

ALPHA EXCHANGE INC.

AVIS DE PROJET DE MODIFICATION ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

Alpha Exchange Inc. (la « **Bourse Alpha TSX** », « **Alpha** » ou « **nous** ») publie le présent avis de projet de modification et de sollicitation de commentaires conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et à l'information contenue dans l'Annexe 21-101A1 et ses annexes, relativement aux modifications proposées du *Guide des politiques de négociation* de la Bourse Alpha TSX (les « **Règles d'Alpha** ») pour i) mettre en place deux nouveaux registres des ordres à la Bourse Alpha TSX; ii) apporter des changements au délai de traitement des ordres sur Alpha; et iii) apporter d'autres modifications connexes (collectivement, les « **modifications** »), comme décrites ci-après.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires. Les commentaires doivent parvenir par écrit d'ici le 3 avril 2023 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 :

Direction de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.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 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** »), un avis attestant l'approbation de la CVMO sera publié.

Contexte et motifs à l'appui des modifications

(i) *Alpha-X^{MD} et Alpha DRK^{MD} – nouveaux registres des ordres*

Alpha envisage de lancer deux nouveaux registres des ordres : i) un registre des ordres visible (parfois aussi appelé « registre d'ordres affichés » ou du marché visible) (« **Alpha-X** »); et ii) un registre des ordres non visible (aussi appelé un « registre d'ordres cachés ») (« **Alpha DRK** », et collectivement avec **Alpha-X**, les « **nouveaux registres des ordres** »). Alpha propose de lancer

les nouveaux registres des ordres au T3 de 2023, sous réserve de la réception des approbations applicables et de l'état de préparation des clients. Les nouveaux registres des ordres mettront à profit l'infrastructure de négociation bien établie du Groupe TMX Limitée (« **TMX** ») ainsi que l'expertise actuelle des groupes d'affaires et techniques de TMX, ce qui facilitera le développement et la mise en œuvre des nouveaux registres des ordres. Les nouveaux registres des ordres permettront de négocier uniquement les titres inscrits à la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») et à la Bourse de croissance TSX (la « **TSXV** »).

Les nouveaux registres des ordres seront disponibles pour tous les membres d'Alpha (les « **membres** ») sans frais d'adhésion additionnels.

Les nouveaux registres des ordres mettront en œuvre : i) sur Alpha-X, outre les fonctionnalités de négociation existantes et les types d'ordres déjà disponibles sur Alpha, un nouveau registre des ordres à cours limité visible, à caractéristique discrétionnaire (« **Smart Limit^{MD}** »; les « **modifications relatives aux ordres Smart Limit** »); ii) sur Alpha DRK, certains types d'ordres cachés disponibles à l'heure actuelle à la TSX et à la TSXV (ordres à cours fixé au cours médian, ordres à cours fixé primaires, ordres à cours fixé au cours du marché, ordres à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, ordres cachés à cours limité/au cours du marché); iii) sur Alpha DRK, un type d'ordre caché à cours fixé, à caractéristique discrétionnaire (« **Smart Peg^{MD}** »; les « **modifications relatives aux ordres Smart Peg** »); iv) sur Alpha et dans les nouveaux registres des ordres, un délai de traitement d'ordre à durée statique (le « **délai statique de traitement d'ordre** »).

L'introduction des nouveaux registres des ordres apportera des plateformes sur lesquelles TMX pourra lancer des solutions de négociation novatrices, comme les ordres Smart Limit et Smart Peg, sans courir le risque d'interruption potentielle qui pourrait survenir lors d'innovations semblables sur la TSX, la TSXV ou Alpha. Par ailleurs, les nouveaux registres des ordres ne devraient pas soutenir de modèle de tarification inversée (selon lequel des frais sont imputés aux participants pour fournir de la liquidité, ce qui peut entraîner une hausse des coûts pour les participants physiques) et, par conséquent, nous nous attendons à une adoption élargie des nouvelles caractéristiques innovantes qui viendront améliorer la qualité d'exécution. Le modèle de tarification des nouveaux registres des ordres doit faire l'objet d'une approbation réglementaire.

(ii) Modifications relatives aux ordres Smart Peg et Smart Limit

Dans l'environnement multimarchés actuel, certains participants au marché sont en mesure de recevoir des données de marché plus rapidement que d'autres, ce qui leur donne l'aperçu le plus actualisé du meilleur cours acheteur et vendeur national (le « **NBB** » et le « **NBO** », qui forment ensemble le « **NBBO** ») sur le marché canadien, leur offrant l'occasion de prendre des mesures favorables. Ce phénomène est connu comme étant l'« arbitrage de latence », selon lequel certains participants au marché sont aptes à tirer profit de leur aperçu du NBBO afin d'anticiper les fluctuations des cours futurs en fonction de l'activité en cours sur les divers marchés boursiers au Canada. L'avantage de la latence existe à la fois pour les ordres actifs et les ordres passifs.

Du côté actif, l'avantage découle d'ordres concurrentiels qui sont exécutés en appariement avec de la liquidité en attente à des cours qui seront bientôt désuets. Du côté passif, il consiste à annuler ou à mettre de côté des ordres en attente avant que d'autres participants au marché soient en mesure de les apparier.

Certaines places boursières, comme TMX, ont déjà tenté d'atténuer l'incidence de l'arbitrage de latence. À la TSX, les fournisseurs de liquidité qui laissent leurs ordres affichés en attente reçoivent un rabais, soit jusqu'à 23 \$ pour chaque tranche de 10 000 actions exécutées sur leurs ordres en attente, visant à compenser le risque auquel ils s'exposent. Alpha compte actuellement un délai de traitement des ordres à durée aléatoire, qui soumet les ordres actifs à un délai de 1 à 3 millisecondes (« **ms** ») avant d'atteindre les marchés, ce qui donne le temps à certains membres de recevoir la mise à jour des cotations et de déterminer si le NBBO changera, leur permettant d'ajuster le cours de leurs ordres en attente, au besoin. Un participant au marché disposé à fournir de la liquidité au registre d'Alpha peut contourner le délai de traitement des ordres en plaçant un volume d'ordres passifs seulement de plus grande taille que l'exigence de taille minimale spécifique de titres donnés.

