

AVIS DE CONSULTATION PUBLIQUE

DEMANDE LIÉE À L'ACQUISITION PROJETÉE PAR CORPORATION D'ACQUISITION GROUPE MAPLE DE GROUPE TMX INC. ET AUX ACQUISITIONS PROJETÉES SUBSÉQUENTES D'ALPHA TRADING SYSTEMS LIMITED PARTNERSHIP, D'ALPHA TRADING SYSTEMS INC. ET DE LA CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE

1. INTRODUCTION

Le 3 octobre 2011, Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Maple ») a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») une demande liée à une opération intégrée en deux étapes visant l'acquisition de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de Groupe TMX Inc. (le « Groupe TMX »). De plus, Maple se propose d'acquérir, parallèlement ou subséquemment à l'acquisition de Groupe TMX, Alpha Trading Systems Limited Partnership et Alpha Trading Systems Inc. (collectivement, « Alpha ») ainsi que La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS Itée ») et, indirectement, Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») (collectivement, la « CDS »). Ainsi, le présent avis traite des enjeux d'intérêt public que soulèvent les acquisitions de Groupe TMX, d'Alpha et de la CDS par Maple (ci-après, les « acquisitions projetées »).

À cette fin, l'Autorité soumet, pour consultation, la demande de Maple et invite les personnes intéressées à formuler des observations écrites sur l'ensemble de cette demande et plus particulièrement sur les enjeux spécifiques énoncés à la section 5 du présent avis.

L'Autorité invite les personnes qui désirent transmettre des observations écrites à les appuyer avec l'information pertinente.

Les modalités de transmission des observations écrites ainsi que l'information concernant les audiences publiques que l'Autorité tiendra relativement aux acquisitions projetées sont indiquées à la section 6 du présent avis.

2. OBJETS DE LA DEMANDE

L'Autorité rendra les décisions qui font l'objet de la demande de Maple si elle est d'avis qu'il est dans l'intérêt public de le faire. À cet effet, l'Autorité devra, entre autres, s'assurer que Maple, le Groupe TMX, la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse »), la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») et la CDS se conforment à la législation et aux critères de reconnaissance qui leur sont respectivement applicables.

L'Autorité pourrait imposer en regard de ses décisions certaines conditions qu'elle juge opportunes afin de lui permettre d'encadrer adéquatement les marchés financiers au Québec.

La demande de Maple vise à obtenir :

1. une décision de l'Autorité reconnaissant Maple, en tant que société de portefeuille mère projetée de Groupe TMX, et reconnaissant le Groupe TMX en tant que société de portefeuille mère projetée de la Bourse, à titre de bourse;
2. une décision de l'Autorité reconnaissant Maple, en tant que société de portefeuille mère projetée de Groupe TMX, et reconnaissant le Groupe TMX en tant que société de portefeuille mère indirecte projetée de la CDCC, à titre de chambre de compensation;
3. une décision de l'Autorité reconnaissant Maple, en tant que société de portefeuille mère projetée de Groupe TMX, et reconnaissant le Groupe TMX en tant que société de

- portefeuille mère directe ou indirecte projetée de la CDS, à titre de chambre de compensation;
4. une décision de l'Autorité autorisant Maple à devenir propriétaire véritable de plus de 10 % des titres comportant droit de vote de Groupe TMX et de la Bourse;
 5. une décision de l'Autorité modifiant la décision n° 2008-PDG-0102 du 10 avril 2008 qui reconnaît la Bourse à titre d'organisme d'autoréglementation et l'autorise à exercer l'activité de bourse au Québec. Cette décision a été modifiée par la décision no 2010-PDG-0207 du 22 novembre 2010 qui suspend l'application du paragraphe IX. *Ratios et rapports financiers* de la décision n° 2008-PDG-0102 (collectivement, la « décision de reconnaissance de la Bourse »). La demande de Maple vise à mettre à jour la décision de reconnaissance de la Bourse compte tenu de l'acquisition de Groupe TMX par Maple;
 6. une décision de l'Autorité autorisant chacun des investisseurs¹, s'il y a lieu, à devenir propriétaire véritable de plus de 10 % des titres comportant droit de vote de Maple pendant la période transitoire entre la prise en livraison dans le cadre de l'offre² et la clôture de l'arrangement ultérieur³;
 7. une décision de l'Autorité autorisant les investisseurs et Maple à agir conjointement ou de concert en tant que propriétaires véritables de titres comportant droit de vote de Groupe TMX et de la Bourse dans le cadre de l'arrangement ultérieur et des acquisitions d'Alpha et de la CDS;
 8. une décision de l'Autorité autorisant les investisseurs à agir conjointement ou de concert en tant que propriétaires véritables de titres comportant droit de vote de Maple dans le cadre de l'arrangement ultérieur et des acquisitions d'Alpha et de la CDS;
 9. une décision de l'Autorité modifiant la décision n° 2006-PDG-0180 du 17 octobre 2006 qui autorise la CDS à exercer l'activité de compensation de valeurs au Québec et la dispense de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation (la « décision de reconnaissance de la CDS ») compte tenu de l'acquisition directe ou indirecte de la CDS par Maple;
 10. une décision de l'Autorité modifiant la décision n° 2004-PDG-0012 du 27 février 2004 relative à TSX Inc. (la « TSX ») (la « décision de dispense de la TSX ») afin de mettre à jour cette décision compte tenu de l'acquisition de Groupe TMX par Maple;

¹ Les investisseurs de Maple sont : Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, Marchés mondiaux CIBC Inc., Desjardins Société Financière, Marchés financiers Dundee inc., le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.), GMP Capital Inc., La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers, Financière Banque Nationale Inc., le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Scotia Capitaux Inc. et Valeurs mobilières TD Inc. (ensemble, les « investisseurs »).

² En vertu de l'« Offre d'achat visant 70 % des actions ordinaires de Groupe TMX Inc. en contrepartie de 48,00 \$ au comptant par action ordinaire et de la circulaire sollicitant des procurations contre l'acquisition de Groupe TMX Inc. par London Stock Exchange Group PLC » datée du 10 juin 2011 et déposée par Maple sur www.sedar.com le 13 juin 2011 et de l'« Avis de modification relatif à l'offre d'achat formulée par Corporation d'Acquisition Groupe Maple en date du 10 juin 2011 modifiée pour acquérir un minimum de 70 % et un maximum de 80 % des actions ordinaires de Groupe TMX Inc. moyennant une contrepartie majorée à 50,00 \$ au comptant par action ordinaire » daté du 24 juin 2011 et déposé par Maple sur www.sedar.com le 27 juin 2011, Maple a lancé une opération intégrée en deux étapes visant l'acquisition de toutes les actions émises et en circulation de Groupe TMX. La première étape consiste en une offre visant l'acquisition d'un minimum de 70 % et d'un maximum de 80 % des actions de Groupe TMX moyennant 50,00 \$ au comptant l'action (l'« offre »).

³ La deuxième étape consiste en un plan d'arrangement dans le cadre duquel les actionnaires de Groupe TMX (sauf Maple) se verront offrir entre 27,8 % et 41,7 % des actions de Maple (selon le pourcentage entre 70 % et 80 % des actions de Groupe TMX acquises dans le cadre de l'offre) en échange de leurs actions restantes de Groupe TMX (l'« arrangement ultérieur »).

11. une décision de l'Autorité modifiant la décision n° 2004-PDG-0076 du 28 juin 2004 relative à Bourse de croissance TSX Inc. (la « Bourse de croissance TSX ») (la « décision de dispense de la Bourse de croissance TSX ») afin de mettre à jour cette décision compte tenu de l'acquisition de Groupe TMX par Maple; et
12. les autres décisions que l'Autorité juge nécessaire ou souhaitable de rendre relativement à la propriété indirecte de la Bourse.

Aux fins du présent avis, l'Autorité publie les documents suivants qui sont, pour certains, directement visés par la demande de Maple et, pour d'autres, utiles pour contextualiser certaines questions spécifiques contenues au présent avis :

- La demande de Maple, laquelle inclut notamment les engagements que Maple propose de prendre envers l'Autorité (Annexe 1);
- La décision de reconnaissance de la Bourse (Annexe 2);
- La décision de reconnaissance de la CDS (Annexe 3);
- La décision de reconnaissance de la CDCC (anciennement Trans Canada Options) pour laquelle une demande de modification est pendante⁴ (Annexe 4);
- La décision de dispense de la TSX (Annexe 5);
- La décision de dispense de la Bourse de croissance TSX (Annexe 6);
- Les critères de reconnaissance sur lesquels l'Autorité fondera son analyse de la demande de Maple relatifs :
 - a. aux organismes d'autoréglementation (Annexe 7);
 - b. à l'exercice de l'activité de bourse (Annexe 8);
 - c. à l'exercice d'activités de chambre de compensation (Annexe 9).

3. CONTEXTE

Maple est une société formée par les investisseurs, parmi lesquels figurent les principales sociétés de courtage affiliées aux institutions financières et caisses de retraite du Canada, aux fins de procéder aux acquisitions projetées. Ainsi, Maple a lancé le 10 juin 2011 une opération intégrée visant l'acquisition de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de Groupe TMX⁵. À la réalisation de l'arrangement ultérieur, Groupe TMX deviendra une filiale en propriété exclusive de Maple. L'un des volets importants de la proposition de Maple réside dans son intention d'acquérir Alpha et la CDS parallèlement ou subséquentement à la clôture de l'acquisition de Groupe TMX, et ce, dans le but, d'une part, d'intégrer verticalement les bourses et les systèmes de négociation parallèle (« SNP ») canadiens que Maple détiendra et les services de compensation, de règlement et de dépôt de valeurs fournis après les opérations et, d'autre part, d'intégrer horizontalement sur une plateforme commune les services de compensation pour les actions, les obligations, les titres d'emprunt et les produits dérivés sur les marchés boursiers et hors-cote.

⁴ Le 13 mai 2011, la CDCC a déposé à l'Autorité une demande visant à obtenir la reconnaissance à titre de chambre de compensation conformément à l'article 14 de la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01 (la « LID ») et la révocation de sa reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation (la « demande de la CDCC »). La demande de la CDCC a été publiée à la section 7.1 du bulletin de l'Autorité du 13 mai 2011 (Vol. 8, n° 19).

⁵ Voir notes 2 et 3.

Maple vise ainsi à intégrer les opérations de marché et celles réalisées après les opérations des six infrastructures de marché majeures au Canada (la TSX, la Bourse de croissance TSX, la Bourse, Alpha, la CDCC et la CDS) suivant un modèle qui s'apparente à ceux des bourses Deutsche Börse, BM&F Bovespa (Brésil) et de l'Australian Securities Exchange⁶. À terme, cela aura pour effet de concentrer au sein d'une seule société ouverte inscrite à la cote de la TSX la presque totalité des opérations effectuées sur les marchés de capitaux canadiens ainsi que les positions en cours qui en résultent.

Si les acquisitions projetées se réalisaient, la CDCC et la CDS constitueraient des filiales directes ou indirectes de Groupe TMX. Aux fins de la demande de Maple, il faut garder à l'esprit que les opérations de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs sont d'une nature totalement différente des opérations de marché. Ces activités comportent des risques qui leur sont propres et qui doivent être encadrés différemment des activités liées à la négociation.

En vertu des dispositions de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (la « Loi sur la compensation »)⁷, la Banque du Canada exerce d'ailleurs une surveillance sur le système CDSX de Compensation CDS, et pourrait bientôt exercer une surveillance semblable sur le système de la CDCC⁸. Cette surveillance par la Banque du Canada est complémentaire aux responsabilités de l'Autorité eu égard à la surveillance et à la réduction du risque systémique associé aux activités de la CDS et de la CDCC. Rappelons ici que l'un des objectifs de la LID est précisément de favoriser le contrôle du risque systémique en matière de dérivés au niveau du fonctionnement des chambres de compensation.

Les conséquences possibles des acquisitions projetées sont significatives et diffèrent largement de celles liées à l'acquisition de la Bourse par le Groupe TMX en 2008, notamment en ce qui touche l'accroissement du niveau de concentration des sociétés exerçant des activités de négociation, de même que des activités de compensation ou de règlement de produits dérivés et des activités de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs mobilières au sein du secteur financier canadien. C'est pourquoi l'Autorité juge opportun de solliciter des commentaires sur certains enjeux spécifiques qui découlent de la demande de Maple.

4. PRINCIPES DIRECTEURS

Aux fins de son analyse de la demande de Maple, l'Autorité se fondera notamment sur les principes directeurs suivants :

- S'assurer que la Bourse réponde à toutes les exigences lui permettant d'exercer pleinement son rôle et ses obligations d'organisme d'autoréglementation et de bourse de produits dérivés;
- Assurer la compétence réglementaire de l'Autorité sur les activités de bourse et de compensation et l'exercice de cette compétence;
- Favoriser l'intégrité, l'efficacité et l'efficacités des marchés;
- Favoriser le bon fonctionnement, la pérennité et la croissance de la Bourse et de la CDCC à titre d'entités spécialisées dans les marchés de produits dérivés, incluant les activités de négociation, de réglementation, de surveillance ainsi que de compensation et de règlement des opérations de produits dérivés et de produits connexes, y compris la

⁶ Voir Annexe A de la demande de Maple.

⁷ L.C., 1996, c. 6.

⁸ La Banque du Canada pourrait désigner le système de la CDCC à titre de système de compensation et de règlement pouvant poser un risque systémique dans le cadre des activités prochaines de compensation par la CDCC des opérations sur titres à revenu fixe (pensions sur titres et opérations d'achat ou de vente au comptant) sous réserve des conditions qui devront être respectées par cette dernière.

compensation d'opérations sur titres à revenu fixe (pensions sur titres et opérations d'achat ou de vente au comptant);

- Assurer une représentation véritable, efficace et objective dans l'ensemble du groupe Maple des personnes intéressées par les activités du groupe, notamment des participants aux marchés de produits dérivés et produits connexes de la Bourse et des membres et utilisateurs des services de compensation et de règlement de la CDCC;
- S'assurer que la Bourse et la CDCC auront à leur disposition les ressources notamment financières, humaines et technologiques nécessaires pour assurer leur pérennité et poursuivre leur croissance et leur développement dans le segment des marchés de produits dérivés et de produits connexes ainsi que de compensation et règlement de ces produits;
- S'assurer que la CDS aura à sa disposition les ressources notamment financières, humaines et technologiques nécessaires pour exercer et développer ses activités de compensation, de règlement et de dépôt de valeurs mobilières pour les marchés de titres de participation et les titres d'emprunt;
- S'assurer que le regroupement des infrastructures de marchés financiers projeté par Maple est compatible avec une saine gestion des risques liés aux activités de négociation des produits dérivés et produits connexes de la Bourse et des valeurs mobilières et aux activités de compensation, de règlement et de dépôt de ces produits financiers et des produits dérivés hors-cote, et qu'il n'accroîtra pas le risque systémique au Canada;
- S'assurer que le regroupement des infrastructures de marchés financiers proposé par Maple ne réduise pas indûment la concurrence au sein des marchés, d'une part, et celle au niveau des activités de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs, d'autre part, et qu'à terme, il n'entrave pas leur compétitivité et leur capacité à innover et à pénétrer les marchés étrangers;
- S'assurer que la structure, les règles de gouvernance et les modalités d'opération de la CDCC, de la CDS ainsi que celles de toute organisation de compensation ou de règlement soient conformes aux objectifs et principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV ») ainsi qu'aux principes énoncés par le Comité conjoint de la Banque internationale des règlements et de l'OICV concernant les infrastructures de marchés financiers⁹;
- Assurer un accès juste et équitable à l'ensemble des infrastructures de marché canadiennes et une offre de produits et services financiers concurrentielle à l'ensemble des personnes, entreprises et participants au marché au Québec;

⁹ Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (*Committee on Payment and Settlement Systems*) (« CPSS ») et le Comité technique de l'OICV ont publié conjointement un document de consultation intitulé *Principles for Financial Market Infrastructures*. Fondé sur 24 principes, ce document vise à renforcer les exigences pour les systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison. Il propose d'harmoniser les normes internationales s'appliquant actuellement aux infrastructures de marché ainsi que de nouvelles exigences. À la suite de la révision des commentaires, le comité mixte CPSS-OICV publiera un document définitif et les nouveaux principes viendront remplacer les normes actuellement en vigueur. Le document de consultation est disponible sur le site Web de l'OICV (www.iosco.org) sous les liens suivants : <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS201.pdf> et <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350.pdf>.

- Favoriser la formation du capital au Québec, l'accès aux marchés des capitaux par les sociétés québécoises et la participation des investisseurs et autres participants aux marchés de titres de participation et de produits dérivés et autres produits connexes;

5. ENJEUX SPÉCIFIQUES

En plus des observations générales que pourrait soulever la demande de Maple, l'Autorité désire obtenir des observations sur les enjeux spécifiques présentés ci-dessous.

I. Intérêt public et principes directeurs

Dans le cadre de son analyse, l'Autorité doit notamment se pencher sur plusieurs enjeux relatifs à l'encadrement qui doit être mis en place afin d'assurer une supervision adéquate des entités qu'elle réglemente. Les acquisitions projetées soulèvent par ailleurs des questions importantes en regard notamment de l'efficacité des marchés, de la concurrence, de la gestion des risques et de l'accès, d'une part, par les participants aux marchés aux produits et services offerts par les infrastructures de marché et, d'autre part, par les investisseurs et sociétés du Québec aux marchés publics de capitaux.

Question :

1. **Dans le cadre de son analyse de la demande de Maple, y a-t-il des principes directeurs autres que ceux énoncés dans la section 4 du présent avis qui devraient guider l'Autorité dans l'exercice de sa discrétion? Y a-t-il d'autres aspects que l'Autorité devrait également considérer dans l'intérêt public?**

II. Actionnariat

i. Restrictions relatives à la propriété des actions

Maple s'engage à respecter, et à faire respecter, la restriction à l'égard de la propriété de ses actions selon laquelle aucune personne physique ou morale, ni aucun groupe de personnes physiques ou morales, agissant conjointement ou de concert, ne peuvent exercer un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % de quelques catégories ou séries d'actions comportant droit de vote de Maple, sans l'approbation préalable de l'Autorité (la « restriction à la propriété des actions »).

La restriction à la propriété des actions proposée par Maple est similaire aux restrictions qui ont été imposées au Groupe TMX et à la Bourse dans le cadre de l'acquisition de la Bourse par le Groupe TMX en 2008¹⁰. Cette restriction permet ainsi à l'Autorité d'intervenir avant qu'un actionnaire ne puisse exercer un contrôle ou une emprise significative sur le Groupe TMX ou la Bourse.

Maple ne propose pas d'engagement similaire pour la CDCC, la CDS ainsi que pour toute autre entité du groupe Maple qui pourrait éventuellement réaliser des activités de négociation, de compensation, de règlement, de référentiel central de données de produits dérivés et produits connexes ou encore des activités de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs mobilières, alors qu'un changement à la propriété de ces entités pourrait avoir des conséquences similaires à ceux liés à un changement de propriété des actions de Maple, de Groupe TMX ou de la Bourse. En outre, si Maple procédait à l'acquisition d'Alpha, aucun engagement relatif au changement de propriété éventuel subséquent d'Alpha n'est proposé.

¹⁰Voir Annexe B de la demande de Maple.

Par ailleurs, compte tenu des risques qui sont associés aux activités de compensation, de règlement et de dépôt de valeurs, il est justifié de questionner les restrictions relatives à la propriété des actions des entités réalisant ces activités. En effet, vu les risques particuliers associés à ces activités et les limites de l'efficacité des mesures de saine gouvernance en place au niveau des conseils d'administration, il pourrait être pertinent et nécessaire d'imposer des restrictions à la propriété plus sévères que pour les entités qui réalisent des activités de négociation. De plus, une limite collective, pour les institutions financières importantes du secteur financier par exemple, pourrait être souhaitable afin de fournir un outil additionnel de contrôle des conflits d'intérêts, de mitigation du risque systémique et de promotion de la concurrence.

À cet égard, il importe de noter que dans le cadre de la révision de l'ensemble de la réglementation du secteur financier américain, une attention particulière a été portée aux activités de compensation et de règlement de produits dérivés hors-cote. La U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) et la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) ont publié le 18 octobre 2010 et le 26 octobre 2010, respectivement, des projets de règlement concernant la propriété des chambres de compensation de produits dérivés hors-cote. Les projets de règlement suggèrent deux options. La première imposerait une limite applicable à chaque membre de la chambre de compensation et une limite de propriété collective pour l'ensemble de l'industrie¹¹. La deuxième imposerait une limite de 5 % sur le nombre d'actions avec droits de vote qu'une entité énumérée¹² pourrait détenir et exercer, mais ne prévoit pas de plafond collectif.

Questions :

- 2. Étant donné le rôle fondamental d'infrastructure de marché joué par la CDCC et la CDS et le rôle similaire ou accru qui pourrait être éventuellement joué par toute autre entité au sein du groupe Maple, croyez-vous que des restrictions à la propriété devraient également s'appliquer à ces entités? Si oui, ces restrictions devraient-elles :**
 - a. être les mêmes que celles appliquées à Maple, accrues ou diminuées?**
 - b. être différentes de celles applicables aux bourses, accrues ou diminuées?**
- 3. Devrait-on inclure dans la restriction à la propriété des actions de Maple une limite particulière applicable à la participation que pourraient détenir les membres ou adhérents des chambres de compensation? Une limite collective devrait-elle être imposée? Si oui, précisez la limite et à quel groupe elle devrait s'appliquer.**
- 4. Dans l'éventualité où Maple procéderait à l'acquisition d'Alpha et que cette dernière poursuivait uniquement ses activités actuelles de SNP, est-ce que des restrictions à la propriété devraient également s'appliquer à cette entité? Si oui, ces restrictions devraient-elles être les mêmes que celles appliquées à Maple, accrues ou diminuées?**

¹¹ Cette première option limiterait a) la participation à la propriété de la chambre de compensation par un membre de la chambre de compensation ainsi que les droits de vote qu'il peut exercer à 20 % des actions en cours et des votes afférents et b) imposerait un plafond collectif de 40 % quant au nombre d'actions et droits de vote que l'ensemble des institutions importantes du secteur financier (« entités énumérées ») peuvent détenir et exercer. Ce plafond collectif s'appliquerait à l'ensemble des entités énumérées, peu importe que ces institutions financières soient membres ou non de la chambre de compensation.

¹² Entité énumérée : une banque dont les actifs sont supérieurs à 50 milliards de dollars, une institution financière sous la supervision du Federal Reserve, un « swap dealer » et un utilisateur important de produits dérivés (swaps) et toute entité affiliée ou reliée à ces institutions.

- 5. Les restrictions proposées par Maple apparaissent-elles suffisantes pour permettre à l'Autorité d'exercer ses responsabilités réglementaires à l'égard de Maple et de chacune de ses filiales soumises à sa compétence dans l'éventualité d'une prise de contrôle de Maple? Qu'en est-il dans le cas où Maple serait plutôt l'acquéreur ou fusionnerait avec une société étrangère?**

ii. Restrictions relatives au changement de la propriété des actions de Groupe TMX, de la Bourse et de la CDCC

Maple propose le maintien des restrictions à la propriété des actions de Groupe TMX et de la Bourse imposées en vertu de la décision de reconnaissance de la Bourse. Ces restrictions prévoient :

« 1 b) Groupe TMX s'engage à informer l'Autorité immédiatement par écrit s'il a connaissance qu'une personne ou société ou groupe de personnes ou sociétés, agissant conjointement ou de concert, devient propriétaire bénéficiaire ou exerce le contrôle sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de Groupe TMX et Groupe TMX prendra les mesures nécessaires pour y remédier immédiatement, conformément à l'annexe B des statuts de Groupe TMX. »

« 7. Groupe TMX s'engage à ne pas compléter ou autoriser une transaction qui ferait en sorte qu'une personne ou société ou qu'un groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, devienne propriétaire ou exerce une emprise sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité, à l'exception de Groupe TMX ou d'un membre du même groupe que celui-ci. »

« 8. Groupe TMX s'engage à continuer d'exercer une emprise sur plus de 50 % de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de la Bourse. »

La demande de Maple ne prévoit pas d'engagements en vertu desquels Maple s'engagerait à ne pas compléter ou autoriser une transaction qui ferait en sorte qu'une personne ou société ou qu'un groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, devienne propriétaire ou exerce une emprise sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de Groupe TMX, de la CDCC, de la CDS et de toute autre entité du groupe Maple réalisant des activités de négociation, de compensation, de règlement ou de référentiel central de données de produits dérivés et produits connexes ou encore des activités de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs mobilières. De plus, la demande de Maple ne prévoit pas d'engagements en vertu desquels Maple continuerait d'exercer une emprise sur plus de 50 % de toute catégorie ou série d'actions comportant droit de vote de Groupe TMX, de la CDCC, de la CDS et de toute autre entité du groupe Maple réalisant des activités ci-haut mentionnées.

Dans la mesure où des transactions éventuelles entre Maple et de tierces parties pourraient entraîner des changements au contrôle de Groupe TMX, de la CDCC, de la CDS et de toute autre entité du groupe Maple réalisant des activités ci-haut mentionnées, l'absence d'un tel engagement pourrait présenter des risques.

Question :

- 6. Afin de permettre à l'Autorité d'assurer pleinement l'exercice de sa compétence sur les infrastructures de marché, est-ce que les restrictions concernant le changement de la propriété de la Bourse devraient être étendues au Groupe TMX, à la CDCC, à la CDS ainsi qu'à**

toute autre entité du groupe Maple réalisant des activités de négociation, de compensation, de règlement ou de référentiel central de données de produits dérivés et produits connexes ou encore des activités de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs mobilières?

III. Gouvernance

i. Gouvernance de Maple

La demande de Maple fait état de la structure de gouvernance qu'elle propose de mettre en place. À cet égard, Maple propose que son conseil d'administration, composé initialement de quinze membres, soit composé comme suit :

- (a) au moins 50 % des administrateurs seront indépendants au sens de l'article 1.4 du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*¹³ et des normes d'indépendance actuelles adoptées par le conseil d'administration de Groupe TMX;
- (b) au moins 25 % des administrateurs seront des résidents du Québec au moment de leur élection ou de leur nomination;
- (c) au moins 25 % des administrateurs auront une expertise directe ou indirecte du marché canadien du capital de risque public;
- (d) au moins 25 % des administrateurs auront une expertise en matière de produits dérivés.

De plus, au moins un des administrateurs sera choisi parmi les courtiers en placement indépendants du Canada et le président du conseil sera un administrateur indépendant.

Le conseil d'administration de Maple établira des comités du conseil d'administration qui auront des mandats substantiellement identiques à ceux des comités actuels du conseil d'administration de Groupe TMX, soit un comité des finances et d'audit, un comité de gouvernance, un comité des ressources humaines et un comité du marché de capital de risque public. Maple ne prévoit pas de sièges pour les administrateurs résidents du Québec au sein de ces différents comités du conseil chargés d'aider ce dernier à s'acquitter de ses responsabilités et de lui faire des recommandations en diverses matières. Maple n'a pas l'intention par ailleurs d'établir de comité relatif aux marchés des produits dérivés et produits connexes responsable de focaliser les efforts du conseil d'administration en cette matière.

Maple prévoit conclure des ententes de nomination distinctes avec l'Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, Marchés mondiaux CIBC Inc., Financière Banque Nationale Inc., le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Scotia Capitaux Inc. et Valeurs Mobilières TD Inc. (ou, dans chaque cas, un membre de leur groupe respectif) (les « ententes de nomination »), aux termes desquelles chacun de ces investisseurs (ou membres de leur groupe respectif) aura le droit de proposer un candidat à l'élection à un poste d'administrateur au conseil de Maple. Ainsi, les administrateurs proposés par ces investisseurs représenteront une majorité au sein du conseil d'administration de Maple, et ce, pour la durée de ces ententes. Il est prévu que ces ententes de nomination prendront fin pour un investisseur (ou un membre de son groupe) à la première des éventualités suivantes à survenir : i) le sixième anniversaire de la clôture de l'acquisition de Groupe TMX par Maple et ii) dès que cet investisseur (ou ce membre de son groupe) cesse d'être propriétaire d'un nombre d'actions

¹³ R.R.Q., c. V-1.1, r. 28 (le « Règlement 52-110 »).

ordinaires de Maple correspondant à 5 % du total des actions ordinaires de Maple émises et en circulation à la date de l'acquisition de la totalité des actions de Groupe TMX.

