

Présentation conjointe du Groupe Maple et du Groupe TMX

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Consultation publique sur la proposition du Groupe Maple

Toronto, Ontario
1^{er} décembre 2011

Par ordre de présentation :

Luc Bertrand

Vice-président du conseil
Banque Nationale Groupe financier

William Royan

Vice-président, Placements relationnels stratégiques
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
(RREO)

Kevan Cowan

Président des Marchés boursiers TSX et chef du marché des actions
Groupe TMX

Tom Kloet

Chef de la direction
Groupe TMX

La version prononcée fait foi.

LUC BERTRAND

Bonjour,

Monsieur le Président, Mesdames et Messieurs les membres de la Commission, je vous remercie de nous offrir la possibilité d'être ici aujourd'hui.

Avant de commencer la présentation officielle, j'aimerais commenter brièvement le communiqué que nous avons publié mardi soir, concernant la poursuite de notre dialogue avec le Bureau de la concurrence. Nous tenons à remercier la commissaire de la concurrence, qui nous a fait part de ses commentaires en toute franchise et qui nous a offert la possibilité de commenter les questions qu'elle a soulevées. Nous poursuivons notre travail avec le Bureau de la concurrence et nous ferons au moment opportun, à l'intention du marché, une mise à jour sur les progrès réalisés.

La semaine dernière, nous avons comparu devant l'Autorité des marchés financiers, l'AMF, et nous avons présenté notre dossier à l'organisme de réglementation du Québec. Une partie des propos que vous allez entendre aujourd'hui ressemblent à ceux qui ont été tenus lors de la présentation de la semaine dernière. Toutefois, nous allons prendre le temps de commenter certaines des questions soulevées expressément par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la CVMO, ainsi que les questions soulevées par les personnes qui ont répondu par écrit à votre demande de commentaires.

Voici le défi que nous avons à relever : le Canada doit accroître son efficience dans un monde où le capital est mondial et mobile.

Nous formons un marché de taille relativement modeste, qui représente environ 3 % du PIB mondial et un pourcentage comparable du capital mondial. Nous avons aussi au sud de nos frontières un concurrent qui est beaucoup plus gros que nous.

Notre proposition constitue une occasion unique de renforcer les marchés financiers canadiens et de le faire de manière responsable et prudente.

Les investisseurs de Maple se sont ralliés à une vision commune, grâce à la foi que nous avons en l'avenir du Groupe TMX et à notre désir commun de voir la Société et nos marchés réaliser leur plein potentiel. Nous sommes ravis que le conseil d'administration et la direction du Groupe TMX appuient notre proposition et que MM. Tom Kloet et Kevan Cowan soient avec nous ici, aujourd'hui.

Le Groupe TMX représente une infrastructure cruciale, qui soutient les activités de nos marchés financiers. Toutefois, il manque une composante importante.

Le regroupement des Services de compensation et de dépôt CDS, la CDS, et d'Alpha avec les autres actifs du Groupe TMX contribuera à la création d'un marché financier concurrentiel qui comportera des avantages pour tous les participants.

Nous croyons que l'intégration des services de négociation et de compensation offrant l'ensemble des services liés à tous les types de titres et de produits dérivés comporte des avantages importants pour tous les participants des marchés financiers et contribue à la stabilité du système financier canadien.

Par ailleurs, nous sommes convaincus que le modèle que nous proposons va renforcer la position du Groupe TMX sur l'échiquier mondial, ce qui aura pour effet d'accroître la capacité de notre marché

financier d'assurer sa croissance et d'attirer de nouvelles activités, et d'être gagnant dans un marché de plus en plus mondialisé et de plus en plus hyperconcurrentiel.

Avantages liés à l'intégration de la CDS

L'intégration des marchés comptant et de la CDS au Groupe TMX comportera d'importants avantages potentiels pour le marché, comme des marges croisées, des occasions de réaffectation de capitaux pour les participants et la gestion des risques.

Pour que ce potentiel puisse se réaliser, il est impératif que la CDS fonctionne selon un modèle « à but lucratif », de manière à permettre la création des mesures incitatives nécessaires à l'innovation et à la croissance inhérentes à ce type de structure.

« À but lucratif » ne veut pas dire « prix élevés ». Au contraire, cela signifie que l'accent sera mis sur la croissance, sur les nouvelles idées et sur les innovations, dans le but d'attirer de nouveaux clients et de favoriser l'expansion de la Société. Nous avons constaté le succès de cette formule dans le cadre de la démutualisation des bourses – nous tirerons parti de cette expérience pour faire en sorte que la CDS connaisse davantage de succès.

Ce modèle favorisera les réductions de coûts, l'investissement dans la technologie et l'innovation quant à l'infrastructure, afin d'offrir aux marchés canadiens une chambre de compensation plus efficace.

Ce modèle incitera aussi à élargir l'éventail de produits offerts et aidera la CDS à proposer au marché de nouveaux services à valeur ajoutée, comme le font les autres chambres de compensation à but lucratif ailleurs dans le monde.