En règle générale, l'analyse en matière d'exécution optimale se fonde sur divers facteurs. Selon nous, les « démarques » sont un moyen standard d'évaluer la qualité d'exécution d'*ordres en attente* dans un marché boursier. À plus grande échelle, les démarques mesurent l'activité du marché (en moyenne) *après* qu'un participant exécute un ordre. Par exemple, un participant achète un ordre à 10,00 \$ au moment T, puis le cours descend à 9,99 \$ 10 ms plus tard (T + 10 ms). Cela signifie que le participant a payé plus qu'il n'aurait dû s'il avait attendu 10 ms. C'est ce qu'on appelle une « démarque négative ». En revanche, si le cours s'élève à 10,01 \$ 10 ms plus tard, ce serait considéré comme une « démarque positive » indiquant que le participant a acheté le titre à un bon prix. Les démarques sont le plus souvent négatives (puisque les frais facturés pour l'apport de liquidité entraîneront, en moyenne, le retrait de cotations). Toutefois, c'est la différence relative entre une place boursière et une autre qui vaut la peine d'être comparée.

Il est possible d'améliorer les démarques de deux façons : 1) en attirant un flux d'ordres actifs plus tôt lors du processus d'acheminement des ordres des adhérents quand de la liquidité existe sur plusieurs marchés (c.-à-d. que le registre des ordres canadien est « profond »), généralement au moyen d'une tarification inversée, ou 2) en retirant les ordres qui se trouvent à une cotation en train de devenir désuète (soit un NBB en déclin ou un NBO en croissance) afin d'éviter de subir les effets de l'arbitrage de latence. En comparant les démarques d'autres places boursières avec celles d'Alpha, nous avons trouvé que ces dernières étaient effectivement plus favorables dans une large mesure en raison de la tarification inversée d'Alpha, et du fait que le délai de traitement des ordres apporte une certaine protection contre l'arbitrage de latence.

Nous sommes d'avis qu'il y a place à l'amélioration. Tous les participants ne sont pas en mesure de mettre leurs ordres à l'écart des cotations en voie de devenir désuètes. Une étude portant sur les ordres négociés sur Alpha a démontré que les participants plus rapides avaient tendance à obtenir de meilleures démarques que les participants ordinaires plus lents. Nous avons donc mis

au point un signal exclusif, le signal de cotation désuète de TMX (« **TMX Quote Decay Signal™** » ou le « **QDS^{MD} de TMX** »), qui servira à prédire les cotations qui sont susceptibles de devenir désuètes de manière imminente. Nous avons aussi mené une étude afin de mesurer les démarques des ordres d'Alpha¹ qui ont été exécutés dans des conditions de cotations désuètes, comme décelées par le QDS de TMX, et les résultats révèlent que les démarques de ces ordres avaient tendance à être négatives. Cela indiquerait que la qualité d'exécution de tels ordres pourrait s'améliorer grâce à une fonctionnalité qui permettrait de mettre les ordres de côté dans des conditions de marché qui se dégradent.

Étant donné que les résultats de notre analyse démontrent une occasion d'amélioration des marchés canadiens, Alpha propose de lancer des types d'ordres discrétionnaires dans les nouveaux registres des ordres afin de donner aux membres la capacité d'atténuer les effets de l'arbitrage de latence. Nous prévoyons que le lancement des types d'ordres discrétionnaires (Smart Limit et Smart Peg) entraînera l'amélioration de la qualité d'exécution, de meilleures démarques et l'accroissement de la satisfaction de la clientèle.

(iii) Délai statique de traitement des ordres

Comme énoncé ci-dessus, le délai de traitement des ordres actuel d'Alpha avait été mis en place comme un moyen d'atténuer l'incidence de l'arbitrage de latence. Les participants qui sont disposés à apporter de la liquidité au registre des ordres d'Alpha sont exemptés du délai de traitement des ordres d'Alpha. Pour contourner le délai de traitement des ordres, les ordres des participants doivent être marqués pour affichage seulement (c.-à-d. que les ordres ne sont pas immédiatement exécutés), ce qui garantit qu'ils ne seront pas exécutés dès la saisie et qu'ils respecteront l'exigence de taille minimale. L'exigence de taille minimale est spécifique des titres et son calcul est fondé sur l'historique du cours de négociation des titres en question.

À partir de consultations menées auprès des participants du milieu de la négociation à TMX, il est devenu évident que l'avantage potentiel lié à la variable aléatoire du délai de traitement des ordres (qui va de 1 à 3 ms) est contrecarré par la complexité et la difficulté qu'une telle variable ajoute à la négociation algorithmique que certains participants utilisent. Il se dégage un fort consensus en faveur de la suppression de la variable aléatoire, et Alpha prévoit par conséquent de remplacer le délai de traitement des ordres par un délai statique de traitement des ordres comme suit : i) sur Alpha, un délai de traitement de une (1) milliseconde; ii) sur Alpha-X et sur Alpha DRK, un délai de traitement de dix (10) millisecondes. D'après nos recherches et les consultations menées auprès des clients, nous croyons que la suppression de la variable aléatoire et la mise en place d'un délai statique n'entraîneront pas de « manipulation » du délai de traitement des ordres, et que certains participants pourront profiter d'un délai statique plus prévisible.

Le délai statique de traitement des ordres sera mis en œuvre sur Alpha au T2 de 2023, puis sur Alpha-X et Alpha DRK au T3 de 2023.

¹ Dans une étude portant sur les opérations effectuées sur Alpha, du 1^{er} au 28 octobre 2021.