Questions :

- 7. Selon vous, est-ce que la composition proposée du conseil d'administration de Maple permettra d'assurer une représentation juste et significative des parties intéressées aux activités du groupe? Sinon, quels changements serait-il nécessaire d'y apporter?**
- 8. Voyez-vous la nécessité d'établir un comité permanent du conseil d'administration de Maple dont le mandat serait focalisé sur les marchés des produits dérivés et produits connexes? Si oui, quel devrait être le mandat spécifique d'un tel comité?**
- 9. Croyez-vous nécessaire d'exiger la présence d'au moins un résident du Québec au sein de chaque comité du conseil d'administration de Maple?**
- 10. Est-il raisonnable que pour une période de six ans huit investisseurs soient en mesure de proposer un administrateur au sein du conseil d'administration de Maple?**

ii. Gouvernance de Groupe TMX et de la Bourse

Les conseils d'administration de Maple, de Groupe TMX, de la TSX, de la Bourse et de la Bourse de croissance TSX se composeront des mêmes personnes afin d'assurer, selon Maple, une gouvernance homogène au sein du groupe. Par ailleurs, Maple s'engage à faire tout ce qui est en son pouvoir pour que les engagements pris par le Groupe TMX envers l'Autorité en 2008 soient respectés et que la Bourse se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance. Les exigences imposées en matière de gouvernance au Groupe TMX et à la Bourse demeureront ainsi en vigueur.

Dans sa décision de reconnaissance de la Bourse, l'Autorité a insisté sur le maintien d'une division de la réglementation distincte sous l'autorité d'un comité spécial de la réglementation nommé par le conseil d'administration de la Bourse. Maple entend maintenir un tel comité spécial dont au moins 25 % des membres se compose d'administrateurs qui possèdent une expertise des produits dérivés et s'assurer que la Bourse respecte les conditions de sa reconnaissance.

Question :

- 11. Est-ce que l'intention de Maple de mettre en place des conseils d'administration identiques pour le Groupe TMX, la Bourse, la TSX et la Bourse de croissance TSX assurerait une saine gouvernance de ces filiales? Est-ce que cela permettrait de recourir efficacement à l'ensemble des compétences et des expertises spécifiques nécessaires pour répondre aux besoins de chacune de ces entités?**

iii. Gouvernance de la CDCC et de la CDS

Maple prévoit la mise sur pied de conseils d'administration de la CDCC et de la CDS (les « conseils de compensation ») composés en partie des mêmes administrateurs. Ces conseils seraient composés de onze administrateurs, dont cinq administrateurs nommés par Maple, cinq administrateurs indépendants et le chef de la direction de la CDS et celui de la CDCC, respectivement.

Les critères de sélection des candidats à un poste d'administrateur viseraient à retenir des personnes avisées qui ont une bonne connaissance du secteur d'activité et, au besoin, qui ont un intérêt dans l'exploitation rentable et efficace de l'entreprise et dans la gestion adéquate des risques propres au système de compensation ou de règlement. De plus, au moins quatre administrateurs de la CDS et de la CDCC, respectivement, seraient des représentants respectifs des utilisateurs des services de compensation de la CDS et de la CDCC. Le conseil d'administration de la CDCC comporterait au moins 25 % d'administrateurs ayant une expertise en matière de compensation de produits dérivés et au moins 25 % d'administrateurs qui sont des résidents du Québec au moment de leur élection ou nomination. Maple ne propose pas d'engagement qui assurerait une représentation minimale d'administrateurs résidents du Québec sur le conseil d'administration de la CDS.

Maple a l'intention de créer des comités consultatifs des intervenants des marchés externes auxquels des dirigeants du secteur d'activité seront invités à participer pour faire valoir leurs points de vue, notamment en matière de développement de services. Maple prévoit que les comités consultatifs des intervenants des marchés comprendront un comité de développement stratégique, un comité consultatif des risques et des comités spécialisés pour chacun des secteurs d'activité, soit les produits dérivés, les titres de participation et les titres d'emprunt. Par ailleurs, la composition de ces comités n'est pas précisée.

Questions :

- 12. Considérant la nature différente des risques associés aux activités de compensation de la CDCC et de la CDS, le modèle de gouvernance envisagé par Maple apparaît-il le plus approprié? Les administrateurs de la CDCC et de la CDS devraient-ils être tous des personnes différentes?**
- 13. Une représentation minimale d'administrateurs résidents du Québec sur le conseil d'administration de la CDS, tout comme il est proposé pour la CDCC, vous apparaît-elle nécessaire?**
- 14. La composition des comités consultatifs, notamment celle du comité sur les risques et du comité spécialisé sur les produits dérivés, devrait-elle être précisée afin d'assurer une représentation véritable, efficace et objective des personnes intéressées par les activités de la CDS et de la CDCC?**

iv. Indépendance des administrateurs et conflits d'intérêts

Maple propose de maintenir le modèle de gouvernance actuel de Groupe TMX. À cet effet, une représentation d'administrateurs indépendants à hauteur d'au moins 50 % est prévue au conseil d'administration de Maple, de Groupe TMX, de la Bourse, de la TSX et de la Bourse de croissance TSX.

Les administrateurs seront indépendants au sens de l'article 1.4 du Règlement 52-110 et des normes d'indépendance adoptées par le conseil d'administration de Groupe TMX. Aux termes de

ces normes, les dirigeants des investisseurs qui sont des courtiers en placement et des participants ou des participants agréés de Groupe TMX ne seront pas considérés comme des administrateurs indépendants.

Aux fins des conseils d'administration de la CDS et de la CDCC, Maple propose une représentation d'administrateurs indépendants à hauteur de 45 %, soit cinq des onze administrateurs. Un administrateur sera indépendant s'il n'est pas : a) un associé, un administrateur, un dirigeant ou un employé d'un actionnaire de Maple, ni une personne ayant des liens avec un actionnaire de Maple, qui exerce un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 5 % des actions de Maple en circulation; ou b) un dirigeant ou un employé de Maple ou d'un membre du groupe de Maple ni une personne ayant des liens avec ce dirigeant ou cet employé. De plus, au moins deux administrateurs indépendants ne seront pas des associés, administrateurs, dirigeants ou employés d'un adhérent de la CDS, d'un membre de la CDCC ou d'un membre de leur groupe, ni des personnes ayant des liens avec eux. Le seuil de 5 % ci-dessus pourrait être rajusté si d'autres personnes deviennent des investisseurs additionnels dans Maple.

En vertu de la définition d'administrateur indépendant proposée par Maple, un administrateur pourrait donc être associé, administrateur, dirigeant ou employé d'un adhérent de la CDS, d'un membre de la CDCC ou d'un membre de leur groupe, ou des personnes ayant des liens avec eux. Ces administrateurs pourraient composer trois des onze administrateurs des conseils d'administration de la CDS et de la CDCC et aussi trois des cinq administrateurs indépendants.

Actuellement, le conseil d'administration de CDS Itée offre une représentation appropriée de personnes indépendantes des actionnaires au conseil d'administration et aux comités du conseil d'administration et, à cette fin, une personne est indépendante si la personne n'est pas : (i) un administrateur, un associé, un dirigeant ou un salarié d'un actionnaire de CDS Itée ou une personne qui a des liens avec cet actionnaire; (ii) un administrateur, un associé, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de CDS Itée ou d'un membre du même groupe que celle-ci, une personne qui a des liens avec cet adhérent ou avec un membre du même groupe que CDS Itée ou une personne qui a des liens avec l'administrateur, l'associé, le dirigeant ou le salarié de cet adhérent; (iii) un dirigeant ou un salarié de CDS Itée ou d'un membre du même groupe qu'elle, ou une personne qui a des liens avec ce dirigeant ou ce salarié. Le conseil d'administration de Compensation CDS offre une représentation appropriée de personnes indépendantes de CDS Itée et des adhérents au conseil d'administration et aux comités du conseil d'administration et, à cette fin, une personne est indépendante si elle n'est pas : (i) un associé, un dirigeant ou un salarié de CDS Itée ou d'un actionnaire de CDS Itée ou une personne qui a des liens avec CDS Itée ou cet actionnaire; (ii) un administrateur, un associé, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de Compensation CDS ou d'un membre du même groupe que celle-ci, une personne qui a des liens avec cet adhérent ou avec un membre du même groupe que Compensation CDS ou une personne qui a des liens avec l'administrateur, l'associé, le dirigeant ou le salarié de cet adhérent; (iii) un dirigeant ou un salarié de Compensation CDS ou d'un membre du même groupe qu'elle ou une personne qui a des liens avec ce dirigeant ou ce salarié.

En ce qui concerne la CDCC, son conseil d'administration est actuellement composé d'au moins 50 % d'administrateurs indépendants au sens du Règlement 52-110 et des critères d'indépendance du conseil d'administration élaborés par la CDCC. Toutefois, Maple prévoit que le conseil d'administration de CDCC, tout comme celui de CDS, sera composé de onze administrateurs, dont cinq administrateurs nommés par Maple, cinq administrateurs indépendants et du chef de la direction de CDCC. Conséquemment, le conseil d'administration de CDCC ne sera plus composé d'une majorité d'administrateurs indépendants comme c'est actuellement le cas. Les critères d'indépendance sur lesquels le conseil d'administration de CDCC devra se référer seront les mêmes que ceux élaborés précédemment pour la CDS. En mettant en place cette structure de gouvernance, Maple est d'avis qu'il favorise un équilibre approprié entre le besoin d'assurer un niveau d'expertise approprié de la part des intervenants en compensation et

la diversification des opinions des administrateurs indépendants qui ne sont pas associés à Maple et ni à CDCC.

Questions :

- 15. La définition actuelle d'administrateur indépendant retenue par Groupe TMX que Maple propose d'adopter pour Maple, Groupe TMX, la Bourse, la TSX et la Bourse de croissance TSX serait-elle adéquate et efficace dans le contexte des acquisitions projetées? Les investisseurs fondateurs de Maple devraient-ils être exclus de la définition d'administrateur indépendant? Qu'en est-il des administrateurs représentant des émetteurs inscrits à la cote d'une bourse du groupe Maple?**
- 16. Considérant le modèle d'affaires à but lucratif existant pour la CDCC et proposé pour la CDS et le rôle fondamental d'infrastructure de marché des sociétés responsables des activités de compensation, de règlement et de dépôt de valeurs, sans compter les monopoles que la CDS et la CDCC détiennent, un modèle de gouvernance qui assure une représentation supérieure de véritables administrateurs indépendants aux conseils d'administration de la CDS et de la CDCC apparaît-il nécessaire? Si oui, quel devrait être le modèle approprié?**
- 17. Pour assurer une gestion efficace et cohérente des risques de conflits d'intérêts au sein des entités du groupe Maple exerçant des activités de négociation, de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs, une définition unique et plus limitative d'administrateur indépendant serait-elle souhaitable? Le cas échéant, quelles modifications proposeriez-vous?**
- 18. Est-il acceptable que la proportion d'administrateurs indépendants sur le conseil d'administration de CDCC soit dorénavant inférieure à 50 %?**

IV. Compensation et règlement des opérations

La compensation et le règlement des opérations sont des aspects critiques liés aux activités d'une bourse. À cet égard, les critères de reconnaissance que la Bourse doit respecter du fait de son autorisation à titre de bourse au Québec, présentés à l'annexe 8, traitent notamment des ententes de compensation avec une chambre de compensation autorisée, de la supervision adéquate de la chambre de compensation, de la compensation de toutes les opérations par la chambre de compensation autorisée ainsi que des limitations aux membres étrangers.

La CDCC est actuellement une filiale en propriété exclusive de la Bourse et est donc détenue indirectement par le Groupe TMX. La CDCC assure les services de compensation de toutes les opérations effectuées à la Bourse ainsi qu'à l'égard d'options sur titres du marché hors-cote. Le règlement des produits compensés par la CDCC est assuré par l'entremise de la CDCC lorsqu'il s'agit d'un règlement en espèces alors qu'il est effectué par l'intermédiaire de Compensation CDS lorsque le règlement implique une livraison de titres¹⁴. De plus, la CDCC a été sélectionnée pour développer un service de contrepartie centrale desservant le marché canadien des titres à revenu fixe (pensions sur titres et opérations d'achat ou de vente au comptant).

¹⁴ Pour permettre le règlement par l'intermédiaire de Compensation CDS, CDCC est un adhérent de cette société.

Le Groupe TMX est aussi propriétaire de Natural Gas Exchange Inc. (« NGX »). NGX est une bourse et une chambre de compensation de contrats à terme sur le gaz naturel, l'électricité et le pétrole.

De plus, Groupe TMX détient une participation à hauteur de 18.1 % dans le capital-actions de la CDS. La CDS offre notamment des services de compensation, de règlement et de dépôt pour les titres de participation et les titres d'emprunt.

Les activités de la CDCC sont cruciales pour assurer la saine gestion des risques systémiques liés aux marchés des produits dérivés. Ses activités sont fondamentales pour assurer l'intégrité du marché de la Bourse et le bon fonctionnement du marché canadien des produits dérivés financiers. De plus, la fiabilité des systèmes de la CDCC est déterminante à la réalisation de ses activités. Dans cette optique, toute modification importante de la CDCC, notamment à sa structure d'actionnariat, à sa gouvernance, à ses systèmes ou à la façon dont elle réalise ses activités, pourrait avoir des répercussions importantes non seulement sur les marchés de produits dérivés, mais également sur l'ensemble des marchés financiers canadiens. La supervision et le contrôle de l'Autorité à ces égards sont essentiels.

Les activités de CDS ltée et de sa filiale en propriété exclusive Compensation CDS sont essentielles aux marchés des valeurs mobilières et en lien avec celles des produits dérivés dont le sous-jacent est une valeur mobilière réglée par Compensation CDS. CDS ltée est une société de portefeuille qui détient en propriété exclusive, outre Compensation CDS, deux autres filiales, la société CDS INC. qui exploite la Base de données nationale d'inscription (BDNI), le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) et le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI), et la société CDS Innovations Holding Inc. (laquelle exploite Innovations CDS inc.). Notons que Compensation CDS détient elle-même une filiale en propriété exclusive, Solutions de gestion de valeurs CDS inc., qui offre des services aux émetteurs et à leurs agents. Bien que les filiales CDS INC. et CDS Innovations Holding Inc. exercent leurs activités selon un modèle d'affaires à but lucratif, le modèle d'affaires de Compensation CDS est celui d'une entité d'utilité publique qui fonctionne selon le principe de recouvrement des coûts et qui fournit ses services sans discrimination à tous les marchés de valeurs mobilières au Canada (que ce soient par exemple la TSX, la Bourse de croissance TSX ou les SNP).

Maple propose d'acquérir la CDS et de modifier le modèle d'affaires de Compensation CDS afin d'adopter le modèle de la CDCC, soit celui d'entreprise à but lucratif. Cette acquisition proposée de la CDS par Maple entraînera la mise en œuvre subséquente d'un plan de restructuration visant notamment l'intégration de l'infrastructure de compensation de la CDS et de la CDCC et le transfert des fonctions de règlement et de dépôt dans une entité juridique distincte. Cette intégration aurait pour objectif de créer un système de négociation et de compensation commun pour l'ensemble des catégories d'actifs cotés ou hors-cote ainsi que de nouveaux outils de gestion des risques en plus de faciliter la gestion des garanties, notamment la possibilité de marges croisées entre les catégories d'actifs.

Ce plan de restructuration portera également sur la propriété de chacune de ces entités juridiques au sein du groupe Maple. Cette propriété n'a pas encore été fixée. Par ailleurs, Maple indique que la CDCC pourra demeurer une filiale en propriété exclusive de la Bourse ou devenir une filiale en propriété exclusive directe de Groupe TMX ou en propriété exclusive d'une autre filiale de Groupe TMX.

Bien que Maple soutienne que cette acquisition s'avérera bénéfique pour les marchés financiers, il y a lieu de bien évaluer les conséquences possibles de cette acquisition, notamment en raison (i) du changement du modèle d'affaires de CDS ltée et de Compensation CDS découlant de leur nouveau statut de filiales à but lucratif d'une société ouverte et (ii) de l'intégration au sein de Maple de Compensation CDS dont le système CDSX a été désigné par la Banque du Canada à titre de système de compensation et de règlement pouvant poser un risque systémique en vertu de la Loi sur la compensation. La Banque du Canada pourrait également désigner le système de

la CDCC à titre de système de compensation et de règlement pouvant poser un risque systémique dans le cadre des activités prochaines de compensation par la CDCC des opérations sur titres à revenu fixe (pensions sur titres et opérations d'achat ou de vente au comptant) sous réserve des conditions qui devront être respectées par cette dernière.

L'intégration au sein de Maple de Compensation CDS soulève des interrogations. En effet, le changement de modèle d'affaires de Compensation CDS nous amène à évaluer la pertinence d'adopter des modalités ou conditions particulières afin d'assurer que cette transformation ne cause pas de préjudice aux marchés de valeurs mobilières au Canada.

Questions :

- 19. L'accès aux services de compensation pour les marchés concurrents à ceux de Maple pourrait-il être compromis du fait que Maple devienne propriétaire de la CDS? Si oui, l'imposition ou la mise en place de mesures particulières seraient-elles souhaitables pour maintenir ce libre accès?**
- 20. Le projet de Maple de procéder à l'intégration des activités de compensation et de règlement de la CDS et de la CDCC, notamment en optant pour une plateforme technologique commune, aurait-il des implications importantes, positives ou négatives, sur les activités des participants au marché? Si oui, lesquelles?**
- 21. Étant donné que Compensation CDS fonctionne sur une base de recouvrement de coûts et fait actuellement office d'utilité publique, y a-t-il des objections particulières à considérer quant au changement proposé du modèle d'affaires? Croyez-vous que ce changement aura des impacts négatifs sur les frais de compensation et la compétitivité de ces services offerts au Canada par rapport à ceux disponibles aux États-Unis pour les mêmes valeurs au mobilières? Quelles seraient les mesures à mettre en place pour contrôler efficacement l'augmentation possible des coûts de compensation?**
- 22. Est-ce qu'il y aurait des avantages à maintenir au sein du groupe Maple la propriété de la CDCC entre les mains de la Bourse?**
- 23. Voyez-vous des enjeux spécifiques relatifs au projet de Maple de transférer les opérations de règlement et de dépôt de valeurs dans une entité juridique distincte de la CDS? Cette séparation aurait-elle des impacts importants pour les participants au marché? Est-elle souhaitable pour les marchés canadiens?**

V. Concurrence

Maple affirme que le modèle d'affaires qu'il propose contribuera à accroître la compétitivité globale des marchés de capitaux canadiens et des participants au marché et que, à la suite de la combinaison d'Alpha avec le Groupe TMX, le marché demeurera toujours sujet à une vigoureuse concurrence. Selon Maple, les autres marchés ou SNP canadiens, notamment Chi-X Canada, Pure Trading et Omega ATS, offrent les mêmes services qu'Alpha et possèdent une importante capacité de négociation et exercent une contrainte concurrentielle comparable à celle d'Alpha. Aussi, les systèmes de négociation aux États-Unis, le marché opaque, le marché hors-cote, le potentiel d'établissement de nouveaux systèmes de négociation au Canada, le caractère dissuasif de frais trop élevés et le risque d'un encadrement réglementaire de frais excessifs exerceraient une contrainte concurrentielle significative et suffisante sur Alpha et sur Maple.

Par ailleurs, si Maple réussit à acquérir Alpha, son conseil d'administration examinera l'opportunité pour Alpha de continuer son projet de réaliser des activités de bourse et d'opposer une concurrence à la TSX et à la Bourse de croissance TSX pour l'inscription d'émetteurs à sa cote. Il faut rappeler ici qu'Alpha a déposé des demandes de reconnaissance et de dispense de reconnaissance à titre de bourse auprès des autorités canadiennes compétentes, dont l'Autorité.

Même si Maple soutient que l'acquisition d'Alpha n'entraînera pas d'incidence défavorable en ce qui a trait à la concurrence sur le marché de la négociation d'actions inscrites à la cote de la TSX et de la Bourse de croissance TSX, l'élimination potentielle d'un concurrent sérieux à la TSX et à la Bourse de croissance TSX en ce qui concerne l'inscription en bourse soulève des interrogations légitimes au niveau de la formation du capital des entreprises et de l'accès au marché public des capitaux. Un des handicaps majeurs souvent mentionnés par les chefs d'entreprises, les institutions financières et les courtiers en placement est le manque de liquidité des titres de sociétés publiques, particulièrement au Québec. L'expérience démontre, tant au Canada que pour les titres inter cotés aux États-Unis, que la qualité du marché pour ces actions telle que mesurée en termes d'écart entre les cours acheteurs et vendeurs et de profondeur des marchés, était supérieure lorsque les marchés de la TSX et de la Bourse de croissance TSX étaient soumis à la concurrence d'autres bourses ou SNP.

Compte tenu de la composition de l'actionnariat d'Alpha¹⁵, la question se pose à savoir si l'inscription à sa cote advenant qu'Alpha soit reconnue à titre de bourse ne permettrait pas de bénéficier d'une liquidité accrue par rapport à la situation actuelle. Un autre aspect qui soulève des interrogations a trait aux coûts d'inscription et de maintien à la cote. Selon certains, la concurrence d'une autre bourse soutenue par des actionnaires d'envergure aurait sans doute pour effet d'exercer une pression à la baisse sur ces coûts.

Il importe également de noter que certaines dispositions d'une convention intervenue entre les investisseurs¹⁶ demeureront en vigueur après la réalisation des acquisitions projetées. Ces dispositions établissent des obligations de non-concurrence, des délais de détention avant la revente des actions de Maple et des obligations de revente de ces actions d'une manière ordonnée.

En outre, Maple soutient que Compensation CDS offrira des services à but lucratif axés sur le client et établira un juste rapport coût et service, une structure tarifaire équitable et des prix unitaires pour tous les services de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs, de sorte que tous les adhérents paieront le même prix pour le même service. Maple s'engage à ce que tous les frais que Compensation CDS imposera pour les services de compensation, de règlement

¹⁵ Marchés mondiaux CIBC Inc., CPP Investment Board Private Holdings Inc. (un membre du groupe de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada), Valeurs mobilières Desjardins inc. (un membre du groupe de Desjardins Société Financière), Financière Banque Nationale Inc., Scotia Capitaux Inc. et Valeurs Mobilières TD Inc. sont respectivement propriétaires de titres d'Alpha.

¹⁶ *Convention de gouvernance relative à l'acquisition intervenue entre les investisseurs relativement aux opérations* en sa version modifiée et reformulée le 10 juin 2011 et en sa version modifiée le 22 juin 2011.

ou de dépôt de valeurs soient équitablement répartis en fonction des types de produits et des volumes, qu'ils n'aient pas pour effet de créer des entraves dans l'accès aux services et qu'ils soient équilibrés, compte tenu du critère voulant que Compensation CDS doit générer suffisamment de produits d'exploitation pour s'acquitter de ses obligations, notamment envers son actionnaire. Le processus de fixation des prix demeurera en outre juste, approprié et transparent.

En ce qui a trait à l'accessibilité, Maple affirme qu'un marché efficace doit nécessairement assurer un accès équitable à la CDS et n'a pas l'intention d'y apporter de modifications. À cet égard, la CDS maintient actuellement une architecture ouverte permettant à tous les participants aux marchés qui respectent les critères d'accessibilité d'utiliser ses services de compensation, quel que soit l'endroit au Canada où l'opération est effectuée.

En ce qui touche la concurrence, Maple soutient que l'acquisition projetée de la CDS par Maple ne diminuera pas la concurrence au sein de quelque marché pour les services de compensation, de règlement, de dépôt ou autres que fournit la CDS, car The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) aux États-Unis demeurera la concurrente de Compensation CDS.

Dans le cadre de son mandat, l'Autorité doit notamment promouvoir une offre de produits et services financiers de haute qualité à un prix concurrentiel pour l'ensemble des personnes et des entreprises québécoises¹⁷. Ainsi, l'Autorité doit s'assurer que les acquisitions projetées par Maple n'affecteront pas une telle offre de produits ni l'efficacité des marchés.

Questions :

- 24. Selon vous, est-ce que la reconnaissance d'Alpha à titre de bourse concurrente de la TSX et de la Bourse de croissance TSX favoriserait un meilleur accès au marché public des capitaux et l'inscription à la cote d'une bourse par les sociétés canadiennes et québécoises?**
- 25. Dans la mesure où figurent parmi les investisseurs plusieurs sociétés de courtage affiliées aux grandes banques canadiennes qui détiennent une part dominante des opérations réalisées sur les marchés de valeurs mobilières et de produits dérivés, croyez-vous que les obligations de non-concurrence contenues à la convention intervenue entre les investisseurs soulèvent des enjeux importants, notamment en agissant comme frein au dynamisme et à l'innovation future des marchés canadiens? Si oui, lesquels?**
- 26. Est-ce que le regroupement des marchés actuellement affiliés au Groupe TMX (la TSX, la Bourse de croissance TSX, NGX, la Bourse et TMX Select) et d'Alpha au sein de Maple portera atteinte ou risquera de porter atteinte à l'intégrité, à l'équité, à l'efficacité ou à la transparence des marchés de valeurs et de produits dérivés au Canada?**
- 27. Les facteurs allégués par Maple au soutien de la pression concurrentielle qui s'exercera sur Maple advenant la réalisation des acquisitions projetées sont-ils probants?**
- 28. Considérant la concentration caractéristique de l'industrie des valeurs mobilières au Canada, quelles sont les conséquences prévisibles de l'intégration horizontale des marchés de Groupe TMX et d'Alpha sur**

¹⁷ Article 8 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2).

l'intégrité, l'efficacité, la liquidité et la compétitivité des marchés canadiens et québécois?

29. Les engagements pris par Maple quant au caractère équitable des frais de la CDS sont-ils raisonnables et suffisants?

VI. L'intégration verticale et horizontale des infrastructures de marché

Maple soutient que la création d'une entité intégrée verticalement améliorerait la stabilité des infrastructures de marchés financiers au Canada et rendrait plus efficaces l'identification et la gestion du risque d'un bout à l'autre de la chaîne d'exploitation intégrée. En outre, toujours selon Maple, la création d'une entité intégrée procurerait aux autorités de réglementation du Canada un contrôle accru sur le risque systémique et sur l'adoption de mesures propres aux marchés financiers canadiens. Une entité intégrée détiendrait ainsi tant les entités exerçant les activités de négociation des valeurs mobilières et des produits dérivés que celles assurant leur compensation, règlement et dépôt.

Selon Maple, les groupes intégrés d'opérations boursières et de compensation existant dans d'autres territoires ont fait la preuve de la stabilité et de la solidité du modèle d'intégration verticale, notamment à l'occasion de la crise financière de 2008.

Maple prévoit que les participants au marché bénéficieront de l'intégration des chambres de compensation, considérant la multiplicité et la complémentarité des produits qu'elles compenseront et la possibilité pour elles de calculer les marges croisées (« *cross-margining* ») qu'un participant au marché devra déposer en prenant en compte l'ensemble des positions qu'il détient dans toutes les catégories de titres. Ainsi, Maple soutient que la création d'une entité intégrant les activités de bourse, de compensation, de règlement et de dépôt de valeurs qui traiterait la plupart des instruments financiers négociés au Canada viendrait simplifier les opérations de négociation, de compensation et de règlement au moyen d'un système technologique commun permettant ainsi des économies de coûts au bénéfice de tous les utilisateurs.

Par ailleurs, les réductions projetées des exigences de marges des chambres de compensation par l'introduction de marges croisées pourraient avoir des impacts négatifs sur la gestion du risque en raison de la réduction du capital mis à la disposition des chambres de compensation, notamment lors de périodes de haute volatilité des marchés.

En outre, Maple propose le transfert des fonctions de règlement et de dépôt de valeurs de la CDS dans une entité juridique distincte. À cet égard, les types d'adhérents à une société responsable du règlement et du dépôt des valeurs mobilières pourraient être élargis, afin de couvrir les participants aux marchés des produits hors-cote. En conséquence, la situation financière et le capital des adhérents pourraient ne pas être de qualité équivalente à celle des courtiers en placement qui sont actuellement membres des chambres de compensation.

Enfin, Maple soutient que l'intégration des plateformes technologiques de la CDS et de la CDCC facilitera l'exécution des opérations du marché des titres à revenu fixe (pensions sur titres et opérations d'achat ou de vente au comptant). Selon Maple, la formation d'une entité intégrée optimiserait la compensation des dérivés hors-cote ainsi que l'exploitation éventuelle d'un référentiel central au Canada. Or, la concentration des activités de compensation des valeurs mobilières et des instruments dérivés boursiers et hors-cote sur une nouvelle plateforme et la migration des systèmes de la CDS et de la CDCC vers un système commun pourraient comporter des risques importants et difficiles à justifier, alors que l'interopérabilité des systèmes n'exige pas la mise en place d'une plateforme commune.

Par ailleurs, le modèle d'intégration verticale des activités existe actuellement au niveau de la Bourse et de la CDCC. Le modèle s'avère efficace et a pour conséquence que la CDCC réalise ses activités en coordination avec la CDS. Ces deux entités sont distinctes et indépendantes, en plus de détenir leurs propres systèmes pour effectuer leurs opérations respectives.

