

ALPHA EXCHANGE INC.

AVIS D'APPROBATION

(3 AOÛT 2023)

Introduction

Conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et de l'information contenue dans l'Annexe 21-101A1 et ses annexes pour les bourses reconnues, Alpha Exchange Inc. (la « **Bourse Alpha TSX** » ou « **Alpha** ») a adopté certaines modifications d'intérêt public au Guide des politiques de négociation d'Alpha (les « **Règles d'Alpha** »), que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») a approuvées, sous réserve de certaines conditions énoncées ci-après, pour : i) mettre en place deux nouveaux registres des ordres à la Bourse Alpha TSX (Alpha-X^{MC} et Alpha DRK^{MC}), ce qui comprend le lancement de deux nouveaux types d'ordres, à savoir Smart Limit^{MC} et Smart Peg^{MC}; et ii) apporter d'autres modifications connexes, le tout comme l'indique la sollicitation de commentaires (telle que définie ci-dessous) (collectivement, les « **modifications** »).

Dans le cadre de son approbation des modifications, la CVMO a imposé les conditions suivantes à l'égard d'Alpha :

- i) Alpha doit publier sur son site Web un guide des fonctionnalités contenant des renseignements sur le QDS de TMX;
- ii) Alpha doit périodiquement communiquer les renseignements suivants au sujet du QDS de TMX : a) les statistiques sur l'efficacité du signal, de façon mensuelle; b) les révisions et les mises à niveau du signal, avant leur déploiement;
- iii) Alpha doit périodiquement fournir à la CVMO une analyse du QDS de TMX;
- iv) la conception du système de QDS de TMX doit faire en sorte que les données ne soient pas mises à la disposition du générateur de signal (une application utilisée par le QDS de TMX) avant d'être mises à la disposition de l'agence de traitement de l'information.

Le 2 mars 2023, Alpha a publié un avis de projet de modification et de sollicitation de commentaires (la « **sollicitation de commentaires** »). Les termes clés qui sont utilisés dans l'avis d'approbation, mais qui n'y sont pas définis, ont le sens qui leur est attribué dans la sollicitation de commentaires.

Résumé des modifications

Les modifications peuvent être consultées à l'adresse www.osc.ca.

Commentaires reçus

Le projet de modification a été publié aux fins de sollicitation de commentaires le 2 mars 2023, pour une période de 30 jours. À la suite de cette publication, nous avons reçu six lettres de commentaires. Un résumé de ces commentaires ainsi que les réponses d'Alpha figurent à l'**Annexe A**. Alpha remercie tous les intervenants pour leurs commentaires et suggestions.

Résumé de la version définitive des modifications

Alpha a adopté les modifications après application des changements suivants :

1. À la lumière des commentaires reçus, Alpha a retiré la modification proposée qui aurait fait en sorte que les ordres Smart Limit conservent leur priorité temporelle quand leur cours est rétabli, comme l'indiquait initialement la sollicitation de commentaires. En conséquence, la remarque à ce sujet qui figurait à la disposition 5.1.2(3) des Règles d'Alpha a été supprimée. Alpha pourrait ultérieurement présenter une demande officielle aux autorités de réglementation au sujet de la proposition concernant la priorité d'attribution des ordres Smart Limit qui a été retirée.
2. À la lumière des commentaires reçus, Alpha a retiré la modification proposée qui voulait qu'un ordre Smart Peg à son cours discrétionnaire bénéficie d'une priorité d'attribution relative à la direction préférentielle pour le courtier par rapport aux ordres d'autres courtiers en attente inscrits à un cours plus avantageux si l'ordre Smart Peg émane du même courtier que l'ordre actif entrant. En conséquence, la disposition 5.2.3(2) des Règles d'Alpha a été modifiée pour exclure de la priorité préférentielle pour le courtier les ordres marqués comme anonymes et les ordres Smart Peg se négociant à des cours discrétionnaires. Alpha pourrait ultérieurement présenter une demande officielle aux autorités de réglementation au sujet de la proposition concernant la priorité d'attribution des ordres Smart Peg qui a été retirée.
3. À la lumière des commentaires quantitatifs reçus et d'analyses internes supplémentaires, la durée proposée du délai de traitement des ordres sur Alpha-X et Alpha DRK est réduite et passe de 10 millisecondes à 3 millisecondes.