Comme l'indiquent les Règles d'Alpha, la durée du délai de traitement est établie par Alpha et cette dernière doit en informer ses membres au moyen d'un avis. Cette détermination restera au gré d'Alpha et s'appliquera aux nouveaux registres des ordres.

Résumé des modifications et démarche

(i) Alpha-X et Alpha DRK – nouveaux registres des ordres

Le registre des ordres d'Alpha-X offrira les mêmes types d'ordres et fonctionnalités de négociation que ce qui est offert sur Alpha à l'heure actuelle. De plus, de nouveaux types d'ordres et de nouvelles fonctionnalités seront mis en place et offerts seulement dans les nouveaux registres des ordres. Ainsi, alors qu'aucune modification n'est nécessaire afin que la majorité des Règles d'Alpha puissent prendre en charge les nouveaux registres des ordres, ainsi que les modifications relatives aux ordres Smart Peg et Smart Limit et le délai statique de traitement des ordres, certains changements seront apportés aux Règles d'Alpha afin de faire état des modifications suivantes :

1. Table des matières – La table des matières sera mise à jour afin d'y inclure les nouveaux articles intitulés « Partie V.1. Négociation sur Alpha-X », et « Partie V.2. Négociation sur Alpha DRK » ainsi que de nouveaux paragraphes intitulés « Types d'ordres », « Prévention de l'autonégociation » et « Attribution des opérations – Établissement de la priorité en fonction du cours et du temps », s'il y a lieu, afin de tenir compte des nouveaux registres des ordres et, notamment, des nouveaux types d'ordres. Certains numéros de page paraissant dans la Table des matières seront par conséquent mis à jour pour tenir compte des ajouts aux Règles d'Alpha.
2. Définitions – La définition d'Alpha sera modifiée afin de faire état des nouveaux registres des ordres, à moins d'indication contraire dans les Règles d'Alpha.
3. Interprétation – Une nouvelle disposition sera ajoutée afin de préciser que toutes les mentions d'Alpha dans les exigences d'Alpha (telles que définies dans les Règles d'Alpha) s'appliquent également aux nouveaux registres des ordres, à moins d'indication contraire dans les Règles d'Alpha.
4. Saisie des ordres – Ordres non attribués – Cette disposition sera modifiée pour remplacer la mention du « registre des ordres Alpha » par « Alpha », afin qu'elle s'applique aussi aux nouveaux registres des ordres.
5. Négociation sur Alpha-X et sur Alpha DRK – De nouveaux articles s'ajouteront aux Règles d'Alpha pour tenir compte des divers types d'ordres et des caractéristiques offertes dans les nouveaux registres des ordres, selon le cas.
 - a. Types d'ordres – Une nouvelle disposition s'ajoutera aux Règles d'Alpha pour signaler qu'en plus des types d'ordres existants offerts à l'heure actuelle sur Alpha

et définis dans les Règles d'Alpha, les nouveaux registres des ordres comprendront aussi les types d'ordres suivants : i) ordre à cours fixé primaire; ii) ordre à cours fixé au cours du marché, iii) ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, iv) ordre à cours fixé au cours médian; v) ordre caché (à cours limité/au cours du marché); vi) ordre Smart Peg; et vii) ordre Smart Limit. L'ordre à cours fixé primaire, l'ordre à cours fixé au cours du marché, l'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, l'ordre à cours fixé au cours médian, l'ordre caché (à cours limité/au cours du marché) et l'ordre Smart Peg sont tous des types d'ordres cachés qui ne sont pas visibles avant les opérations et qui peuvent interagir l'un avec l'autre. Veuillez consulter la partie intitulée « Modifications relatives aux ordres Smart Peg et Smart Limit » ci-dessous pour obtenir une description détaillée des modifications proposées relatives à ces types d'ordres ainsi que le raisonnement sous-jacent à ces modifications. L'ordre à cours fixé primaire, l'ordre à cours fixé au cours du marché, l'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, l'ordre à cours fixé au cours médian et l'ordre caché (à cours limité/au cours du marché) sont des types d'ordres cachés qui sont offerts à l'heure actuelle à la TSX et à la TSXV. Contrairement à ce qui est permis actuellement à la TSX et à la TSXV, aucun des types d'ordres cachés sur Alpha DRK n'interagira avec un type d'ordre visible.

- b. Prévention de l'autonégociation : Une nouvelle disposition sera ajoutée aux Règles d'Alpha afin d'indiquer qu'en sus des mécanismes de prévention de l'autonégociation déjà établis dans les Règles d'Alpha, un nouveau mécanisme de prévention de l'autonégociation de non-annulation (« XM ») sera offert pour les types d'ordres suivants : l'ordre à cours fixé primaire, l'ordre à cours fixé au cours du marché, l'ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours, l'ordre à cours fixé au cours médian, l'ordre caché (à cours limité/au cours du marché) et l'ordre Smart Peg sur Alpha DRK. Cette caractéristique facultative empêche deux ordres du même courtier de s'apparier ensemble en fonction de clés de négociation uniques définies par le courtier. Un ordre actif sera inscrit au registre plutôt que d'être exécuté à l'encontre d'un ordre en attente du même courtier comportant la même clé de négociation. Une telle caractéristique de prévention de l'autonégociation existe actuellement dans les registres des ordres cachés de la TSX et de la TSXV.
- c. Attribution des opérations – Établissement de la priorité en fonction du cours et du temps : Les dispositions en vigueur des Règles d'Alpha portant sur l'établissement de la priorité en fonction du cours et du temps seront reproduites dans la nouvelle section des Règles d'Alpha relatives aux nouveaux registres des ordres. Cependant, ces dispositions seront modifiées afin de faire état de la priorité d'attribution des nouveaux types d'ordres dans les nouveaux registres des ordres.