Questions :

- 30. L'intégration verticale projetée par Maple favoriserait-elle :**
 - i. l'intégrité des marchés?**
 - ii. leur équité?**
 - iii. leur efficacité?**
 - iv. leur transparence?**
- 31. Pour assurer sa croissance et sa compétitivité, le marché canadien a-t-il véritablement besoin de regrouper au sein d'une seule société ouverte les six infrastructures de marché majeures au Canada (la TSX, la Bourse de croissance TSX, Alpha, la Bourse, la CDCC et la CDS)?**
- 32. Quels sont les avantages et les risques résultant du regroupement au sein d'un même groupe intégré des activités de règlement et de compensation des opérations sur actions, titres à revenu fixe et produits dérivés boursiers et hors-cote effectuées au Canada en regard de :**
 - i. l'efficacité et la compétitivité des marchés des capitaux au Canada, à court et à long terme;**
 - ii. la place financière de Montréal et le secteur financier au Québec;**
 - iii. la vulnérabilité des économies canadiennes et québécoises à des déboires financiers de ce groupe par rapport à la situation actuelle où la CDCC et la CDS sont deux sociétés distinctes et indépendantes l'une de l'autre.**
- 33. L'intégration verticale des marchés financiers et des sociétés responsables de la compensation, du règlement ou du dépôt de valeurs projetée par Maple risque-t-elle d'engendrer la diminution des contrôles reliés à la gestion des risques comparativement aux contrôles actuellement en place au sein de ces entités?**
- 34. L'intégration de la CDS et de la CDCC au sein de Maple pourrait-elle avoir pour effet d'augmenter et de concentrer les risques, notamment le risque systémique?**
- 35. Compte tenu du niveau de concentration élevé du secteur financier canadien composé d'un nombre limité de participants importants comparativement à d'autres marchés à l'échelle internationale, croyez-vous que la création d'un groupe boursier intégré verticalement entraînerait des risques supérieurs ou particuliers que l'Autorité devrait considérer dans l'analyse de la demande de Maple?**

- 36. La séparation des fonctions de règlement et de dépôt de la CDS dans une entité juridique distincte pose-t-elle des risques spécifiques relativement aux types d'adhérents qu'elle pourrait admettre? L'Autorité devrait-elle s'opposer à cette séparation?**
- 37. Pour la saine gestion des risques systémiques et vu le projet de Maple, est-il souhaitable pour la stabilité et la résilience des marchés financiers canadiens d'envisager l'adoption de marges croisées?**
- 38. L'interopérabilité des plateformes pourrait-elle être suffisante pour améliorer l'efficacité des activités des participants au marché tout en assurant une meilleure gestion des risques? Pourrait-elle avoir des impacts négatifs sur les risques opérationnels?**

VII. Conséquences des acquisitions projetées par Maple

La partie 2 de la demande de Maple présente les avantages anticipés par Maple suite aux acquisitions projetées. Selon Maple, ces avantages ont trait notamment à la création d'un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation plus diversifié et plus efficace, à une plateforme intégrée pour la compensation et le règlement des opérations offrant d'autres occasions de croissance, à une meilleure gestion des risques, aux importantes synergies de coûts, au maintien de la surveillance et du cadre réglementaire canadien sur les infrastructures de marchés et à l'appui à la croissance continue au Canada.

Questions :

- 39. En contrepartie des avantages présentés par Maple dans sa demande, croyez-vous qu'il pourrait y avoir des conséquences négatives aux acquisitions projetées? Dans l'affirmative, quelles seraient ces conséquences et quels pourraient être les moyens de les éliminer ou de les mitiger?**
- 40. Croyez-vous qu'il puisse y avoir des conflits, réels ou apparents, entre les intérêts de certains actionnaires de Maple eu égard à l'importance du rôle que ces actionnaires jouent, directement ou indirectement, dans les marchés canadiens et les obligations et le rôle des infrastructures de marché qui seront détenues par Maple? Est-ce que ces conflits, s'ils se matérialisaient, pourraient avoir des répercussions négatives sur les coûts de capitaux pour les entreprises canadiennes et quels seraient les moyens de mitiger ces répercussions?**
- 41. Y-a-t-il des conséquences, positives ou négatives, qui pourraient découler de l'inclusion éventuelle de nouveaux investisseurs dans le groupe Maple, et ce, que celle-ci ait lieu avant ou après la clôture des acquisitions projetées?**

VIII. Engagements de Maple

Maple a formulé certains engagements qu'elle se propose de prendre envers l'Autorité si celle-ci approuve l'acquisition de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de Groupe TMX. On retrouve ces engagements à l'annexe B de la demande de Maple.

Il importe tout d'abord de rappeler que suite à l'entente intervenue en 1999 entre les bourses canadiennes, le secteur des produits dérivés est devenu le secteur d'activité exclusif de la

Bourse et de sa filiale CDCC. Ce secteur d'activité a pris au fil des ans de plus en plus d'ampleur et s'est bien développé jusqu'à l'acquisition de la Bourse par le Groupe TMX en 2008. L'exclusivité du secteur des produits dérivés à Montréal a été maintenue en 2008, et se maintient toujours au sein du Groupe TMX. Les acquisitions projetées par Maple, tout comme l'était la restructuration de 1999, marqueront l'évolution des infrastructures de marchés canadiennes. Nous sommes d'avis que c'est dans cet esprit qui perdure depuis maintenant douze ans, et qui confère l'exclusivité du secteur des dérivés à Montréal, que la transaction projetée par Maple et les engagements qu'elle se propose de prendre à l'égard de l'Autorité doivent être analysés.

Dans le cadre des engagements qu'elle se propose de prendre envers l'Autorité, Maple s'engage à veiller à ce que les activités relatives aux opérations sur produits dérivés et autres produits connexes de la Bourse demeurent à Montréal. Ces engagements prévoient également que le siège social, le bureau de direction, le premier haut dirigeant en importance de Maple (sauf le chef de la direction de Maple) directement responsable de la Bourse et les dirigeants responsables de la gestion et de l'administration seront établis à Montréal.

En ce qui concerne la CDCC ou toute nouvelle unité d'exploitation établie par Maple pour réaliser des activités de négociation ou de compensation de produits dérivés, Maple s'engage à localiser à Montréal le siège social, le bureau de direction, le premier haut dirigeant en importance de Maple (sauf le chef de la direction de Maple) directement responsable et les dirigeants responsables de la gestion et de l'administration. Toutefois aucun engagement spécifique n'est pris à l'égard de la localisation à Montréal des activités relatives aux opérations de compensation et de règlement.

Contrairement à ce qui avait été proposé dans le cadre de la transaction avortée entre le Groupe TMX et le London Stock Exchange Group PLC, Maple ne propose pas d'engagement spécifique cristallisant l'intention de faire de Montréal le centre d'excellence en dérivés et le pôle d'attraction des activités relatives aux produits dérivés et produits connexes du groupe, incluant les titres à revenu fixe et les produits dérivés hors-cote.

De plus, la portée de l'engagement n° 19 ne s'étend pas à une bourse ou chambre de compensation pour les produits dérivés hors-cote établie en partenariat ou coentreprise avec une autre société ou chambre de compensation étrangère (par exemple LCH.Clearnet Ltd ou CME Clearing).

Question :

42. Les engagements proposés par Maple vous apparaissent-ils suffisants pour assurer la pérennité et le développement des activités en dérivés au Québec, de la Bourse et de la CDCC et pour leur permettre de poursuivre leur croissance et leur développement dans le segment des marchés de produits dérivés et de produits connexes ainsi que de compensation et de règlement de ces produits? Dans la négative, quels seraient les engagements additionnels nécessaires?

IX. Accès aux marchés des capitaux

La demande de Maple indique que les acquisitions projetées continueront de répondre aux besoins particuliers des marchés financiers canadiens. Maple affirme également qu'à la suite des acquisitions projetées, le Groupe TMX sera en mesure de s'ériger comme principal marché pour l'inscription et la négociation de titres de sociétés minières, pétrolières et gazières et émergentes mondiales. Maple affirme enfin que le groupe continuera de répondre aux besoins particuliers des petites et moyennes entreprises qui sont le moteur de la croissance continue de l'économie canadienne ainsi qu'à ceux des marchés de dérivés et de l'énergie.

Questions :

- 43. À votre avis, y a-t-il des enjeux particuliers mis en lumière par l'acquisition projetée de Groupe TMX par Maple en ce qui a trait à l'accessibilité aux marchés publics? Est-ce que ces enjeux, le cas échéant, varient selon que Maple réalise ou non son projet d'acquisition d'Alpha ou de la CDS?**
- 44. Dans l'éventualité où Maple conclut son acquisition projetée de Groupe TMX, y aura-t-il des améliorations souhaitables à apporter à la prestation de services actuellement offerts par la TSX et la Bourse de croissance TSX aux entreprises québécoises inscrites à leur cote?**

X. Expansion internationale

Selon Maple, la réalisation de son projet de regroupement des infrastructures de marché majeures au Canada facilitera l'expansion du groupe par l'acquisition ou la création de coentreprises à l'échelle internationale. Actuellement, la Bourse et la CDCC se distinguent à cet égard du fait que : a) la Bourse détient une participation à la hauteur de 51 % dans le capital-actions du Boston Options Exchange (BOX) et qu'elle a la responsabilité de gérer cette bourse américaine et b) la plateforme de négociation d'instruments dérivés, SOLA®, qui a été développée par la CDCC est déployée sous licence dans les bourses de produits dérivés du London Stock Exchange Group PLC en Europe. Maple s'engage à ce que l'exportation des connaissances en matière de négociation et de compensation des produits dérivés soit dirigée depuis Montréal.

Questions :

- 45. À votre avis, est-ce que le regroupement de marchés projeté par Maple favorisera, ou non, l'expansion des activités de la Bourse sur les marchés extérieurs?**
- 46. Est-ce que l'intégration horizontale des services de compensation ou de règlement de la CDS et de la CDCC favoriseront, ou non, le déploiement des systèmes et services de la CDCC à l'extérieur du Canada?**

6. MODALITÉS DE LA CONSULTATION PUBLIQUE

I. Transmission des observations

Les personnes intéressées qui désirent prendre part à la présente consultation publique doivent présenter à l'Autorité leurs observations par écrit et préférablement à l'aide d'un fichier électronique, au plus tard le 7 novembre 2011, à l'attention de :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381

Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Les personnes ayant soumis leurs observations par écrit et selon les modalités établies ci-dessus pourront également, si elles le souhaitent et si les disponibilités le permettent, faire valoir leurs observations verbalement lors des audiences publiques portant sur les acquisitions projetées. À cette fin, les personnes intéressées devront en aviser la Secrétaire générale lors du dépôt de leurs observations écrites.

À la fin de cette consultation, l'Autorité affichera les observations écrites reçues sur son site Web, à l'adresse www.lautorite.qc.ca.

II. Information relative aux audiences publiques portant sur les acquisitions projetées

Les dates des audiences publiques portant sur les acquisitions projetées ne sont pas déterminées, mais elles devraient avoir lieu à la fin du mois de novembre 2011. L'Autorité publiera ultérieurement un avis indiquant les dates et les détails de la tenue de ces audiences.

Pour toute demande de renseignements concernant la demande de Maple, prière de s'adresser à :

Jacinthe Bouffard
Directrice de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0337, poste 4351
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4351
jacinthe.bouffard@lautorite.qc.ca

Élaine Lanouette
Analyste expert aux OAR
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0337, poste 4356
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4356
elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

Le 7 octobre 2011

ANNEXE 1

Corporation d'Acquisition Groupe Maple

Le 3 octobre 2011

PAR COURRIEL ET MESSAGER

Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec)
H4Z 1G3

À l'attention de Madame Jacinthe Bouffard, Directrice de la supervision des OAR

Objet : Acquisition projetée de Groupe TMX, d'Alpha et de CDS par Corporation d'Acquisition Groupe Maple

Madame Bouffard,

Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« **nous** » ou « **Maple** ») a commencé une opération intégrée en deux étapes visant l'acquisition de la totalité des actions en circulation de Groupe TMX Inc. (« **Groupe TMX** ») (l'« **acquisition par Maple** »). Maple se propose également d'acquérir, parallèlement ou ultérieurement à l'acquisition de Groupe TMX, Alpha Trading Systems Limited Partnership et Alpha Trading Systems Inc. (collectivement, avec quelque société remplaçante, « **Alpha** ») et La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« **CDS Ltée** ») et, indirectement, Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« **Compensation CDS** » et, collectivement, « **CDS** ») (collectivement, les « **acquisitions d'Alpha et de CDS** » et, avec l'acquisition par Maple, les « **opérations** »).

À titre d'introduction à notre demande, Maple et les opérations projetées tiennent à une occasion unique et à un objectif commun que partage un groupe diversifié d'intervenants des marchés financiers et visant l'amélioration de l'infrastructure des marchés financiers au Canada afin de mieux répondre aux besoins de tous les intervenants des marchés financiers. La proposition que présente Maple est appuyée par un groupe représentatif de leaders des marchés financiers canadiens, nommément Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, Marchés mondiaux CIBC Inc., Desjardins Société Financière, Marchés financiers Dundee inc., le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.), GMP Capital Inc., La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers, Financière Banque Nationale Inc., le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Scotia Capitaux Inc. et Valeurs Mobilières TD Inc. (collectivement, les « **investisseurs** »). Les investisseurs sont d'importants utilisateurs directs et indirects de l'infrastructure des marchés financiers au Canada en général et des services de Groupe TMX, de CDS et d'Alpha en particulier.

Les opérations projetées représentent une occasion unique de créer un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation qui, selon Maple, est la meilleure structure pour les marchés financiers au Canada compte tenu de leur taille relativement modeste, de l'étroite proximité des marchés financiers américains et de la nature de plus en plus mondiale des activités d'opérations boursières et de négociation. La réalisation de l'objectif de Maple aura des avantages non seulement pour les investisseurs, mais aussi pour l'ensemble des intervenants des marchés financiers. À cet égard, nous croyons que l'intérêt des investisseurs dans l'exploitation la plus efficace de l'infrastructure des marchés financiers au Canada, en tant que plus importants utilisateurs de celle-ci, et la structure de gouvernance proposée visant à résoudre quelque conflit

d'intérêt potentiel sont dans l'intérêt public et dans l'intérêt de tous les utilisateurs. C'est pourquoi nous soumettons respectueusement que les opérations doivent être approuvées.

L'activité boursière est actuellement en pleine évolution. L'acquisition projetée de Groupe TMX par London Stock Exchange Group plc (« LSE ») a incité les investisseurs à examiner d'autres solutions de rechange susceptibles d'aboutir à un meilleur modèle boursier pour les marchés financiers au Canada. Nous croyons que le modèle canadien actuel articulé autour des inscriptions boursières peut être amélioré, et que les récents développements dans le secteur boursier présentent une occasion de croissance. Nous ambitionnons d'exploiter les nombreuses forces de Groupe TMX pour créer un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation qui sera bien positionné pour saisir des occasions de croissance à la faveur de la mise au point de nouveaux produits novateurs, d'une distribution élargie et d'acquisitions ou de coentreprises à l'échelle internationale. Un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation plus efficace et plus stable servira l'intérêt public, ainsi que la capacité des marchés financiers canadiens et de ses participants à soutenir la concurrence mondiale. En effet, Groupe TMX a déjà essayé d'acquérir CDS et le chef de la direction de Groupe TMX a publiquement déclaré qu'il appuie l'intégration de CDS au sein de Groupe TMX¹. De plus, la propriété de Corporation canadienne de compensation des produits dérivés (« CDCC ») par Bourse de Montréal Inc. (« MX ») est un exemple, bien qu'à plus petite échelle, des avantages de l'intégration verticale. Des opérations simplifiées de négociation, de compensation et de règlement au moyen d'un système technologique commun permettent des économies de coûts pour le bénéfice de tous les utilisateurs, et l'intégration des systèmes de gestion des risques facilite la surveillance de l'exposition aux risques pour le bénéfice des utilisateurs et des autorités de réglementation.

Nous proposons de réaliser l'objectif de Maple par l'intégration de CDS et d'Alpha dans les activités de Groupe TMX. Pour y parvenir, Maple doit respecter et servir les éléments de base des dynamiques marchés financiers au Canada, en servant les intérêts des utilisateurs, notamment des utilisateurs inscrits, petits et grands, et des investisseurs du public, en assurant des pratiques équitables exemptes de quelque conflit d'intérêt réel ou apparent et en respectant les bonnes pratiques en matière de gestion des risques. Les activités intégrées devront contribuer à également réaliser des efficacités, à améliorer la vitesse d'exécution, à maintenir de faibles frais et à favoriser l'accès. Nous comprenons que les frais doivent demeurer équitables et raisonnables; le libre accès doit être maintenu tant pour les opérations boursières que pour la compensation; et les décisions au sein des organismes doivent être prises de manière raisonnable et propre à stimuler la confiance dans les marchés financiers. Autrement dit, si Maple ne parvient pas à maintenir des pratiques équitables et à réaliser ces efficacités, nous aurons manqué à cet objectif.

Nous estimons que le cadre réglementaire en vigueur a bien servi Groupe TMX, ses filiales, y compris la MX et CDCC, et les marchés financiers canadiens, et qu'il est important de le maintenir pour assurer la croissance et la stabilité des marchés financiers canadiens. Notre proposition respecte le cadre réglementaire en vigueur, et les modifications proposées ci-après à l'égard des ordonnances de reconnaissance applicables raffermiront ce cadre réglementaire et le rôle de surveillance de l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») et des autres autorités de réglementation en valeurs mobilières canadiennes.

Nous et nos treize investisseurs partageons un intérêt avec tous les autres utilisateurs de l'infrastructure des marchés financiers au Canada, soit construire un marché plus dynamique, fiable et intéressant à l'échelle internationale.

¹ Nous soulignons que, le 2 septembre 2011, la LSE a diffusé un communiqué de presse confirmant une rumeur circulant dans les médias selon laquelle LSE était en pourparlers en vue d'acquérir LCH.Clearnet Group Limited, la dernière chambre de compensation indépendante d'Europe.

La présente demande a été divisée en huit parties :

1. Demandes
2. Objectif de Maple et principaux avantages
3. Acquisition de Groupe TMX et incidences pour la MX
4. Acquisition de CDS et incidences pour CDCC
5. Acquisition d'Alpha
6. Propriété d'actions
7. Engagements dans d'autres territoires et confirmation des ordonnances de dispense
8. Pièces jointes

1. Demandes

L'acquisition par Maple est une opération intégrée en deux étapes. La première étape consiste en une offre publique d'achat visant l'acquisition d'un minimum de 70 % et d'un maximum de 80 % des actions de Groupe TMX moyennant 50,00 \$ au comptant l'action (l'« offre »). La deuxième étape consiste en un plan d'arrangement dans le cadre duquel les actionnaires de Groupe TMX (sauf Maple) se verront offrir entre 41,7 % et 27,8 % des actions de Maple (selon le pourcentage entre 70 % et 80 % des actions de Groupe TMX acquises dans le cadre de l'offre) en échange de leurs actions restantes de Groupe TMX (l'« **arrangement ultérieur** »). À la réalisation de l'arrangement ultérieur, Groupe TMX sera une filiale en propriété exclusive de Maple.

Dans le cadre de l'acquisition par Maple, Maple saisit l'Autorité d'une demande d'ordonnances, dans chaque cas sous réserve de la prise en livraison des actions de Groupe TMX dans le cadre de l'offre :

- a) reconnaissant Maple, en tant que société de portefeuille mère proposée de Groupe TMX, et reconnaissant Groupe TMX, en tant que société de portefeuille mère de la MX, en tant que bourse, de la manière décrite aux présentes;
- b) reconnaissant Maple, en tant que société de portefeuille mère proposée de Groupe TMX, et reconnaissant Groupe TMX, en tant que société de portefeuille mère indirecte de CDCC, en tant que chambre de compensation, de la manière décrite aux présentes;
- c) autorisant Maple à être propriétaire véritable de plus de 10 % des titres comportant droit de vote de Groupe TMX et de la MX;
- d) modifiant et reformulant l'ordonnance de reconnaissance de la MX afin de mettre à jour les déclarations à l'appui de l'ordonnance compte tenu de l'acquisition par Maple; et
- e) autorisant les investisseurs et Maple à agir conjointement ou de concert en tant que propriétaires véritables de titres comportant droit de vote de Groupe TMX et de la MX dans le cadre de l'arrangement ultérieur et des acquisitions d'Alpha et de CDS.

Si l'Autorité accepte la proposition de Maple, décrite à la partie 3 « *Acquisition de Groupe TMX et incidences pour la MX* » ci-après, d'étendre la restriction quant à la propriété véritable de plus de 10 % des titres comportant droit de vote de Maple pour le bénéfice de l'Autorité, Maple saisit également par les présentes l'Autorité d'une demande d'ordonnances :

- a) autorisant chacun des investisseurs, s'il y a lieu, à être propriétaire véritable de plus de 10 % des titres comportant droit de vote de Maple pendant la période transitoire entre la prise en livraison dans le cadre de l'offre et la réalisation de l'arrangement ultérieur; et

- b) autorisant les investisseurs à agir conjointement ou de concert en tant que propriétaires véritables de titres comportant droit de vote de Maple dans le cadre de l'arrangement ultérieur et des acquisitions d'Alpha et de CDS.

Dans le cadre de l'acquisition directe ou indirecte de CDS par Maple, Maple saisit par les présentes l'Autorité d'une demande d'ordonnance, sous réserve de l'acquisition de CDS, modifiant et reformulant l'ordonnance de reconnaissance de CDS compte tenu des modifications proposées aux présentes et comme en conviennent Maple et l'Autorité, y compris une ordonnance reconnaissant Maple, en tant que société de portefeuille mère proposée de Groupe TMX, et reconnaissant Groupe TMX, en tant que société de portefeuille mère directe ou indirecte proposée de CDS, en tant que chambre de compensation, de la manière décrite aux présentes.

Nous saisissons également la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** »), l'Alberta Securities Commission (l'« **ASC** ») et la British Columbia Securities Commission (la « **BCSC** ») de demandes relatives aux ordonnances de reconnaissance dans ces territoires. Tel qu'il est plus amplement décrit à la partie 7 « *Engagements dans d'autres territoires et confirmation des ordonnances de dispense* » ci-après, nous demandons par les présentes ces modifications aux ordonnances de dispense que l'Autorité a déjà accordées à l'égard de ces ordonnances de reconnaissance afin de mettre à jour les déclarations à l'appui de ces ordonnances de dispense.

2. Objectif de Maple et principaux avantages

Nous ambitionnons de créer un groupe intégré qui offre des services de négociation, de compensation, de règlement et de dépôt pour un large éventail d'instruments financiers négociés au Canada. L'acquisition par Maple et les acquisitions parallèles ou ultérieures d'Alpha et de CDS représentent une occasion unique d'exploiter les forces de Groupe TMX pour créer un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation plus efficace et, ce faisant, d'assurer et de renforcer la croissance future et l'intégrité à long terme des marchés financiers canadiens. Le groupe intégré d'opérations boursières et de compensation issu de l'opération : i) contribuera à rendre l'infrastructure des marchés financiers au Canada plus stable et plus solide; ii) sera plus à même de saisir les occasions de croissance à la faveur de la mise au point de nouveaux produits novateurs et d'une distribution élargie; iii) contribuera à augmenter la capacité des marchés financiers canadiens et de ses participants à soutenir la concurrence mondiale; et iv) sera en bien meilleure position pour saisir des occasions d'acquisition et de coentreprise à l'échelle internationale.

Les groupes intégrés d'opérations boursières et de compensation comme celui proposé se sont révélés dans d'autres territoires des systèmes stables et solides, notamment pendant la crise financière de 2008. Il est important de souligner, toutefois, que seule Maple peut mener à terme une telle occasion en raison des participations importantes de certains investisseurs et de membres de leurs groupes dans Alpha et CDS et du souhait commun parmi les investisseurs de faire de Groupe TMX une entité plus efficace et plus dynamique.

L'acquisition par Maple assurera également que l'activité de Groupe TMX continuera de répondre aux besoins particuliers des intervenants des marchés au Canada, Maple s'engageant notamment à maintenir les caractéristiques exceptionnelles des marchés des capitaux de risque, des ressources et des produits dérivés au Canada, de même que sa position d'importante bourse mondiale pour les sociétés exploitant des ressources. Notre modèle d'entreprise vise à permettre à Groupe TMX de s'ériger comme le principal marché pour l'inscription et la négociation des titres de sociétés minières, pétrolières et gazières et émergentes mondiales. Maple continuera en outre de répondre aux besoins particuliers des petites et moyennes entreprises, le véritable moteur de l'économie canadienne, et à ceux des marchés canadiens des produits dérivés et de l'énergie.

Groupe TMX est déjà en position de force par rapport à la concurrence mondiale et, tel qu'il est décrit ci-après, la réalisation des opérations permettrait d'améliorer cette position.

Principaux avantages

Meilleure intégrité du système et une solution sous contrôle canadien simplifiée pour la négociation des produits dérivés

La création d'un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation devrait permettre aux autorités de réglementation canadiennes de mieux contrôler le risque systémique et les solutions propres au contexte canadien qui sont conformes au cadre réglementaire international qui évolue rapidement. Nous avons pour objectif d'assurer une gestion plus rigoureuse et dynamique du risque systémique par une plus grande transparence pour les exploitants et les autorités de réglementation tout au long de la chaîne de négociation, ce qui permettra une meilleure gestion du risque de contrepartie. Le risque peut être décelé et géré plus efficacement au sein d'un organisme intégré de compensation et de règlement local et transparent.

Nous croyons que les intervenants des marchés bénéficieront, à terme, des avantages d'une contrepartie centrale capable d'offrir la compensation de contrats de mise en pension de titres à revenu fixe libellés en dollars canadiens et de produits dérivés sur actions et sur titres à revenu fixe hors cote et inscrits à la cote de la MX, et de l'établissement de marges nettes, dans le cadre duquel la contrepartie centrale calcule le capital net nécessaire de chaque intervenant du marché pour la totalité de ses positions boursières dans toutes les catégories d'actifs. Après l'acquisition de CDS, l'infrastructure technologique intégrée, qui nous l'espérons résultera à terme de l'intégration des plateformes technologiques de CDS et de CDCC, réduira les exigences en matière de technologie de gestion des risques des intervenants des marchés pour les produits libellés en dollars canadiens.

Nous croyons que le modèle intégré verticalement sera une amélioration par rapport à la situation actuelle du point de vue des autorités de réglementation provinciales et fédérales. Une plus grande intégration entre les activités de négociation, de compensation et de règlement d'actions grâce à la propriété commune de Groupe TMX et de CDS permettra d'accroître le flux d'information et les capacités de communication, pour le bénéfice des intervenants des marchés et des autorités de réglementation.

Nous avons l'intention d'intégrer le flux d'information et les systèmes de gestion des risques de CDS et de CDCC. Les intervenants des marchés qui effectuent des opérations sur actions et sur produits dérivés pourront ainsi établir leurs positions nettes globales et mieux comprendre les obligations variables en matière d'exposition, de position et de marge. À l'heure actuelle, une firme de courtage qui effectue des opérations sur actions et sur produits dérivés ne peut voir sa position nette sur un écran d'ordinateur. Nous avons l'intention de remédier à cette situation. La simplification de ce flux d'information et la possibilité de marges croisées entre les différentes catégories d'actifs seront avantageuses pour les intervenants des marchés et pour les autorités de réglementation.

En réaction à la crise financière mondiale, les leaders des pays du G20 ont convenu d'améliorer le fonctionnement, la transparence et la surveillance réglementaire du marché des produits dérivés hors cote. Les pays du G20 se sont alors engagés à canaliser la compensation des produits dérivés normalisés vers un système de compensation de contrepartie centrale. Il existe d'autres incitatifs en faveur d'un système de compensation de contrepartie centrale, notamment des exigences de capitaux largement supérieurs à l'égard des produits dérivés hors cote compensés de manière non centralisée aux termes des normes réglementaires de Bâle III sur la suffisance des fonds propres et des liquidités des banques, dont la mise en œuvre est prévue en janvier 2013. Les institutions financières canadiennes sont à élaborer une solution pour le marché de la mise en pension des titres à revenu fixe libellés en dollars canadiens conjointement avec CDS et CDCC. L'intégration de CDS et de CDCC favoriserait cette initiative, vu que toutes les fonctionnalités requises (compensation, règlement et contrepartie centrale) se retrouveraient sous une même entité. Même si l'on vise actuellement seulement le marché des mises en pension des titres à revenu fixe, la plateforme intégrée pourrait également servir pour la compensation par une contrepartie centrale d'autres produits, comme les

produits dérivés sur titres à revenu fixe et sur actions hors cote, ce qui renforcerait la réponse du Canada quant à l'engagement du G20. Si l'intégration est mise en œuvre avec succès, le volume supplémentaire résultant de l'ajout de ces produits aurait effet bénéfique sur le volume des opérations dont tous les intervenants du secteur d'activité bénéficieraient à la faveur de la réduction des coûts, d'une meilleure gestion des capitaux et de la possibilité de marges croisées dans l'ensemble des catégories d'actifs, un élément déterminant pour le maintien des liquidités dans les marchés financiers compte tenu des exigences de garantie accessoire relevées dans le cadre de Bâle III. La rentabilité des capitaux résultant d'une appréciation plus précise du profil de risque économique d'une entreprise est considérable. Par exemple, la possibilité de marges croisées pour les contrats à terme sur taux d'intérêt compensés par New York Portfolio Clearing avec les mises en pension de courtiers en valeurs compensées par Fixed Income Clearing Corporation aux États-Unis, NYPC cible une hausse de 15 à 30 % de la rentabilité des capitaux pour ses clients.²

Les avantages d'un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation comme le propose Maple deviendraient d'autant plus importants pour les utilisateurs des marchés financiers que les contraintes réglementaires mondiales relatives à la compensation et à la déclaration de produits dérivés hors cote évolueront. Dans ce contexte, un système intégré CDS et CDCC offrirait les fonctionnalités et les solutions commerciales dont les intervenants des marchés ont besoin pour respecter les nouvelles normes de compensation hors cote. Ces fonctionnalités comprendront notamment des outils de gestion des risques qui permettront d'avoir une vue d'ensemble de toutes les positions détenues à CDS et à CDCC à quelque moment donné pour une meilleure gestion des risques au niveau de l'utilisateur. De plus, la création d'un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation ouvert canadien assurera un meilleur contrôle par les autorités de réglementation financière, les institutions et les intervenants des marchés canadiens sur les solutions propres au contexte canadien et adaptées aux changements rapides de la réglementation.