Une version marquée des modifications, qui montre les changements apportés depuis leur publication dans la sollicitation de commentaires (changements 1 et 2 ci-dessus) est présentée à l'Annexe B. 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.

Le texte des modifications définitives au propre figure à l'annexe C.

Alpha fournit aussi des éclaircissements au sujet des éléments suivants :

- En ce qui a trait à la priorité d'attribution pour les opérations sur Alpha-X et Alpha DRK, « cours » s'entend du cours de l'opération.
- Les ordres de type Smart Peg et Smart Limit visent à améliorer la qualité de l'exécution sur Alpha DRK et Alpha-X, respectivement. **Les types d'ordres Smart Peg et Smart Limit ne dispensent pas les participants au marché de leurs obligations relatives à la meilleure exécution aux termes du Règlement 23-101 sur les règles de négociation et des Règles universelles d'intégrité du marché.**

Date de prise d'effet

Les modifications entreront en vigueur le 23 octobre 2023.

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES

Liste des intervenants

BMO Nesbitt Burns Inc. (« **BMO** »)

Canadian Security Traders Association Inc. (« **CSTA** »)

FIA Principal Traders Group (« **FIA PTG** »)

Nasdaq CXC Limited (« **Nasdaq** »)

RBC Dominion valeurs mobilières inc. et RBC Gestion de patrimoine (collectivement, « **RBC** »)

La Banque de Nouvelle-Écosse (« **Banque Scotia** »)

	<i>Résumé des commentaires reçus</i>	<i>Réponses d'Alpha</i>
	1. Introduction de nouveaux registres des ordres – Alpha-X et Alpha DRK	
1.	Deux intervenants étaient généralement en faveur des nouveaux registres des ordres proposés (BMO, CSTA), et un intervenant était d'avis que, pris dans leur ensemble, le type d'ordre Smart Limit, le délai de traitement des ordres et le QDS de TMX créeront un environnement très favorable pour les fournisseurs de liquidité passive et seront bénéfiques pour les négociateurs institutionnels préoccupés par l'antisélection (CSTA).	Alpha remercie les intervenants de leurs commentaires.
2.	Un intervenant saluait le fait que les deux nouveaux registres des ordres soient explicitement des registres distincts qui n'interagissent pas l'un avec l'autre (Nasdaq).	Alpha remercie l'intervenant pour son commentaire.
3.	Deux intervenants étaient défavorables aux registres des ordres proposés (Banque Scotia, FIA PTG), et un troisième estimait que de nouveaux types d'ordres (dont les ordres Smart Limit et Smart Peg, surtout si le délai de traitement des ordres à durée aléatoire était maintenu et potentiellement allongé) pourraient être instaurés à la Bourse Alpha existante (Banque Scotia).	Malgré les similarités qui existent entre les types d'ordres et fonctionnalités de négociation de la Bourse Alpha et les nouveaux registres des ordres, Alpha est d'avis que les différences rendent nécessaires l'instauration des nouveaux registres sur un marché séparé. Par exemple, Alpha utilise actuellement un modèle de tarification inversée selon lequel des rabais sont offerts aux preneurs de liquidité et des frais sont facturés aux fournisseurs de liquidité. Les nouveaux ordres Smart Peg et Smart Limit, qui visent à attirer les