À l'heure actuelle, la priorité d'exécution sur Alpha s'établit comme suit :

1. **Cours** (Les meilleurs cours, c.-à-d. le cours acheteur le plus élevé et le cours vendeur le moins élevé, ont la priorité.)
2. **Courtier** (Les ordres entrants seront appariés avec d'autres ordres du même courtier – à condition qu'aucun de ces ordres soit marqué comme étant anonyme –, avant les ordres à un cours semblable d'autres courtiers, et avant que la priorité de temps soit prise en compte.)
3. **Temps** (Les premiers ordres saisis ont priorité sur les ordres saisis par la suite.)

Toute portion non déclarée d'un ordre ne bénéficie pas de la priorité de courtier ou de temps tant qu'elle n'est pas déclarée. Un ordre perd sa priorité de temps si son volume est augmenté.

Cette disposition sera modifiée afin de tenir compte des nouveaux registres des ordres ainsi que des nouveaux types d'ordres décrits aux présentes :

Alpha-X

1. **Cours**
2. **Courtier** (Incluant les ordres marqués comme anonymes.)
3. **Temps** (Veuillez consulter la section intitulée « Alpha-X – Smart Limit » ci-après.)

Alpha DRK

1. **Cours**
2. **Courtier** (Incluant les ordres Smart Peg et les ordres marqués comme anonymes.)
3. **Inscription au registre** (Les ordres qui se négocient au cours inscrit au registre ont priorité sur les ordres Smart Peg qui se négocient à des cours discrétionnaires.)
4. **Temps**

Les opérations sur ordres cachés sont assujetties aux conditions, notamment à une quantité minimale ou à une taille minimale pour appariement, qui sont indiquées de manière facultative sur l'ordre d'un membre.

Veuillez consulter les sections « Exemples de priorité des ordres Smart Peg » et « Exemples de priorité des ordres Smart Limit » ci-après.

(ii) Modifications relatives aux ordres Smart Peg et Smart Limit

Alpha DRK – Smart Peg

L'ordre Smart Peg est un nouveau type d'ordre qui sera en attente (c.-à-d. qui sera enregistré au registre) à un cours fixé du même côté que le NBBO (c.-à-d. le NBB pour les ordres d'achat et le NBO pour les ordres de vente), et qui indiquera un ajustement optionnel en échelons de cotation comme précisé par le membre. L'ordre Smart Peg sera offert uniquement sur Alpha DRK.

En plus d'être négocié à son cours inscrit au registre, il sera permis d'exécuter un ordre Smart Peg à un cours plus concurrentiel, jusqu'à concurrence du cours médian du NBBO, et en fonction de son cours limite permis. De cette manière, un ordre Smart Peg pourra être exécuté plus rapidement lorsqu'une opportunité se présentera. Quand un ordre Smart Peg est exécuté à un cours plus concurrentiel que son cours inscrit au registre, le cours d'exécution est décrit comme étant son « **cours discrétionnaire** ». Parce que le cours discrétionnaire n'est pas un cours ferme (c.-à-d. qu'il dépend du cours limite de l'ordre contre lequel il s'exécute), un ordre Smart Peg avec un cours discrétionnaire est exécuté seulement après que tous les autres ordres ont été exécutés au niveau de ce cours. La priorité courtier-temps s'applique pour tous les ordres Smart Peg qui sont exécutés au même cours.

Quand un ordre Smart Peg en attente a l'occasion d'être exécuté contre un ordre actif entrant, il est exécuté au meilleur cours possible (au cours le moins concurrentiel). Par exemple, si le NBBO est de 10,00 \$ - 10,06 \$ (le cours médian étant à 10,03 \$) et qu'un ordre Smart Peg est en attente à 10,01 \$, et a été saisi avec un ajustement de un (1) échelon de cotation, il pourra s'exécuter aux cours suivants contre un ordre de vente entrant :

1. Ordre de vente au cours limite de 10,04 \$: L'ordre Smart Peg ne peut pas être négocié – le cours limite de l'ordre de vente est plus élevé que le cours médian du NBBO.
2. Ordre de vente au cours limite de 10,03 \$: L'ordre Smart Peg peut être négocié à 10,03 \$ (cours discrétionnaire).
3. Ordre de vente au cours limite de 10,02 \$: L'ordre Smart Peg peut être négocié à 10,02 \$ (cours discrétionnaire).
4. Ordre de vente au cours limite de 10,01 \$: L'ordre Smart Peg peut être négocié à 10,01 \$ (cours inscrit au registre).
5. Ordre de vente au cours limite de 10,00 \$ ou moindre : L'ordre Smart Peg peut être négocié au cours inscrit au registre à 10,01 \$.

En résumé, l'ordre Smart Peg sera négocié au cours limite de l'ordre actif, ou à son propre cours inscrit au registre, selon le cours le moins concurrentiel du point de vue de l'ordre actif.

Voici quelques exemples qui illustrent la priorisation des ordres Smart Peg par rapport aux autres ordres.

Exemples de priorité des ordres Smart Peg

Dans les scénarios suivants, le registre des ordres indique ce qui suit :

NBBO : 10,01 \$ / 10,05 \$

Cours médian du NBBO : 10,03 \$

Les ordres d'achat sont entrés selon la séquence suivante :

N° d'ordre	OP	Type d'ordre	Cours limite	Enregistrement au registre	Remarques
1	A	Smart Peg (ajustement = 0)	10,03 \$	10,01 \$	<i>Inscrit au registre au NBB + ajustement, mais peut être exécuté jusqu'à concurrence du cours médian du NBBO</i>
2	B	Smart Peg (ajustement = 0)	10,05 \$	10,01 \$	
3	C	Smart Peg (ajustement = 1)	10,04 \$	10,02 \$	
4	D	Ordre à cours fixé au cours médian	10,04 \$	10,03 \$	Inscrit au registre au cours médian du NBBO
5	E	Ordre caché à cours limité	10,02 \$	10,02 \$	Inscrit au registre à son cours limite saisi
6	B	Ordre à cours fixé primaire (ajustement = 1)	10,03 \$	10,02 \$	Inscrit au registre à 1 échelon de cotation du NBB
7	C	Ordre caché à cours limité	10,02 \$	10,02 \$	Inscrit au registre à son cours limite saisi

Les scénarios ci-dessous présentent les priorités d'attribution lorsqu'un ordre de vente actif est reçu de la part d'un membre en particulier, et que le volume d'ordres est suffisamment grand pour interagir avec tous les ordres d'achat en attente.