De plus, le projet de Maple d'acquiescer CDCC peut répondre à la série d'options actuellement à l'étude par le Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les dérivés et dont il est question dans le document de consultation 91-402 des ACVM – *Dérivés : Référentiels centraux de données*. Le comité des dérivés a indiqué que l'absence d'un système central canadien chargé de collecter et d'agrèger les données sur tous les produits dérivés canadiens peut soulever des préoccupations. Un référentiel central des données sur les produits dérivés établi et géré au Canada permettrait une surveillance réglementaire plus efficace que s'il était situé à l'étranger. Le rôle que joue aujourd'hui CDCC et son orientation à venir sont peut-être une réponse importante aux questions actuelles et éventuelles dans les marchés des produits dérivés cotés en Bourse et hors cote. La proposition de Maple pour le développement de CDCC est peut-être une piste de solution aux préoccupations canadiennes à l'égard des produits libellés en dollars canadiens dans le marché des produits dérivés.

Compte tenu de la taille et de l'importance des marchés financiers canadiens, la création d'un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation canadien pourrait être un moyen d'atteindre les objectifs réglementaires et commerciaux associés au marché des produits dérivés hors cote au Canada pour les produits libellés en dollars canadiens et de favoriser l'innovation à mesure que ce marché et le cadre réglementaire mondial évoluent.

Maintien de la surveillance réglementaire sur un élément capital de l'économie et des marchés financiers canadiens

Le cadre réglementaire canadien est un rouage fondamental du succès de Groupe TMX, notamment auprès des petites et moyennes entreprises, qui lui a permis de répondre aux besoins locaux par, entre autres, des normes d'inscription qui favorisent la croissance régionale. Aux termes de l'acquisition par Maple, nous proposons que Maple et Groupe TMX soient reconnues et réglementées par l'Autorité et la CVMO. De plus,

² New York Portfolio Clearing (2011) « Frequently Asked Questions » www.nypclear.com/FAQs.

TSX Inc. (la « **TSX** ») sera toujours soumise à la surveillance de la CVMO, Bourse de croissance TSX Inc. (la « **Bourse de croissance TSX** ») sera toujours soumise à la surveillance de l'ASC et de la BCSC, Natural Gas Exchange Inc. (la « **NGX** ») sera toujours soumise à la surveillance de l'ASC, CDS sera toujours soumise à la surveillance de la CVMO et de l'Autorité et CDCC et la MX seront toujours soumises à la surveillance de l'Autorité, dans chaque cas, comme elles le sont aujourd'hui. Ce cadre réglementaire canadien général applicable aux activités de Groupe TMX couvre tous les aspects des activités, des frais à l'accès, et nous estimons que son maintien est important pour assurer la croissance des entreprises canadiennes et la croissance et la stabilité des marchés financiers canadiens.

Restriction sur la propriété d'actions de 10 %

Dans le cadre réglementaire actuel, aucune personne physique ou morale ni aucun groupe de personnes physiques ou morales agissant conjointement ou de concert ne peuvent, sans l'approbation préalable de l'Autorité, exercer un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % des titres comportant droit de vote de Groupe TMX (la « **restriction sur la propriété d'actions** »).³

Nous estimons que la restriction sur la propriété de 10 % est importante pour assurer le fonctionnement de Groupe TMX et de ses bourses, notamment, la MX, d'une manière conforme à l'intérêt public et exempté d'influence indue de la part d'une même entité ou d'un groupe d'alliés. C'est pourquoi nous proposons que la restriction sur la propriété d'actions s'applique aux titres comportant droit de vote de Maple.

À la réalisation des opérations, les investisseurs n'agiront plus conjointement ni de concert à l'égard de Maple, de Groupe TMX ou de la MX. Aucun des investisseurs n'est ni ne sera un membre du groupe d'un autre investisseur ou de Maple, de Groupe TMX ou de la MX, ni une personne ayant des liens avec l'un d'eux. De plus, après la réalisation des opérations, les investisseurs ne seront partie à aucune convention ni entente ni ne seront liés à quelque engagement visant l'acquisition de titres de Maple, de Groupe TMX ou de la MX ou l'exercice des droits de vote rattachés à ces titres. Plus particulièrement, bien que certaines dispositions de la convention de gouvernance relative à l'acquisition intervenue entre les investisseurs relativement aux opérations (en sa version modifiée et reformulée le 10 juin 2011 et en sa version modifiée le 22 juin 2011, la « **convention de gouvernance relative à l'acquisition** ») demeureront en vigueur après la réalisation des opérations, aucune de ces dispositions ne porte sur l'acquisition de titres de Maple, de Groupe TMX ou la MX ni sur l'exercice des droits de vote rattachés à ces titres. Les dispositions de la convention de gouvernance relative à l'acquisition qui demeurent en vigueur après la réalisation des opérations sont plutôt limitées à des obligations de non-concurrence (tel qu'il est plus amplement décrit à la partie 5 de la présente demande), à des délais de détention avant la revente des actions de Maple et à des obligations de revente d'une manière ordonnée. Les investisseurs ne sont partie à aucune convention d'actionnaires et, bien que certains investisseurs (ou un membre de leur groupe respectif qui sera propriétaire d'actions de Maple) concluront des ententes de nomination distinctes avec Maple qui les habiliteront respectivement à nommer un administrateur au conseil de Maple, ce droit de nomination est un droit individuel de chacun de ces investisseurs (ou membre de leur groupe respectif) et il n'existe aucune obligation, convention ni entente, ni aucun engagement qui obligerait les autres investisseurs à exercer les droits de vote rattachés à leurs actions de Maple en faveur de ce candidat. Dans le cas de certaines opérations extraordinaires ou d'autres questions qui nécessitent un vote des actionnaires, il n'existe aucune convention ni entente, ni aucun engagement entre

³ Conformément à ses engagements envers l'Autorité en date du 9 avril 2008, Groupe TMX a convenu qu'elle est assujettie à la restriction selon laquelle aucune personne physique ou morale, ni aucun groupe de personnes physiques ou morales agissant conjointement ou de concert, ne peuvent exercer un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % de quelque catégorie ou série d'actions comportant droit de vote de Groupe TMX sans l'approbation préalable de l'Autorité. Les termes et expressions utilisés, comme « propriété véritable », s'entendent au sens qui leur est attribué dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) (la « **LVMO** ») et l'expression « agissant conjointement ou de concert » doit être interprétée conformément à la LVMO. De plus, ces restrictions ont été intégrées dans les statuts de Groupe TMX. Les mêmes restrictions sur la propriété d'actions sont également en vigueur en faveur de la CVMO.

les investisseurs quant à la manière dont ils doivent voter. Les investisseurs forment un groupe diversifié dont chaque membre sera libre de prendre ses propres décisions sur toutes les questions relatives à Maple en fonction de son propre point de vue et de ses propres intérêts.

De plus, même si les investisseurs ont collaboré à la préparation d'un vaste plan d'affaires pour Maple, qui décrit les structures de gouvernance proposées et certains objectifs stratégiques généraux, la direction de Groupe TMX, de CDCC, de CDS et d'Alpha prépareront après la clôture des budgets et des plans d'affaires stratégiques et opérationnels beaucoup plus détaillés, sous la supervision des conseils d'administration de chaque société. Les investisseurs acceptent que ces questions soient traitées dans le cours normal par la direction et par le conseil d'administration applicable. Dans ces circonstances, Maple soumet que les investisseurs n'agiront pas « conjointement ou de concert » après la réalisation des opérations même au sens large de cette expression.

Préservation de la structure de gouvernance existante de Groupe TMX

Après la réalisation de l'acquisition par Maple, la structure de gouvernance du conseil d'administration de Maple (le « **conseil de Maple** ») et de ses comités représentera un juste équilibre entre les divers intérêts des intervenants des marchés financiers au Canada et ceux de ses actionnaires. La composition du conseil de Maple sera toujours conforme aux exigences des ordonnances de reconnaissance et des engagements existants de Groupe TMX et de ses filiales sur une base consolidée. Le conseil de Maple se composera d'au moins 50 % d'administrateurs qui seront indépendants, d'au moins 25 % d'administrateurs qui seront des résidents de la province de Québec au moment de leur élection ou nomination et d'au moins 25 % d'administrateurs qui auront une expertise directe ou indirecte du marché canadien du capital de risque public. Nous proposons en outre qu'au moins 25 % des administrateurs auront une expertise des produits dérivés et qu'au moins un administrateur sera choisi parmi les courtiers en valeurs mobilières indépendants du Canada. L'objectif stratégique et l'orientation de Maple seront fixés au Canada sous la direction d'un conseil d'administration canadien.

Les conseils respectifs de Groupe TMX, de la MX, de la TSX et de la Bourse de croissance TSX seront identiques au conseil de Maple afin d'assurer une structure de gouvernance homogène au sein de chacune de ces bourses.

Appui à la croissance continue au Canada

Maple investira dans la croissance continue de l'activité de négociation et de compensation des produits dérivés de Groupe TMX et respectera les engagements pris par Groupe TMX envers l'Autorité en 2008, notamment l'engagement de garder l'activité de négociation et de compensation des produits dérivés de Groupe TMX à Montréal. Dans le giron de Maple, la MX continuera ses activités en tant qu'unité d'exploitation exclusive responsable des opérations sur produits dérivés cotés en bourse et produits connexes⁴. De plus, Maple a pour principale priorité commerciale de développer de nouveaux produits dérivés hors cote et, si Maple établit une bourse ou une chambre de compensation pour la négociation ou la compensation des produits dérivés qui sont actuellement des produits dérivés hors cote, cette bourse ou chambre de compensation sera établie à Montréal. La MX et toute pareille éventuelle unité d'exploitation chargée de la création et de la mise en œuvre du plan stratégique de Maple à l'égard des produits dérivés et des produits connexes, et les plans et budgets d'exploitation annuels de cette entreprise, de même que l'organisation de la

⁴ Il est entendu que tous les renvois aux produits dérivés et produits connexes dans la présente demande visent les produits dérivés sur actions et sur titres à revenu fixe et excluent les produits dérivés et produits connexes de Groupe TMX ou d'un membre de son groupe qui ne relèvent pas directement de la MX à la date des présentes, y compris, notamment, les produits dérivés et produits connexes de la NGX, de Shorcan Brokers Limited (« **SBL** ») et de Shorcan Energy Brokers Inc. (« **SEB** »), et la compensation et le règlement de ceux-ci. Maple ne propose pas que la NGX, SBL, SEB ou leurs produits et services relèvent de la MX ou de quelque nouvelle unité d'exploitation relative aux produits dérivés et produits connexes.

direction de celle-ci, seront établis à Montréal. La MX continuera d'exporter son expertise en matière de négociation et de compensation des produits dérivés, et exercera cette activité internationale depuis Montréal. Le premier haut dirigeant en importance directement chargé de l'unité d'exploitation des produits dérivés, et les membres de la direction chargés de la gestion de l'élaboration et de l'application de la politique et de l'orientation de cette unité d'exploitation dont ce haut dirigeant a besoin pour s'acquitter de ses responsabilités, seront établis à Montréal.

Maple s'engage à continuer de favoriser la croissance et le développement de la Bourse de croissance TSX et à répondre aux besoins particuliers des petites et moyennes entreprises. Nous croyons que les petites et moyennes entreprises favorisent la création d'emplois et le développement régional et constituent un moteur important de l'économie canadienne. Dans le giron de Maple, la Bourse de croissance TSX continuera d'offrir aux petites et moyennes entreprises un accès appréciable à des capitaux d'une manière localisée qui répond aux besoins des marchés financiers régionaux au moyen de centres d'excellence opérationnels à Calgary et à Vancouver. Les petites et moyennes entreprises demeureront également un rouage important de la vivacité de la structure boursière canadienne, le passage des émetteurs de la Bourse de croissance TSX à la TSX procurant une source stable de nouvelles inscriptions à la TSX.

Le siège social de Groupe TMX et les emplois connexes en finances et en technologie demeureront au Canada, et les principales politiques et stratégies d'entreprise seront toujours élaborées dans le bureau du chef de la direction de Maple pour le bénéfice de Groupe TMX et des marchés financiers canadiens. L'acquisition par Maple permettra de maintenir en fonction la quasi-totalité des membres de la haute direction actuels de Groupe TMX sous la direction de son chef de la direction actuel, et de préserver les emplois de haute technologie, dans les finances et dans les marchés financiers, associés à la présence d'une bourse de premier plan au Canada.

Une plateforme intégrée offrant d'autres occasions de croissance

Dans le giron de Maple, Groupe TMX bénéficiera des occasions de croissance supplémentaires associées à la compensation et au règlement de mises en pension de titres à revenu fixe et, à long terme, des produits dérivés sur actions et sur titres à revenu fixe hors cote. Nous prévoyons en outre des synergies quant aux produits d'exploitation à la faveur d'un meilleur positionnement de l'entité regroupée Groupe TMX et CDS pour la compensation des produits hors cote et cotés, et à la faveur du développement de produits novateurs au moyen de la plateforme intégrée. Nous entrevoyons une croissance considérable de CDS et de CDCC au sein de Maple par la migration à moyen terme du marché bilatéral des produits dérivés hors cote dans CDCC et CDS. Une large part des marchés financiers passera ainsi d'un cadre hors cote non réglementé dans des entités réglementées par l'Autorité et la CVMO. Le rôle de CDS et de CDCC sera élargi au sein de Maple, de même que le rôle de supervision réglementaire de l'Autorité et de la CVMO.

Maintien au Canada d'excellents emplois qui sont liés aux activités des bourses de Groupe TMX

La TSX et la Bourse de croissance TSX sont des bourses de premier plan pour les sociétés ouvertes des secteurs des métaux, de l'exploitation minière et du pétrole et du gaz qui y inscrivent leurs titres et y font appel public à l'épargne. Les activités de financement contribuent à maintenir d'excellents emplois spécialisés, notamment en droit, en finances et en comptabilité. L'acquisition par Maple permettra de veiller à ce que le Canada conserve son bassin de spécialistes de calibre mondial et demeure le premier choix pour les inscriptions de titres de ressources à l'échelle mondiale.

Un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation plus diversifié et plus efficace

L'activité de compensation, de règlement et de dépôt de CDS apportera de la stabilité et une diversification des activités de Groupe TMX. Nous croyons en outre que la création d'un groupe verticalement intégré

d'opérations boursières et de compensation pour les actions, les obligations, les produits énergétiques et les produits dérivés sur les marchés boursiers et hors cote, est un modèle d'entreprise hautement valorisé et éprouvé, qui existe actuellement au sein de la Deutsche Börse, de la BM&F Bovespa et de l'Australian Securities Exchange, qui élargirait énormément les activités commerciales de Groupe TMX, procurerait d'importantes occasions de croissance et créerait des synergies considérables (y compris une rationalisation des coûts) à l'avantage de Groupe TMX, de ses actionnaires et du Canada en tant que centre financier mondial d'excellence.⁵

Importantes synergies quant aux coûts

Nous sommes convaincus que le regroupement de Groupe TMX avec Alpha et CDS donnera lieu à d'importantes synergies quant aux coûts. Même si Maple n'est pas en mesure de réaliser une estimation détaillée des possibles synergies du fait qu'elle n'a pu procéder à un contrôle préalable usuel, nous sommes d'avis que ces synergies seront considérables et résulteront, notamment : a) d'une plus grande intégration entre les activités de compensation, de règlement et de dépôt de CDS et les activités d'investissement en actions de Groupe TMX; b) d'une plus grande intégration entre les activités de compensation de CDS et de CDCC; et c) de l'intégration des systèmes de technologies de l'information de CDS et de CDCC, initialement, dans le cadre d'un processus ininterrompu. Les types de synergies possibles sont plus amplement décrites ci-après.

Principes directeurs

Notre détermination à créer un groupe intégré d'opérations boursières et de compensation rentable et concurrentiel sera guidée par quatre principes fondamentaux.

Une meilleure gestion des risques

Une gestion des risques prudente sera notre première priorité pour assurer une bonne gestion du risque systémique. Nous améliorerons les outils existants et en établirons de nouveaux pour nous-mêmes, pour les intervenants des marchés et pour les autorités de réglementation afin d'améliorer la gestion des risques et de minimiser les risques pour les marchés financiers canadiens. Le groupe intégré d'opérations boursières et de compensation que nous ambitionnons de créer permettra d'avoir une vue d'ensemble de la chaîne de valeur des opérations sur titres qui permettra de surveiller étroitement les risques dans l'ensemble du système et d'établir des systèmes d'alerte afin de repérer rapidement les risques et d'empêcher qu'ils ne se détériorent.

Nous nous engageons à maintenir un dialogue permanent avec nos autorités de réglementation afin d'assurer une divulgation complète des pratiques en matière de gestion des risques et de fournir aux autorités de réglementation les données dont elles ont besoin pour prendre directement connaissance du risque systémique et en assurer la surveillance. Nous croyons que ce niveau de transparence sera tout à l'avantage de la stabilité des marchés financiers canadiens et un pas important pour la protection de l'intérêt public.

Un modèle d'entreprise axé sur le client

Nous pratiquerons des tarifs équitables pour nos produits et services. CDS appliquera des prix unitaires pour ses services de compensation, de dépôt et de règlement, de sorte que tous les adhérents paieront le même prix pour le même service, sans distinction quant aux frais d'opération entre les titres intercotés et ceux qui ne le sont pas et, tant qu'Alpha poursuivra ses activités de système de négociation parallèle (un « SNP »), ses

⁵ On trouvera en annexe A à la présente demande des vues d'ensemble des groupes intégrés d'opérations boursières et de compensation qui existent actuellement au sein de Deutsche Börse, de BM&F Bovespa et de l'Australian Securities Exchange.

données seront toujours offertes dégroupées et séparément des données de la TMX. Il est important de souligner que nos frais continueront d'être assujettis au contrôle des autorités de réglementation.

Nous maintiendrons un accès juste et équitable à nos produits et services. Après l'acquisition d'Alpha, nous prévoyons qu'Alpha et/ou TMX Select continueront d'être exploitées comme des SNP. Nous miserons en outre au sein de CDS et de CDCC sur les comités consultatifs existants composés d'intervenants des marchés pour leur assurer un accès direct et une réceptivité à leurs demandes de produits et services nouveaux et améliorés.

Une gouvernance indépendante et efficace

Nous nous engageons à maintenir les normes les plus élevées en matière de gouvernance et à veiller à ce que les conseils de Maple et de ses filiales applicables, notamment la MX et CDCC, prennent des mesures pour que les fonctions d'opérations boursières et de compensation soient exécutées d'une manière qui ne soit pas contraire à l'intérêt public. La composition du conseil de Maple et de ses bourses, notamment la MX, assurera une représentation juste, appréciable et diversifiée, y compris une représentation appropriée d'administrateurs indépendants et un juste équilibre entre les intérêts des différentes personnes physiques et morales qui utilisent les services et installations de Groupe TMX. Nous croyons notamment qu'il est important de compter en plus des administrateurs indépendants des administrateurs avisés qui ont une bonne connaissance du secteur d'activité et qui ont un intérêt dans l'exploitation rentable et efficace de l'entreprise, et dans son évolution en fonction des besoins des marchés financiers canadiens, afin d'assurer les meilleures pratiques d'exploitation pour une bourse reconnue. La structure de gouvernance que nous proposons atteint cet objectif tout en maintenant un système approprié de freins et contrepoids qui empêche un actionnaire ou un groupe d'actionnaires d'exercer une influence indue.

Plusieurs des administrateurs siégeant aux conseils de CDS et de CDCC seront les mêmes, et ces conseils fonctionneront distinctement du conseil de Maple. Les arrangements de gouvernance que nous proposons assureront une représentation juste et appréciable au sein de ces conseils, notamment une représentation appropriée d'administrateurs qui sont des personnes indépendantes de Maple et qui possèdent une expertise pertinente. Nous proposons en outre de faire appel à des comités consultatifs composés d'intervenants des marchés (en créant ou en maintenant des comités à l'égard de chacun des secteurs d'activités, soit les actions, les titres à revenu fixe et les produits dérivés, de même qu'un comité de développement stratégique et un comité consultatif de gestion des risques). Les intervenants des marchés pourront ainsi faire directement des recommandations sur les produits et services de CDS et de CDCC afin d'assurer qu'ils répondent aux besoins des marchés.

Un engagement envers l'innovation et la concurrence dans les marchés

Nous maintiendrons une architecture ouverte pour l'infrastructure de compensation afin de permettre aux bourses et aux SNP de s'y connecter. Nous établirons en outre des comités du conseil au sein de CDS et de CDCC chargés de repérer et de régler les conflits d'intérêts et de veiller à une affectation juste et équitable des ressources au développement de produits avec les bourses et SNP concurrents.

Un modèle plus solide et plus stable

En résumé, nous croyons qu'un groupe verticalement intégré d'opérations boursières et de compensation sera un groupe plus solide et plus stable que dans la situation actuelle au Canada pour un certain nombre de raisons :

- a) Diversification des produits d'exploitation. La volatilité des bénéfices des bourses intégrées est généralement moindre que les bourses non intégrées verticalement, notamment en

période de crise, en raison de la plus grande diversification des produits d'exploitation entre les services de compensation, de règlement et de dépôt.

- b) Meilleure gestion des risques. L'intégration verticale permet une meilleure gestion des risques, une structure intégrée unique rendant possible une surveillance et une gestion plus étroites des risques. Un modèle intégré permettrait aux autorités de réglementation et aux intervenants d'avoir une vue d'ensemble du profil de risque des intervenants en raison d'un point d'accès unique et d'une meilleure communication des positions de risque. La meilleure compréhension du profil de risque qui en résulterait se traduira inévitablement par une plus grande stabilité, les autorités de réglementation pouvant intervenir plus tôt dans une situation de risque pour prévenir une plus grande propagation. De plus, l'intégration de CDS et de CDCC faciliterait le regroupement des positions de risque afin d'offrir une plus grande transparence et des occasions de gestion de garanties plus efficaces au moyen de marges croisées entre plusieurs catégories d'actifs.
- c) Développement de produits. Une entité intégrée CDS/CDCC offrira le meilleur moyen de compensation des produits dérivés hors cote au Canada. Elle créera également d'autres possibilités pour l'innovation de produits et le développement stratégique, notamment à l'égard de produits de gestion de garanties et de services de dépôt haut de gamme.
- d) Augmentation du volume des opérations. L'intégration verticale entraînera une augmentation du volume des opérations. Cette augmentation permettra des économies de frais administratifs redondants. Elle permettra également de réduire les risques qu'une partie importante des fonctions de compensation et de règlement, notamment à l'égard de la compensation des produits dérivés hors cote, se déroule à l'extérieur du Canada. De même, une augmentation du volume des opérations réduira la possibilité d'une acquisition de Maple par un acquéreur étranger, ce qui assurera la surveillance réglementaire et réduira les risques de perte ou de réduction de la compétence réglementaire des autorités de réglementation canadiennes.
- e) Processus ininterrompu. L'intégration verticale permet un « processus ininterrompu » plus facile, ce qui contribuera à réduire les erreurs et complexités inter-opérationnelles.

Nous ne croyons pas qu'une plus grande concentration résultant des opérations projetées nuise à la stabilité ni à la solidité de l'infrastructure des marchés au Canada. Par exemple, le risque dans les fonctions de compensation de CDS et de CDCC continuera d'être isolé des autres activités de Maple afin d'éviter toute propagation du risque.

Nous nous attendons à réaliser des efficacités pour le bénéfice des actionnaires, des firmes de courtage et des investisseurs du public, dans deux grandes catégories par suite des opérations projetées. Tout comme l'exploitation des activités de négociation et de compensation de produits dérivés simultanément par l'intermédiaire de la MX et de CDCC donne lieu à des synergies, nous croyons que le regroupement au sein d'un même organisme des activités de négociation et de compensation d'actions réglées en espèces par une intégration plus étroite de la TSX et de la Bourse de croissance TSX avec CDS donnera lieu également à des synergies. Une plus grande intégration des systèmes informatiques, par exemple, permettra d'améliorer sensiblement le flux d'information et les fonctions de communication pour le bénéfice de tous.

Nous prévoyons également que l'intégration de CDCC et de CDS se traduira par des améliorations. Même si la compensation d'actions réglées au comptant est fondamentalement différente de la compensation de contrats dérivés, il existe au sein de ces organismes une expertise complémentaire en matière de systèmes de gestion des risques, de solutions technologiques, de déploiement de capitaux et de développement de produits

qui, une fois regroupées, rendront l'organisme issue du regroupement plus solide que CDS et CDCC exploitées en tant qu'entités indépendantes.

En effet, l'un des plus importants avantages d'un groupe intégré unique d'opérations boursières et de compensation est de permettre le développement plus efficace de produits et services nécessaires à l'infrastructure des marchés financiers au Canada par la suppression des obstacles à la collaboration entre les principales composantes de l'infrastructure qui existe actuellement en raison de la propriété et de la gestion distinctes de Groupe TMX et de ses filiales (y compris CDCC), d'une part, et de CDS, d'autre part. La meilleure coopération et l'harmonisation des intérêts qui devraient résulter de la propriété commune devraient contribuer à réduire les temps et le coût de développement de produits grâce au regroupement de l'expertise requise sous une même direction et une même structure de propriété.

3. Acquisition de Groupe TMX et incidences pour la MX

Maple a été créée le 28 avril 2011 et n'a, avant la date des présentes, exercé aucune autre activité importante que des activités liées aux opérations projetées. Par suite de l'acquisition par Maple, Maple deviendra un émetteur assujéti dans tous les territoires du Canada. À la réalisation de l'acquisition par Maple, Maple sera la société de portefeuille mère de Groupe TMX et de ses bourses et entreprises connexes. Maple n'exercera aucune activité commerciale; Groupe TMX continuera d'exercer ses activités commerciales directement et par l'intermédiaire de ses filiales. Maple sera la société ouverte issue de l'opération et Groupe TMX cessera d'être un émetteur assujéti. Le siège social de Maple sera situé au siège social de Groupe TMX.

Maple a déposé une demande de reconnaissance en tant que bourse et de reconnaissance de Groupe TMX en tant que bourse, au même titre que la reconnaissance de Groupe TMX par la CVMO, mais à titre de sociétés de portefeuille mères directes ou indirectes de la MX.

Gouvernance

Maple s'engage à maintenir les normes les plus élevées en matière de gouvernance et à veiller à ce que le conseil de Maple veille à ce que les fonctions boursières soient exécutées d'une manière qui ne soit pas contraire à l'intérêt public. Ainsi, Maple adoptera pour elle-même le cadre de gouvernance de Groupe TMX, y compris des mandats du conseil et des comités essentiellement identiques. Les arrangements en matière de gouvernance de Maple assureront une représentation juste, appréciable et diversifiée au conseil de Maple et de ses comités, notamment une représentation appropriée d'administrateurs indépendants et un juste équilibre entre les intérêts des différentes personnes physiques et morales qui utilisent les services et les installations de Groupe TMX.

