

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

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

au point un signal exclusif, le signal de cotation désuète de TMX (

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

1. **Cours**

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
------------	----	--------------	--------------	----------------------------	-----------

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

Ordre de vente de l'organisation participante (OP) = C
Cours limite de l'ordre de vente = 10,03 \$

Cours	Rang de priorité	
--------------	-----------------------------	--

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

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		

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

(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

ANNEXE A

VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS DES RÈGLES D'ALPHA

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

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

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