La priorité d'attribution ainsi accordée à chacun des ordres d'achat est détaillée ci-après.

Ordre de vente de l'organisation participante (OP) = B

Cours limite de l'ordre de vente = 10,02 \$

Cours	Rang de priorité	N° d'ordre	OP	Type d'ordre	Remarques
10,03 \$	1	4	D	Ordre à cours fixé au cours médian	Priorité de cours sur tous les autres ordres
10,02 \$	2	6	B	Ordre à cours fixé primaire	Priorité de courtier (direction préférentielle) à ce cours, avant tous les autres ordres ordinaires et les ordres Smart Peg à cours discrétionnaires
10,02 \$	3	2	B	Smart Peg	<i>Priorité de courtier (direction préférentielle) à ce cours, après l'ordre parce qu'il s'agit d'un ordre Smart Peg qui se négocie à un cours discrétionnaire</i>
10,02 \$	4	3	C	Smart Peg	<i>Priorité de temps sur les autres ordres, parce que l'ordre s'exécute à son cours inscrit au registre</i>
10,02 \$	5	5	E	Ordre caché à cours limité	<i>Priorité de temps sur l'ordre 7, et priorité sur les ordres Smart Peg qui s'exécutent à des cours discrétionnaires</i>
10,02 \$	6	7	C	Ordre caché à cours limité	<i>Priorité sur les ordres Smart Peg qui s'exécutent à des cours discrétionnaires</i>
10,02 \$	7	1	A	Smart Peg	<i>Moindre priorité – ordre Smart Peg qui s'exécute à un cours discrétionnaire</i>

Ordre de vente de l'organisation participante (OP) = C

Cours limite de l'ordre de vente = 10,03 \$

Cours	Rang de priorité	N° d'ordre	OP	Type d'ordre	Remarques
10,03 \$	1	3	C	Smart Peg	Priorité de courtier (direction préférentielle) sur tous les autres ordres exécutables
10,03 \$	2	4	D	Ordre à cours fixé au cours médian	Priorité sur les ordres Smart Peg qui s'exécutent à des cours discrétionnaires
10,03 \$	3	1	A	Smart Peg	Priorité de temps sur l'ordre Smart Peg 2 qui s'exécute à un cours discrétionnaire
10,03 \$	4	2	B	Smart Peg	Moindre priorité – ordre Smart Peg qui s'exécute à un cours discrétionnaire

Signal de cotation désuète de TMX

Comme il est indiqué ci-dessus, Alpha propose d'apporter les modifications relatives aux ordres Smart Limit afin d'aider à améliorer la qualité d'exécution et de fournir une protection accrue contre l'arbitrage de latence. Dans le cadre des modifications, le QDS de TMX servira à signaler qu'une mesure de protection s'avère nécessaire pour un ordre Smart Peg ou un ordre Smart Limit.

Grâce aux données du marché public en temps réel, le QDS de TMX détecte les conditions pouvant indiquer que le NBB ou le NBO d'un titre est susceptible de devenir désuet (c.-à-d. que le NBB pourrait diminuer ou que le NBO pourrait augmenter) au détriment des ordres en attente aux cours actuels.

Lorsqu'une condition de cotation désuète imminente est détectée, le QDS de TMX envoie un message à titre indicatif (un signal « activé ») à Alpha. Un court laps de temps plus tard, le QDS de TMX fera suivre un second message (un signal « désactivé ») à Alpha. Par conséquent, du point de vue d'Alpha, l'état du signal pour le NB et le NBO de chacun des titres négocié est soit « activé », soit « désactivé ». Le comportement des ordres Smart Limit sur Alpha-X est influencé par l'état de ce signal, comme nous l'expliquons plus en détail ci-après.

Le QDS de TMX fonctionnera durant les heures de négociation continue, soit de 9 h 30 à 16 h, heure de l'Est.

Alpha-X – Smart Limit

L'ordre Smart Limit est un nouveau type d'ordre visible, qui sera offert seulement sur Alpha-X et dont le cours inscrit au registre est influencé par le QDS de TMX. Si le QDS de TMX est désactivé au moment de la saisie, un ordre Smart Limit s'inscrit au registre à son cours limite.

Lorsque le QDS de TMX est activé, le cours des ordres Smart Limit en attente est automatiquement rétabli à un échelon de cotation moins concurrentiel que le NBB/NBO (le « **cours inscrit au registre de l'ordre Smart Limit** »). Cette modification du cours apporte une protection immédiate contre tous les nouveaux ordres entrants qui seraient exécutés à un cours susceptible de devenir bientôt désuet, et permet ainsi aux membres de prendre des mesures supplémentaires au besoin, comme d'annuler leurs ordres Smart Limit ou d'en modifier le cours de manière plus appropriée.

Si un ordre Smart Limit est saisi alors que le QDS de TMX est activé, le cours de l'ordre est automatiquement rétabli comme décrit ci-dessus.