Composition du conseil d'administration

L'Autorité et les autres autorités de réglementation en valeurs mobilières canadiennes ont reconnu la nécessité d'une structure de gouvernance rigoureuse et exécutoire pour les bourses qui exercent des activités au Canada et, au moyen d'ordonnances de reconnaissance et d'engagements, ont déjà enjoint à Groupe TMX et à ses bourses, y compris la MX, d'adopter une structure de gouvernance exécutoire. Les conseils d'administration de Maple, de Groupe TMX, de la TSX, de la MX et de la Bourse de croissance TSX se composeront des mêmes personnes afin d'assurer une gouvernance homogène au sein de chacune des bourses. Ainsi, le conseil de Maple respectera les ordonnances de reconnaissance de Groupe TMX, de la TSX, de la Bourse de croissance TSX et de la MX, sur une base consolidée, notamment :

- a) au moins 50 % des administrateurs seront « indépendants » au sens de l'article 1.4 du Règlement 52-110 et des normes en matière d'indépendance actuellement en vigueur adoptées par le conseil d'administration de Groupe TMX;

- b) au moins 25 % des administrateurs seront des résidents de la province de Québec au moment de leur élection ou de leur nomination; et
- c) au moins 25 % des administrateurs seront des personnes qui possèdent une expertise des marchés canadiens du capital de risque public ou qui y sont associées.

De plus, nous proposons qu'au moins 25 % des administrateurs de la MX soient des personnes qui ont une expertise des produits dérivés. Ce groupe d'administrateurs devrait comprendre des administrateurs qui possèdent une expertise en matière de négociation de produits dérivés, de compensation de produits dérivés et de gestion des risques. Nous croyons que cet engagement assurera une représentation importante de l'entreprise des produits dérivés au sein du conseil, tout en permettant à Maple de veiller à ce que son conseil d'administration soit aussi compétent et avisé que possible, dans chaque domaine de compétence, afin de prendre les décisions stratégiques nécessaires et de diriger la société en conséquence. En raison de la notion de conseil miroir, ces personnes seraient également des administrateurs de Maple, de Groupe TMX, de la TSX et de la Bourse de croissance TSX.

Enfin, nous nous engageons en outre à ce qu'au moins un membre du conseil de Maple soit choisi parmi les courtiers en valeurs mobilières indépendants du Canada (c.-à-d. des intervenants qui ne sont pas membres du groupe de banques canadiennes de l'annexe I) et à ce que le président du conseil de Maple soit un administrateur indépendant.

Les exigences existantes se sont révélées efficaces quant à la composition d'un conseil de Groupe TMX solide, indépendant et diversifié. Nous croyons toutefois que la présence d'une minorité d'administrateurs provenant d'intervenants membres du groupe de banques canadiennes de l'annexe I (conformément aux ententes de nomination décrites ci-après) et des courtiers en valeurs mobilières indépendants (conformément au nouvel engagement), qui posséderont chacun une bonne connaissance du secteur d'activité et auront un intérêt dans l'exploitation rentable et efficace des entreprises de Groupe TMX et dans leur évolution, permettra au conseil de Maple dans son ensemble de surveiller plus efficacement les activités de Groupe TMX et de veiller à ce que les décisions de nature commerciale et réglementaire ne soient pas contraires à l'intérêt public ni soumises à une influence indue d'un groupe d'intervenants des marchés financiers. Les candidats des intervenants membres du groupe de banques canadiennes de l'annexe I au conseil de Maple représenteront une minorité du conseil de Maple à laquelle feront contrepoids les candidats des institutions du côté acheteur et les autres administrateurs. La composition du conseil dans son ensemble assurera une diversité d'opinions de l'ensemble des secteurs des marchés financiers.

Le conseil de Maple adoptera les normes de Groupe TMX quant à la sélection des administrateurs et veillera raisonnablement à ce que chaque administrateur de Maple, de Groupe TMX, de la TSX, de la MX et de la Bourse de croissance TSX soit une personne qualifiée et à ce que la conduite antérieure de chaque administrateur donne des motifs raisonnables de croire que l'administrateur fera preuve d'intégrité dans l'exercice de ses fonctions.

Initialement, les conseils d'administration de Maple, de Groupe TMX, de la TSX, de la MX et de la Bourse de croissance TSX se composeront de 15 administrateurs choisis comme suit : quatre candidats des investisseurs caisse de retraite (Alberta Investment Management Corporation, Caisse de dépôt et placement du Québec, Office d'investissement du régime de pensions du Canada et Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario), quatre candidats des investisseurs courtiers en valeurs appartenant à des banques, quatre autres personnes indépendantes (y compris potentiellement des représentants du conseil d'administration actuel de Groupe TMX), un représentant des courtiers en valeurs indépendants du Canada, le chef de la direction et le président du conseil indépendant. Les personnes choisies pour ces conseils possèdent l'ensemble des compétences et la réputation au sein de la collectivité nécessaires afin que ces conseils respectent toutes les exigences réglementaires en vigueur (notamment les exigences relatives au nombre

d'administrateurs résidents du Québec, à l'expertise des produits dérivés et à l'expérience en matière de capital de risque public). Maple croit que les conseils représenteront un bon équilibre entre les intérêts des utilisateurs des bourses, notamment les courtiers en valeurs appartenant à des banques, et les autres propriétaires qui n'ont aucun lien de dépendance avec les bourses.

Dans le cadre de la sélection de ces personnes, Maple adoptera et respectera la définition technique actuelle d'« indépendance » de Groupe TMX. Aux termes de cette norme existante, les dirigeants des investisseurs courtiers en valeurs, qui sont des « organismes participants », ne seront pas considérés comme des administrateurs indépendants. Aux termes de cette norme, les conseils d'administration initiaux de Maple, de Groupe TMX, de la TSX, de la MX et de la Bourse de croissance TSX compteront huit administrateurs indépendants : trois parmi les quatre candidats des caisses de retraite (le candidat d'AIMCO, M. George Gosbee n'étant pas considéré comme indépendant du fait qu'il est président et chef de la direction d'un « organisme participant »), quatre autres administrateurs indépendants (y compris potentiellement des administrateurs indépendants du conseil d'administration actuel de Groupe TMX) et le président du conseil indépendant. Maple est actuellement à la recherche d'un président du conseil indépendant, et cette personne ne sera pas un candidat d'un investisseur ni un administrateur actuel de Groupe TMX.

Tel qu'il est décrit à la partie 4 « *Acquisition de CDS* », ci-après, CDS et CDCC auront des procédures de gouvernance distinctes.

Comités du conseil

Le conseil de Maple établira des comités du conseil dont les mandats seront essentiellement identiques à ceux du comité des finances et d'audit, du comité de gouvernance, du comité des ressources humaines et du comité du marché de capital de risque public actuels de Groupe TMX. Suit une brève description de ces comités :

- **Comité des finances et d'audit** – Ce comité sera composé d'au moins quatre administrateurs, tous indépendants. Il sera notamment chargé d'aider le conseil à s'acquitter de ses responsabilités de surveillance quant à a) l'intégrité des états financiers de la société, b) aux systèmes de contrôle interne de la société, c) au processus d'audit externe, d) au processus d'audit interne et de certification, e) à la planification de l'entreprise, f) aux occasions de placement et à la mobilisation de fonds par la société, g) à l'administration, à la communication de l'information financière et aux activités de placement des régimes de retraite de la société, et h) à la conformité de la société aux exigences législatives et réglementaires. Ce comité entièrement indépendant sera également chargé d'aider le conseil à s'acquitter de ses responsabilités en matière de gestion des risques, notamment d'examiner et d'évaluer les politiques et procédures en matière de gestion des risques de Maple quant au repérage des principaux risques et au caractère adéquat des procédures appropriées mises en œuvre pour atténuer et gérer ces risques. Les comités des finances et d'audit de Maple, de Groupe TMX, de la TSX, de la Bourse de croissance TSX et de la MX se composeront respectivement des mêmes personnes et seront ainsi plus à même de comprendre ces risques et les liens entre eux, le cas échéant.
- **Comité de gouvernance** – Ce comité se composera d'au moins cinq administrateurs, tous indépendants. Il sera chargé de faire des recommandations au conseil de Maple concernant la gouvernance d'entreprises en général, y compris, notamment : a) toutes les questions concernant le rôle de gérance du conseil à l'égard de la direction de la société, b) la taille et la composition du conseil, y compris le processus de sélection des candidats et l'orientation des nouveaux membres, c) la rémunération du conseil et d) les mesures nécessaires pour assurer l'indépendance du conseil par rapport à la direction et aux administrateurs non indépendants. Il reviendra à ce comité d'élaborer les politiques et de surveiller la conformité

aux politiques associées à un système efficace de gouvernance d'entreprise, notamment les politiques en matière de conflits d'intérêts.

- **Comité des ressources humaines** – Ce comité sera composé d'au moins quatre administrateurs, tous non membres de la direction. Il sera créé en deux étapes pour le compte du conseil de Maple selon les besoins concernant : a) la nomination et la rémunération des membres de la haute direction et l'approbation des plans de relève pour le chef de la direction et les autres membres de la haute direction; b) l'approbation des politiques en matière de ressources humaines pour les membres de la haute direction et la reddition de comptes au conseil à cet égard, et c) la supervision des régimes d'avantages sociaux et de rémunération de la société.
- **Comité du marché de capital de risque public** – Ce comité sera composé d'au moins quatre administrateurs, tous non membres de la direction. Il sera chargé de conseiller le conseil et de lui faire des recommandations sur l'ensemble des questions de politiques et autres affaires qui sont susceptibles d'avoir un effet important sur le marché de capital de risque public au Canada ainsi que sur le rôle de la société et/ou de la Bourse de croissance TSX à cet égard.

Au sein de la MX, le conseil d'administration maintiendra également un comité spécial chargé de la division réglementaire de la MX. Les membres du comité spécial seront nommés par le conseil de la MX, et les membres du comité spécial seront majoritairement des résidents de la province de Québec qui remplissent les mêmes exigences d'indépendance que celles décrites ci-dessus. Maple s'engage en outre à ce qu'au moins 25 % du comité spécial de la MX se compose d'administrateurs qui possèdent une expertise des produits dérivés. Le mandat du comité spécial sera essentiellement identique à celui du comité spécial actuellement en place à la MX.

Sélection des futurs administrateurs

Le comité de gouvernance du conseil de Maple, composé d'au moins cinq administrateurs, tous indépendants, sera chargé de la mise en candidature des administrateurs. Le comité de gouvernance passera régulièrement en revue la composition du conseil de Maple, notamment les forces, compétences et expériences au sein du conseil de Maple et son orientation stratégique. Le comité de gouvernance sera chargé de déceler les lacunes dans la composition du conseil et d'y remédier. Des qualités comme l'intégrité et la bonne réputation, notamment dans la collectivité et dans la vie professionnelle, seront toujours des critères de base pour les membres du conseil de Maple. Le comité de gouvernance examinera également l'indépendance, les compétences professionnelles ou en tant que membre d'un conseil d'administration, et l'expérience dans de nombreux domaines, notamment les marchés financiers, les marchés des capitaux de risque, les produits dérivés, l'énergie, la compensation, les technologies, les sociétés ouvertes, la vente et la commercialisation, la gouvernance d'entreprises, les ressources humaines, le règlement, le courtage et les opérations internationales. Le comité de gouvernance prendra également en considération la représentation géographique en fonction des priorités stratégiques de Maple et les obligations de résidence dans la province de Québec. Il s'agira de veiller à ce que la composition du conseil de Maple présente une combinaison appropriée de compétences et d'expérience pour l'orientation des stratégies et des activités commerciales de Maple et des bourses de Groupe TMX, notamment la TSX, la Bourse de croissance TSX et la MX. Le comité de gouvernance sera autorisé à retenir les services de conseillers externes pour l'aider dans la recherche de candidats acceptables. Le comité de gouvernance sera en outre chargé d'établir une liste de candidats potentiels à un poste d'administrateur et de la mettre à jour à chaque année. Les investisseurs peuvent également proposer des administrateurs indépendants conformément aux ententes de nomination décrites ci-après. Les candidats proposés conformément aux ententes de nomination seront soumis à l'approbation du comité de gouvernance.

Ententes de nomination

Avant la prise en livraison initiale d'actions de Groupe TMX dans le cadre de l'offre, Maple conclura des ententes de nomination distinctes avec Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, Marchés mondiaux CIBC Inc., Financière Banque Nationale Inc., le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Scotia Capitaux Inc. et Valeurs Mobilières TD Inc. (ou, dans chaque cas, un membre de leur groupe respectif) aux termes de laquelle chacun de ces investisseurs (ou membres de leur groupe respectif) aura le droit de nommer un candidat à l'élection à un poste d'administrateur au conseil de Maple. Chaque investisseur veillera à ce que son candidat possède les compétences nécessaires pour siéger au conseil de Maple et bénéficie du soutien inconditionnel de l'investisseur qui le nomme. Les personnes nommées au conseil de Maple conformément aux ententes de nomination seront assujetties à leurs obligations fiduciaires envers Maple et devront s'y conformer et agir dans l'intérêt véritable de Maple peu importe leurs affiliations personnelles avec les investisseurs qui les ont nommés ou avec quelque autre société.

Après l'acquisition par Maple, conformément aux ordonnances de reconnaissance applicables et afin de permettre au conseil de Maple de vérifier si un candidat proposé aux termes d'une entente de nomination est une personne qualifiée, cette candidature sera soumise à l'approbation du comité de gouvernance du conseil de Maple, dans l'exercice raisonnable de son mandat. Le comité de gouvernance aura le pouvoir de rejeter un candidat, auquel cas l'investisseur devra proposer un autre candidat.

L'entente de nomination prendra fin quant à un investisseur (ou aux membres de son groupe applicables) à la première des éventualités suivantes à survenir : i) le sixième anniversaire de la clôture de l'acquisition par Maple et ii) dès que cet investisseur (ou ce membre de son groupe) cesse d'être propriétaire d'un nombre d'actions ordinaires de Maple (ou d'une entité remplaçante issue du regroupement de Maple et de Groupe TMX) correspondant à 5 % du total des actions ordinaires de Maple émises et en circulation à la date et compte tenu de l'acquisition de la totalité des actions de Groupe TMX. L'entente de nomination sera propre à l'investisseur (ou au membre de son groupe) et incessible (sauf à des membres de son groupe). Maple (et quelque entité remplaçante) tiendra compte des droits des investisseurs (ou des membres applicables de leur groupe) partie aux ententes de nomination aux fins de la vérification de sa conformité aux ordonnances de reconnaissance applicables.

Les ententes de nomination ne sont pas des ententes entre les investisseurs et il n'existe aucun lien entre le droit de nomination respectif d'un investisseur et celui d'un autre investisseur. Il n'existe aucune convention ni entente, ni aucun engagement entre les investisseurs quant au vote en faveur du candidat d'un autre investisseur, et l'élection de chacun de ces candidats sera soumise à l'examen et à l'approbation des actionnaires de Maple aux assemblées auxquelles des administrateurs de Maple doivent être élus.

Intérêt public et obligations de Maple

Tel qu'il est décrit ci-dessus, le conseil de Maple (et de même les conseils de Groupe TMX, de la TSX, de la Bourse de croissance TSX et de la MX) se composera notamment d'administrateurs indépendants pour au moins la moitié du conseil et représentera un équilibre entre les intérêts des différentes personnes physiques et morales qui utilisent les services et les installations de Groupe TMX. Le conseil de Maple (et de même les conseils de Groupe TMX, de la TSX, de la Bourse de croissance TSX et de la MX) bénéficiera de la présence de personnes qui ont un intérêt dans l'exploitation rentable et efficace des entreprises de Groupe TMX et dans leur évolution. Nous croyons que la composition du conseil de Maple (et de même les conseils de Groupe TMX, de la TSX, de la Bourse de croissance TSX et de la MX) permettra à Maple et à ses filiales de mieux exercer leurs fonctions boursières d'une manière qui ne soit pas contraire à l'intérêt public, résolvant naturellement quelque perception de conflit d'intérêts potentiel par un équilibre entre les candidats provenant

d'un groupe diversifié d'utilisateurs des services de Groupe TMX et les administrateurs indépendants hautement qualifiés et respectés.

Maple adoptera à l'égard de chaque administrateur un code de déontologie essentiellement identique à celui de Groupe TMX. Chaque administrateur, y compris les administrateurs nommés aux termes des ententes de nomination, devra :

- a) agir honnêtement et de bonne foi dans l'intérêt véritable de la société;
- b) faire preuve du même degré de soin, de diligence et de compétence dont ferait preuve une personne raisonnable dans des circonstances comparables;
- c) exercer ses pouvoirs d'administrateur aux fins visées;
- d) veiller à ce que ses intérêts personnels n'entrent pas en conflit avec ses obligations envers la société;
- e) veiller à ne pas tirer ni recevoir, directement ou indirectement, un profit, un gain ou un avantage personnel de sa relation avec la société; et
- f) exercer ses pouvoirs d'administrateur compte tenu du mandat d'intérêt public d'une bourse reconnue.

Le code de déontologie du conseil portera également sur des situations où un administrateur de Maple (et/ou de ses filiales applicables) peut se trouver en conflit d'intérêts potentiel. Chaque administrateur devra fournir à chaque année des déclarations d'intérêts et le secrétaire de la société sera chargé de la surveillance des conflits. De plus, chaque administrateur devra lui-même surveiller les conflits d'intérêts réels ou potentiels dans lesquels il peut de temps à autre se trouver. Le comité de gouvernance examinera, à la demande d'un administrateur ou du secrétaire de la société, et peut de sa propre initiative, examiner quelque possibilité de conflit d'intérêts important d'un administrateur. Dans les cas où un administrateur est en conflit d'intérêts important, cet administrateur s'abstiendra de participer à la décision du conseil ou du comité à cet égard.

La composition et le mandat des comités du conseil réduisent également la possibilité de quelque apparence de conflit d'intérêts. Par exemple, le comité des finances et d'audit sera composé exclusivement d'administrateurs indépendants et sera chargé de la surveillance de la gestion des risques et du plan d'affaires annuel, et de la conformité à l'ensemble des exigences législatives et réglementaires applicables (y compris les exigences des ordonnances de reconnaissance applicables à Maple et à ses filiales). De plus, le comité de gouvernance sera composé exclusivement d'administrateurs indépendants et sera chargé de la surveillance des procédures permettant au conseil de fonctionner de manière indépendante de la direction et des administrateurs non indépendants, notamment les politiques en matière de conflit d'intérêts.

Maple estime que la structure de propriété proposée pour Maple n'augmente pas les risques de conflit d'intérêts réel ou apparent des bourses en exploitation. Après l'acquisition de Groupe TMX par Maple, les quatre courtiers en valeurs appartenant à des banques qui sont des investisseurs détiendront des droits de nomination à l'égard de seulement quatre des quinze administrateurs au conseil de Maple. Ces administrateurs n'auront aucune influence au niveau de la direction d'une bourse. Dans la mesure où le conseil doit examiner une question qui soulève un conflit pour un candidat, ce candidat s'abstiendrait de voter, comme le veut la pratique normale et conformément aux normes et procédures établies en matière de conflit d'intérêts. Le conseil se composera d'administrateurs chevronnés et le comité de gouvernance a le mandat de surveiller les conflits, autant de garanties, selon Maple, que les conflits réels ou apparents seront bien encadrés.

Gouvernance réceptive pour toutes les parties intéressées

Maple entend maintenir une politique d'éligibilité des administrateurs aux termes de laquelle, dans une élection sans opposition⁶ des administrateurs à son assemblée annuelle des actionnaires, un candidat, y compris un candidat présenté aux termes d'une entente de nomination, qui reçoit un nombre supérieur d'abstentions de vote que de votes en sa faveur, remettra sa démission au conseil de Maple sans tarder après cette assemblée annuelle. Le comité de gouvernance devrait recommander au conseil de Maple d'accepter la démission, sauf dans des circonstances atténuantes. Le conseil de Maple prendra sa décision et en fera l'annonce par voie d'un communiqué de presse dans les 90 jours qui suivent l'élection, notamment les motifs du refus de la démission, s'il y a lieu. Le conseil de Maple peut combler une vacance créée par cette démission. Si l'administrateur démissionnaire est le candidat d'un investisseur, cet investisseur aura le droit de nommer un nouveau candidat, sous réserve de l'approbation de ce candidat par le comité de gouvernance de la manière plus amplement décrite ci-après.

Les mécanismes de gouvernance proposés pour Maple et ses bourses en exploitation garantiront une représentation équitable, effective et diversifiée, notamment une représentation appropriée d'administrateurs indépendants et un bon équilibre entre les intérêts des différentes personnes physiques et morales qui utilisent les services et installations de Groupe TMX, notamment à l'égard de la TSX, de la Bourse de croissance TSX et de la MX. Les bourses exploitées par Maple tiendront également compte des intérêts de leurs participants (y compris ceux qui ne sont pas des actionnaires) de la même manière qu'elles le font aujourd'hui. Par exemple, les bourses obtiennent aujourd'hui les observations des participants par l'intermédiaire de comités qui réclament un débat approfondi et ouvert sur des questions de politique dans le cadre d'un processus ouvert de consultation englobant une diversité d'opinions. Ces comités se composent de personnes avisées représentant divers groupes sectoriels et diverses régions, selon le cas. Ces comités seront maintenus.

Conseil et direction initiale

Nous prévoyons qu'à la prise en livraison dans le cadre de l'offre, le conseil de Maple (et ultérieurement les conseils de Groupe TMX, de la TSX, de la Bourse de croissance TSX et de la MX) se composera des personnes suivantes, chacune d'elles ayant accepté les fonctions d'administrateur, et du chef de la direction de Groupe TMX et d'autres administrateurs indépendants, notamment peut-être certains membres du conseil d'administration de Groupe TMX (s'ils acceptent de siéger au conseil de Maple) :

- Luc Bertrand, vice-président du conseil, Banque Nationale Groupe financier Inc.;
- Marie Giguère, première vice-présidente, Affaires juridiques et secrétariat, Caisse de dépôt et placement du Québec;
- George Gosbee, président du conseil, président et chef de la direction, AltaCorp Capital Inc.;
- Sarabjit (Sabi) Marwah, vice-président du conseil et chef de l'exploitation, La Banque de Nouvelle-Écosse;
- Frank McKenna, président suppléant du conseil, Groupe Banque TD;
- Jim Prentice, premier vice-président à la direction et vice-président du conseil, Banque Canadienne Impériale de Commerce;

⁶ Par « élection sans opposition » on entend que le nombre de candidats à l'élection à l'assemblée annuelle est le même que le nombre d'administrateurs à être élus au conseil de Maple.

- William Royan, chef, Placements relationnels, Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario;
- Kevin Sullivan, président du conseil adjoint, GMP Capital Inc.; et
- Eric M. Wetlaufer, vice-président principal, Placements sur les marchés, Office d'investissement du régime de pensions du Canada.

Nous soulignons que six de ces neuf administrateurs initiaux, soit MM. Gosbee, Marwah, McKenna, Prentice, Sullivan et Wetlaufer, n'ont pris aucune part directe à l'élaboration des opérations projetées. Maple est actuellement à la recherche d'un président du conseil indépendant. Le président du conseil ne sera pas l'une des personnes susmentionnées ni un administrateur actuel de Groupe TMX. Des quinze administrateurs initiaux, seulement trois auront participé à l'élaboration des opérations projetées.

Nous prévoyons que les membres de la haute direction actuels de Groupe TMX, y compris son chef de la direction, deviendront les membres de la haute direction de Maple après la prise en livraison dans le cadre de l'offre.

Structure de frais et accessibilité de la MX

Nous avons l'intention de maintenir une structure de frais concurrentielle pour la MX, sans distinction entre un utilisateur en particulier ou une catégorie d'utilisateurs. Nous nous engageons à ce que tous les frais que la MX impose à ses intervenants soient transparents et équitablement répartis, n'aient pas pour effet de créer des entraves à l'accès et soient équilibrés compte tenu du critère de la MX selon lequel elle doit générer suffisamment de produits d'exploitation pour s'acquitter de ses obligations, notamment aux fins de ses activités réglementaires et boursières. Nous faisons remarquer qu'un certain nombre des investisseurs dans Maple sont des clients des services de la MX et que des frais non concurrentiels auraient des incidences pécuniaires défavorables pour leurs entreprises. Nous croyons qu'il s'agit là d'un facteur qui soumet ces investisseurs aux forces du marché et qui devrait conscientiser davantage la MX quant aux besoins et aux préoccupations de ses intervenants en matière de frais. Dans le cadre de notre proposition, le processus d'établissement des frais demeurera équitable et juste, conformément à la pratique actuelle de la MX. Le comité des finances et d'audit, composé exclusivement d'administrateurs indépendants, sera chargé de faire des recommandations au conseil sur les frais et de veiller à ce qu'ils ne nuisent pas à l'accessibilité. Comme nous ne proposons aucune modification aux pouvoirs de surveillance continue des autorités de réglementation en matière de frais, les frais seront toujours soumis à la surveillance de l'Autorité quant à l'intérêt public.

Nous ne proposons pas non plus de modification à l'ordonnance de reconnaissance de la MX en ce qui a trait à l'accessibilité. Maple entend maintenir un système ouvert qui continuera de permettre à quiconque respecte les normes d'accès applicables d'effectuer des opérations sur la MX. Maple n'a pas l'intention d'apporter quelque modification aux normes d'accessibilité de la MX. Les décisions concernant l'accessibilité seront prises conformément aux pratiques et aux politiques actuellement en place à la MX en vue de promouvoir l'accès conformément à son ordonnance de reconnaissance. Conformément à l'ordonnance de reconnaissance actuelle de la MX, quelque modification éventuelle aux normes d'accessibilité écrites sera appréciée compte tenu de l'obligation selon laquelle elle ne doit pas interdire ni limiter déraisonnablement l'accès par une personne physique ou morale aux services de la MX. La MX continuera de maintenir des registres écrits de chaque accès accordé ou refusé et des motifs de l'accès accordé ou refusé. L'Autorité aura toujours la faculté d'examiner ces registres.

On trouvera des renseignements supplémentaires sur les frais de CDS, de CDCC et d'Alpha à la partie 4 « *Acquisition de CDS et incidences pour CDCC* » et à la partie 5 « *Acquisition d'Alpha* » ci-après.

Convention de non-concurrence

Conformément à la pratique commerciale usuelle, la participation par chacun des investisseurs dans l'acquisition par Maple était subordonnée à la condition que cet investisseur (ou son entité mère) convienne de conclure une convention de non-concurrence limitée avec Maple et les autres investisseurs (ou leurs entités mères) à la clôture de l'acquisition par Maple. Cette convention est plus amplement décrite à la partie 5 de la présente demande sous la rubrique « *Convention de non-concurrence* ».

Propriété d'actions

À la réalisation de l'acquisition par Maple, nous prévoyons que la propriété d'actions de Maple sera répartie comme il est indiqué dans le tableau suivant. Conformément aux restrictions sur la propriété d'actions existante applicables à Groupe TMX, les actions de Maple appartiendront à un grand nombre d'actionnaires dont aucun ne sera propriétaire de plus de 10 % des actions en circulation.

Actionnaire	Pourcentage d'actions de Maple à la réalisation de l'arrangement ultérieur	
	Si 70 % des actions de TMX sont acquises dans le cadre de l'offre ¹⁾	Si 80 % des actions de TMX sont acquises dans le cadre de l'offre ²⁾
Alberta Investment Management Corporation	7,1 %	8,7 %
Caisse de dépôt et placement du Québec	6,9 %	8,6 %
Office d'investissement du régime de pensions du Canada	7,2 %	8,8 %
Marchés mondiaux CIBC Inc.	5,5 %	6,7 %
Desjardins Société Financière	2,8 %	3,4 %
Marchés financiers Dundee inc.	0,5 %	0,7 %
Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.)	2,7 %	3,3 %
GMP Capital Inc.	0,5 %	0,7 %
La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers	2,8 %	3,4 %
Financière Banque Nationale Inc.	6,1 %	7,1 %
Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario	6,9 %	8,6 %
Scotia Capitaux Inc.	6,2 %	7,2 %
Valeurs Mobilières TD Inc.	5,4 %	6,7 %
Autres anciens actionnaires de Groupe TMX	39,2 %	26,1 %
Total	100 %	100 %

Nota :

- 1) Suppose que les investisseurs reçoivent 70 % au comptant et 30 % en actions de Maple pour les actions de TMX que certains investisseurs détiennent actuellement.
- 2) Suppose que les investisseurs reçoivent 80 % au comptant et 20 % en actions de Maple pour les actions de TMX que certains investisseurs détiennent actuellement.