- Par exemple, les firmes de courtage de valeurs mobilières qui effectuent des opérations sur actions et sur produits dérivés ne peuvent voir leur position nette sur un écran d'ordinateur. En intégrant les systèmes d'information et de gestion des risques de la CDS et ceux de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, la CDCC, nous allons régler ce problème, en offrant au milieu du courtage un système qui sera d'une simplicité et d'une efficacité sans précédent, tout en réduisant leurs coûts en matière de services administratifs et de soutien, de technologie et de connectivité.
- Avec le système que nous proposons, les courtiers et les chambres de compensation auront accès aux renseignements dont ils ont besoin pour dégager plus efficacement leurs positions nettes. Cette situation peut améliorer l'affectation des capitaux et réduire l'exposition aux risques.
- Une fois que les activités de la CDS auront été intégrées aux autres activités du Groupe TMX, nous serons en mesure de mettre au point de nouveaux produits novateurs, qui mettront à profit cette approche plus intégrée.
- Dans l'ensemble, ce modèle contribuera à accroître le volume d'activités avec le temps, tout en renforçant le groupe et sa capacité à être plus concurrentiel à l'échelle internationale et à faire l'acquisition de nouveaux actifs.

J'aimerais ici insister sur le fait que nous nous attendons à ce que les nouvelles capacités et les avantages escomptés soutiennent le succès de tous les participants du marché, indépendamment de leur taille, qu'ils soient ou non associés à Maple.

Intégration de la CDS et amélioration de la gestion des risques

Un Groupe TMX effectuant la compensation des opérations effectuées sur les marchés comptant et sur le marché des produits dérivés aidera les organismes de réglementation et la Banque du Canada à exercer un meilleur suivi sur les risques dans l'ensemble du système et à établir des mécanismes d'avertissement qui se manifesteront plus tôt, afin d'aider à prévenir que la situation ne s'envenime. Cela comporte des avantages importants pour toutes les parties concernées – y compris pour des millions d'investisseurs répartis dans l'ensemble du Canada.

De plus, l'intégration de la CDS et de la chambre de compensation de la Bourse de Montréal, la CDCC, au sein d'une même entreprise peut constituer une solution à long terme pour la compensation des produits dérivés hors cote. Les pays membres du G20 se sont engagés à proposer d'ici la fin de 2012 des solutions aux problèmes liés au marché hors cote. À l'heure actuelle, la CDS et la CDCC travaillent de concert, afin de trouver une solution pour le marché de la mise en pension des titres. À l'avenir, grâce à une plateforme mieux intégrée, ces entreprises seront en mesure d'offrir une solution plus efficace et plus durable pour la contrepartie centrale effectuant la compensation des produits dérivés hors cote.

Si l'intégration se réalise avec succès, elle comportera l'avantage supplémentaire lié à une entreprise de plus grande taille, ce qui créera de la valeur pour toutes les maisons de courtage de valeurs mobilières, grâce à une diminution des coûts et à une meilleure gestion du capital. L'incidence favorable sur le maintien des liquidités ainsi prévue peut réduire la pression exercée quant aux exigences de garantie accessoire relevées dans le cadre de Bâle III.

Libre-accès et engagements quant à l'établissement des prix

Afin de démontrer l'ampleur de notre engagement à tout mettre en œuvre pour favoriser un environnement inclusif, nous allons, conformément aux exigences actuelles en matière de réglementation, maintenir nos prix à un niveau équitable et raisonnable, et garantir le libre-accès à tous les participants de la CDS.

La CDS et la CDCC miseront sur les comités consultatifs existants, formés de participants du marché, pour accroître la réceptivité aux besoins de ces participants en matière de produits et services nouveaux et améliorés.

La CDS est un chef de file international en termes de prix pour ce qui est de la prestation de services de compensation destinés aux marchés comptant. Il est impératif que la structure des prix concurrentielle s'appliquant à la compensation soit maintenue, voire améliorée, afin d'assurer la compétitivité de la Société et de lui permettre d'attirer de nouvelles activités au Canada.

Nous n'introduirons pas de modèles d'établissement de prix à deux paliers à la CDS pour ce qui est de la négociation et de la compensation; nous mettrons en œuvre une politique d'établissement des prix judicieuse, qui renforcera notre engagement à servir le marché et à créer de la valeur pour l'ensemble des participants. À cet égard, une annonce devrait être faite au cours des jours à venir.

Nous croyons qu'il est important que la Commission, Maple, le Groupe TMX et la CDS aient dès le début une compréhension commune de l'ensemble du cadre de réglementation. Cela inclut les règles concernant l'accès, les prix et le modèle à but lucratif. Nous avons par conséquent demandé que les organismes de réglementation, y compris la CVMQ, approuvent ces transactions en même temps.

À l'heure actuelle, la CVMO et l'AMF sont les deux autorités régissant la CDS. Nous sommes convaincus que Maple peut collaborer de manière efficace avec ces deux organismes de réglementation, si jamais vous souhaitez étendre au Groupe TMX et à Maple cette coopération entre organismes de réglementation. Toutes les bourses du Groupe TMX ont des antécédents de collaboration constructive avec plusieurs organismes de réglementation.

Notre proposition vise à permettre à notre bourse d'aller de l'avant, de saisir de nouvelles occasions d'affaires et d'assurer la croissance du marché, dans l'intérêt de tous les participants. Notre succès est tributaire de notre partenariat avec vous, de votre coopération et de la surveillance judicieuse que vous exercez.

Conclusion

La technologie a rendu le capital mobile, et la lutte à mener pour gagner des dollars d'investissements et pour stimuler l'activité sur le marché n'a jamais été aussi intense.

La proposition qui vous est présentée aujourd'hui constitue une première étape pour ce qui est de répondre aux exigences de cette réalité mondiale.