Quand le QDS de TMX est désactivé, les actions suivantes sont prises relativement à l'ordre Smart Limit dont le cours a été rétabli :

- Si le cours est **effectivement** devenu moins concurrentiel quand le QDS de TMX était activé (c.-à-d. que la prévision de cotation qui devient désuète s'est avérée valable), l'ordre Smart Limit est laissé au cours qui a été rétabli.
 - Si le cours est amélioré **par la suite** (après être devenu moins concurrentiel) par un autre ordre quand le QDS de TMX est désactivé, l'ordre Smart Limit rejoint la cotation plus concurrentielle (en respectant les limites initiales) tout en conservant l'échéancier initial.
- Si le cours n'est **pas** devenu moins concurrentiel quand le QDS de TMX était activé (c.-à-d. que la prévision de cotation qui devient désuète s'est avérée non valable), le cours de l'ordre Smart Limit est rétabli à sa valeur antérieure.

Les ordres Smart Limit conservent leur priorité temporelle quand le cours de ces ordres est rétabli en conséquence du signal QDS de TMX qui est activé ou désactivé.

À part le mécanisme de rétablissement des cours fondé sur le QDS de TMX, un ordre Smart Limit peut avoir les mêmes caractéristiques et le même comportement que tout autre ordre à cours limité visible, y compris la manière dont les parties non divulguées des ordres iceberg ont la priorité. Le signal QPS de TMX fonctionne durant les heures de négociation continue (de 9 h 30 à 16 h, heure de l'Est), et le rétablissement des cours aura également lieu uniquement durant ces mêmes heures. En dehors de cette période, l'ordre Smart Limit réagira comme un ordre à cours limité ordinaire.

Le cours d'un ordre Smart Limit ne peut jamais être rétabli à un cours plus concurrentiel que son cours limite initial.

Exemples de priorité des ordres Smart Limit

NBBO : 10,00 \$ / 10,04 \$

Les ordres d'achat sont entrés selon la séquence suivante :

N° d'ordre	OP	Type d'ordre	Cours limite	Remarques
1	A	Iceberg à cours limité	9,99 \$	Inscrit au cours limite
2	B	<i>Smart Limit</i>	9,99 \$	<i>Inscrit au cours limite (si le signal QDS de TMX est désactivé)</i>
3	C	<i>Smart Limit</i>	10,00 \$	<i>Inscrit au cours limite (si le signal QDS de TMX est désactivé)</i>
4	D	Cours limite	9,98 \$	Inscrit au cours limite
5	A	Cours limite	9,99 \$	Inscrit au cours limite

Un ordre de vente à cours concurrentiel est reçu avec un volume d'ordres suffisamment grand pour interagir avec l'ensemble des 5 ordres d'achat indiqués ci-dessus.

La priorité accordée à chacun des ordres d'achat est détaillée ci-après. Il faut noter que, pendant que le QDS de TMX est désactivé, les ordres Smart Limit s'exécutent à leur cours limite selon la priorité cours/courtier/temps.

Ordre de vente de l'organisation participante (OP) = B

Le QDS de TMX est désactivé :

Cours	Rang de priorité	N° d'ordre	OP	Type d'ordre	Remarques
10,00 \$	1	3	C	Smart Limit	Priorité de cours au cours limite saisi de l'ordre Smart Limit
9,99 \$	2	2	B	Smart Limit	Priorité de courtier (direction préférentielle) sur l'ordre 1 au cours limite saisi de l'ordre Smart Limit
9,99 \$	3	1	A	Iceberg à cours limité	La partie divulguée de l'ordre iceberg; priorité de temps sur l'ordre 5 à ce niveau de cours
9,99 \$	4	5	A	Cours limite	Priorité sur le volume non affiché à ce niveau de cours
9,99 \$	5	1	A	Iceberg à cours limité	Partie non divulguée de l'ordre iceberg
9,98 \$	6	4	D	Cours limite	Niveau de cours le moins élevé

Ordre de vente de l'organisation participante (OP) = A

Le QDS de TMX est activé : Le cours des ordres Smart Limit est rétabli à 9,99 \$, un échelon de cotation moins concurrentiel que le NBB.

Cours	Rang de priorité	N° d'ordre	OP	Type d'ordre	Remarques
9,99 \$	1	1	A	Iceberg à cours limité	Partie divulguée de l'ordre iceberg à cours limité; priorité de courtier (direction préférentielle) et priorité de temps à ce cours
9,99 \$	2	5	A	Cours limite	Priorité de courtier (direction préférentielle) à ce cours
9,99 \$	3	2	B	Smart Limit	Priorité de temps sur l'ordre 4 à ce cours
9,99 \$	4	3	C	Smart Limit	Priorité la moins élevée de la liquidité affichée à ce cours, puisque le cours de l'ordre Smart Limit a été rétabli de 10,00 \$ à 9,99 \$
9,99 \$	5	1	A	Iceberg à cours limité	Partie non divulguée de l'ordre iceberg
9,98 \$	6	4	D	Cours limite	Ordre à cours limité; niveau de cours le moins élevé

(iii) Délai statique de traitement des ordres

Le délai statique de traitement des ordres sera offert sur Alpha (délai de traitement de 1 milliseconde), Alpha-X et Alpha DRK (délai de traitement de 10 millisecondes). Aucune modification des Règles d'Alpha n'est nécessaire pour faire état du remplacement du délai de traitement des ordres aléatoire sur Alpha par le délai statique de traitement des ordres proposé.

Comme indiqué plus haut, les Règles d'Alpha prévoient que la durée du délai de traitement des ordres soit établie par Alpha et que cette dernière doit en informer les membres au moyen d'un avis. Nous comptons mettre en œuvre le délai statique de traitement des ordres sur Alpha au T2 de 2023 (que les autres modifications relatives aux nouveaux registres des ordres décrites aux présentes soient ou non approuvées et mises en œuvre), et l'avis requis sera envoyé aux

membres avant cette mise en œuvre. Le délai statique de traitement des ordres sera mis en œuvre sur Alpha-X et sur Alpha DRK au T3 de 2023.

Version marquée des modifications

Le libellé marqué indiquant les modifications apportées par rapport au libellé actuel des Règles figure à l'**annexe A** aux fins de consultation.