Maple et ses investisseurs souscrivent au principe de la restriction sur la propriété d'actions selon lequel aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires agissant conjointement ou de concert ne devrait exercer une influence appréciable sur une bourse en exploitation sans l'approbation préalable de l'Autorité. À cette fin, sauf dans le cadre des acquisitions d'Alpha et de CDS, après la réalisation de l'acquisition par Maple, il n'existera aucune entente ni aucun engagement entre les investisseurs à l'égard de l'exercice des droits de

vote rattachés aux actions de Maple et chaque investisseur prendra à l'égard de sa participation dans Maple des décisions qui répondent à ses propres intérêts, objectifs et préoccupations.⁷

Nous croyons en outre qu'il est approprié que les restrictions sur la propriété d'actions s'appliquent à Maple dans les cas où elle est reconnue comme une bourse par la CVMO et l'Autorité. Lorsque les restrictions sur la propriété d'actions s'appliquent à Maple, Maple modifierait ses statuts afin d'y intégrer les restrictions sur la propriété d'actions et d'y ajouter de vastes mécanismes d'exécution, essentiellement identiques aux mécanismes d'exécution existants dans les statuts de Groupe TMX, qui s'appliqueraient en cas de violation des restrictions sur la propriété d'actions.⁸

Engagements

Comme Maple souscrit au cadre réglementaire existant à l'égard de Groupe TMX et de la MX, afin d'assurer la continuité des ordonnances de reconnaissance et des engagements existants, Maple s'engagera envers l'Autorité :

- a) à prendre toutes les mesures qu'elle peut prendre pour que Groupe TMX respecte ses engagements du 9 avril 2008 envers l'Autorité;
- b) à prendre toutes les mesures qu'elle peut prendre pour que la MX respecte les conditions de son ordonnance de reconnaissance; et
- c) à assumer au mieux de sa capacité dans les circonstances les engagements suivants de Groupe TMX à l'égard de la MX comme s'il s'agissait de ses propres engagements : article 1 (« Restrictions relatives à la propriété des actions de Groupe TMX »); article 2 (« Composition du conseil d'administration de Groupe TMX »); articles 5 et 6 (« Activités de la Bourse »); articles 7, 8 et 9 (« Changement de propriété »); article 10 (« Plan stratégique relatif aux instruments dérivés »); article 11 (« Accès à l'information »); articles 12 et 13 (« Ressources »); article 14 (« Défaut de se conformer ») et articles 15 et 16 (« Généralités »).

Ces engagements et d'autres engagements compte tenu de ceux formulés aux présentes sont plus amplement décrits en annexe B.

⁷ Nous faisons remarquer que Marchés mondiaux CIBC Inc., Financière Banque Nationale Inc., Scotia Capitaux Inc. et Valeurs Mobilières TD Inc. ont respectivement convenu de conserver pendant une période de cinq ans après la réalisation de l'acquisition par Maple une participation d'au moins : a) au cours de la première année de cette période, 6,25 %, et par la suite, 5,625 %, du total des actions de Maple émises et en circulation à la date et compte tenu de la réalisation de l'acquisition par Maple, ou, s'il est moindre, b) un pourcentage du total des actions de Maple émises et en circulation qu'elle a acquises dans le cadre de sa souscription d'actions de Maple aux termes de sa lettre d'engagement de participation, à la date et compte tenu de la réalisation de l'acquisition par Maple. Les actionnaires restants de Maple auront la faculté de disposer de leurs actions comme bon leur semble.

⁸ L'annexe B des statuts de Groupe TMX prévoit de vastes mécanismes d'exécution qui sont applicables en cas de violation des restrictions sur la propriété d'actions. Dès qu'il est établi par les administrateurs de Groupe TMX que ces restrictions n'ont pas été respectées, certains des mécanismes d'exécution prévoient qu'aucune personne ne peut exercer les droits de vote rattachés aux actions comportant droit de vote des personnes physiques ou morales contrevenantes, les dividendes sur les actions comportant droit de vote sont limités ou interdits et Groupe TMX doit envoyer un avis enjoignant aux contrevenants de vendre les actions comportant droit de vote détenues en violation de ces restrictions. Dans les cas où les contrevenants ne se soumettent pas à cette obligation de vendre, d'autres mécanismes d'exécution s'appliquent alors, notamment l'interdiction d'exercer quelque droit ou privilège rattaché aux actions comportant droit de vote et le droit de Groupe TMX de vendre ou de racheter les actions comportant droit de vote détenues en violation de ces restrictions et de remettre le produit net au porteur.

Ordonnance de reconnaissance modifiée et reformulée

Le 17 décembre 2002, dans une version modifiée le 13 mai 2003, la Commission des valeurs mobilières du Québec a reconnu la MX comme un organisme d'auto-réglementation. Aux termes d'une décision datée du 10 avril 2008, en sa version modifiée le 22 novembre 2010, l'Autorité a autorisé la MX à exercer l'activité d'une Bourse dans la province de Québec et a reconnu la MX comme un organisme d'auto-réglementation. Nous demandons respectueusement à l'Autorité de rendre une ordonnance modifiant et reformulant l'ordonnance de reconnaissance existante afin de reconnaître Maple et Groupe TMX, respectivement, en tant que bourse, de mettre en œuvre les restrictions sur la propriété d'actions, et par ailleurs de modifier l'ordonnance et de mettre à jour les déclarations à l'appui de l'ordonnance, en la forme dont Maple et l'Autorité doivent convenir. À cet égard, Maple propose que la reconnaissance de Maple et de Groupe TMX et les modifications apportées à l'ordonnance de reconnaissance de la MX prennent effet parallèlement à la prise en livraison par Maple des titres comportant droit de vote de Groupe TMX dans le cadre de l'offre.

4. Acquisition de CDS et incidences pour CDCC

Après la réalisation de l'acquisition par Maple ou au même moment, Maple entend acquérir CDS. Maple entend créer un comité d'administrateurs qui sont indépendants des actionnaires de Maple qui détiennent une participation dans CDS et qui serait chargé de surveiller le processus d'évaluation et de réalisation de l'acquisition de CDS, notamment de veiller à ce que la contrepartie offerte soit équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Maple (sauf les investisseurs qui détiennent une participation dans CDS).

Chacun des investisseurs a convenu avec Maple de déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour poursuivre et effectuer l'acquisition de CDS, et d'appuyer cette opération. Maple croit savoir que, dans la situation où Maple contrôle Groupe TMX, avec le soutien ou l'abstention de l'un ou l'autre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »), de Banque de Montréal ou de Banque Royale du Canada (en qualité d'actionnaires directs ou indirects de CDS), les investisseurs ou les membres de leur groupe seraient en mesure de forcer la réalisation de l'acquisition de CDS.

Des membres du groupe respectifs de Marchés mondiaux CIBC Inc., de Financière Banque Nationale Inc., de Scotia Capitaux Inc. et de Valeurs Mobilières TD Inc. détiennent actuellement, directement et indirectement, des actions de CDS et s'attendraient à recevoir leur quote-part de quelque contrepartie payable pour celles-ci dans le cadre d'une acquisition de CDS parallèlement ou ultérieurement à la réalisation de l'acquisition par Maple.

Objectifs d'intégration

Nous avons pour objectif d'harmoniser plus étroitement les produits et services offerts par Groupe TMX, notamment sa filiale indirecte CDCC, et ceux offerts par CDS dans le but de créer un système de négociation et de compensation efficace pour l'ensemble des catégories d'actifs cotés ou hors cote. Nous croyons que cette harmonisation, combinée aux forces du marché externe et à la propriété d'actions ordinaires de CDS et de CDCC, nous permettra de mieux développer de nouveaux produits pour la compensation et le règlement, de faciliter l'accès et l'utilisation pour les clients, de créer de nouveaux outils de gestion des risques novateurs et de faciliter la gestion des garanties, notamment la possibilité de marges croisées entre les catégories d'actifs.

Tel qu'il est plus amplement décrit ci-dessus à la partie 2, « *Objectif de Maple et principaux avantages* », par l'harmonisation des activités de CDS et de CDCC au sein de Maple, l'entreprise issue du regroupement sera plus à même de saisir des occasions de croissance et de développer de nouvelles solutions pour les marchés financiers canadiens et sera en mesure de développer des produits et des solutions que CDS et CDCC ne seraient respectivement pas en mesure de développer séparément. Nous avons en outre l'intention

d'entreprendre des discussions avec les autorités de réglementation en vue d'établir des services de référentiels centraux de données au sein de l'entreprise issue du regroupement. Cette harmonisation, et la prestation de services de référentiels centraux de données, auront des avantages distincts pour les autorités de réglementation, notamment la transmission de flux de données donnant un bon aperçu de l'ensemble de la chaîne d'opérations boursières et permettant aux autorités de déceler plus facilement la possibilité d'un risque systémique conformément à leur mandat relatif au risque systémique.

Aux termes de notre proposition, l'infrastructure de compensation de CDS et de CDCC serait intégrée. Afin de maintenir le partage du risque financier, dans la structure juridique, nous prévoyons que les activités de compensation respectives de CDS et de CDCC continueraient de relever d'entités juridiques distinctes, faisant appel en grande partie aux mêmes personnel, ressources et administrateurs. Afin de mieux isoler le risque, les fonctions de dépôt et de règlement de CDS relèveraient d'une filiale distincte de Groupe TMX. Initialement, la technologie serait intégrée dans le cadre d'un processus ininterrompu entre les systèmes technologiques de CDS et de CDCC dans le but de créer à terme un système commun. Cette intégration est un projet à long terme qui doit être planifié soigneusement et qu'entreprendront les spécialistes compétents des organismes applicables après la réalisation des opérations. L'infrastructure de technologies de l'information commune demeurerait accessible pour les autres SNP et bourses qui exercent des activités au Canada afin de continuer de favoriser l'innovation en matière de nouveaux produits et d'assurer un cadre concurrentiel pour les opérations boursières.

Les services, politiques et procédures (notamment les exigences de marge, les exigences applicables d'adhésion, etc.) de CDCC et de CDS seront maintenus dans le cours normal conformément aux pratiques actuelles. Après la réalisation de l'acquisition de CDS, la direction et les conseils de CDS et de CDCC élaboreront un plan de restructuration visant l'intégration de l'infrastructure de compensation de CDS et de CDCC et la séparation des fonctions de règlement et de dépôt dans une entité juridique distincte. Ce plan de restructuration portera notamment sur la propriété de chacune de ces entités juridiques au sein du groupe de sociétés de Maple, ce qui n'a pas encore été fixé au stade actuel.⁹ Ce plan de restructuration sera soumis à l'approbation des autorités de réglementation compétentes avant sa mise en œuvre et comprendra des modifications proposées aux ordonnances de reconnaissance et aux engagements applicables, s'il y a lieu.

Le siège social de CDS demeurera à Toronto et celui de CDCC demeurera à Montréal. Conformément aux exigences réglementaires existantes, le premier haut dirigeant en importance de CDCC serait un résident de la province de Québec au moment de sa nomination et pour la durée de son mandat et travaillerait à Montréal.

Gouvernance

Nous proposons une structure de gouvernance qui sera selon nous dans l'intérêt véritable de CDS et de CDCC, compte tenu des observations des membres, des intervenants des marchés et des autorités de réglementation et compte dûment tenu de l'intérêt public. Aux termes de notre proposition, les conseils d'administration de CDS et de CDCC (les « **conseils de compensation** ») se composeront d'un nombre d'administrateurs qui siègeront à chacun des conseils et d'un nombre d'administrateurs exclusifs à chaque conseil, compte tenu des compétences particulières, notamment techniques, requises à l'égard de chaque activité de compensation. Les mécanismes de gouvernance que propose Maple assureront une représentation juste et appréciable aux conseils de compensation et à leurs comités, notamment une représentation appropriée des administrateurs qui sont des personnes indépendantes de Maple. Nous souhaitons également assurer la continuité au sein des conseils de compensation par la nomination d'administrateurs actuels de CDS et de CDCC, respectivement (s'ils acceptent le mandat d'administrateur).

⁹ Par exemple, CDCC est actuellement une filiale en propriété exclusive de la MX. Dans le cadre de la restructuration, CDCC peut demeurer une filiale en propriété exclusive de la MX, devenir une filiale en propriété exclusive directe de Groupe TMX ou encore une filiale en propriété exclusive d'une autre filiale de Groupe TMX.

Maple est d'avis que l'adoption de conseils composés en partie des mêmes administrateurs pour CDS et CDCC facilitera une gouvernance et une direction cohérentes de CDS et de CDCC et permettra à Maple d'intégrer plus efficacement leur infrastructure de compensation.

Maple permettra à chaque année aux observateurs de la Banque du Canada, de l'Autorité et de la CVMO, selon le cas, d'assister à une réunion à date fixe des conseils de compensation et leur fournira des exemplaires de tous les procès-verbaux des conseils et de leurs comités dans un souci de transparence envers les autorités de réglementation.

Composition des conseils de compensation

Nous croyons qu'il est important que les conseils de compensation incluent des administrateurs qui possèdent les compétences techniques et l'expérience sectorielle, et qui ont un intérêt dans l'exploitation rentable et efficace de l'entreprise et dans son évolution. Les conseils d'administration de CDS et de CDCC seront composés de onze administrateurs, dont cinq administrateurs nommés par Maple, cinq administrateurs indépendants¹⁰ et le chef de la direction de CDS et de celui de CDCC, respectivement.

Dans le giron de Maple, CDS et CDCC prendront chacune des mesures raisonnables pour veiller à ce que chaque administrateur de CDS et CDCC, respectivement, soit une personne qualifiée dont la conduite antérieure donne des motifs raisonnables de croire qu'il fera preuve d'intégrité dans l'exercice de ses fonctions. Les critères de sélection des candidats à un poste d'administrateur porteront particulièrement sur la recherche de personnes avisées qui ont une bonne connaissance du secteur d'activité et, au besoin, qui ont un intérêt dans l'exploitation rentable et efficace de l'entreprise et dans la gestion adéquate des risques propres au système de compensation et de règlement.

Les conseils de compensation se composeront de personnes qui possèdent de l'expertise dans les domaines pertinents et une expérience sectorielle, notamment de personnes qui possèdent de l'expertise en matière de compensation des produits dérivés pour CDCC (notamment la gestion des risques et les exigences techniques de la compensation des produits dérivés) et de compensation d'actions pour CDS (notamment la gestion des risques et les exigences techniques de la compensation d'actions). Nous nous engageons à ce qu'au moins 25 % des administrateurs de CDCC soit des personnes qui possèdent de l'expertise en matière de compensation des produits dérivés. De plus, au moins 25 % des administrateurs de CDCC seront des résidents de la province de Québec au moment de leur élection ou de leur nomination.

Nous nous engageons à ce qu'au moins quatre des onze administrateurs de CDS et de CDCC, respectivement, soient des représentants des utilisateurs des services de compensation de CDS et de CDCC, respectivement. Nous inviterons également l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« ACCVM ») ou l'OCRCVM, à proposer aux comités de gouvernance de CDS et de CDCC, respectivement, une liste de candidats potentiels indépendants à un poste d'administrateur aux conseils de CDS et de CDCC, et ces comités de gouvernance choisiront, dans la mesure où ils sont convaincus que le candidat applicable possède les compétences et la personnalité requises, au moins un des candidats proposé en tant qu'administrateur de CDS et de CDCC, respectivement. Ces administrateurs issus du secteur d'activité siègeront également au comité de gestion des risques de CDS et de CDCC, respectivement, afin d'assurer une voix aux utilisateurs

¹⁰ Pour les fins des conseils de CDS et de CDCC, un administrateur sera « indépendant » s'il n'est pas : a) un associé, un administrateur, un dirigeant ou un employé d'un actionnaire de Maple, ni une personne ayant des liens avec un actionnaire de Maple, qui exerce un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 5 % des actions de Maple en circulation; ou b) un dirigeant ou un employé de Maple ou d'un membre du groupe de Maple ni une personne ayant des liens avec ce dirigeant ou cet employé. De plus, au moins deux administrateurs indépendants ne seront pas des associés, administrateurs, dirigeants ou employés d'un adhérent de CDS, d'un membre de CDCC ou d'un membre de leur groupe, ni des personnes ayant des liens avec eux. Le seuil de 5 % ci-dessus peut être rajusté si d'autres personnes deviennent des investisseurs additionnels dans Maple.

dans les décisions de gestion des risques, y compris les obligations de garantie. Nous estimons que cette structure avec l'établissement de comités consultatifs d'intervenants des marchés de la manière décrite ci-après, assurera une représentation des utilisateurs adéquate dans la gouvernance et les activités de CDS et de CDCC et un équilibre approprié entre le besoin d'assurer un niveau d'expertise approprié de la part des intervenants du secteur d'activité et la diversification des opinions des administrateurs indépendants qui ne sont pas associés à Maple, à CDS ni à CDCC.

Comités des conseils

Les conseils de compensation créeront chacun trois comités, tous présidés par des administrateurs indépendants, chargés d'aider les conseils de compensation à s'acquitter de leurs fonctions respectives. Suit une brève description des comités.

- **Comité de gestion des risques** – Ce comité sera composé d'au moins quatre administrateurs et sera notamment chargé d'aider le conseil à s'acquitter de ses responsabilités de gestion des risques, notamment d'examiner et d'évaluer les politiques et procédures en matière de gestion des risques de CDS ou de CDCC (selon le cas) et le caractère adéquat de la mise en œuvre des procédures appropriées d'atténuation et de gestion de ces risques. Les membres du comité devront posséder l'expérience ou de l'expertise dans un ou plusieurs des domaines suivants : les contrôles des risques internes, l'évaluation et la déclaration des risques, les questions d'ordre juridique, la politique publique et gouvernementale, la comptabilité, la gestion des risques et la gouvernance d'entreprise.
- **Comité des finances et d'audit** – Ce comité sera composé d'au moins quatre administrateurs, tous indépendants. Il sera chargé, notamment, de surveiller la performance financière de CDS et de CDCC (selon le cas), d'assurer la gestion financière et l'orientation de l'entreprise et des affaires de CDS ou de CDCC (selon le cas) et de conseiller le conseil sur le caractère équitable de ses tarifs et frais.
- **Comité de gouvernance** – Ce comité sera composé d'au moins quatre administrateurs, dont une majorité d'administrateurs indépendants. Il sera chargé d'aider le conseil à l'égard de questions relatives à la gouvernance, y compris, notamment : a) le processus de sélection des candidats à un poste d'administrateur indépendant et l'orientation des nouveaux membres; b) la surveillance des politiques et procédures de repérage et de résolution des conflits d'intérêts; c) le fonctionnement des comités consultatifs des intervenants des marchés (décrits ci-après); et d) la répartition juste et équitable des ressources aux projets de développement relatifs à des SNP et des bourses concurrentiels.

Dans le cadre du processus d'acquisition de CDS, Maple prévoit travailler en collaboration avec CDS et CDCC à la rédaction de mandats officiels pour les conseils de compensation et ses comités. Ces mandats officiels seront soumis à l'approbation de l'Autorité avant leur mise en œuvre.

Sélection des futurs administrateurs indépendants

Le comité de gouvernance respectif de CDS et de CDCC sera chargé de la mise en candidature des administrateurs indépendants. Chaque comité de gouvernance passera régulièrement en revue la composition du conseil applicable, notamment les forces, les compétences et l'expérience du conseil et son orientation stratégique. Chaque comité de gouvernance sera chargé de déceler les lacunes, le cas échéant, dans la composition de son conseil et de chercher à y remédier. Des qualités comme l'intégrité et la bonne réputation, notamment dans la collectivité et dans la vie professionnelle, seront toujours des critères de base pour les membres du conseil. Chaque comité de gouvernance examinera également l'indépendance, les compétences

professionnelles ou en tant que membre d'un conseil d'administration et d'autres compétences et expériences pertinentes. Il s'agira de veiller à ce que la composition du conseil présente une combinaison appropriée de compétences et d'expérience pour l'orientation des stratégies et des activités commerciales de CDS et de CDCC, selon le cas. Comme il a été indiqué précédemment, nous inviterons également l'ACCVM ou l'OCRCVM à proposer aux comités de gouvernance des listes de candidats potentiels indépendants à un poste d'administrateur, et chaque comité de gouvernance choisira, dans la mesure où il est convaincu que le candidat possède les compétences et la personnalité requises, au moins un des candidats proposé en tant qu'administrateur.

Intérêt public et obligations de CDS et de CDCC

Les conseils de compensation essaieront avant tout de s'acquitter de leurs fonctions compte dûment tenu de l'intérêt public. Nous avons l'intention d'adopter un code de déontologie qui fixe pour les administrateurs nommés aux conseils de compensation des attentes analogues à celles décrites à la partie 3 « *Acquisition de Groupe TMX et incidences pour la MX – Intérêt public et obligations de Maple* » ci-dessus. Le code de déontologie comprendra également des obligations d'information relatives aux conflits d'intérêts.

En termes plus généraux, Maple veillera à ce que CDS et CDCC et leurs filiales respectives soient suffisamment distinctes de Maple et de ses autres filiales afin d'éviter des situations réelles, potentielles ou apparentes de conflits d'intérêts, et afin de veiller à ce que l'information confidentielle que CDS ou CDCC peut actuellement ou éventuellement détenir concernant leurs fonctions, activités et dossiers demeure confidentielle et ne soit pas communiquée, divulguée ni transmise de manière inappropriée à Maple ou à ses filiales applicables ou à des tiers.

Maple veillera en outre à ce qu'elle-même et CDS et CDCC s'efforcent de minimiser quelque risque de conflit d'intérêts entre les fonctions de gestion des risques et les autres activités de CDS et de CDCC, respectivement. Les activités de compensation de CDS et de CDCC font actuellement partie d'organismes plus importants dont les politiques en matière de gestion des risques existante portent sur le risque de conflit d'intérêts entre les fonctions de gestion des risques et les autres activités (dans le cas de CDS, les activités de dépositaire, entre autres, et dans le cas de CDCC, les activités boursières, entre autres). Nous sommes d'avis que la réalisation des opérations ne nécessiterait pas la mise en œuvre de nouveaux mécanismes à cet égard. Ces organismes évaluent actuellement le caractère adéquat de leurs politiques et procédures en matière de gestion des risques au moins annuellement et chaque organisme bénéficie des conseils et de l'orientation d'un comité consultatif en matière de gestion des risques composé d'intervenants des marchés. Nous proposons le maintien de ces pratiques prudentes en matière de gestion des risques conformément à la pratique du passé et d'apporter les modifications et améliorations nécessaires ou souhaitables aux politiques et pratiques en matière de gestion des risques lorsque les circonstances le justifieront.

Nous ne croyons pas que le modèle d'entreprise de l'organisme (c.-à-d., la récupération des coûts ou le modèle à but lucratif) donne inévitablement lieu à une différence dans le profil de risque. CDCC compte plusieurs années d'exploitation en tant qu'entreprise à but lucratif appartenant à Groupe TMX, avec un comité de gestion des risques du conseil de CDCC qui est conseillé par un comité consultatif de gestion des risques composé d'intervenants des marchés. Après la réalisation des opérations, CDCC continuerait de le faire en utilisant les mêmes politiques et procédures qu'elle utilise aujourd'hui. De même, CDS continuera de bénéficier d'un comité de gestion des risques du conseil de CDS qui est conseillé par un comité consultatif en matière de gestion des risques composé d'intervenants des marchés après son acquisition. Maple prévoit que CDS réussira sa conversion à un modèle d'entreprise à but lucratif comme l'a fait CDCC et sans compromettre ses politiques et procédures en matière de gestion des risques. Toutes les décisions relatives à la gestion des risques concernant les services de compensation continueront de relever des conseils de CDS et de CDCC, respectivement, compte tenu des conseils des comités consultatifs en matière de gestion des risques composés d'intervenants des marchés.

Comités consultatifs

CDS et CDCC ont actuellement recours à des comités consultatifs composés d'intervenants des marchés pour obtenir les observations des intervenants quant à leurs activités de compensation. Maple est d'avis que le processus actuel de consultation est efficace. CDS souligne par exemple à la page 35 de son rapport annuel 2010 que :

« La CDS a élaboré des processus qui permettent une consultation approfondie ainsi qu'une saisie de commentaires qui proviennent des tous les groupes d'intervenants. La participation à ces comités est offerte à un large éventail d'intervenants, et elle permet d'assurer une compréhension précise et d'obtenir des commentaires au sujet des activités et des politiques de la CDS. »

Nous proposons d'améliorer le mécanisme de comités en l'enchâssant officiellement dans les ordonnances de reconnaissance de CDS et de CDCC et en instituant des obligations de rapport annuel à l'Autorité à l'égard des recommandations de ces comités. Dans ce rapport annuel à l'Autorité, CDS et CDCC, selon le cas, seraient tenues d'expliquer le rejet d'une recommandation ou la mise en œuvre partielle ou modifiée d'une recommandation de ces comités à l'égard de ses activités de compensation. Chaque comité consultatif composé d'intervenants des marchés recevrait un exemplaire du rapport de CDS et/ou de CDCC, selon le cas, et ce comité consultatif composé d'intervenants des marchés serait tenu d'informer l'Autorité de son acceptation du rapport de CDS et/ou de CDCC, selon le cas, ou, s'il est en désaccord avec ce rapport, de donner les motifs de ce désaccord. Le conseil serait ainsi obligé d'examiner de manière proactive les questions et propositions soulevées par les comités consultatifs composés d'intervenants des marchés et l'Autorité serait informée de ces questions et propositions et de la manière dont elles ont été traitées.

Nous avons donc l'intention de créer des comités consultatifs des intervenants des marchés externes auxquels des dirigeants du secteur d'activité seront invités à participer pour faire valoir leurs points de vue, notamment en matière de développement de services aux fins suivantes : a) veiller à l'établissement de priorités à l'égard d'initiatives de développement de systèmes en fonction du consensus dans le secteur d'activité, b) veiller à la communication de données sectorielles relatives aux services, notamment les volumes d'opérations, c) faciliter l'affectation de ressources sectorielles spécialisées à des projets et veiller à l'obtention d'un consensus quant aux ressources à affecter et d) aider la direction à faire mieux connaître au sein du secteur d'activité les fonctions et les avantages des services de CDS et de CDCC. Nous prévoyons actuellement que les comités consultatifs des intervenants des marchés comprendront un comité de développement stratégique, un comité consultatif des risques et des comités spécialisés pour chacun des secteurs d'activité, soit les produits dérivés, les actions et les titres à revenu fixe.

Les comités de gouvernance respectifs de CDS et de CDCC seraient chargés de surveiller le mécanisme de leurs comités consultatifs des intervenants des marchés respectifs afin de veiller à ce qu'il soit dûment mis en œuvre et à ce que des ressources adéquates prenant la forme de soutien logistique soient affectées à ces comités. À cette fin, les comités de gouvernance devraient rencontrer au moins une fois par année les présidents de leurs comités consultatifs des intervenants des marchés afin, notamment, d'obtenir leurs observations sur le mécanisme de comités en vue d'en optimiser le fonctionnement.

La participation aux comités consultatifs des intervenants du marché serait ouverte à toutes les parties intéressées dans le secteur d'activité, y compris les membres de l'OCRCVM et de l'ACCVM. Nous proposons également que la Banque du Canada, la CVMO et l'Autorité aient la faculté de participer à tous les comités consultatifs des intervenants des marchés.

Direction

Nous prévoyons que les postes de haute direction de CDS et de CDCC seront maintenus, mais que certaines fonctions, notamment de gestion, seront révisées dans le cadre de l'analyse d'intégration pour une structure organisationnelle plus efficace. Les détails précis de cette intégration seront établis par la haute direction de CDS et de CDCC, sous la supervision des conseils de CDS et de CDCC, après la réalisation des opérations.

Frais de CDS

Dans le giron de Maple, Compensation CDS offrira une proposition axée sur le client et à but lucratif qui établit un juste rapport coût et service. Nous avons l'intention de pratiquer une structure tarifaire équitable et des prix unitaires pour les services de compensation, de dépôt et de règlement, de sorte que tous les adhérents paient le même prix pour le même service. Nous nous engageons à ce que tous les frais que Compensation CDS impose pour les services de compensation, de dépôt et de règlement soient équitablement répartis en fonction des types de produits et des volumes, n'aient pas pour effet de créer des entraves à l'accès et soient équilibrés compte tenu du critère de Compensation CDS selon lequel elle doit générer suffisamment de produits d'exploitation pour s'acquitter de ses obligations, notamment envers son actionnaire. Le processus de fixation des prix demeurera en outre juste, approprié et transparent. Compensation CDS aura pour pratique de faire une analyse comparative de ses frais pour ses différents produits par rapport à des contreparties nationales et internationales pertinentes et le comité des finances et d'audit de CDS, composé exclusivement d'administrateurs indépendants, sera chargé de faire des recommandations au conseil de CDS quant au caractère équitable de ses frais, compte tenu de l'intérêt des intervenants de marché, notamment ceux formulés par les comités consultatifs des intervenants des marchés. Nous nous engageons en outre à ce que les frais, coûts et dépenses à la charge des adhérents aux services de compensation, de dépôt et de règlement n'incluent pas des frais ou des dépenses que Compensation CDS a engagés dans le cadre de quelque activité qui n'est pas liée à ces services.

Accessibilité

Maple sait qu'un marché efficace doit nécessairement assurer un accès équitable à CDS et n'a pas l'intention d'apporter des modifications à cet égard.