- Premièrement, nous intégrons la CDS et Alpha, nous proposons de nouvelles solutions et maximisons l'efficacité opérationnelle et l'efficacité de nos marchés financiers.
- Ensuite, nous misons sur cette capacité accrue et sur notre offre plus large pour attirer de nouveaux capitaux et pour générer de nouvelles activités sur les marchés canadiens.
- Enfin, grâce à notre taille plus imposante et à l'augmentation de notre volume d'activités, nous serons dans une position plus avantageuse, non seulement pour être concurrentiels à l'international, mais aussi pour assurer notre croissance, tant à l'interne que grâce à des partenariats et à des acquisitions stratégiques qui renforceront davantage les marchés canadiens.

Mon collègue Bill Royan, du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, va vous présenter ce que nous croyons être une structure de gouvernance équitable et inclusive, qui assure l'impartialité, améliore la performance et maintient la capacité du Groupe TMX à desservir l'ensemble des participants du marché et à s'acquitter de son mandat d'agir dans l'intérêt public.

Je vous remercie de votre attention; je suis évidemment à votre disposition pour répondre aux questions que vous pourriez avoir à la suite de ma présentation et de celle de chacun de mes collègues.

WILLIAM ROYAN

Merci, Luc. C'est à mon tour de remercier les membres de la Commission pour le temps qu'ils nous consacrent aujourd'hui.

Les investisseurs de Maple reconnaissent tous le rôle unique que joue le Groupe TMX. Nous avons discuté en profondeur de cette question avec le Groupe TMX il y a quelques semaines, et la contribution de nos interlocuteurs du TMX nous a aidés à raffiner notre proposition quant à la structure de gouvernance et à dégager un certain nombre de critères importants :

- Premièrement, le Groupe TMX et toutes les entreprises pertinentes, y compris la CDS, conservent leur capacité de s'acquitter de leur mandat pour ce qui est d'agir dans l'intérêt public.
- Deuxièmement, le nouveau conseil d'administration sera formé d'un groupe équitable, significatif et diversifié d'administrateurs capables de répondre aux besoins du groupe diversifié de parties prenantes pertinentes et de prendre leurs intérêts en compte.
- Troisièmement, la structure et les politiques de gouvernance font en sorte que tous les participants du marché, qu'ils soient ou non associés à Maple, bénéficient des avantages prévus dans le cadre de cette transaction.
- Et quatrièmement, les investisseurs de Maple qui, collectivement, affectent des ressources importantes à cette transaction, sont représentés de manière juste et équitable en tant qu'actionnaires de la Société.

Chacun des investisseurs de Maple reconnaît que le Groupe TMX est une entreprise solide, qui présente d'excellentes perspectives de croissance pour l'avenir. Nous croyons aussi que la proposition que nous avons présentée renforcera tant l'entreprise que les avantages qu'elle comporte pour tous les participants du marché.

Pour ce qui est de la composition du conseil d'administration, nous croyons que la formule que nous proposons répond aux critères relatifs à une représentation équitable, appréciable et diversifiée.

Le conseil comportera, outre les représentants de Maple, une représentation des maisons de courtage détenues par des banques, qui sont des utilisateurs des bourses; une représentation de quatre caisses de retraite; un représentant des maisons de courtage de valeurs mobilières indépendantes; un président indépendant; quatre administrateurs indépendants siégeant actuellement au conseil du Groupe TMX; et le chef de la direction du Groupe TMX.

Huit des quinze administrateurs n'auront aucun lien avec la direction du Groupe TMX ou avec l'une des organisations participantes utilisant les bourses de manière significative.

Par ailleurs, conformément aux engagements pris envers les divers organismes de réglementation dans l'ensemble du Canada, le conseil d'administration sera formé de manière à assurer la présence de personnes ayant une expertise tant régionale que propre à un domaine précis, comme les produits dérivés et les marchés de croissance. Cette composition tient compte des exigences actuelles des organismes de réglementation et des engagements du Groupe TMX en matière de composition de son conseil d'administration, de même que de l'accent qui est mis sur l'expertise spécialisée; à notre avis, cette structure établit un juste équilibre entre les compétences ainsi que l'expertise actuellement nécessaires, et la flexibilité requise pour répondre aux besoins futurs de la Société, au fur et à mesure qu'elle poursuivra sa croissance et son évolution.

Nous proposons un conseil d'administration solide, diversifié et averti, formé d'administrateurs ayant une vaste expérience des marchés et des services financiers. Chacune des personnes nommées au conseil devra faire preuve de la plus haute intégrité quant au travail à venir et devra avoir des antécédents exemplaires en termes de performance et d'états de service.

Question de consacrer davantage les principes d'indépendance, seuls des administrateurs indépendants feront partie du Comité des finances et de la vérification, de même que de celui de la gouvernance.

Deux administrateurs actuels du Groupe TMX feront partie du Comité de gouvernance. Ce comité clé aura entre autre la responsabilité d'approuver l'ensemble des nominations au conseil, indépendamment des droits liés aux nominations.

Par ailleurs, notre structure de gouvernance fait en sorte qu'aucune institution ou aucun groupe d'actionnaires ne pourra exercer de contrôle ou d'influence indue sur l'organisation.

Les investisseurs de Maple se sont engagés à collaborer tous ensemble pour faciliter les transactions; toutefois, nous n'avons convenu d'aucune entente et n'agissons pas conjointement ou de concert à l'avenir.

La structure du capital social de Maple maintient à 10 % la participation maximale qu'un actionnaire pourra détenir dans l'institution, comme le prévoient actuellement la réglementation de la CVMO et de l'AMF.

Nous croyons que, prises ensemble, les considérations susmentionnées permettent d'atteindre le juste équilibre et respectent le mandat de la Société d'agir dans l'intérêt public et de soutenir le développement de bourses et d'activités bénéficiant à une communauté plus large d'intervenants, y compris les actionnaires, les employés, les émetteurs inscrits, les participants du marché et l'ensemble des marchés publics des capitaux.