	Résumé des commentaires reçus	Réponses d'Alpha
		<p>investisseurs naturels fournissant de la liquidité, exigent un modèle de tarification « mainteneur-preneur » (selon lequel des rabais sur les frais de transaction sont offerts aux fournisseurs de liquidité, et des frais sont facturés aux clients qui prennent cette liquidité), ce qui représente donc un changement du modèle de tarification inversée en vigueur sur Alpha.</p> <p>De plus, le délai de traitement des ordres proposé pour la Bourse Alpha sera plus court que celui proposé pour les nouveaux registres des ordres, ce qui nécessite un marché séparé.</p> <p>Enfin, Alpha est d'avis que l'instauration d'un marché distinct pour les nouveaux registres offrira une plateforme permettant de lancer des solutions novatrices et stratégiques pour améliorer la qualité d'exécution pour les investisseurs individuels et d'autres participants ayant une vitesse d'exécution plus lente, sans que cela n'ait d'incidence défavorable pour la Bourse Alpha.</p>
4.	<p>Un intervenant était d'avis que l'introduction des nouveaux registres des ordres aurait certaines conséquences pour le milieu de l'investissement :</p> <ul style="list-style-type: none"> ● frais généraux supplémentaires; ● fragmentation additionnelle de la liquidité; ● complexité accrue de la structure du marché canadien. <p>Selon l'intervenant, la prolifération de nouveaux registres des ordres au Canada alourdit sans cesse le fardeau lié à l'infrastructure, au soutien et à la maintenance pour les courtiers, ce qui finit par faire augmenter les coûts pour le milieu de l'investissement. De plus, la création de nouveaux registres pourrait en fait nuire à l'adoption de nouvelles fonctionnalités, parce que les fonctionnalités novatrices sur des marchés nouveaux peuvent nécessiter leur propre période de démarrage au lieu de profiter de modèles de flux d'ordres et de pratiques de traitement des ordres déjà établis (Banque Scotia).</p>	<p>Nous comprenons que les participants cherchent à exécuter leurs opérations le plus économiquement possible. Les nouveaux registres des ordres seront à la disposition de tous les participants au marché, mais certains participants pourront choisir de ne pas y exécuter d'ordres, selon leur stratégie de négociation.</p> <p>Les nouveaux registres constituent certes un ajout à l'écosystème boursier multimarchés du Canada. Cependant, comme les processus liés à la connexion, à la saisie des ordres et aux données de marché seront les mêmes pour ces registres que pour le marché Alpha existant, Alpha est d'avis que les participants existants d'Alpha qui choisiront d'exécuter des ordres dans les nouveaux registres le feront au prix d'un effort marginal. Alpha juge que ces facteurs pourraient contribuer à faciliter l'intégration des nouveaux registres des ordres dans les environnements de négociation des clients.</p>

	Résumé des commentaires reçus	Réponses d'Alpha
5.	<p>De l'avis d'un intervenant, même si les nouveaux registres des ordres sont sur un marché non protégé, un courtier doit considérer toutes les plateformes comme des sources de liquidité potentielles s'il veut proposer aux clients les meilleurs prix disponibles. Il doit donc tenir compte des marchés non protégés, ce qui ajoute aux travaux développement et à la complexité des décisions d'acheminement (RBC).</p>	<p>Même s'il est possible que les nouveaux registres des ordres nécessitent de nouvelles prises en compte et ajoutent à la complexité et aux travaux de développement, Alpha estime que les avantages pour l'écosystème de négociation dans son ensemble l'emportent sur ces préoccupations, et que les nouveaux registres ne causeront aucun préjudice aux négociateurs.</p> <p>Voir aussi notre réponse au commentaire 5 ci-dessus.</p>
6.	<p>Un intervenant se demandait pourquoi Alpha proposait d'introduire deux registres des ordres, indépendants l'un de l'autre, qui entraîneront des frais de connectivité pour les membres (Nasdaq).</p>	<p>Alpha fait remarquer que la connexion aux deux registres se fera au moyen d'un seul ensemble de séances de saisie d'ordres, qui sera compris dans les séances groupées existantes sans frais additionnels.</p>
7.	<p>Un intervenant estimait que les nouveaux registres des ordres avantagent les investisseurs qui ont des ordres en attente ou qui apportent de la liquidité, et plus précisément que les nouveaux types d'ordres, tels qu'ils sont proposés, avantageront fortement les fournisseurs de liquidité au détriment des preneurs de liquidité, dont les investisseurs individuels (RBC).</p>	<p>Les nouveaux registres des ordres, et plus précisément Alpha DRK et le type d'ordre Smart Peg, pourraient avantager les fournisseurs de liquidité, mais ces derniers, en tant que participants moins rapides, sont habituellement désavantagés dans les structures de marché classiques, qui avantagent généralement les preneurs de liquidité. Les nouveaux registres des ordres visent à fournir un marché qui démocratise l'expérience de négociation pour l'ensemble des participants, quelle que soit leur vitesse d'exécution, et où les investisseurs naturels peuvent afficher de la liquidité tout en bénéficiant de protections contre l'antisélection, et ainsi obtenir de meilleures démarques.</p> <p>Nous cherchons à créer des marchés qui améliorent les marchés financiers canadiens dans leur ensemble et qui, en définitive, démocratisent la négociation pour garantir des résultats optimaux à l'investisseur final. Les avantages (d'ordre technologique, notamment) dont profitent certains participants par rapport à d'autres, de même que les stratégies de négociation des participants, se développent avec le temps. Cherchant nécessairement à</p>