CDS maintient actuellement une architecture ouverte et permet à tous les intervenants des marchés de respecter les critères d'accessibilité applicables à ses services de compensation, quel que soit l'endroit au Canada où l'opération est effectuée. Maple ne propose aucune modification à l'ordonnance de reconnaissance de CDS quant à l'accessibilité, et a l'intention de maintenir l'architecture ouverte de CDS après la réalisation des opérations dans le respect du mandat d'intérêt public de CDS. Maple n'a en outre aucune intention d'apporter des modifications à ces critères d'accessibilité ou exigences d'admissibilité. Dans le giron de Maple, CDS offrira un accès raisonnable aux services de compensation, de règlement et de dépôt de CDS à toute personne physique ou morale qui respecte les normes d'admissibilité applicables. CDS continuera de maintenir des registres écrits de chaque accès accordé, refusé ou limité et des motifs de cet accès accordé, refusé ou limité. L'Autorité aura toujours la faculté d'examiner ces registres.

Concurrence

CDS ne fournit aucun des services fournis par Groupe TMX, Alpha ou l'une ou l'autre de leurs filiales respectives (y compris CDCC). Par conséquent, l'acquisition de CDS par Maple après l'acquisition par Maple ne diminuera pas la concurrence au sein de quelque marché pour les services de compensation, de règlement, de garde ou autres que fournit CDS. DTCC aux États-Unis demeurera le plus proche concurrent de Compensation CDS.

Nous sommes conscients que CDS deviendra entièrement contrôlée par Groupe TMX aux termes des opérations projetées et que les concurrents basés au Canada de Groupe TMX dans la prestation de services de négociation d'actions au Canada continueront d'avoir recours à Compensation CDS pour les services de compensation. Cependant, en tant que principal système de compensation canadien pour la négociation des actions (dans lequel Groupe TMX et des membres du groupe des courtiers en valeurs appartenant aux principales banques ont déjà une participation importante), CDS fait déjà l'objet d'une rigoureuse surveillance réglementaire visant à garantir un accès à son système de compensation à des conditions qui n'imposent aucune distinction défavorable.¹¹ Outre cette supervision réglementaire continue, l'importante représentation par les administrateurs indépendants dont il est fait mention plus haut au sein du conseil de CDS et de ses comités, la séparation de CDS par rapport à Maple et à ses autres filiales, les comités consultatifs des intervenants des marchés (auxquels les exploitants de SNP canadiens concurrents seront invités à se joindre), et le modèle de tarification unitaire en vertu duquel tous les participants paieront le même prix pour les mêmes services de compensation, de règlement et de dépôt contribueront davantage à atténuer toutes les inquiétudes relatives au contrôle par Groupe TMX du système de compensation au Canada.

L'acquisition proposée de CDS va aussi réduire le pourcentage de participation que détiennent dans CDS les membres du groupe des courtiers en valeurs appartenant à des banques. Individuellement, les membres du groupe des banques canadiennes de l'annexe I détiennent actuellement en moyenne une participation de 11 % dans CDS, un membre du même groupe qu'une banque détenant une participation de plus de 20 % dans CDS. En tant que groupe, ces membres du même groupe que les banques détiennent actuellement plus des deux tiers de CDS. Après les opérations proposées, aucun courtier appartenant à une banque de l'annexe I ni aucun membre du même groupe ne détiendra en propriété plus de 7,5 % de l'entité regroupée Groupe TMX/CDS, et les investisseurs qui sont membres du même groupe que les banques détiendront une participation de moins de 28 %. En effet, les restrictions sur la propriété d'actions indiquées ci-dessus feront en sorte que personne n'exercera un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % de la société mère qui contrôle CDS après la réalisation des opérations projetées.

Ordonnance de reconnaissance et engagements modifiés et reformulés

L'Autorité a publié la décision n° 2006-PDG-0180 reconnaissant CDS et l'autorisant à exercer des activités de compensation dans la province de Québec. Nous demandons respectueusement à l'Autorité de modifier et de reformuler l'ordonnance de reconnaissance compte tenu du modèle d'entreprise « à but lucratif », des obligations décrites aux présentes et des comités consultatifs des intervenants des marchés, selon le modèle proposé en annexe C ou dont Maple et l'Autorité peuvent par ailleurs convenir¹². Afin d'assurer la continuité de l'ordonnance de reconnaissance existante de CDS, Maple propose également d'apporter à l'ordonnance de reconnaissance existante une modification selon laquelle Maple et Groupe TMX seront, respectivement, reconnues en tant que chambre de compensation et devront respectivement prendre toutes les mesures qu'elles peuvent prendre pour que CDS Ltée (et Compensation CDS) respecte ses obligations conformément à l'ordonnance de reconnaissance et exécute les obligations proposées en annexe D ou dont Maple et l'Autorité peuvent par ailleurs convenir. Maple propose que les modifications aux ordonnances de reconnaissance ne prennent effet qu'au moment de l'acquisition directe ou indirecte par Maple d'une majorité des actions comportant droit de vote en circulation de CDS Ltée.

¹¹ Ainsi, en vertu de l'article 16 de l'ordonnance de reconnaissance de Compensation CDS de l'Autorité, Compensation CDS est tenue de répartir équitablement ses frais et coûts à l'égard des services de règlement, lesquels ne doivent pas avoir pour effet de créer déraisonnablement des barrières à l'accès à ces services de règlement. L'article 16 exige également que ces frais et coûts soient équitables, convenables et transparents. De plus, aux termes de l'article 23.3 de l'ordonnance de reconnaissance, les règles de Compensation CDS ne peuvent pas permettre un traitement inéquitable des adhérents. De façon plus générale, le Bureau de décision et de révision peut en vertu de l'article 172 de la *Loi sur les valeurs mobilières* ordonner à une chambre de compensation reconnue, la conduite à tenir lorsqu'il estime que cette mesure est nécessaire pour assurer le bon fonctionnement de la chambre de compensation ou pour assurer la protection du public.

¹² Maple a proposé à la CVMO des changements analogues à l'ordonnance de reconnaissance de la CVMO applicable à CDS.

Ordonnance de reconnaissance de CDCC

Nous avons été informés que, le 13 mai 2011, CDCC a saisi l'Autorité d'une demande de reconnaissance en tant que chambre de compensation en vertu de l'article 14 de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec), d'une demande de dispense de l'exigence d'obtenir une reconnaissance en tant que chambre de compensation et par ailleurs de se conformer aux articles 169 à 172 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), d'une demande de dispense de l'exigence d'obtenir une reconnaissance en tant qu'organisme d'auto-réglementation en vertu de l'article 59 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (Québec) et d'une demande de révocation de la décision 8601 datée du 12 novembre 1987 aux termes de laquelle CDCC a été reconnue en tant qu'organisme d'auto-réglementation (la « demande de CDCC »).

À l'heure actuelle, nous ne prenons aucune position quant au fond de la demande de CDCC. Nous faisons toutefois remarquer que ses éléments ont ou peuvent avoir une incidence sur nos propositions aux présentes et que, à ce titre, nous demandons respectueusement que la demande de CDCC soit traitée parallèlement à la présente demande afin qu'elle puisse être traitée de façon ordonnée et cohérente. À cet égard, Maple propose que Maple, en tant que société de portefeuille mère proposée de Groupe TMX, et que Groupe TMX, en tant que société de portefeuille mère indirecte de CDCC, soient reconnues comme une chambre de compensation en vertu de l'article 14 de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec) (et soient dispensées de l'obligation d'obtenir une reconnaissance en tant que chambre de compensation et par ailleurs de se conformer aux articles 169 à 172 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), et soient dispensées de l'obligation d'obtenir une reconnaissance en tant qu'organisme d'auto-réglementation en vertu de l'article 59 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (Québec)), de telle manière qu'elles seraient tenues de prendre toutes les mesures qu'elles peuvent prendre pour veiller à ce que CDCC respecte ses obligations aux termes de l'ordonnance de reconnaissance délivrée dans le cadre de la demande de CDCC et dont Maple et l'Autorité peuvent par ailleurs convenir. Maple propose que la reconnaissance de Maple et de Groupe TMX soit prononcée en même temps que la reconnaissance proposée de CDCC.

Dans tous les cas, Maple s'engagera envers l'Autorité à prendre toutes les mesures qu'elle peut prendre pour veiller à ce que CDCC respecte les conditions de la décision 8601. Cet engagement est inclus en annexe B.

5. Acquisition d'Alpha Group

Parallèlement ou ultérieurement à la réalisation de l'acquisition par Maple, Maple entend acquérir Alpha. Maple a l'intention de créer un comité d'administrateurs indépendants des investisseurs qui détiennent une participation dans Alpha, et qui sera chargé de surveiller le processus d'évaluation et de réalisation de l'acquisition d'Alpha, notamment de veiller à ce que la contrepartie offerte soit équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Maple (sauf les investisseurs qui détiennent une participation dans Alpha).

Chacun des investisseurs a convenu avec Maple de déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour poursuivre et effectuer l'acquisition d'Alpha, et d'appuyer cette opération. Maple croit savoir que les investisseurs qui détiennent (ou dont les membres de leur groupe détiennent) des participations dans Alpha seraient en mesure d'imposer la réalisation de l'acquisition d'Alpha.

Marchés mondiaux CIBC Inc., CPP Investment Board Private Holdings Inc. (un membre du groupe de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada), Valeurs mobilières Desjardins inc. (un membre du groupe de Desjardins Société Financière), Financière Banque Nationale Inc., Scotia Capitaux Inc. et Valeurs Mobilières TD Inc. sont respectivement propriétaires de titres d'Alpha et devraient recevoir leur quote-part de quelque contrepartie payable dans le cadre de l'acquisition d'Alpha parallèlement ou ultérieurement à la réalisation de l'acquisition par Maple.

Objectifs d'intégration

Nous envisageons de maintenir au sein de Maple des systèmes de négociation multiples pour la prestation de services complémentaires et de répondre aux différents besoins de certains intervenants des marchés. Les utilisateurs forment un groupe diversifié et nous croyons que la capacité d'offrir potentiellement plusieurs moyens de négociation selon les besoins des différents groupes d'utilisateurs peut représenter une occasion d'accroître les volumes d'opérations de Maple. Nous avons l'intention de consulter les intervenants des marchés avant de prendre quelque décision quant au meilleur plan d'action pour les systèmes et services d'Alpha et de TMX Select, le nouvel SNP de Groupe TMX, reconnaissant qu'il n'est peut-être pas nécessaire que Groupe TMX exploite plusieurs SNP pour répondre aux besoins des intervenants des marchés.

Si Maple réussit à acquérir Alpha, le conseil d'administration examinera l'opportunité pour Alpha de retirer ou de maintenir i) sa proposition en vu d'être reconnue comme une bourse par la CVMO et d'offrir des services d'inscription, et ii) sa demande de dispense de l'Autorité relative à l'alinéa i).

Maintien d'une vive concurrence¹³

Nous croyons que la prestation de services d'opérations sur actions inscrites à la cote des bourses en exploitation de Groupe TMX est un secteur d'activité où la concurrence continuera d'être vivre après le regroupement d'Alpha et de Groupe TMX.

Les opérations sur actions inscrites à la cote de la TMX s'effectuent sur plusieurs types de systèmes :

- b) « système de la meilleure offre », comme celui des bourses exploitées par Groupe TMX, le NYSE et le NASDAQ et des SNP comme Alpha, Chi-X Canada, Omega ATS et Pure Trading, de même que les SNP américains comme BATS et Direct Edge;
- c) « marchés opaques », systèmes généralement utilisés par les investisseurs institutionnels pour la négociation de grands blocs d'actions sans transparence préalable à l'opération; et
- d) « hors-cote », où les actions sont négociées entre deux parties, en dehors de quelque cadre structuré.

Au cours de la période de six mois terminée le 31 mai 2011, les systèmes de la meilleure offre ont représenté 87 % du volume total des opérations mondiales (compte tenu des volumes internationaux) sur les titres des 248 sociétés qui composent l'indice composé S&P TSX. Groupe TMX, Alpha et bon nombre d'autres entités se disputent le volume des opérations dans les systèmes de la meilleure offre. La TMX et Alpha ont représenté collectivement 51 % du volume total des opérations mondiales, et 46 % de la valeur totale de ces opérations sur les titres des sociétés qui composent l'indice S&P TSX pour la période de six mois terminée le 31 mai 2011 (Alpha a représenté 12 % du volume et 9 % de la valeur).

Parts de marché

Dans certains secteurs d'activités, notamment ceux caractérisés par une importante capacité excédentaire, afin d'évaluer l'incidence possible sur la concurrence, il est plus approprié et plus révélateur d'évaluer les parts de marché des concurrents en fonction de la capacité.¹⁴ Dans le secteur de la négociation d'actions, chaque

¹³ Toutes les données statistiques dans la présente partie proviennent de Fidessa Fragmentation Index et de la Revue électronique de la TSX, et visent la période de six mois terminée le 31 mai 2011.

¹⁴ Se reporter, par exemple, aux *Lignes directrices concernant le processus d'examen des fusions*, Commissaire à la concurrence, au par. 4.7 : « Si des entreprises offrant des produits homogènes ont une capacité de production excédentaire, on considère que

système de négociation a une capacité non seulement importante, mais effectivement illimitée. Par conséquent, dans le contexte de la négociation d'actions, les parts de marché de la TMX/Alpha combinées susmentionnées surévaluent l'incidence sur la concurrence d'un regroupement de la TMX et d'Alpha. Nous faisons également valoir que les volumes d'opérations sur actions peuvent facilement passer d'un système de négociation à l'autre compte tenu de l'abondante capacité disponible, des faibles frais de substitution et des fonctions technologiques inhérentes à l'entreprise de négociation d'actions. Un facteur encore plus déterminant est l'existence d'autres marchés faciles d'accès, notamment trois autres SNP de type meilleure offre au Canada, plusieurs bourses et SNP de type meilleure offre aux États-Unis, des « marchés opaques » au Canada et aux États-Unis, et la capacité de créer rapidement et facilement d'autres SNP sur lesquels les utilisateurs pourraient rapidement acheminer des volumes d'opérations suffisants pour déjouer toute tentative de l'entité regroupée TMX/Alpha d'augmenter les frais de négociation au-dessus des niveaux concurrentiels, ou par ailleurs de se livrer à une conduite anticoncurrentielle.¹⁵

Dans tous les cas, la part de marché n'est qu'un facteur dans l'analyse des incidences sur la concurrence. Par exemple, la part de marché n'est pas déterminante dans l'analyse d'une fusion par le Bureau de la concurrence, et l'article 92 de la *Loi sur la concurrence* stipule expressément que l'analyse du Bureau ne peut être fondée seulement sur la part de marché. Le Bureau tient compte d'autres facteurs importants, notamment l'importance des barrières à l'entrée et à l'expansion (faibles en l'espèce), la capacité des consommateurs de changer facilement de fournisseur (sans frais en l'espèce) et le rôle perturbateur de l'innovation (qui s'applique également en l'espèce).

Si l'on tient compte seulement des systèmes de négociation à la meilleure offre, après l'intégration de TMX et d'Alpha, la concurrence pour les opérations sur les titres inscrits à la cote de la TMX sera toujours aussi vive et effective pour les raisons suivantes :

- a) d'autres SNP canadiens, dont chacun offre un système de négociation perfectionné, une capacité effectivement illimitée et la possibilité d'effectuer des opérations sur son système moyennant des frais d'opérations avantageux et d'autres fonctions;
- b) des bourses et des SNP américains, comme le NYSE, le NASDAQ, BATS et Direct Edge, sur lesquels un grand volume de titres de la TMX intercotés sont déjà négociés;
- c) le risque de lancement de nouveaux SNP canadiens offrant des fonctions analogues à celles d'Alpha, compte tenu notamment des faibles barrières à l'entrée, y compris d'un point de vue technologique et réglementaire. Par exemple, tous les courtiers canadiens sont tenus par la législation (aux termes du régime de protection des ordres) d'établir un accès direct ou indirect à chaque nouvel SNP et d'effectuer des opérations sur le SNP qui offre le meilleur prix; et
- d) le risque d'une intervention des autorités de réglementation en valeurs mobilières provinciales par suite de quelque conduite jugée contraire à l'intérêt public (une conduite anticoncurrentielle sera vraisemblablement considérée comme contraire à l'intérêt public).

les parts de marché calculée en fonction de la capacité peuvent mieux refléter la position relative des entreprises sur le marché et leur incidence sur la concurrence qui y règne. »

¹⁵ SIGMA X, propriété de Goldman Sachs, est un récent exemple de la manière dont un SNP établi à l'étranger peut s'implanter rapidement au Canada. Goldman Sachs a l'intention d'appuyer son SNP au moyen des volumes d'opérations de ses propres clients. Voir ci-après pour de l'information supplémentaire concernant SIGMA X.

SNP canadiens

Chi-X Canada, Pure Trading et Omega ATS sont des SNP canadiens de type meilleure offre qui se disputent le volume des opérations, ont une capacité effectivement illimitée de traitement de plus grands volumes d'opérations et augmentent leur part du volume global des opérations sur les titres inscrits à la cote de la TMX. Chacun de ces SNP offre des services de négociation d'actions, possède une importante capacité de négociation excédentaire et exerce une pression concurrentielle comparable sur Groupe TMX et Alpha.

Compte tenu de l'incidence potentielle de ces SNP, notamment sur la concurrence, il convient de noter qu'Alpha est elle-même une relativement petite entreprise qui n'exerce des activités que depuis environ trois ans. Alpha a bénéficié à différents degrés du soutien de ses propriétaires actuels, mais en tant qu'actionnaire détenant une plus petite participation dans l'entité regroupée TMX/Alpha, ces propriétaires seraient peut-être moins enclins à effectuer des opérations sur la TMX qu'ils ne le sont actuellement à l'égard d'Alpha. Par conséquent, Chi-X Canada, Pure Trading et Omega ATS seront dans une bien meilleure position pour attirer de plus gros volumes d'opérations après un regroupement de la TMX/Alpha et exercer une plus grande pression concurrentielle sur l'établissement des frais d'opérations par la TMX.

Les négociateurs peuvent passer et passent effectivement d'un système de négociation à l'autre sans frais. Les courtiers en valeurs sont continuellement à la recherche du système qui offre le meilleur prix ou des frais avantageux pour y effectuer leurs opérations – par exemple, Chi-X a récemment ouvert son système de négociation pour les titres inscrits à la cote de la TSX-V, offrant un barème de frais intéressant aux négociateurs, et s'est approprié en deux semaines plus de 4 % du volume et 9 % de la valeur de toutes les opérations sur les titres inscrits à la cote de la TSX-V au Canada.

Systèmes de négociation aux États-Unis

Tel qu'il est indiqué ci-dessus, la concurrence ne se limite pas qu'aux SNP canadiens. Les bourses et SNP américains offrent des systèmes de négociation supplémentaires pour des titres canadiens inscrits aux États-Unis. Par exemple, même si les titres canadiens intercotés ne comptent que pour 8 % des titres inscrits à la cote de la TSX, ces titres canadiens intercotés comptent pour 25 % du volume total et 54 % de la valeur totale des opérations à la TSX sur la même période de six mois. En effet, 38 % du volume total et 40 % de la valeur totale de ces titres intercotés ont été négociés sur des systèmes américains comparativement à 37 % et à 38 % sur la TSX et Alpha collectivement.¹⁶ Les systèmes américains limitent directement le prix des titres négociés au Canada. Si les prix canadiens devaient un jour dépasser les niveaux concurrentiels, la migration vers des plateformes de négociation aux États-Unis des volumes d'opérations sur les titres canadiens intercotés (et les produits d'exploitation connexes) s'accélérait au point de rendre non rentable une telle tentative d'augmentation des prix non concurrentielle.

Tel qu'il est indiqué ci-dessus, nous nous engageons à ne pas établir de distinction quant aux frais d'opérations sur les titres inscrits à la cote de la TMX entre les titres intercotés et ceux qui ne le sont pas. Cet engagement donnera une garantie supplémentaire quant au maintien de la concurrence sur l'ensemble des titres inscrits à la cote de la TSX du fait de la possibilité d'effectuer des opérations aux États-Unis. Faute de distinction quant aux frais d'opérations entre les titres intercotés et ceux qui ne le sont pas, le risque de perdre un volume important d'opérations sur les titres intercotés par suite d'une tentative d'augmentation des prix non concurrentielle garantira le maintien des frais d'opérations sur les actions inscrites à la cote de la TSX à un niveau concurrentiel.

¹⁶ Voir l'offre d'achat et la note d'information de Maple datées du 13 juin 2011 à la page 50 (version française) et à la page 48 (version anglaise).

Facilité d'entrée

Tel qu'il est indiqué ci-dessus, le risque de nouveaux intervenants exercera une pression concurrentielle supplémentaire sur l'entité regroupée TMX/Alpha. À cet égard, il convient de noter que la réglementation canadienne des opérations sur titres favorise l'établissement de nouveaux SNP. Par exemple, les courtiers en valeurs canadiens doivent maintenir un accès direct ou indirect à tous les SNP et doivent respecter le régime de protection des ordres et « d'exécution au meilleur prix », selon lequel l'opération doit être acheminée à un SNP lorsqu'il présente la meilleure occasion pour une opération en particulier. Les besoins technologiques sont également modestes et un SNP peut être rentable même s'il affiche des volumes d'opérations relativement petits. Si l'entité regroupée TMX/Alpha devait essayer d'augmenter sensiblement les frais d'opérations après les opérations projetées, elle s'exposerait au risque réel de voir d'autres SNP étrangers entrer dans le marché canadien.

Par exemple, les SNP américains bénéficient d'une direction, d'une réputation et de la technologie de pointe nécessaires pour s'établir au Canada et y prendre de l'expansion rapidement. Ils entretiennent également des relations avec de grands négociateurs qui connaissent déjà très bien les technologies qu'exploitent ces SNP. À la fin d'août, Goldman Sachs a annoncé une éventuelle expansion de son SNP de type marché opaque, SIGMA X, au Canada pour la négociation d'actions inscrites à la cote de la TSX.¹⁷ Goldman Sachs a indiqué que son SNP utiliserait la technologie de négociation par voie électronique de Goldman Sachs et serait appuyé par ses propres liquidités et celles de ses clients. Les analystes ont déclaré que « *Goldman parie sur la demande de ses propres clients, un modèle de tarification qu'elle estime plus économique, et sur le fait qu'elle ajoute une autre technologie à sa gamme de services canadiens, notamment un système d'acheminement des ordres intelligent local qui sera plus rapide et qui plaira aux clients.* »¹⁸

Les principaux SNP américains, qui représentent environ 10 % du volume des opérations sur les marchés boursiers du type de la meilleure offre aux États-Unis, sont BATS et Direct Edge. BATS a déjà fait savoir publiquement sa volonté d'entrer sur le marché canadien. L'exploitation d'un SNP canadien rendrait l'une ou l'autre de ces entreprises beaucoup plus menaçante sur le plan concurrentielle pour une entité regroupée TMX/Alpha.

Incitatifs pour les utilisateurs

Les utilisateurs de la TMX et de SNP sont des entités bien informées qui connaissent bien les coûts associés à l'utilisation des divers systèmes de négociation offerts. Si une entité regroupée TMX/Alpha devait essayer d'imposer des augmentations de frais d'opérations anticoncurrentielles, les négociateurs (y compris les investisseurs minoritaires dans l'entité regroupée TMX/Alpha) auraient une excellente raison de déplacer un volume important de leurs propres opérations (sous réserve du régime de protection des ordres et d'exécution au meilleur prix) vers d'autres SNP, des systèmes de négociation américains ou de nouveaux intervenants. Même les courtiers en valeurs qui détiennent des participations dans l'entité regroupée TMX/Alpha (moins de 7,5 % chacun) bénéficieraient d'un réacheminement de leurs opérations vers des systèmes moins coûteux. Même si un investisseur qui détient une participation de 7,5 % dans TMX peut tirer un certain avantage à payer des frais d'opérations plus élevés à la TMX, cet avantage est nettement surpassé par celui de payer la totalité d'une commission non concurrentielle lorsque le courtier a la faculté d'utiliser d'autres systèmes. Dans ce contexte, des frais d'opération non concurrentiels inciteraient fortement tous les utilisateurs à déplacer suffisamment de volumes d'opérations vers d'autres SNP et bourses existants et encourageraient

¹⁷ « Goldman Sachs Launches SIGMA XTM Canada », communiqué de presse de Goldman Sachs Electronic Trading, 18 août 2011, pouvant être téléchargé en anglais à l'adresse suivante : <http://gset.gs.com/cgi-bin/upload.dll/file.pdf?z03860f0azffdd0179528d4cde88555e6bdd4ffdad>.

¹⁸ Boyd Erman, « Goldman sees opportunity in tough market for dark trading », The Globe and Mail, 19 août 2011, article pouvant être téléchargé en anglais à l'adresse suivante : <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/investment-ideas/streetwise/goldman-sees-opportunity-in-tough-market-for-dark-trading/article2134847/>.

l'instauration rapide de nouveaux systèmes de négociation, de sorte que toute tentative d'augmentation des prix non concurrentielle d'une entité regroupée TMX/Alpha ne serait pas rentable ni viable.

Réglementation

Enfin, tous les aspects de la prestation de services d'opérations sur actions, notamment les frais et l'accès, sont réglementés par les autorités de réglementation en valeurs mobilières provinciales. Les autorités de réglementation en valeurs mobilières provinciales peuvent notamment réglementer les frais d'opérations sur titres si elles établissent qu'il est dans l'intérêt public de le faire. Même s'il n'existe aucune réglementation sur les prix, l'adoption possible d'une réglementation constituera toujours un frein important aux activités d'une entité regroupée TMX/Alpha et un autre incitatif à maintenir ses frais d'opérations sur titres concurrentiels.

Efficiences

Le regroupement de Groupe TMX et d'Alpha créera des moyens de négociation plus efficaces et plus diversifiés qui permettront à Groupe TMX de mieux répondre aux besoins de ses clients et de mieux soutenir la concurrence d'autres SNP et bourses, notamment les systèmes de négociation américains à l'égard des titres intercotés canadiens. Le rapatriement de volumes d'opérations en résultant serait avantageux pour les systèmes de négociation d'actions de Groupe TMX, de même que pour le système de négociation de produits dérivés de la MX (du fait que les produits dérivés sont négociés au même endroit que le titre sous-jacent).

Frais d'Alpha et accessibilité

Nous avons l'intention de maintenir une structure de frais concurrentielle pour Alpha (y compris entre les titres intercotés et ceux qui ne le sont pas, à l'égard desquels aucune distinction ne sera faite quant aux prix). Les frais seront fixés d'une manière conforme au processus actuel d'établissement des frais à la TSX. En ce qui a trait aux frais relatifs à la transmission de données, Maple continuera d'offrir les données d'Alpha dégroupées et sans distinction – séparément des autres données de la TMX.

Nous avons également l'intention de maintenir des normes d'accessibilité appropriées pour la négociation sur Alpha selon lesquelles toute personne physique ou morale aura accès aux services d'Alpha sans interdiction, condition ni limite déraisonnable.

Convention de non-concurrence

Conformément à la pratique commerciale courante, la participation de chacun des investisseurs dans l'acquisition par Maple était subordonnée à la condition que l'investisseur (ou son entité mère, individuellement une « entité mère ») convienne de conclure une convention de non concurrence limitée avec Maple et les autres investisseurs ou leurs entités mères à la clôture de l'acquisition par Maple. Les investisseurs ou leurs entités mères (sauf les fonds investisseurs et Société Financière Manuvie) conviendront de s'abstenir et veilleront à ce que leurs filiales s'abstiennent d'exercer quelque activité au Canada en concurrence avec l'activité de Groupe TMX, de CDS ou d'Alpha, sous réserve de certaines exceptions. De plus, chaque investisseur ou entité mère (y compris les fonds investisseurs et Société Financière Manuvie) conviendra de s'abstenir et veillera à ce que ses filiales dont il contrôle le pouvoir décisionnel s'abstienne d'investir dans une personne qui exerce une activité en vue d'établir ou d'exploiter un système de négociation parallèle ou une bourse reconnue au Canada, ou dans une personne dont l'activité principale est le règlement et la compensation d'opérations sur titres ou produits dérivés au Canada, sous réserve de certaines exceptions.

La convention de non concurrence aura une durée de cinq ans à compter de la clôture de l'acquisition par Maple.¹⁹

La convention de non-concurrence est directement liée à la mise en œuvre des opérations et est nécessaire à cette mise en œuvre. Elle limite la capacité des investisseurs et des membres de leur groupe (y compris les investisseurs dont des candidats siègent au conseil de Maple²⁰) de porter préjudice aux investissements importants dans Maple de chacun des investisseurs par des activités qui font concurrence à celles de Groupe TMX au Canada pour une durée limitée.