Nous sommes très heureux que la Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises appuie la composition du conseil que nous proposons ainsi que notre définition d'indépendance.

Pour ce qui est de la gouvernance de la CDS, nous croyons qu'il est très important que le conseil d'administration des chambres de compensation compte des administrateurs ayant une expérience technique et une expérience pertinente, acquise au sein de l'industrie, et qu'ils soient engagés quant à l'exploitation réussie et efficace de la chambre de compensation et quant à son évolution.

Le conseil d'administration de la CDS, formé de onze personnes, comprendra cinq administrateurs nommés par Maple; cinq administrateurs indépendants; ainsi que le chef de la direction de la CDS. Nous inviterons l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières, l'ACCVM, et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, l'OCRCVM, à proposer un administrateur. Par ailleurs, afin de répondre à l'exigence relative à l'expérience technique, au moins quatre des administrateurs de la CDS devront être des utilisateurs actifs de la chambre de compensation.

Cette structure, combinée avec les comités consultatifs auxquels Luc a fait référence, permet d'atteindre le juste équilibre entre indépendance et connaissance approfondie du marché, nécessaire pour assurer une gouvernance efficace de la CDS dans l'intérêt de l'ensemble des participants.

Je tiens ici à souligner que la structure du capital-actions du Groupe TMX prévoit une vaste représentation des actionnaires et qu'elle préserve le statut de société ouverte de l'entreprise ainsi que toute la réglementation qui y est associée.

Tout dépendant du nombre final d'actions qui seront déposées :

- environ 26 % des actions de la Société seront détenues par le grand public;
- environ 46 % des actions de la Société seront détenues par les actionnaires suivants : quatre des plus importantes caisses de retraite du Canada; la plus grande compagnie d'assurance du

Canada; deux maisons de courtage de valeurs mobilières indépendantes; le chef de file du mouvement coopératif au Canada; et un chef de file des sociétés de capital de développement du Québec;

- les actions restantes, soit environ 28 % du capital-actions, seront détenues par les quatre grandes maisons de courtage de valeurs mobilières affiliées à des banques.

Après l'acquisition du Groupe TMX et d'Alpha, chaque investisseur, y compris les actionnaires des organisations participantes, conservera la liberté d'effectuer des transactions sur la bourse qui, à son avis, lui permettra de mieux servir ses clients, de poursuivre l'atteinte de ses propres objectifs commerciaux et de respecter la législation canadienne sur les valeurs mobilières ainsi qu'en matière d'exigences relatives au meilleur prix et à la meilleure exécution.

De plus, compte tenu du caractère limité des ententes de non-concurrence existant au sein des investisseurs de Maple quant aux investissements importants dans les systèmes de négociation parallèles (« SNP »), les risques de conflit d'intérêts sont encore plus minimisés.

Fondamentalement, il y a une convergence manifeste entre les intérêts des actionnaires et le mandat de la Bourse, c'est-à-dire agir dans l'intérêt public.

Nous créerons de la valeur pour les actionnaires en nous assurant de poursuivre l'exploitation de marchés de qualité bénéficiant à l'ensemble des participants; de préserver le libre-accès et des bas prix; d'accroître les mouvements de capitaux; et de livrer une concurrence plus efficace sur la scène internationale. Ces objectifs ne peuvent être atteints que si nous agissons dans l'intérêt public, sans quoi les investisseurs et les participants opteront pour des solutions de rechange pour mener leurs affaires.

Je vous remercie de votre attention; je me ferai évidemment un plaisir de répondre à vos questions tout à l'heure. Je cède maintenant la parole à Kevan Cowan.

KEVAN COWAN

Merci, Bill. Bonjour, Mesdames et Messieurs,

Les forces de la concurrence n'ont jamais été aussi vives sur nos marchés financiers. C'est le cas sur nos marchés de négociation et d'inscription, particulièrement compte tenu du fait que la technologie permet une mobilité de plus en plus grande des capitaux et des ordres, avec l'accélération de la mondialisation

La technologie favorise l'intensification de la concurrence

Dans le domaine de la négociation, la concurrence s'intensifie, en raison de divers facteurs : l'accélération de l'impact de diverses forces convergentes, y compris le régime de réglementation; l'environnement multimarchés (à l'échelle nationale et internationale); les changements technologiques; l'arrivée de systèmes de négociation électroniques très pointus et très mobiles; la tendance mondiale à négocier des ordres cachés ou hors Bourse; et les pressions directes de plus en plus grandes qu'exercent les clients.

Par exemple, au titre de la réglementation existante, les maisons de courtage sont tenues d'effectuer leurs transactions sur le système qui offre le meilleur prix. Pour attirer les maisons de courtage et pour

favoriser les flux d'ordres, nos concurrents ont développé la capacité de traiter de gros volumes d'activités dans l'ensemble du milieu du courtage.

Par ailleurs, avec la mise au point des routeurs d'ordres intelligents toujours plus « intelligents » qu'utilisent nos concurrents et nos clients, et compte tenu de leur capacité de naviguer sur le marché fragmenté et de fonctionner en temps réel à des millisecondes près, il y a de plus en plus de liquidités qui s'accumulent au sein des routeurs d'ordres intelligents. Cette situation permet à nos concurrents d'attirer davantage de liquidités. Les participants du marché, tant à l'échelle nationale qu'internationale, voient maintenant différentes installations de négociation comme une source de liquidités distincte et interconnectée. Il s'agit là d'un exemple du changement technologique qui a fait tomber les obstacles empêchant de nouveaux systèmes de négociation parallèles d'avoir accès au marché.

