

ALPHA EXCHANGE INC.

AVIS DE PROJET DE MODIFICATION DU BARÈME DES DROITS ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

LANCEMENT DU PROGRAMME DE FOURNITURE DE LIQUIDITÉ ALPHA

Alpha Exchange Inc. (« Alpha TSX ») publie le présent avis de projet de modification conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et de l'information contenue dans l'Annexe 21-101A1 et ses annexes.

Les participants au marché sont invités à transmettre leurs commentaires sur le projet de modification. Ces commentaires doivent parvenir par écrit d'ici le 1^{er} octobre 2018 à la personne suivante :

M^e Catherine De Giusti
Directrice, Affaires générales, titres et opérations
Groupe TMX
100, rue Adelaide Ouest
Toronto (Ontario) M5H 2C9
Courriel : tsxrequestforcomments@tsx.com

Veuillez également en expédier un exemplaire à :

Division 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

Vos commentaires seront rendus publics à moins que vous ne demandiez qu'ils demeurent confidentiels. À l'issue de l'examen réalisé par le personnel de la Commission, si aucune question d'ordre réglementaire n'est soulevée, un avis sera publié afin d'attester la réalisation de l'examen par le personnel de la Commission et l'approbation du projet de modification par la Commission.

Contexte

Alpha TSX entend lancer le programme de fourniture de liquidité Alpha (programme FLA), qui offrira aux membres de la Bourse Alpha TSX la possibilité de bénéficier d'une réduction des droits par action applicables à la négociation passive sur Alpha TSX lorsque certains seuils de volume sont atteints.

Ce programme vise une amélioration du taux d'exécution, une augmentation de la taille d'exécution et une réduction des coûts de négociation pour les courtiers qui acheminent leur flux d'ordres actifs vers Alpha TSX, en incitant la fourniture d'une liquidité cotée sur Alpha TSX de façon continue tout au long de la séance et pour un plus grand nombre de symboles.

Le programme FLA a été annoncé initialement le 24 juillet 2018 dans l'Avis de TMX relatif à la négociation boursière n° 2018-021. Des modifications ont été apportées au projet de programme FLA depuis l'annonce initiale. Le présent avis vise à solliciter des commentaires sur les caractéristiques révisées de ce programme, qui sont présentées ci-dessous.

Caractéristiques du projet de programme FLA

Le programme FLA permettra à un membre de la Bourse Alpha TSX (un membre de la Bourse) de bénéficier de réductions sur les droits de négociation en échange d'un apport de liquidité fourni sous son propre identifiant de négociateur ou sous ceux de ses clients, à l'égard de titres autres que des titres de FNB, si, pour un mois donné, le volume de négociation passive combiné de ces identifiants sur la Bourse Alpha TSX portant sur des titres autres que des titres de FNB dépasse un pourcentage établi du volume canadien total de négociation continue (VCTNC), conformément au barème suivant :

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5	Niveau 6	Niveau 7	Niveau 8
% cible du VCTNC	0,25 %	0,50 %	0,75 %	1,00 %	1,50 %	2,25 %	3,00 %	3,75 %
Réduction des droits par action applicables à l'apport de liquidité pour les titres autres que les titres de FNB	0,000025 \$	0,00005 \$	0,000075 \$	0,0001 \$	0,000125 \$	0,00015 \$	0,000175 \$	0,0002 \$

Les caractéristiques particulières du programme FLA sont les suivantes :