	Résumé des commentaires reçus	Réponses d'Alpha
		exécuter leurs opérations le plus économiquement possible, les participants au marché tendent toujours à privilégier des stratégies leur permettant d'atteindre ce but. Ces stratégies évoluent sans cesse, au fil de l'introduction de nouveaux types d'ordres ou de nouveaux marchés. Dans ce contexte, les nouveaux registres des ordres seront à la disposition de tous les participants au marché, mais ceux-ci pourront décider d'y exécuter des ordres ou non, selon leur stratégie de négociation.
8.	Plusieurs intervenants saluaient ou appréciaient le fait que les nouveaux registres des ordres soient sur un marché non protégé (Nasdaq, FIA PTG, CSTA), et, selon un intervenant, comme les négociateurs pourront choisir leurs interactions avec les nouveaux registres (voire les éviter complètement), les préjudices potentiels des fonctionnalités proposées sont minimaux (CSTA).	Alpha remercie les intervenants de leurs commentaires.
9.	Un intervenant était en désaccord avec la priorité accordée aux ordres marqués comme anonymes sur Alpha-X étant donné qu'il s'agit d'un registre visible (CSTA).	La sollicitation de commentaires contenait une erreur en ce qui a trait à l'attribution des opérations pour Alpha-X. La bonne priorité d'attribution est la suivante : <ol style="list-style-type: none"> 1. Cours 2. Courtier (excluant les ordres marqués comme anonymes) 3. Temps L'erreur a été corrigée, comme l'indique le document « Corrections apportées à l'avis de projet de modification et sollicitation de commentaires » publié dans le bulletin de la CVMO et sur le site d'Alpha le 13 mars 2023.
10.	Un intervenant était d'accord avec la priorité d'attribution sur Alpha DRK (CSTA).	Alpha remercie l'intervenant pour son commentaire.
2. Introduction de nouveaux types d'ordres – Ordres Smart Limit et ordres Smart Peg		
11.	Un intervenant était en désaccord avec l'introduction des deux nouveaux types d'ordres et disait craindre qu'ils aient une	Alpha est d'avis que l'introduction des nouveaux types d'ordres aura une incidence positive sur les marchés et améliorera la

	Résumé des commentaires reçus	Réponses d'Alpha
	<p>incidence négative sur la qualité globale du marché. Le même intervenant s'oppose de manière générale aux fonctionnalités d'établissement de cours discrétionnaires fournies par les bourses. Il notait qu'en l'occurrence, la bourse assume une partie des obligations liées au traitement des ordres (celles relatives à la variation des cours et à la meilleure exécution) qui incombent traditionnellement au courtier (FIA PTG).</p>	<p>qualité d'exécution. Nous nous attendons à ce que les nouveaux types d'ordres offrent une protection contre l'arbitrage de latence et fassent en sorte que certains participants reçoivent de meilleurs cours sur leurs ordres. Il est prévu qu'en utilisant les ordres Smart Limit et Smart Peg, les participants 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.</p> <p>Les types d'ordres Smart Peg et Smart Limit ne dispensent pas les participants au marché de leurs obligations relatives à la meilleure exécution aux termes du <i>Règlement 23-101 sur les règles de négociation</i> et des Règles universelles d'intégrité du marché.</p>
	Type d'ordre Smart Limit	
12.	<p>Trois intervenants ont exprimé des réserves quant à la proposition voulant que l'ordre Smart Limit conserve sa priorité et ont dit y être défavorables (CSTA, Nasdaq, Banque Scotia), et un intervenant a indiqué que cette proposition allait à l'encontre du principe voulant que, pour favoriser un bon apport de liquidité, les participants disposés à prendre le risque économique d'afficher une cotation à un nouveau niveau de cours soient récompensés en bénéficiant de la priorité d'exécution (Nasdaq).</p> <p>Un intervenant estimait que la priorité d'attribution proposée était inéquitable et que la priorité temporelle devrait invariablement être redéfinie lorsque le type d'ordre Smart Limit améliore le cours limite auquel un ordre peut s'exécuter (Banque Scotia).</p>	<p>À la lumière des commentaires reçus, Alpha a retiré la modification proposée qui aurait fait en sorte que les ordres Smart Limit conservent leur priorité temporelle quand leur cours est rétabli, comme l'indiquait initialement la sollicitation de commentaires.</p> <p>Voir le « Résumé de la version définitive des modifications » ci-dessus.</p>
13.	<p>Selon un intervenant, le type d'ordre Smart Limit pourrait avoir des avantages pour les fournisseurs de liquidité, mais pas nécessairement pour les preneurs de liquidité (dont les investisseurs individuels), et l'ordre</p>	<p>Voir notre réponse au commentaire 8 ci-dessus.</p> <p>Par ailleurs, Alpha est d'avis que l'introduction des types d'ordres Smart Limit et Smart Peg</p>