Nous nous attendons à ce que les SNP existants, tout comme les nouveaux arrivants détenus à l'échelle nationale et internationale, tirent parti de ces solutions technologiques existantes pour exercer rapidement un pouvoir d'attraction en tant que concurrents et exercent une pression constante à la baisse sur les prix dans notre secteur d'activité.

Voici un autre avantage pour les SNP : les courtiers qui effectuent souvent des opérations qui utilisent des algorithmes pour négocier des titres et pour accumuler des liquidités, tant de manière transparente qu'avec les ordres cachés, peuvent rapidement contribuer à la croissance réussie de leurs concurrents, existants et potentiels.

À l'échelle nationale, outre Alpha, plusieurs systèmes de négociation parallèle sont en concurrence avec nous tous les jours pour ce qui est du flux d'ordres.

- Par exemple, en octobre, le volume d'opérations exécutées sur Chi-X a été supérieur à celui d'Alpha, ce qui témoigne du pouvoir d'attraction que Chi-X exerce dans le marché.
- En août dernier, Goldman Sachs a annoncé le lancement de SIGMA-X Canada. Pour citer un cadre supérieur de Goldman Sachs : [traduction] « Le marché canadien des actions présente un potentiel de croissance important. Nous croyons que les bassins de liquidités uniques et alternatifs vont continuer de jouer un rôle important dans le développement du marché canadien. »
- Par ailleurs, d'autres concurrents, comme Omega ATS et Pure Trading – qui appartient à CNSX – continuent de détenir une part de marché et ont une connectivité dans l'ensemble du milieu des maisons de courtage en valeurs mobilières.

Toutes ces solutions de rechange se sont avérées durables, ont une capacité excédentaire et exercent des pressions concurrentielles sur les prix, même lorsque la part de marché est relativement faible.

De plus, nous subissons des pressions de plus en plus fortes de la part de la concurrence pour ce qui est de la négociation hors Bourse, y compris la négociation dans des bassins d'ordres cachés et dans des réseaux de courtiers faisant des opérations croisées. Ce sont là des volumes de négociation ou de liquidités que les investisseurs ne peuvent voir, mais qui correspondent aux ordres des investisseurs. Ce type d'activité se déroule souvent directement entre courtiers, n'apparaît sur aucune bourse et constitue une source de pression grandissante pour les bourses du Groupe TMX.

Aux États-Unis, malgré la baisse générale des volumes d'actions, les liquidités provenant des ordres cachés ont augmenté au cours des dernières années. Cette situation démontre le potentiel que

représente le traitement des ordres cachés au Canada pour les années à venir. Cette année seulement, ce type d'activités a augmenté, passant d'environ 1,5 % à 5 % du volume du marché. On s'attend à ce que ce type d'activités continue de croître et qu'elle représentera environ 15 % du volume total du marché au cours des cinq prochaines années.

La concurrence existant dans le domaine de la négociation d'actions vient aussi directement de l'international. Les entreprises inscrites au TSX qui sont intercotées sur des bourses américaines constatent maintenant un volume d'activité important au sud de la frontière. Nous déployons des efforts constants pour rapatrier ce flux d'ordres au Canada. Nous croyons que la bourse de taille plus imposante et l'efficacité accrue proposées par Maple nous aideront à ramener ces activités de négociation de titres vers les bourses canadiennes.

Au fur et à mesure que les clients mettent en œuvre de nouvelles technologies et en tirent parti, ils deviennent de plus en plus habilités à exercer des pressions directes sur les frais de négociation exigés par les bourses. Compte tenu de la croissance rapide des systèmes de négociation parallèles, plus que jamais auparavant, les clients ont plus de choix, tant à l'interne qu'à l'externe, et tant sur le marché boursier que sur le marché hors Bourse.

Encore une fois, les forces de la concurrence n'ont jamais été aussi fortes, plus particulièrement étant donné que la technologie permet au capital d'être de plus en plus mondial et de plus en plus mobile.

Pour ce qui est de l'inscription de titres, il s'agit d'une entreprise internationale de par sa nature même. Chaque jour, nous sommes en concurrence avec des bourses des États-Unis et de partout dans le monde, tant pour ce qui est des émetteurs canadiens que des émetteurs internationaux. Les équipes de la Bourse de Toronto déploient des efforts dans le monde entier pour faire la promotion de la valeur des marchés financiers canadiens, pour attirer des entreprises et pour susciter l'activité au Canada – activité qui, selon la Toronto Financial Services Alliance, représente quelque 20 000 emplois directs et indirects dans la seule région de Toronto.

À cet égard, nous devons et allons poursuivre nos efforts, qui portent leurs fruits.

Réglementation d'émetteur réussie dans le cadre d'une entreprise à but lucratif

Avant de céder la parole à Tom, j'aimerais aborder brièvement une autre question.

La demande de commentaires de la CVMQ soulève la question de nos obligations en matière de réglementation en tant qu'émetteur, relativement à nos objectifs commerciaux en tant que bourse à but lucratif. Comme le souligne la CVMQ, même une perception de conflit peut être nuisible. Nous avons pris bonne note de vos commentaires et avons hâte d'aborder ces questions, conformément à la teneur des échanges continus que nous avons eus et de l'audit que la CVMQ a effectué récemment.

