenus.

3.0 Modifications proposées

- 3.1 Les modifications proposées figurent à l'annexe A des présentes.

4.0 Intérêt public

- 4.1 La TSX a obtenu des commentaires d'un vaste groupe de participants au système des ODC et a eu des entretiens avec ceux-ci au sujet de la suppression du CCCI. La majorité de ces participants sont en faveur de la suppression du CCCI. Les commentaires reçus à ce jour laissent entendre que le CCCI, au mieux, a peu ou pas de valeur et, au pire, restreint l'entrée d'ODC et la détermination efficace des prix. Pour ces motifs et pour les motifs mentionnés ci-dessus, la TSX est d'avis que la suppression du CCCI du système des ODC n'est pas contraire à l'intérêt public.
- 4.2 Nous prétendons que conformément au protocole pour la surveillance par la Commission des propositions de modification des règles de la Bourse de Toronto, les modifications seront considérées comme d'intérêt public. Par conséquent, les modifications ne prendraient effet qu'après avoir fait l'objet d'un avis public, d'une période de commentaires et de l'approbation de la Commission.

5.0 Questions

- 5.1 Si vous avez des questions concernant le présent avis, n'hésitez pas à communiquer avec M. Alex Taylor, gestionnaire de produits, Marchés boursiers TSX, au 416- 947-4489, ou avec M. Amer Chaudhry, conseiller juridique, Groupe TSX Inc., au 416- 947-4501.

ANNEXE A
Dispositions relatives au CCCI

Les règles de la Bourse de Toronto sont par les présentes modifiées comme suit :

1. La définition du terme « cours de clôture calculé indicatif » énoncée à l'article 1-101 des règles est abrogée.
2. L'alinéa 4-902(3)c) des règles est abrogé.