	Résumé des commentaires reçus	Réponses d'Alpha
	<p>Smart Limit pourrait avoir des incidences négatives sur les ordres actifs ou preneurs de liquidité, en favorisant l'effacement des cours. Le même intervenant estimait que l'ajout de fonctionnalités permettant l'effacement des cours pourrait avoir des incidences négatives et causer de la confusion, ce qui pourrait miner la confiance des investisseurs. Il indiquait que la gestion de latences variables d'un marché d'ordres visibles à l'autre nécessiterait des technologies avancées que toutes les sociétés n'ont pas nécessairement à leur disposition (RBC).</p>	<p>aura une incidence positive sur les marchés. Nous nous attendons à ce que ces types d'ordres offrent une protection contre l'arbitrage de latence et fassent en sorte que certains membres reçoivent de meilleurs cours sur leurs ordres. Il est prévu qu'en utilisant les ordres Smart Limit et Smart Peg, les participants gagneront confiance en la qualité de leur exécution et deviendront en mesure d'afficher des ordres de plus grande taille.</p> <p>Enfin, vu la nature statique du délai de traitement des ordres entre la Bourse Alpha et Alpha-X, nous pensons que les participants naturels pourront, au moyen de technologies déjà implantées dans nos marchés, programmer leurs ordres de manière à trouver la liquidité sur toutes les plateformes.</p>
14.	<p>Un intervenant a exprimé des préoccupations au sujet du risque de fuite d'information. Il estimait que les utilisateurs les plus probables du type d'ordre Smart Limit étaient les négociateurs institutionnels, qui négocient fréquemment des ordres d'origine de grande taille. Ainsi, des volumes disproportionnellement élevés sur Alpha-X ou l'activité concentrée d'un participant en particulier sur Alpha-X pourraient signaler à d'autres négociateurs la présence d'un ordre institutionnel de grande taille, ce qui pourrait donner lieu à des cours sous-optimaux. Selon cet intervenant, la création d'un affichage « marché par cours » plutôt que « marché par ordre » pourrait être un moyen d'atténuer les fuites d'information (CSTA).</p>	<p>Un participant, quel que soit le type d'ordre, est en mesure de discerner ou de déduire certaines informations au sujet du côté opposé de l'opération. À noter que, dans toute opération entre un ordre actif et un ordre passif, de l'information est révélée sous la forme du cours de l'opération. Par exemple, dans le cas d'un ordre Smart Peg s'exécutant à un cours discrétionnaire supérieur à son cours inscrit, le cours de l'opération est le cours limite de l'ordre actif. Sur un marché classique, le cours de l'opération est le cours de l'ordre en attente, et l'ordre actif discerne le cours de l'ordre passif en attente. Dans un cas comme dans l'autre, le cours d'un ordre non précédemment déclaré est désormais connu du participant qui interagit avec l'ordre, et la prise de connaissance survient dans le cours normal de la négociation, dans le cadre du processus d'établissement des cours.</p>
15.	<p>Un intervenant estimait qu'Alpha brouillait les lignes de démarcation entre marché et courtier en proposant que le rétablissement du cours des ordres Smart Peg en vue de la meilleure exécution soit laissé à la discrétion de la Bourse Alpha plutôt que d'un routeur ou d'une stratégie algorithmique.</p>	<p>Les ordres de type Smart Peg et Smart Limit visent à améliorer la qualité de l'exécution sur Alpha DRK et Alpha-X, respectivement. Les types d'ordres Smart Peg et Smart Limit ne dispensent pas les participants au marché de leurs obligations relatives à la meilleure exécution aux termes du <i>Règlement 23-</i></p>