Toutefois, je crois fermement qu'au lieu d'être en conflit, les rôles d'émetteur et d'entreprise à but lucratif sont plutôt très complémentaires. Nos intérêts commerciaux vont tout à fait dans le sens de l'intérêt public. L'intégrité du marché et la confiance des investisseurs sont au cœur de notre succès commercial; il est possible de continuer d'obtenir ce succès seulement si nous maintenons un marché de qualité, respecté dans l'ensemble du Canada et ailleurs dans le monde.

Toutes les sociétés émettrices et toutes les sociétés canadiennes ouvertes doivent prononcer les mots « Inscrit à la cote du TSX » avec fierté. Nous consacrons beaucoup de ressources pour faire respecter les

normes les plus rigoureuses possibles et avons une feuille de route exemplaire en termes de performance.

La Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX fonctionnent dans un environnement totalement transparent. Chaque décision que nous prenons, chaque approbation d'émetteur, chaque vote d'actionnaire que nous demandons, bref, tout ce que nous faisons est immédiatement porté à la connaissance du milieu financier et est évalué sur-le-champ. En plus, nous sommes titulaires d'une licence et faisons l'objet d'une surveillance constante de la part d'organismes comme la CVMO; par exemple, les changements de politique relative à l'intérêt public sont assujettis au processus d'approbation de la CVMO.

Les normes sont importantes, mais la réputation est cruciale. L'intégrité du marché est notre avantage concurrentiel. Il s'agit là des fondations sur lesquelles repose notre entreprise.

Voilà ce qui conclut ma présentation. Je cède maintenant la parole à Tom, qui va conclure la présentation d'aujourd'hui. Je vous remercie de votre attention.

TOM KLOET

Merci, Kevan.

Monsieur le Président Wetston, Mesdames et Messieurs les membres de la Commission, merci de nous offrir la possibilité d'être ici aujourd'hui.

Le Groupe TMX est aujourd'hui une entreprise solide, qui exploite des bourses florissantes, où se négocient divers instruments financiers.

- Nos bourses sont la destination de choix pour les sociétés mondiales qui évoluent dans les secteurs des mines, du pétrole et du gaz et d'autres types de ressources – qu'il s'agisse de géants mondiaux ou de petites sociétés d'exploration. Nous avons aussi constitué une franchise solide dans des secteurs clés, comme le secteur émergent de la technologie propre, où notre leadership dépasse les frontières canadiennes.
- Par ailleurs, nous avons le savoir-faire et la capacité pour servir de petites et moyennes entreprises, et ce, mieux que n'importe quelle bourse peut le faire ailleurs dans le monde. Les petites et moyennes entreprises sont le poumon de l'économie canadienne; elles ont choisi nos bourses et les marchés canadiens pour financer leur croissance.
- L'année 2011 est une année record pour nos activités liées à la négociation et à la compensation des produits dérivés; les volumes quotidiens moyens atteignent de nouveaux sommets. Comme cela a été mentionné précédemment, la CDCC continue d'innover et de proposer de nouvelles solutions, comme elle le fait pour le marché de la mise en pension des titres.
- Nous fournissons en temps réel les données et les renseignements qu'exigent les participants canadiens et mondiaux pour négocier des titres et faire des affaires au Canada.
- Nous sommes un chef de file dans les marchés de l'énergie et du gaz naturel.

- Nous intensifions notre présence en dehors des frontières du Canada, avec de nouveaux bureaux à Londres et à Beijing, qui s'ajoutent à ceux que nous avons déjà à Chicago et à Houston et qui sont bien établis.

Je suis fier de nos réalisations et de l'équipe du Groupe TMX.

Nous avons connu une solide performance, et nos perspectives d'avenir demeurent très attrayantes. Toutefois, notre priorité est le long terme – soit d'assurer la croissance et d'attirer des activités au Canada, et ce, aussi efficacement que possible.

Pendant plusieurs semaines l'été dernier, nous avons eu des échanges en profondeur avec Maple et ses investisseurs. Parallèlement à ces échanges, notre conseil a analysé soigneusement la proposition de Maple et les avantages potentiels qu'elle présentait pour l'ensemble des intervenants. Comme nous l'avons mentionné dès le premier jour où nous avons reçu l'offre de Maple, bon nombre d'éléments de sa proposition semblaient intéressants. Après l'expiration de l'entente qui nous liait au London Stock Exchange Group, nous nous sommes assis avec les représentants de Maple et avons entamé des discussions en profondeur avec eux.

Nous prenons d'ailleurs très au sérieux les responsabilités que nous avons à l'égard de l'ensemble des marchés financiers, de même que le respect du mandat du Groupe TMX pour ce qui est d'agir dans l'intérêt public. Lorsque la décision finale, visant à soutenir la proposition du Groupe Maple, a été prise, le conseil d'administration a adopté un point de vue général et englobant.

Premièrement, nous avons évalué soigneusement l'incidence que la transaction proposée aurait sur les marchés financiers canadiens et sur notre capacité à agir dans l'intérêt public.

Grâce à des ajustements à la proposition initiale, qui ont fait l'objet d'une réflexion approfondie – qui sont décrits dans la convention de soutien – nous avons assuré l'indépendance de la gouvernance du Groupe TMX, tout comme notre capacité à demeurer le catalyseur central des marchés financiers canadiens. Ce qui est encore plus important, nous croyons que la structure proposée est compatible avec notre mandat d'agir dans l'intérêt public; elle nous permet aussi de servir tous les participants et de poursuivre le développement d'une bourse de qualité, tout en faisant preuve de la plus grande intégrité.