Analyse des incidences

(i) Incidence sur le marché

Les modifications proposées devraient avoir un impact positif sur la structure du marché, les membres, les investisseurs, les émetteurs et les marchés financiers. La société est d'avis que les modifications proposées sont justes et raisonnables et qu'elles ne créeront pas d'obstacles à l'accès.

En ce qui a trait aux nouveaux registres des ordres en général (soit leur création ainsi que leur existence à titre de plateforme de négociation supplémentaire), nous ne prévoyons pas que les nouveaux registres des ordres aient d'incidence défavorable sur le marché dans son ensemble. La présence du délai statique de traitement des ordres assure que les nouveaux registres des ordres ne seront pas considérés comme un marché protégé et, ainsi, les membres ne seront pas tenus d'incorporer les données de marché des nouveaux registres des ordres à leurs obligations réglementaires (soit la Règle de protection des ordres). Cela réduit tout fardeau potentiel que les nouveaux registres des ordres pourraient imposer à la communauté des négociateurs. Toutefois, les membres qui voudront utiliser les nouveaux registres des ordres devront prendre en compte les données de marché de ces nouveaux registres des ordres.

En ce qui a trait aux modifications relatives aux ordres Smart Peg et Smart Limit, il est attendu qu'elles aient une incidence positive sur les marchés. Comme il est indiqué ci-dessus, nous nous attendons à ce que les modifications relatives aux ordres Smart Peg et Smart Limit offrent une protection contre l'arbitrage de latence et fassent en sorte que certains membres reçoivent de meilleurs cours sur leurs ordres. Notre étude portant sur les ordres d'Alpha et sur l'application du QDS de TMX démontre que le type d'ordre Smart Limit pourrait entraîner de meilleures démarques et, conséquemment, de meilleurs cours. Il est prévu qu'en utilisant les ordres Smart Limit et Smart Peg, les membres gagneront confiance en la qualité de leur exécution et deviendront en mesure d'afficher des ordres de plus grande taille. Cela pourrait améliorer la profondeur de la liquidité dans les marchés, avoir une incidence positive sur l'établissement des cours et être bénéfique pour le marché dans son ensemble.

Puisque les ordres Smart Peg sont un type d'ordre caché, de tels ordres n'auraient pas d'incidence sur les ordres visibles. Nous prévoyons que les ordres Smart Peg entraîneront une plus grande liquidité sur le marché opaque et auront une incidence favorable sur les marchés en général.

(ii) Incidence sur les membres et les fournisseurs de services

Les modifications devraient avoir une incidence favorable pour les membres.

En ce qui a trait aux nouveaux registres des ordres dans leur ensemble, leur ajout à l'écosystème de négociation de titres de participation canadien fournira une valeur unique aux membres qui souhaitent afficher de la liquidité dans un environnement qui compte des protections contre l'arbitrage de latence. Les membres qui choisissent d'obtenir un accès aux nouveaux registres des ordres devront se connecter au moyen d'une séance de saisie d'ordre FIX supplémentaire, qui sera comprise dans leurs séances groupées actuelles.

Il est prévisible que les membres aient besoin d'entreprendre des travaux de développement afin de pouvoir utiliser les nouveaux types d'ordres des nouveaux registres des ordres, et qu'ils doivent aussi modifier leurs stratégies de négociation de manière à tenir compte des nouveaux registres des ordres et de leurs nouveaux types d'ordres connexes.

Les fournisseurs de données de marché devront aussi entreprendre des travaux de développement afin de pouvoir prendre en compte les nouvelles données de marché provenant des nouveaux registres des ordres.

(iii) Incidence sur la conformité aux lois sur les valeurs mobilières applicables

Les modifications n'auront pas d'incidence sur le respect par Alpha 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. Alpha est d'avis que les modifications contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés.

Échéancier

Suivant la réception de l'approbation réglementaire, nous comptons mettre en œuvre le délai statique de traitement des ordres sur Alpha au T2 de 2023, et les autres modifications (soit les nouveaux registres des ordres ainsi que les nouveaux types d'ordres) au T3 de 2023, sous réserve de l'état de préparation de la clientèle.

ANNEXE A

VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS DES RÈGLES D'ALPHA

Historique des modifications [...] V.1.10 Ajout d'Alpha-X et d'Alpha DRK.	Le • 2023
Table des matières	
PARTIE V.1. Négociation sur Alpha-X	
5.1.1 TYPES D'ORDRES	
5.1.3 ATTRIBUTION DES OPÉRATIONS – ÉTABLISSEMENT DE LA PRIORITÉ EN FONCTION DU COURS ET DU TEMPS	
PARTIE V.2. Négociation sur Alpha DRK	
5.2.1 TYPES D'ORDRES	
5.2.2 PRÉVENTION DE L'AUTONÉGOCIATION	
5.2.3 ATTRIBUTION DES OPÉRATIONS – ÉTABLISSEMENT DE LA PRIORITÉ EN FONCTION DU COURS ET DU TEMPS	
PARTIE VI	
[...]	
DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATIONS	
1.1 Définitions	
[...]	
Alpha La Bourse Alpha TSX, comprenant Alpha-X et Alpha DRK, à moins d'indication contraire énoncée aux présentes.	
[...]	
1.2 Interprétation	
[...]	
(13) Sauf indication contraire énoncée aux présentes, toute référence à Alpha dans les exigences d'Alpha s'appliquent également à Alpha-X et à Alpha DRK.	
[...]	

PARTIE V. GOUVERNANCE DES SÉANCES DE NÉGOCIATION

DIVISION 2 — SAISIE DES ORDRES

[...]

5.15 ORDRES NON ATTRIBUÉS

(1) Les membres et les clients admissibles à l'ADM peuvent saisir des ordres attribués ou non attribués.

Remarque : Lorsqu'un ordre est inscrit dans ~~un registre des ordres d'~~Alpha, l'identité du membre est divulguée à la communauté des négociateurs pour les ordres attribués, mais elle n'est pas divulguée pour les ordres non attribués (anonymes).