- Les mesures par rapport aux cibles du VCTNC et l'application de réductions sur les droits seront effectuées à l'échelle du « groupe d'identifiants relatif au programme FLA ».
- Chaque groupe d'identifiants relatif au programme FLA doit être approuvé au préalable par Alpha TSX et peut compter plus d'un identifiant de négociateur.
- L'approbation d'un groupe d'identifiants relatif au programme FLA est subordonnée au respect par ce groupe des conditions générales suivantes :
 - (a) Un membre de la Bourse peut demander le regroupement de ses identifiants de négociateur, à l'exception des identifiants de négociateur liés à un accord d'acheminement ou à un accord d'accès électronique direct avec un client qui n'est pas une personne inscrite.
 - (b) Les identifiants de négociateur liés à des accords d'acheminement ou à des accords d'accès électronique direct mentionnés au paragraphe (a) peuvent être regroupés de manière à former un seul groupe d'identifiants relatif au programme FLA pour un client lié par un accord d'acheminement ou par un accord d'accès électronique direct si ce client décide de la destination d'affichage des ordres non négociables transmis au moyen de ses identifiants de négociateur respectifs ou, par ailleurs, si les identifiants de négociateur sont liés au même client sous-jacent.
- La réduction des droits applicables est pratiquée sur la totalité du volume de lots réguliers du groupe d'identifiants relatif au programme FLA négocié passivement portant sur des titres autres que des titres de FNB pour le mois concerné (que le volume négocié passivement découle ou non d'ordres pour affichage seulement).

- Le calcul du pourcentage cible du VCTNC d'un groupe d'identifiants relatif au programme FLA tiendra compte uniquement de son volume de lots réguliers négocié passivement sur la Bourse Alpha TSX portant sur des titres autres que des titres de FNB.
- Le VCTNC est calculé par Alpha TSX et est établi à partir du volume canadien de négociation passive combiné pour les lots réguliers de titres inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX (autres que les titres de FNB, les billets et les débetures), à l'exception des applications intentionnelles et des enchères d'ouverture et de clôture, pendant l'horaire de négociation continue de 9 h 30 à 16 h.

Motifs et analyse

Comme indiqué ci-dessus, le programme FLA offrira aux membres de la Bourse la possibilité de bénéficier d'une réduction sur les droits par action applicables à la négociation passive sur Alpha TSX lorsqu'ils atteignent certains seuils de volume.

Le programme vise une amélioration du taux d'exécution, une augmentation de la taille d'exécution et une réduction des coûts de négociation pour les courtiers qui acheminent leur flux d'ordres actifs vers Alpha TSX, en incitant les membres à fournir une liquidité cotée sur Alpha TSX de façon continue tout au long de la séance et pour un plus grand nombre de symboles.

Quelques considérations supplémentaires sont présentées ci-dessous, dont certaines découlent du projet initial.

Accessibilité du programme

Le programme FLA initial limitait la participation aux identifiants de négociateur assortis d'une attestation indiquant qu'ils représentent l'activité de négociation pour compte propre d'un négociateur individuel ou d'un pupitre de négociation pour compte propre du membre de la Bourse ou d'un de ses clients. Dans le cadre du projet actuel visé par la sollicitation de commentaires, cette restriction est supprimée.

Le projet actuel est ouvert à tous les identifiants de négociateur d'un membre de la Bourse, peu importe la nature du flux d'ordres, sous réserve de certains paramètres gouvernant le regroupement des identifiants aux fins de mesure et d'application des réductions des droits. L'objectif général des conditions s'appliquant aux regroupements d'identifiants consiste à permettre la mesure de la participation à un niveau où il est possible d'exercer une certaine maîtrise sur le volume passif. Cette approche vise à faire concorder raisonnablement l'incitation à offrir de la liquidité passive sur Alpha TSX avec le niveau où la maîtrise sur la destination d'affichage est exercée.

À l'échelle du membre de la Bourse, nous proposons d'utiliser les identifiants qui font l'objet d'accords d'acheminement ou d'accords d'accès électronique direct comme représentants des identifiants sur lesquels ce membre de la Bourse n'exerce pas de maîtrise. Cela signifie qu'un membre de la Bourse peut ainsi regrouper l'ensemble de ses identifiants qui ne sont pas liés par un accord d'accès électronique direct ou par un accord d'acheminement au sein d'un groupe d'identifiants d'Alpha, mais qu'il ne peut y inclure ses identifiants liés à un accord d'accès électronique direct ou à un accord d'acheminement.