Nous avons ensuite analysé attentivement la proposition à l'aune de notre plan d'affaires actuel. Il est devenu évident que Maple et nous avons une vision commune. Dans le cadre de la proposition de Maple, notre capacité à mettre en œuvre un plan d'affaires axé sur la croissance se trouve améliorée, et la compétitivité générale de notre entreprise est même renforcée à l'international.

Nous avons confiance en notre décision et sommes extrêmement heureux d'aller de l'avant avec la transaction.

La vitalité du secteur financier canadien revêt une importance cruciale pour notre économie nationale. Ici, à Toronto, près de 300 000 personnes travaillent dans le domaine financier, qui représente environ 20 % du produit intérieur brut de la région.

Le Groupe TMX contribue directement à la croissance de ce secteur. Par exemple, à la Bourse de Toronto, nous comptons actuellement 781 émetteurs ontariens inscrits, soit de grandes et de petites entreprises, dont la capitalisation boursière dépasse les 815 milliards \$. Il faut maintenir notre capacité à aider ces entreprises à financer leur croissance et leurs nouveaux projets.

Je suis fier du partenariat que le Groupe TMX a conclu avec la Toronto Financial Services Alliance, la TFSA. L'équipe de cadres que je dirige et moi travaillons en étroite collaboration avec cet organisme, afin de faire la promotion de Toronto sur les marchés internationaux. Je me suis récemment rendu à Chicago en compagnie de la présidente de la TFSA, Janet Ecker, dans le but de prendre la parole devant des représentants du milieu financier; plus tôt cette semaine, un dirigeant de l'équipe responsable des inscriptions au TSX est allé rejoindre des membres de la TFSA à New York, dans le cadre d'un événement similaire.

Notre capacité à servir le secteur financier, dans chacune des régions du Canada, est un rôle que nous prenons au sérieux et pour lequel nous avons pris un engagement à long terme.

Description du contexte mondial

Grâce à une réglementation judicieuse et solide, et à un processus décisionnel prudent, l'économie canadienne demeure relativement forte comparativement à celle de beaucoup d'autres pays. Le Canada est actuellement perçu comme un marché stable et sain dans un monde caractérisé par l'incertitude.

Même si nous sommes encore l'une des principales économies du monde, nous ne nous classons pas parmi les cinq premières économies mondiales. Nous devons nous montrer plus avisés, plus forts, plus rapides et plus efficaces pour livrer une concurrence redoutable.

Même si, aux États-Unis, les bourses et les marchés financiers sont fragmentés en ce qui a trait à l'inscription, à la négociation, à la compensation et aux produits dérivés, notre voisin du Sud demeure le concurrent des bourses le plus puissant et le plus solide à l'échelle mondiale. En plus, ses activités se déroulent dans les mêmes fuseaux horaires qu'ici, à une heure de vol de nos principaux marchés financiers.

En fait, la Bourse de New York s'apprête à conclure une entente de fusion historique avec la Deutsche Börse; cette transaction créera le plus grand groupe boursier du monde et un concurrent redoutable.

Nous soulignons aussi le phénomène de consolidation additionnel qui se manifeste actuellement dans le secteur boursier à l'échelle mondiale.

Par exemple, la UK Competition Commission vient de conclure que la fusion de BATS Global Markets Inc. et de Chi-X Europe Ltd. « n'entraînera vraisemblablement pas un affaiblissement important de la concurrence dans le secteur des services de négociation pour les entreprises inscrites à la cote d'une bourse britannique » et croit que la facilité d'utilisation et de lancement d'installations parallèles permettra de continuer d'exercer un contrôle sur les frais.

Au Japon, les principaux marchés des titres et des produits dérivés viennent d'annoncer un regroupement, ce qui créera un nouvel acteur asiatique et un concurrent plus intégré.

Parallèlement, l'introduction de nouvelles technologies et de nouvelles stratégies de négociation sur tous les marchés et dans l'ensemble des maisons de courtage du monde a transformé la nature du milieu boursier. Le capital est plus mobile aujourd'hui qu'il ne l'a jamais été dans l'histoire. Nous croyons qu'il s'agit là d'une tendance qui ne va aller qu'en s'amplifiant au cours des années à venir.

Pour être concurrentiels, pour devenir une destination attrayante pour les investissements de capitaux et pour générer de l'activité sur les marchés financiers, nous devons améliorer notre offre actuelle, et ce, de manière convaincante.

La proposition dont nous discutons avec vous aujourd'hui permet d'atteindre cet objectif. Elle offre au Groupe TMX la possibilité de créer une bourse et des services de compensation pleinement intégrés. Nous croyons que ce modèle va générer d'importants avantages pour l'ensemble des participants et pour le marché en général.

Depuis de nombreuses années, nous faisons la promotion de plusieurs aspects du modèle qui est maintenant officiellement proposé par Maple. Par exemple, le regroupement de la CDS et du Groupe TMX comporte des efficiences importantes, qui nous permettent d'assurer plus rapidement la croissance des marchés financiers canadiens et de maximiser notre capacité à concurrencer d'autres bourses et à être gagnants à l'échelle internationale.

Une bourse et une chambre de compensation axées sur la croissance et sur l'innovation

L'intégration de la CDS au sein du Groupe TMX comportera un certain nombre d'avantages pour le marché.