PARTIE V. GOUVERNANCE DES SÉANCES DE NÉGOCIATION

DIVISION 4 — SÉANCE DE NÉGOCIATION CONTINUE

5.18 ÉTABLISSEMENT DE LA PRIORITÉ EN FONCTION DU COURS ET DU TEMPS

(1) Un ordre inscrit au registre central des ordres à cours limité à un cours donné sera exécuté en priorité avant tout autre ordre à cours moins avantageux.

~~(2)~~ La direction préférentielle pour le courtier, c'est-à-dire lorsque des ordres entrants s'apparient avec d'autres ordres du même courtier (sauf en ce qui a trait aux ordres marqués comme étant anonymes) avant les ordres à des cours similaires d'autres courtiers, s'appliquera avant que la priorité de temps soit prise en compte.

~~(2)~~~~(3)~~ Un ordre à un cours donné sera exécuté avant tout autre ordre au même cours saisi subséquent et après tout autre ordre au même cours saisi antérieurement (la « priorité de temps »).

~~(3)~~~~(4)~~ Toute portion non déclarée d'un ordre ne bénéficie pas de la priorité de temps tant qu'elle n'est pas déclarée.

~~(5)~~ Un ordre perd sa priorité de temps si son volume déclaré est augmenté.

PARTIE V.1. Négociation sur Alpha-X

Outre les caractéristiques de la politique de négociation décrites aux présentes, qui s'appliquent au système d'Alpha dans son ensemble, la section suivante s'applique uniquement à Alpha-X.

DIVISION 1 — SAISIE DES ORDRES

5.1.1 TYPES D'ORDRES

En plus des types d'ordres énumérés ci-dessus pour Alpha, les types d'ordres suivants sont aussi offerts sur Alpha-X :

- ordre Smart Limit

Les types d'ordres sur Alpha-X n'interagissent pas avec les types d'ordres sur Alpha ou sur Alpha DRK.

DIVISION 2 — SÉANCE DE NÉGOCIATION CONTINUE

5.1.2 ATTRIBUTION DES OPÉRATIONS – ÉTABLISSEMENT DE LA PRIORITÉ EN FONCTION DU COURS ET DU TEMPS

- (1) Un ordre inscrit au registre central des ordres à cours limité visible à un cours donné sera exécuté en priorité avant tout autre ordre à cours moins avantageux.
- (2) La direction préférentielle pour le courtier, c'est-à-dire lorsque des ordres entrants s'apparient avec d'autres ordres du même courtier (sauf en ce qui a trait aux ordres marqués comme étant anonymes) avant les ordres à des cours similaires des autres courtiers, s'appliquera avant que la priorité de temps soit prise en compte.
- (3) Un ordre à un cours donné sera exécuté avant tout autre ordre au même cours saisi subséquemment et après tout autre ordre au même cours saisi antérieurement (la « priorité de temps »).

Remarque : Les ordres Smart Limit conservent leur priorité temporelle lorsque leur cours est rétabli conformément aux caractéristiques du type d'ordre Smart Limit.

- (4) Toute portion non déclarée d'un ordre ne bénéficie pas de la priorité préférentielle de courtier ni de temps tant qu'elle n'est pas déclarée.
- (5) Un ordre perd sa priorité de temps si son volume déclaré est augmenté.

Remarque : Les applications peuvent être saisies sans interférence de la part des ordres en attente au même cours que les applications.

PARTIE V.2. Négociation sur Alpha DRK

Outre les caractéristiques de la politique de négociation décrites aux présentes, qui s'appliquent au système d'Alpha dans son ensemble, la section suivante s'applique uniquement à Alpha DRK.

DIVISION 1 — SAISIE DES ORDRES

5.2.1 TYPES D'ORDRES

En plus des types d'ordres énumérés ci-dessus pour Alpha, les types d'ordres suivants sont aussi offerts sur Alpha DRK :

- ordre à cours fixé primaire
- ordre à cours fixé au cours du marché
- ordre à cours fixé selon une amélioration minimale du cours
- ordre à cours fixé au cours médian
- ordre caché (à cours limité/au cours du marché)
- ordre Smart Peg

Ces types d'ordres n'offrent pas de transparence de l'information avant les opérations et n'interagissent pas avec les ordres sur Alpha ou sur Alpha-X.

5.2.2 PRÉVENTION DE L'AUTONÉGOCIATION

En plus des mécanismes de prévention de l'autonégociation énoncés aux présentes, le mécanisme de prévention de l'autonégociation suivant est disponible seulement pour les types d'ordres offerts sur Alpha DRK :

(1) Non annulation (XM)

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. Un ordre actif sera rejeté plutôt que d'être exécuté contre un ordre en attente du même courtier comportant la même clé de négociation unique.

DIVISION 2 — SÉANCE DE NÉGOCIATION CONTINUE

5.2.3 ATTRIBUTION DES OPÉRATIONS – ÉTABLISSEMENT DE LA PRIORITÉ EN FONCTION DU COURS ET DU TEMPS

(1) Un ordre inscrit à un cours donné sera exécuté en priorité avant tout autre ordre à cours moins avantageux.

(2) Direction préférentielle pour le courtier (y compris pour les ordres Smart Peg et les ordres marqués comme étant anonymes) selon la priorité temporelle à un niveau de cours donné, sous réserve de conditions telles que la quantité minimale, la taille minimale pour appariement ou autres.

(3) À un niveau de cours donné, un ordre qui doit être exécuté au cours inscrit au registre sera exécuté en priorité avant tous les autres ordres Smart Peg à cours discrétionnaires.

(4) Un ordre à un cours donné sera exécuté avant tout autre ordre au même cours saisi subséquemment et après tout autre ordre au même cours saisi antérieurement (la « priorité de temps »).