	Résumé des commentaires reçus	Réponses d'Alpha
	<p>L'intervenant estimait que la Bourse Alpha jouirait ainsi d'une discrétion sur l'exécution des ordres sans avoir l'obligation de respecter les politiques et procédures en matière de meilleure exécution, et sans avoir de comptes à rendre pour la non-conformité à une norme de meilleure exécution. Il faisait valoir que le courtier saisissant les ordres sur Alpha-X serait, lui, assujéti à une norme de meilleure exécution pour un type d'ordre qui lui est opaque (soit le QDS de TMX).</p> <p>Il notait que, dans un contexte de négociation algorithmique classique, les courtiers corrigent le tir directement en cas de problèmes de dysfonctionnements algorithmiques ou de préoccupations entourant la meilleure exécution, et que cela n'était pas possible si un dysfonctionnement survenait dans le marché lui-même, en raison du caractère exclusif du QDS de TMX et parce que la Bourse Alpha n'a pas l'obligation d'être capitalisée adéquatement en fonction d'éventuels dysfonctionnements.</p> <p>L'intervenant reconnaissait qu'il existe des circonstances où un marché peut exercer une certaine discrétion pour rétablir le cours d'un ordre à cours limité (le plus souvent dans le contexte d'une enchère, d'un mécanisme de protection contre le risque ou d'un autre type d'ordre contrôlé par le participant). Il était toutefois d'avis que ce serait la première fois qu'une bourse pourrait rétablir un cours pour améliorer la qualité d'exécution en fonction d'une prédiction faite par le signal qu'elle contrôle, sans transparence quant à la logique sous-jacente (Banque Scotia).</p>	<p><i>101 sur les règles de négociation et des Règles universelles d'intégrité du marché.</i></p> <p>Les courtiers utilisent couramment des routeurs et des algorithmes de tiers qui n'ont pas d'obligations relatives à la meilleure exécution. Ces routeurs et algorithmes exercent une discrétion dans le traitement des ordres. Le lancement des types d'ordres Smart n'introduit d'aucune façon de nouveaux risques liés à la meilleure exécution pour les courtiers.</p> <p>Comme nous le notions précédemment, notre expérience avec la Bourse Alpha indique que les courtiers mandataires sont moins bien placés pour tirer parti seuls des délais de traitement des ordres. De nombreuses bourses du monde ont d'ailleurs mis en place des fonctionnalités comparables à celles proposées pour faciliter la gestion des ordres des investisseurs naturels.</p>
	Type d'ordre Smart Peg	
16.	<p>Un intervenant avait des réserves quant au fait qu'un ordre Smart Peg permette d'offrir une amélioration du cours au sein du NBBO (jusqu'au point médian) uniquement en l'absence d'ordre de sens inverse franchissant l'écart. Selon lui, cela conférerait aux ordres passifs l'avantage d'obtenir le cours d'exécution maximal sans les mêmes risques auxquels sont exposés les ordres fermes au</p>	<p>Voir notre réponse au commentaire 14 ci-dessus.</p> <p>Nous notons aussi que la priorité des ordres Smart Peg qui se négocient à un cours discrétionnaire vient après celle des ordres qui se négocient à leur cours inscrit. Par conséquent, les ordres dont l'exécution est</p>