- Les marges croisées vont libérer des capitaux pour nos membres évoluant dans le secteur de la compensation et vont favoriser les activités de négociation dans l'ensemble de nos marchés.
- Nous prévoyons qu'au fur et à mesure que ces capitaux seront réaffectés, nous assisterons à une augmentation des activités et du volume d'activité sur toutes les bourses – celles du Groupe TMX ainsi que les systèmes de négociation parallèles.
- Cette situation permettra de disposer de liquidités plus élevées, ce qui permettra d'attirer davantage d'investissements, provenant de l'ensemble du Canada et de l'international.
- Enfin, cette situation donnera aux organismes de réglementation la possibilité d'agir plus rapidement et d'évaluer de manière plus exhaustive les risques dans l'ensemble des chambres de compensation, et de réagir en conséquence.

Avec le regroupement, le modèle décrit précédemment a le potentiel de créer de la valeur réelle, concrète. Non seulement les prix continueront-ils d'être comparés à ceux des bourses les plus efficaces du monde, mais les coûts variables et les coûts fixes pour les courtiers actifs sur notre bourse devraient diminuer grâce à la technologie et à l'intégration des services de soutien et des fonctions administratives.

Pour les investisseurs internationaux, cela représente une occasion simple, efficace et peu coûteuse de se livrer à des activités de négociation et de compensation sur les marchés comptant et sur les marchés des produits dérivés au Canada.

Nous sommes conscients des inquiétudes qu'ont exprimées certaines parties prenantes quant au changement de statut de la CDS, qui adopterait un modèle d'entreprise « à but lucratif ».

Il y a une dizaine d'années, lorsque les bourses ont commencé à se démutualiser et à devenir des entreprises à but lucratif, on a alors soulevé bon nombre d'inquiétudes similaires à celles qui sont actuellement exprimées. À mon avis, ce qui s'est produit se passe de commentaires.

À l'heure actuelle, la Bourse de Toronto est beaucoup plus efficace qu'elle ne l'était il y a une dizaine d'années. Elle emploie des professionnels qui font preuve d'un esprit entrepreneurial, qui ont le sens de l'innovation et qui jettent un regard prospectif sur la réalité; ces professionnels ont permis d'économiser des millions de dollars en termes de structure de coûts. Les économies ainsi réalisées ont été réinvesties dans la technologie, dans de nouveaux produits, de même que dans des activités permettant d'intensifier notre présence et d'accroître nos activités de marketing et de développement sur la scène internationale.

Parallèlement, les frais de négociation ont diminué d'environ 90 % depuis 1999; cette tendance s'est manifestée bien avant l'introduction du concept d'installations concurrentielles au Canada.

La Bourse de Montréal a aussi une feuille de route impressionnante, tout comme sa chambre de compensation des produits dérivés, la CDCC, qui fonctionne selon un modèle de récupération des coûts. Une fois regroupées, ces deux entreprises constitueront une destination concurrentielle et novatrice pour la négociation et pour la compensation de produits dérivés.

Nous sommes convaincus que, dans une dizaine d'années, lorsque l'on analysera de manière rétroactive la transaction que nous proposons aujourd'hui, on en viendra à la conclusion que cette transaction aura été, elle aussi, bénéfique pour les marchés financiers canadiens.

Depuis la spécialisation des marchés mise en œuvre en 1999, nous avons développé avec succès un ensemble de compétences et de capacités diversifiées dans des régions clés dans l'ensemble du Canada ainsi que dans nos activités principales. Notre capacité à partager nos connaissances dans l'ensemble de notre réseau et à créer de la valeur partout au Canada constitue une composante clé de notre succès et un facteur de succès des marchés financiers canadiens. Nous croyons qu'il en sera de même à l'avenir.

Conclusion

Essentiellement, les propos que nous avons tenus aujourd'hui visent à répondre à quatre questions fondamentales, qui sont au cœur de l'ensemble de la proposition :

1. Les marchés financiers seront-ils mieux servis par un Groupe TMX qui combine des activités de négociation et de compensation sur les marchés comptant et sur le marché des produits dérivés? Non seulement à l'échelle locale, mais aussi à l'international, puisque nous nous battons pour obtenir notre part de marché du capital mondial.
2. Est-ce que les chambres de compensation et les bourses détenues par le Groupe TMX comportent des avantages pour tous les participants du marché, dans le cadre d'un modèle de récupération des coûts axé sur la croissance et sur l'innovation?
3. Nos organismes de réglementation disposent-ils du pouvoir nécessaire pour exercer un contrôle adéquat afin que nos agissements et nos activités soutiennent l'objectif visant à développer un marché de qualité?
4. Enfin, fondamentalement, est-ce la structure de gouvernance et la structure du capital-actions proposées offrent l'indépendance exigée pour nous permettre de continuer à bien agir dans l'intérêt public, comme nous le faisons actuellement?

Nous croyons que la réponse à chacune de ces questions est un oui retentissant.

Nous sommes convaincus d'avoir trouvé un juste équilibre, grâce à des dispositions de gouvernance bien conçues, à de solides engagements à l'égard des organismes de réglementation et à la constitution d'un conseil d'administration indépendant.

Nous allons être dans une meilleure position pour saisir les nouvelles occasions de croissance à l'international. Nous allons aussi continuer d'agir dans l'intérêt public, en maintenant en place des marchés de qualité qui créeront la valeur, les services et les bénéfices qu'exigera un marché plus large.

Il s'agit d'une occasion que nous espérons saisir, avec votre soutien, et nous allons travailler de concert avec les investisseurs de Maple, avec tous les participants des marchés financiers et avec nos organismes de réglementation pour aider nos marchés financiers à réaliser leur plein potentiel.

Encore une fois, merci pour le temps que vous nous avez consacré aujourd'hui.