Pour ce qui est du regroupement d'identifiants liés par un accord d'acheminement ou par un accord d'accès électronique direct, le même principe général s'applique. Les identifiants de négociateurs liés par un accord d'acheminement ou par un accord d'accès électronique direct peuvent être regroupés de manière à former un groupe d'identifiants relatif au programme FLA pour un client lié par un accord d'acheminement ou un accord d'accès électronique direct si ce dernier exerce une certaine maîtrise sur la destination d'affichage ou si, par ailleurs, les identifiants de négociateur sont liés au même client sous-jacent.

Les membres de la Bourse qui désirent intégrer leurs identifiants de négociateur au programme devront présenter un formulaire indiquant les identifiants qu'ils souhaitent regrouper en précisant lesquels font l'objet : (1) d'un accord d'acheminement; (2) d'un accord d'accès électronique direct; (3) d'aucun de ces accords. Lorsqu'un membre de la Bourse demande le regroupement d'identifiants dans le cadre d'un accord d'acheminement ou d'un accord d'accès électronique direct, il doit aussi attester que le client lié par un accord d'acheminement ou par un accord d'accès électronique direct contrôle la destination d'affichage pour le flux d'ordres passifs transmis au moyen des identifiants regroupés ou que les identifiants sont liés au même client sous-jacent.

Incidences à l'égard des préoccupations du secteur en matière de segmentation

Les préoccupations quant à l'incidence perçue d'une segmentation du flux d'ordres sur la qualité du marché que pourrait susciter le modèle de négociation d'Alpha TSX au sein du secteur sont entièrement distinctes du présent projet visant les droits. L'ampleur de l'augmentation des volumes négociés sur Alpha TSX pouvant résulter du présent projet et l'exacerbation éventuelle de ces perceptions ne sont pas pertinentes puisque bien des facteurs peuvent entraîner une augmentation de l'activité sur Alpha TSX – y compris une modification ordinaire des droits ou un regain d'intérêt pour le modèle d'Alpha TSX (ce dernier facteur ayant causé les récents sommets records de la part de marché d'Alpha TSX).

En ce qui concerne précisément le présent projet visant les droits de négociation, le modèle lui-même, à notre avis, ne constitue pas une forme de segmentation qui soulève des questions d'intérêt public. La participation au programme FLA est ouverte à tous, et la participation au sein des groupes d'identifiants relatifs à Alpha est assujettie à des conditions raisonnablement semblables.

Autres modifications apportées à la proposition initiale

Le programme FLA initial prévoyait qu'Alpha TSX et le membre de la Bourse concerné signent une convention. Cette exigence est supprimée. Il n'est pas nécessaire de conclure une convention puisque les critères relatifs au programme présentés dans le présent avis seront intégrés dans le barème de droits d'Alpha TSX, qui est accessible au public.

Date prévue de la mise en œuvre

Le projet de programme FLA devrait entrer en vigueur au plus tôt le 1^{er} novembre 2018.

Incidence prévue

Le programme FLA devrait contribuer à inciter les membres à offrir sur TSX Alpha une liquidité cotée de manière continue tout au long de la séance et pour un plus grand nombre de symboles. Cela devrait se traduire par une amélioration du taux d'exécution, une augmentation de la taille d'exécution et une réduction des coûts de négociation pour les courtiers qui acheminent leur flux d'ordres actifs vers Alpha TSX.

Incidence prévue de la modification projetée sur le respect par la Bourse de la législation en valeurs mobilières de l'Ontario

La modification proposée n'aura pas d'incidence sur le respect par Alpha TSX de la législation en valeurs mobilières de l'Ontario, notamment en ce qui concerne le respect des exigences en matière d'accès équitable et de maintien de marchés équitable et ordonnés.

En particulier, dans le contexte des exigences en matière d'accès équitable, il est à noter que le programme est ouvert à tous les membres de la Bourse Alpha TSX et qu'il applique les mêmes principes pour le regroupement des identifiants de négociateur parmi l'ensemble des membres de la Bourse.