	Résumé des commentaires reçus	Réponses d'Alpha
	cours médian et désavantagerait ainsi les ordres prêts à franchir l'écart. Les ordres actifs interagiraient avec toute possibilité d'amélioration du cours à l'intérieur de l'écart dans d'autres registres d'ordres cachés du marché. Selon l'intervenant, cette caractéristique donnerait lieu à des exécutions inférieures pour les investisseurs institutionnels, appelés à utiliser des ordres de ce type (Nasdaq).	motivée par l'urgence continueront d'être affichés au cours médian sur Alpha DRK.
17.	Un intervenant était d'avis que les investisseurs individuels actifs et les fournisseurs de liquidité passive seraient les plus avantagés sur Alpha DRK (CSTA).	Alpha remercie l'intervenant pour son commentaire. Notre approche vise justement à aider les participants naturels.
18.	Un intervenant estimait que les caractéristiques du type d'ordre Smart Peg (qui offre l'amélioration du cours minimale nécessaire pour la réalisation d'une opération) s'écartaient des normes acceptables, selon lesquelles les cours limites contribuent à la formation des cours en établissant le cours le plus concurrentiel que l'investisseur est disposé à payer, ce qui signale publiquement la valeur des titres négociés. Il affirmait que la possibilité de fixer le cours du côté rapproché tout en permettant au type d'ordre de rejoindre le cours médian à sa discrétion inciterait les participants à procéder à la remontée (ou à la descente) du registre pour obtenir le cours de l'ordre à cours limité, ce qui est inefficace. Les participants devront aussi justifier les exécutions à cours discrétionnaire du point de vue de la meilleure exécution, ce qui alourdira le fardeau de l'accès au marché Alpha DRK. L'intervenant estimait que l'ensemble de ces éléments créeraient un marché plus complexe et potentiellement inéquitable (Banque Scotia).	En ce qui a trait à la remontée ou à la descente du registre, Alpha souligne qu'aucun marché caché n'échappe au phénomène. Alpha est d'avis que cela n'impose pas de fardeau supplémentaire aux courtiers en quête de liquidité cachée dans un environnement multimarchés.
	<u>Signal de cotation désuète de TMX (le « QDS de TMX »)</u>	
19.	Un intervenant était en faveur de l'utilisation de données du marché public pour la construction du QDS de TMX, mais suggérait qu'on utilise les données de tous les registres d'ordres	Le QDS de TMX n'utilisera que des données du marché public.

	Résumé des commentaires reçus	Réponses d'Alpha
	visibles, et pas seulement celles des marchés de TMX. Il notait que le potentiel de création de versions sur mesure de l'indicateur QDS soulevait des préoccupations relatives à l'équité d'accès. S'il ne s'oppose pas à ce que les marchés créent des outils permettant à leurs clients de mieux gérer leurs flux d'ordres, il estime que ces outils devraient être accessibles à tous et selon des conditions équitables (CSTA).	Nos études nous indiquent que l'emploi exclusif de données de la TSX donne de bons résultats prédictifs, grâce à la grande part de marché que détient cette bourse et à sa structure d'établissement des cours, qui fait que la TSX se situe généralement dans le bas, voire tout en bas, dans les balayages de prise de liquidité. Voir aussi notre réponse au commentaire 5 ci-dessus.
20.	Trois intervenants suggéraient qu'Alpha fournisse davantage d'information au public au sujet du QDS de TMX, notamment sur ce qui suit : <ul style="list-style-type: none"> • la conception, l'exactitude et les mises à jour du modèle du QDS de TMX (CSTA); • la construction du signal (Banque Scotia, BMO) – par exemple, sera-t-il modifié au fil du temps et, si oui, en quoi? (le cas échéant, donner au marché un préavis de 30 jours) –, ou des détails sur son efficacité (BMO); • le modèle d'apprentissage automatique concernant la convenance, le risque lié à la modélisation et les calendriers de maintenance (Banque Scotia). 	Alpha compte présenter au public une vue d'ensemble du modèle et publier périodiquement les informations suivantes sur le QDS de TMX : <ul style="list-style-type: none"> • les statistiques sur l'efficacité du signal; • les révisions et les mises à niveau du signal (avant leur déploiement). Nous pensons que les participants au marché auront ainsi l'information nécessaire pour déterminer si le type d'ordre Smart Limit leur convient et s'il leur sera utile dans le cadre de leurs stratégies de négociation. En raison du caractère exclusif du QDS de TMX et de préoccupations entourant les atteintes à la propriété intellectuelle et les possibilités de manipulation, Alpha n'entend pas communiquer publiquement les spécificités du signal, notamment ses paramètres d'entrée.
3. Délai de traitement des ordres – Alpha-X et Alpha DRK		
21.	Trois intervenants n'étaient pas d'accord avec la durée de 10 millisecondes proposée pour le délai de traitement des ordres des nouveaux registres ou les mettaient en question. Ils suggéraient qu'Alpha renonce à introduire ce long délai ou poursuive ses analyses (FIA PTG, BMO, CSTA).	En fonction des commentaires reçus et à la lumière d'analyses additionnelles réalisées par Alpha, nous réduisons la durée du délai de traitement des ordres sur Alpha-X et Alpha DRK, qui passe de 10 millisecondes à 3 millisecondes. Après une analyse minutieuse, nous pensons qu'un délai de 3 millisecondes laissera aux participants le temps nécessaire pour gérer leurs ordres pendant l'évolution du marché postnégociation, et qu'il réduira l'antisélection en retardant d'autant les ordres entrants de

	<i>Résumé des commentaires reçus</i>	<i>Réponses d'Alpha</i>
		<p>preneurs de liquidité. Nous pensons que les 3 millisecondes seront bien accueillies par les participants au marché, puisqu'elles correspondent à la durée maximale du délai de traitement des ordres aléatoire actuellement fixée sur Alpha.</p> <p>Nous continuerons d'analyser et de surveiller la durée du délai de traitement des ordres pour déterminer s'il nous permet toujours d'atteindre notre objectif de qualité d'exécution. Nous pourrions de temps à autre décider de modifier la durée de ce délai sur Alpha-X et/ou Alpha DRK dans de futures versions, comme le prévoit le Guide des politiques de négociation d'Alpha.</p>
4. Autres commentaires reçus		
22.	<p>Plusieurs intervenants étaient généralement en faveur de modèles de marché novateurs et de nouvelles fonctionnalités de marché offrant aux participants un éventail élargi d'options pour prendre des décisions de négociation (Nasdaq, RBC, CSTA, Banque Scotia, BMO). Selon un intervenant, quoique les modifications proposées puissent être complexes, le coût lié à la complexité additionnelle est largement compensé par les avantages, et les changements ne causeront pas de préjudice important aux négociateurs ni à l'écosystème de négociation dans son ensemble (CSTA).</p>	<p>Alpha remercie les intervenants de leurs commentaires.</p>
23.	<p>Un intervenant demandait que la structure des droits de négociation proposée pour Alpha-X et Alpha DRK soit rendue publique avant l'obtention de l'approbation des autorités de réglementation (CSTA), et un intervenant notait que le barème des droits, un élément crucial, n'avait pas encore été rendu public (Banque Scotia).</p>	<p>Le barème des droits de négociation modifié d'Alpha, qui tiendra compte des nouveaux registres des ordres, sera publié avant la date de lancement en production et devra être approuvé par les autorités de réglementation. Les barèmes des droits d'Alpha-X et d'Alpha DRK seront des barèmes teneur-preneur et preneur-preneur, respectivement, et comprendront une prime pour les ordres Smart Limit et Smart Peg.</p>

	<i>Résumé des commentaires reçus</i>	<i>Réponses d'Alpha</i>
24.	Un intervenant saluait l'idée qu'Alpha ne facture pas les données du marché au lancement (CSTA).	Alpha remercie l'intervenant pour son commentaire.

ANNEXE B

VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS

PARTIE V.1. Négociation sur Alpha-X

[...]

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

[...]

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 (sauf pour les ordres marqués comme étant anonymes et les ordres Smart Peg s'exécutant à des cours discrétionnaires ~~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 subséquent et après tout autre ordre au même cours saisi antérieurement (la « priorité de temps »).

ANNEXE C

VERSION AU PROPRE DES MODIFICATIONS DÉFINITIVES

Historique des modifications

[...]

V.1.10 Ajout d'Alpha-X et d'Alpha DRK.

[...]

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 I 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'applique 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 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.

(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 »).

(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 subséquentement et après tout autre ordre au même cours saisi antérieurement (la « priorité de temps »).

(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 inscrit au registre 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 (sauf pour les ordres marqués comme étant anonymes et les ordres Smart Peg s'exécutant à des cours discrétionnaires) 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 subséquentement et après tout autre ordre au même cours saisi antérieurement (la « priorité de temps »).