En outre, la participation au programme est facultative. Comme ce programme vise à inciter la fourniture de liquidité passive, la réduction accordée s'applique uniquement à l'égard du volume négocié passivement. À titre de marché reposant sur un modèle de tarification inversée, Alpha TSX facture des droits à l'égard du volume négocié passivement sur son marché. La participation au programme requiert par conséquent qu'un membre de la Bourse ou son client choisisse d'afficher un ordre sur Alpha TSX et renonce au rabais pour la négociation passive qu'il aurait autrement pu obtenir sur un autre marché.

Estimation des délais requis par les membres et les fournisseurs de services pour modifier leurs systèmes après la mise en œuvre du projet de modification

Les membres et les fournisseurs de services n'ont à apporter aucune modification pour s'adapter au projet de modification des droits. Alpha TSX intégrera le programme à son système de facturation de sorte que les droits facturés et déclarés dans les sommaires de facturation et les relevés détaillés actuels feront état des droits réduits.

Correspondance de la modification projetée avec la réalité d'autres marchés ou territoires

Bien qu'il existe aussi des programmes d'incitation à la fourniture de liquidité aux États-Unis, il est peu probable que les commentateurs les trouvent pertinents dans le cadre de la présente proposition.

L'exemple actuel le plus proche parmi les marchés financiers canadiens serait celui du barème de droits qui s'applique aux teneurs de marché de la Bourse de Toronto. À l'heure actuelle, les teneurs de marché de la Bourse de Toronto reçoivent un rabais pour la négociation passive supérieur à celui qui s'applique aux non-teneurs de marché afin de les aider à compenser le coût inhérent au respect des obligations de cotation qui leur incombent. Indépendamment de leurs obligations de fournir des cotations, les teneurs de marché de la Bourse de Toronto peuvent aussi

bénéficier d'un rabais plus important (appelé *taux avec prime*) lorsque leur volume négocié passivement pour un symbole donné dépasse un seuil de pourcentage précis du VCTNC de ce symbole (qui est actuellement fixé à 3 % pour les titres de niveau A et à 8 % pour les titres de niveau B). Les taux avec prime offrent aux teneurs de marché de la Bourse de Toronto l'occasion d'obtenir un rabais additionnel s'établissant dans une fourchette de 3 à 5 dix-millièmes de dollar par action. Bien que le seuil et l'application des réductions diffèrent, il importe de noter que le programme FLA est plus largement accessible que les taux avec prime des teneurs de marché de la Bourse de Toronto, qui sont réservés à ces derniers.

La Bourse de Toronto a aussi déjà eu un programme à l'intention des fournisseurs de liquidité électronique qui offrait des droits réduits ainsi que des rabais additionnels aux fournisseurs de liquidité s'étant qualifiés au préalable. L'accès à ce programme était limité à l'activité de négociation pour compte propre des négociateurs et des sociétés de courtage ayant de l'expérience en négociation à haute fréquence. Le programme imposait aussi des exigences quant à l'atteinte de seuils de volume au sein d'un nombre minimum de symboles et d'un ratio minimum entre la négociation passive et la négociation active afin de pouvoir bénéficier de droits préférentiels pour un mois donné. En comparaison, le programme FLA n'impose pas les mêmes critères d'admissibilité ni le même degré de conditions en matière de performance.

Enfin, la Bourse de Toronto a déjà offert une catégorisation des volumes qui prévoyait des réductions des droits et des rabais additionnels dont la mesure et l'application étaient effectuées à l'échelle de l'organisation participante. Essentiellement, le programme FLA constitue lui aussi un programme de catégorisation des volumes ouvert à tous les membres de la Bourse, à la différence toutefois que la mesure et l'application des réductions des droits sont effectuées à une échelle plus fine, soit celle du groupe d'identifiants relatifs à Alpha plutôt qu'à celle du membre de la Bourse.