Maple soumet que la convention de non-concurrence ne fera pas en sorte que les investisseurs agissent conjointement ou de concert après la réalisation des opérations. Les obligations de non-concurrence ne peuvent en aucun cas être assimilées à une entente entre les investisseurs quant à l'orientation ou au développement futur de l'activité de Maple, et les obligations n'engagent aucun des investisseurs à prendre quelque mesure positive à l'égard de l'activité de Maple ou de la conduite des propres activités de négociation d'un investisseur. De plus, les obligations en vertu de la convention de non-concurrence de chaque investisseur ou entité mère seront indépendantes et n'auront absolument aucun lien par rapport i) à la propriété continue ou à l'acquisition de titres de Maple par cet investisseur ou entité mère pendant la durée de la convention ou ii) à l'exercice des droits de vote rattachés à ces titres. Par exemple, un fonds investisseur pourrait vendre la totalité de ses actions dans Maple peu après la clôture de l'acquisition par Maple, mais continuerait d'être assujéti à l'obligation de non-concurrence pendant toute la durée de cinq ans²¹.

Obligations de non-préférence (dans l'éventualité où Alpha ne peut être acquise)

La convention de gouvernance relative à l'acquisition prévoit la possibilité que Maple ne puisse pas acquérir Alpha même si toutes les approbations des autorités de réglementation nécessaires pour l'acquisition d'Alpha sont obtenues. Afin de tenir compte de cette éventualité, et avec le même objectif général de ne pas porter préjudice aux investissements importants dans Maple de chacun des investisseurs, l'offre de Maple prévoit certaines obligations de non préférence qui ne prendront naissance que dans certaines circonstances limitées, notamment si Maple réalise l'acquisition par Maple et obtient l'approbation de la Commissaire à la concurrence pour l'acquisition d'Alpha, mais ne peut pas pour quelque autre motif acquérir Alpha (ou les participations dans Alpha que détient Marchés mondiaux CIBC Inc., Valeurs mobilières Desjardins inc., Financière Banque Nationale Inc., Scotia Capitaux Inc., Valeurs Mobilières TD Inc. (collectivement, les « **courtiers en valeurs d'Alpha** ») et CPP Investment Board Private Holdings Inc.), alors, chacun des courtiers en valeurs d'Alpha conviendra avec Maple de ne pas privilégier les opérations au moyen des services d'Alpha à l'égard de ses volumes d'opérations sur des titres inscrits à la cote de ces services ou qui y sont négociés.²² Toutefois, étant donné que les courtiers en valeurs d'Alpha et CPP Investment Board Private Holdings Inc. se sont engagés à vendre leurs participations dans Alpha à Maple moyennant un prix devant

¹⁹ La convention de non-concurrence est sommairement décrite à la page 76 de l'offre d'achat et note d'information de Maple en date du 13 juin 2011.

²⁰ Même si les droits de nomination n'expireront qu'après six ans, si à quelque moment un investisseur devait exercer des activités qui font concurrence à celles de Groupe TMX après l'expiration de la convention de non-concurrence, le droit de nomination de cet investisseur s'éteindrait immédiatement.

²¹ Le droit de Maple d'exiger l'exécution des obligations de chaque investisseur ou entité mère aux termes de la convention de non-concurrence demeurera en vigueur pendant toute la durée de la convention de non-concurrence. Le droit chaque autre partie d'exiger l'exécution de ces obligations aux termes de la convention s'éteindra à la date à laquelle cette partie et ses filiales ne sont plus propriétaires du nombre minimal d'actions ordinaires de Maple correspondant à 2 % du total des actions ordinaires de Maple émises et en circulation à la date de la signature de la convention de non-concurrence.

²² La valeur de cette obligation de non-préférence serait négociée entre les courtiers en valeurs d'Alpha et un comité indépendant d'administrateurs de Maple, étant entendu que s'ils ne peuvent convenir d'une valeur, elle sera plutôt établie par voie d'arbitrage obligatoire.

être convenu ou fixé par voie d'arbitrage, Maple est d'avis qu'il est très peu probable qu'une telle obligation de non-préférence doive jamais prendre effet.

Cette obligation de non-préférence éventuelle s'inscrit dans la logique de la convention de non concurrence. Elle donne une garantie aux actionnaires de Maple (sauf les courtiers en valeurs d'Alpha) que, dans l'éventualité où Maple ne peut acquérir Alpha (ou les participations des courtiers en valeurs d'Alpha et de CPP Investment Board Private Holdings Inc.) dans les circonstances décrites ci-dessus, les courtiers en valeurs d'Alpha ne privilégieront pas (comme leurs participations dans Alpha les inciteraient à le faire) leurs opérations par l'intermédiaire d'Alpha au détriment des systèmes de négociation appartenant à Groupe TMX.

L'obligation de non-préférence de chacun des courtiers en valeurs d'Alpha serait bien sûr assujettie aux règles « de protection des ordres » et « de meilleure exécution » et à toutes les autres exigences des autorités de réglementation en valeurs mobilières applicables. L'obligation ne prendrait par ailleurs pas naissance tant que la Commissaire à la concurrence n'a pas approuvé l'acquisition d'Alpha par Maple et l'obligation de non-préférence. L'obligation de non-préférence n'aurait aucun autre effet sur la concurrence par rapport à l'acquisition d'Alpha.

Pour les mêmes motifs que ceux décrits ci-dessus à l'égard de la convention de non concurrence, Maple soumet que ces obligations de non-préférence ne feraient pas en sorte que les investisseurs agiraient conjointement ou de concert après la réalisation des opérations. Les obligations ne peuvent en aucun cas être assimilées à une entente entre les investisseurs quant à l'orientation ou au développement futur de l'activité de Maple, et les obligations n'engagent aucun des investisseurs à prendre quelque mesure positive à l'égard de l'activité de Maple. Sous réserve de l'obligation de ne pas privilégier Alpha, chacun des investisseurs demeurerait libre d'effectuer ses propres activités de négociation de manière indépendante. Les obligations seraient en outre indépendantes et n'auraient absolument aucun lien par rapport i) à la propriété continue ou à l'acquisition de titres de Maple par un des investisseurs ou ii) à l'exercice des droits de vote rattachés à ces titres. L'obligation de non-préférence de chacun des courtiers en valeurs d'Alpha demeurerait en vigueur après la vente par celui-ci de ses actions de Maple et se poursuivrait à perpétuité.

6. Propriété d'actions

Propriété d'actions de Groupe TMX

Maple acquerra la propriété véritable de plus de 10 % des actions de TMX à la prise en livraison des actions de TMX dans le cadre de l'offre. Afin d'acquérir cette propriété véritable, Maple doit obtenir l'approbation de l'autorité.

Étant donné que Groupe TMX est propriétaire de la totalité des actions comportant droit de vote émises et en circulation de la MX, par suite de la prise en livraison des actions de TMX par Maple, Maple sera réputée être propriétaire véritable de plus de 10 % des actions comportant droit de vote de la MX. Conformément à la Partie I a) de l'ordonnance de reconnaissance de la MX, sans l'approbation préalable de l'Autorité, aucune personne physique ou morale ni aucun groupe de personnes physiques ou morales agissant conjointement ou de concert ne peuvent exercer un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % de quelque catégorie ou série d'actions comportant droit de vote de la MX, sauf Groupe TMX ou un membre de son groupe. Afin d'acquérir cette propriété véritable, Maple demande l'approbation de l'Autorité.

Après la prise en livraison des actions de TMX dans le cadre de l'offre, Maple acquerra les actions de TMX qui n'ont pas été déposées en réponse à l'offre dans le cadre de l'arrangement ultérieur. À cette fin, Maple et les investisseurs doivent obtenir l'approbation de l'Autorité pour agir conjointement ou de concert au sens des restrictions sur la propriété d'actions de Groupe TMX dans le cadre de l'arrangement ultérieur.

De plus, chacun des investisseurs a convenu de déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour poursuivre et effectuer une opération ou une série d'opérations à l'issue desquelles Maple acquerrait Alpha et CDS. Aux fins des restrictions sur la propriété des actions, on peut faire valoir qu'en raison de cette entente, les investisseurs agiraient conjointement ou de concert à l'égard de ces acquisitions. Afin d'éviter quelque violation malencontreuse des restrictions sur la propriété d'actions, Maple et les investisseurs demandent l'approbation de l'Autorité pour agir conjointement ou de concert au sens des restrictions sur la propriété d'actions de Groupe TMX dans le cadre des acquisitions d'Alpha et de CDS.

Nous demandons à l'Autorité de rendre une ordonnance : a) autorisant Maple à exercer un droit de propriété véritable, un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % des actions comportant droit de vote de Groupe TMX et de la MX, respectivement, et b) autorisant Maple et les investisseurs à agir conjointement ou de concert en tant que propriétaires véritables des titres comportant droit de vote de Groupe TMX aux fins i) de l'arrangement ultérieur et ii) des acquisitions d'Alpha et de CDS.

Propriété d'actions de Maple

Après la prise en livraison des actions de TMX dans le cadre de l'offre, et jusqu'à la réalisation de l'arrangement ultérieur, quatre investisseurs, Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada et le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario seront respectivement propriétaires véritables d'environ 11,8 % des titres comportant droit de vote en circulation de Maple. En raison de l'application des restrictions sur la propriété d'actions à Maple, ces quatre investisseurs ne peuvent pas être propriétaires véritables de plus de 10 % des titres comportant droit de vote de Maple pendant la période transitoire entre la prise en livraison dans le cadre de l'offre et la réalisation de l'arrangement ultérieur sans le consentement préalable de l'Autorité.

De plus, chacun des investisseurs a convenu de déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour poursuivre et effectuer une opération ou une série d'opérations à l'issue desquelles Maple acquerrait Alpha et CDS. Aux fins des restrictions sur la propriété d'actions, on peut faire valoir qu'en raison de cette entente, les investisseurs agiraient conjointement ou de concert à l'égard de ces acquisitions. Afin d'éviter quelque violation malencontreuse des restrictions sur la propriété d'actions, Maple et les investisseurs demandent l'approbation de l'Autorité pour agir conjointement ou de concert au sens des restrictions sur la propriété d'actions de Maple dans le cadre des acquisitions d'Alpha et de CDS.

Nous demandons à l'Autorité de rendre une ordonnance : a) autorisant Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada et le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario à exercer respectivement un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % des actions comportant droit de vote de Maple au cours de la période transitoire entre la prise en livraison dans le cadre de l'offre et la réalisation de l'arrangement ultérieur et b) autorisant les investisseurs à agir conjointement ou de concert en tant que propriétaires véritables de titres comportant droit de vote de Maple aux fins i) de l'arrangement ultérieur et ii) des acquisitions d'Alpha et de CDS.

Propriété d'actions de la MX

Nous demandons à l'Autorité de rendre les autres ordonnances qu'elle juge nécessaires ou souhaitables relativement à la propriété indirecte de la MX afin de favoriser les opérations, dans chaque cas aux conditions dont Maple et l'Autorité doivent convenir.

7. Confirmation des ordonnances de dispense

TSX

Le 3 avril 2000, dans une version modifiée le 29 janvier 2002, le 3 septembre 2002, le 12 août 2005, le 16 décembre 2005, le 10 août 2006 et le 1^{er} juin 2008, la CVMO a rendu une ordonnance de reconnaissance de Groupe TMX et de la TSX en tant que bourses dans la province d'Ontario en vertu de l'article 21 de la LVMO.

Maple demande à la CVMO de modifier et de reformuler l'ordonnance de reconnaissance de Groupe TMX et de la TSX afin de mettre à jour les déclarations à l'appui de cette ordonnance de reconnaissance, de reconnaître Maple en tant que bourse, de tenir compte de l'acquisition par Maple et de modifier l'ordonnance de reconnaissance en ce qui a trait à la gouvernance. Aucune autre modification importante n'est proposée. Un exemplaire de la demande a été fourni à l'Autorité.

Nous demandons respectueusement à l'Autorité de rendre une ordonnance modifiant et reformulant l'ordonnance de dispense existante à l'égard de la TSX afin de mettre à jour les déclarations à l'appui de l'ordonnance de dispense existante compte tenu de l'acquisition par Maple. Maple ne propose aucune modification aux conditions de l'ordonnance de dispense.

Bourse de croissance TSX

Le 26 novembre 1999, dans une version modifiée le 31 juillet 2001, le 3 septembre 2002, le 12 août 2005 et le 1^{er} juin 2008, l'ASC et la BCSC ont respectivement rendu une ordonnance de reconnaissance de la Bourse de croissance TSX, filiale en propriété exclusive de Groupe TMX, en tant que bourse dans la province d'Alberta en vertu du paragraphe 52(2) de la loi intitulée *Securities Act* (Alberta) et du paragraphe 24(2) de la loi intitulée *Securities Act* (Colombie-Britannique).

Dans le cadre de l'acquisition par Maple, Maple a saisi l'ASC et la BCSC d'une demande qui peut avoir une incidence sur leurs ordonnances de reconnaissance de la Bourse de croissance TSX. Dans le cadre de cette demande, Maple propose de s'engager envers l'ASC et la BCSC à faire ce qui suit :

- a) prendre toutes les mesures qu'elle peut prendre pour veiller à ce que Groupe TMX et la TSX exécutent leurs engagements envers l'ASC et la BCSC relativement à la Bourse de croissance TSX;
- b) prendre toutes les mesures qu'elle peut prendre pour veiller à ce que la Bourse de croissance TSX respecte les conditions de son ordonnance de reconnaissance;
- c) sous réserve de certaines obligations en matière d'avis, veiller à ce que Groupe TMX affecte suffisamment de ressources, notamment financières, à la Bourse de croissance TSX pour que la Bourse de croissance TSX puisse exécuter ses fonctions d'une manière conforme à l'intérêt public et aux conditions de son ordonnance de reconnaissance;
- d) veiller à ce que Groupe TMX prenne toutes les mesures qu'elle peut prendre pour veiller à ce que la Bourse de croissance TSX exerce ses activités en tant que bourse reconnue et respecte les conditions de son ordonnance de reconnaissance;
- e) adopter l'engagement existant de Groupe TMX de ne pas faire en sorte ni permettre que la Bourse de croissance TSX cesse d'exercer ses activités ou les interrompe, abandonne ou liquide la totalité ou une tranche importante de ses activités, ou dispose de la totalité ou de la

quasi-totalité de son actif, sans un préavis de six mois à l'ASC et à la BCSC et sans se conformer aux conditions que l'ASC et la BCSC peuvent imposer;

- f) adopter l'engagement existant de Groupe TMX de ne pas réaliser ni autoriser une opération par suite de laquelle la Bourse de croissance TSX cesserait d'être une filiale en propriété exclusive ou sous contrôle direct de la TSX sans un préavis de six mois à l'ASC et à la BCSC et sans se conformer aux conditions que l'ASC et la BCSC peuvent imposer;
- g) adopter l'engagement existant de Groupe TMX d'aviser l'ASC et la BCSC si Maple ou Groupe TMX saisit la CVMO d'une demande d'ordonnance permettant à Maple et, à son tour, à Groupe TMX, de posséder, directement ou indirectement, moins que la totalité des actions comportant droit de vote émises et en circulation de la TSX;
- h) adopter les engagements existants de Groupe TMX quant aux systèmes de négociation, aux activités et aux procédures de la Bourse de croissance TSX;
- i) adopter l'engagement existant de Groupe TMX quant à l'accès par l'ASC et la BCSC à l'information que possèdent Maple et ses filiales à des fins d'évaluation du rendement par la Bourse de croissance TSX de ses fonctions de réglementation et de la conformité de la Bourse de croissance TSX aux conditions de son ordonnance de reconnaissance; et
- j) adopter l'engagement existant de Groupe TMX de maintenir un comité du conseil de Maple désigné Comité du marché de capital de risque public et de se référer à ce comité pour des recommandations et des conseils sur toutes les questions de politique susceptibles d'avoir des répercussions importantes sur le marché du capital de risque public au Canada et sur le rôle de Maple et/ou de la Bourse de croissance TSX à cet égard.

Les engagements seront intégralement énoncés en annexe B à la demande de Maple à l'ASC et à la BCSC, dont un exemplaire sera fourni à l'Autorité.

Ces engagements prendront effet à la prise en livraison par Maple des titres comportant droit de vote de Groupe TMX dans le cadre de l'acquisition par Maple. Ces engagements n'auraient plus force exécutoire si a) l'ASC ou la BCSC, selon le cas, révoque l'ordonnance de reconnaissance de la Bourse de croissance TSX pour quelque autre motif que le défaut de Maple de respecter ses engagements, b) la Bourse de croissance TSX cesse d'exercer son activité après avoir respecté les conditions que l'ASC et/ou la BCSC, selon le cas, peuvent imposer ou c) la Bourse de croissance TSX cesse d'être une filiale de Maple.

Nous demandons respectueusement à l'Autorité de rendre une ordonnance modifiant et reformulant l'ordonnance de dispense existante à l'égard de la Bourse de croissance TSX, afin de mettre à jour les déclarations à l'appui de l'ordonnance de dispense existante compte tenu de l'acquisition par Maple. Maple ne propose aucune modification aux conditions de l'ordonnance de dispense.

8. Pièces jointes

Nous joignons les pièces suivantes à la présente demande :

Annexe A : Survol des bourses intégrées.

Annexe B : Engagement de Maple à l'égard de MX et de CDCC.

Annexe C : Modification proposée à l'ordonnance de reconnaissance de CDS.

Annexe D : Autres obligations de Maple à l'égard de CDS.

Nous espérons que le présent document répond à vos attentes.

Veillez agréer, Madame, l'expression de nos salutations distinguées.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luc Bertrand', with a stylized flourish at the end.

Luc Bertrand
Au nom de
Corporation d'Acquisition Groupe Maple

c.c. Susan Greenglass
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Ashlyn D'Aoust
Alberta Securities Commission

Mark Wang
British Columbia Securities Commission

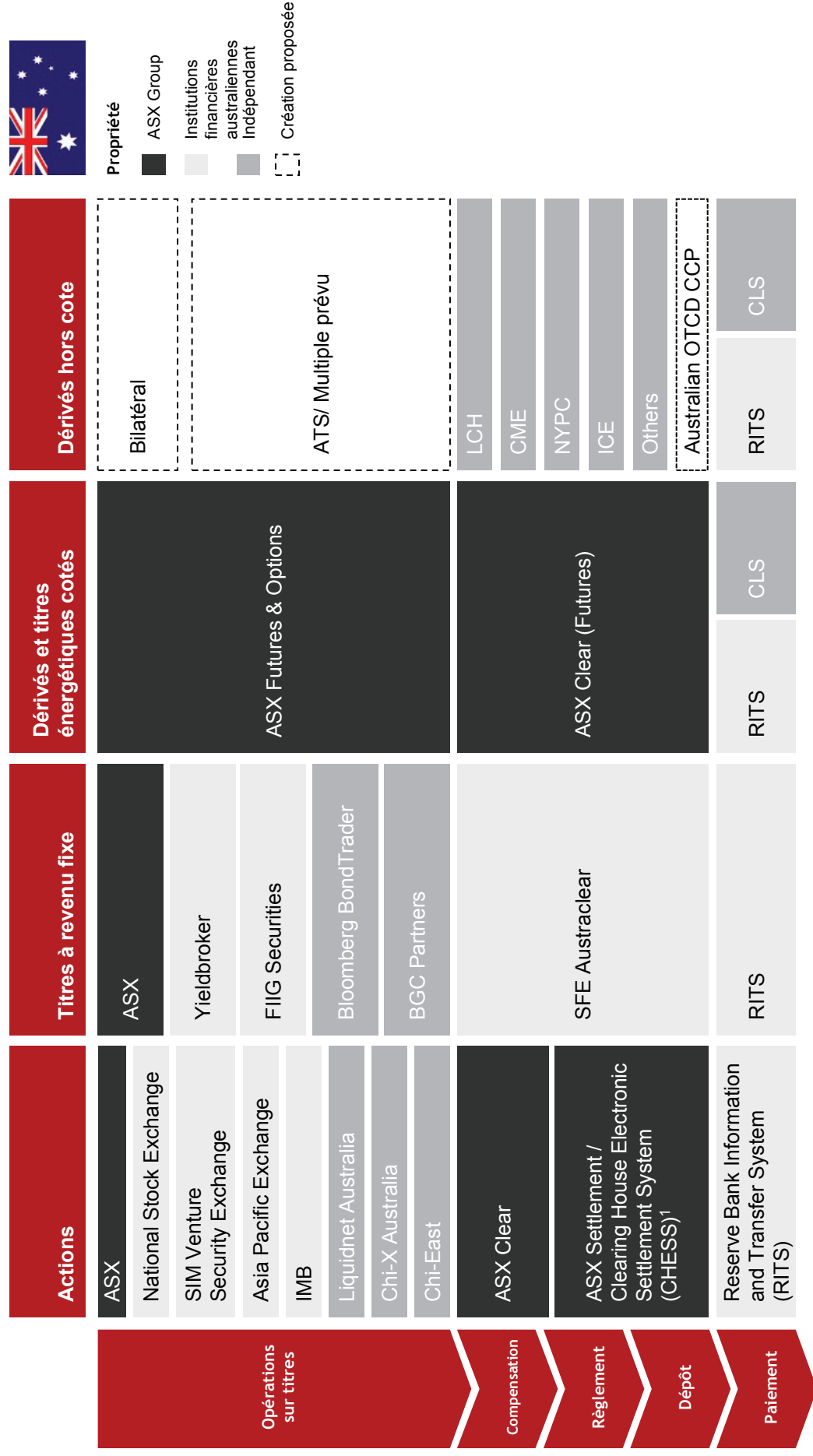
Annexe A – Bourses intégrées

Bourses intégrées

- Le modèle de bourse intégrée existe dans plusieurs marchés.

	ASX	DB	BM&F Bovespa	TMX (ACTUELLEMENT)	TMX (Alpha+CDS)
Opérations boursières					
Actions	✓	✓	✓	✓	✓
Titres à revenu fixe	✓	✓	✓	✓	✓
Dérivés	✓	✓	✓	✓	✓
SNP				✓	✓
Compensation et règlement					
Actions	✓	✓	✓		✓
Titres à revenu fixe	✓	✓	✓		✓
Dérivés	✓	✓	✓	✓	✓
Dépôt					
Actions	✓	✓	✓		✓
Titres à revenu fixe		✓	✓		✓
Dérivés	✓	✓	✓	✓	✓

ASX, une Bourse entièrement intégrée, offrant des services d'opérations sur plusieurs catégories d'actifs et des services postérieurs aux opérations



1. CHES exploitée par ASX Settlement
 Nota : ASX Clear, ASX Clear (Futures), ASX Settlement et Austraclear sont des membres d'ASX Group

Survол de l'Australian Securities Exchange

- L'Australian Securities Exchange fait office d'exploitant, de chambre de compensation et de facilitateur de système de paiements

Survол de l'entreprise

- **Inscription boursière** - Offre aux sociétés nationales et internationales une occasion de croissance de leur capital au moyen de PAPE et de financements par emprunt
- **Espèces et opérations sur dérivés** - Exploite deux systèmes d'opérations sur titres, soit ASX Trade et ASX Trade24, et exécute plus de 10 millions d'opérations sur actions par mois
- **Compensation** - ASX Clear et ASX Clear (Futures) qui offrent des services de contrepartie centrale et des systèmes de gestion des risques
- **Règlement** - ASX Settlement et ASX Austraclear qui offrent une variété de services de règlement
- **Données sur le marché et accès** - Offre au marché un service d'information fiable et en temps opportun

Avantages concurrentiels

- Des frais relativement fixes offrent un moyen positif d'amélioration des marchés
- Même si les frais d'opérations sur actions d'ASX sont déjà au troisième rang des frais les plus bas à l'échelle mondiale (derrière NDAQ et NYSE), sa réduction marquée de 35 % pour l'exercice 2011 la place en bien meilleure position concurrentielle par rapport aux autres bourses

Principales étapes

- **2002** - Sydney Futures Exchange est démutualisée en 2000 et inscrite à la cote de l'ASX
- **2006** - Australian Stock Exchange et SFE fusionnent pour créer l'ASX
- **2007** - L'ASX commence la négociation de contrats de couverture des fluctuations
- **2010** - La SGX approche l'ASX en vue d'une éventuelle prise de contrôle
- **2011** - Le gouvernement de l'Australie bloque le projet de prise de contrôle par la SGX
- **2011** - Chi-X obtient l'approbation d'exploiter une bourse parallèle et prévoit commencer ses activités à la fin de 2011

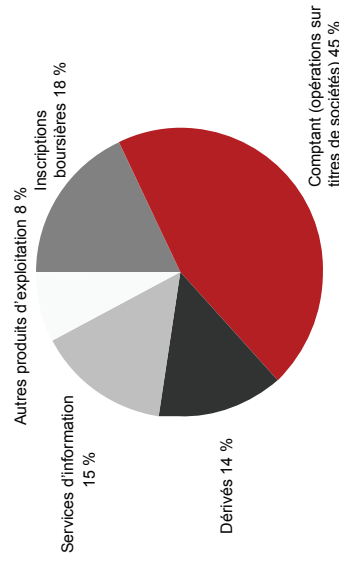
Faits saillants financiers

- Les opérations sur actions ne comptent que pour 6,5 % des produits d'exploitation prévisionnels de l'exercice 2011, pourcentage représentatif de l'entreprise diversifiée et verticalement intégrée de l'ASX et de l'incidence des récentes réductions de frais
- Les produits d'exploitation sont passés de 207 M \$ AU en 2000 à 764 M \$ AU en 2010 (TCAC de 13,9 %)
- L'offre de prise de contrôle par la SGX prévoyait une efficacité de l'exploitation améliorée (des synergies quant aux coûts de 30 M \$ US, 10 % du prix de base combiné) et des occasions de croissance des produits d'exploitation à moyen terme (non quantifiées)

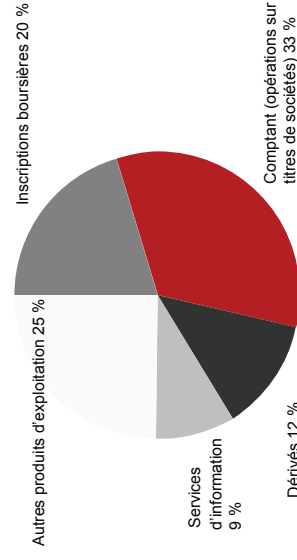
Survol de l'Australian Securities Exchange (suite)

- L'ASX a diversifié sa gamme de produits et augmenté sa marge du BAIIA à 78 %

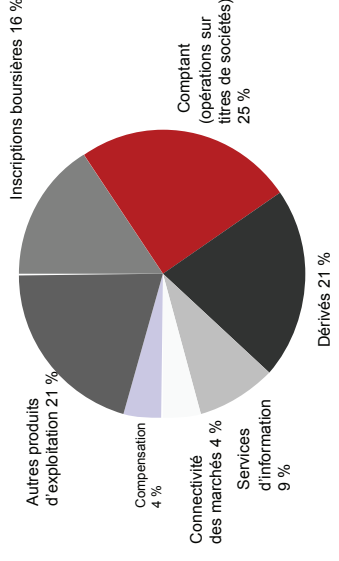
Répartition des produits d'exploitation en 2000



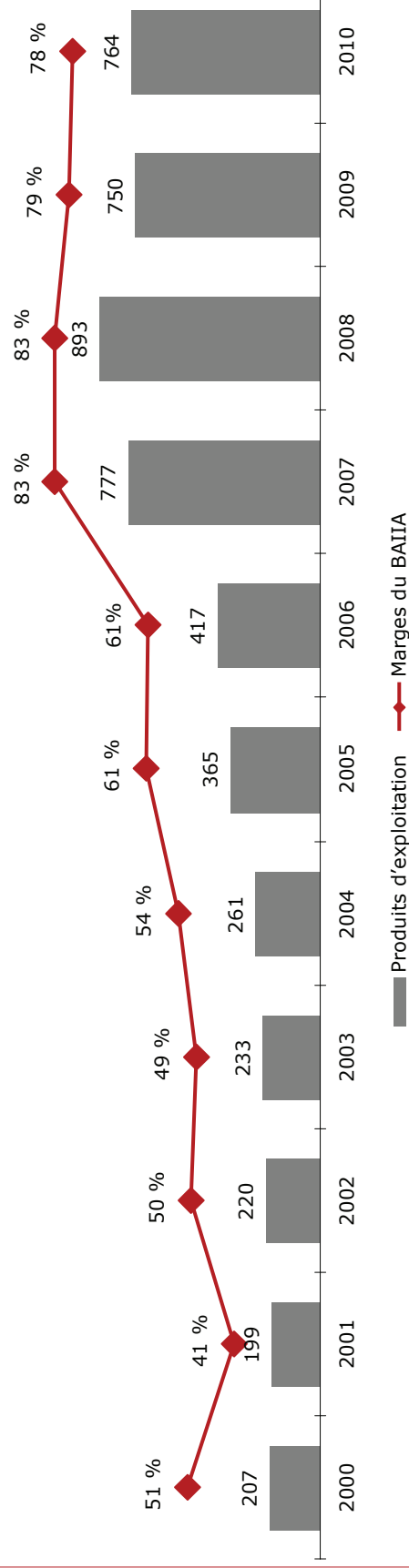
Répartition des produits d'exploitation en 2005



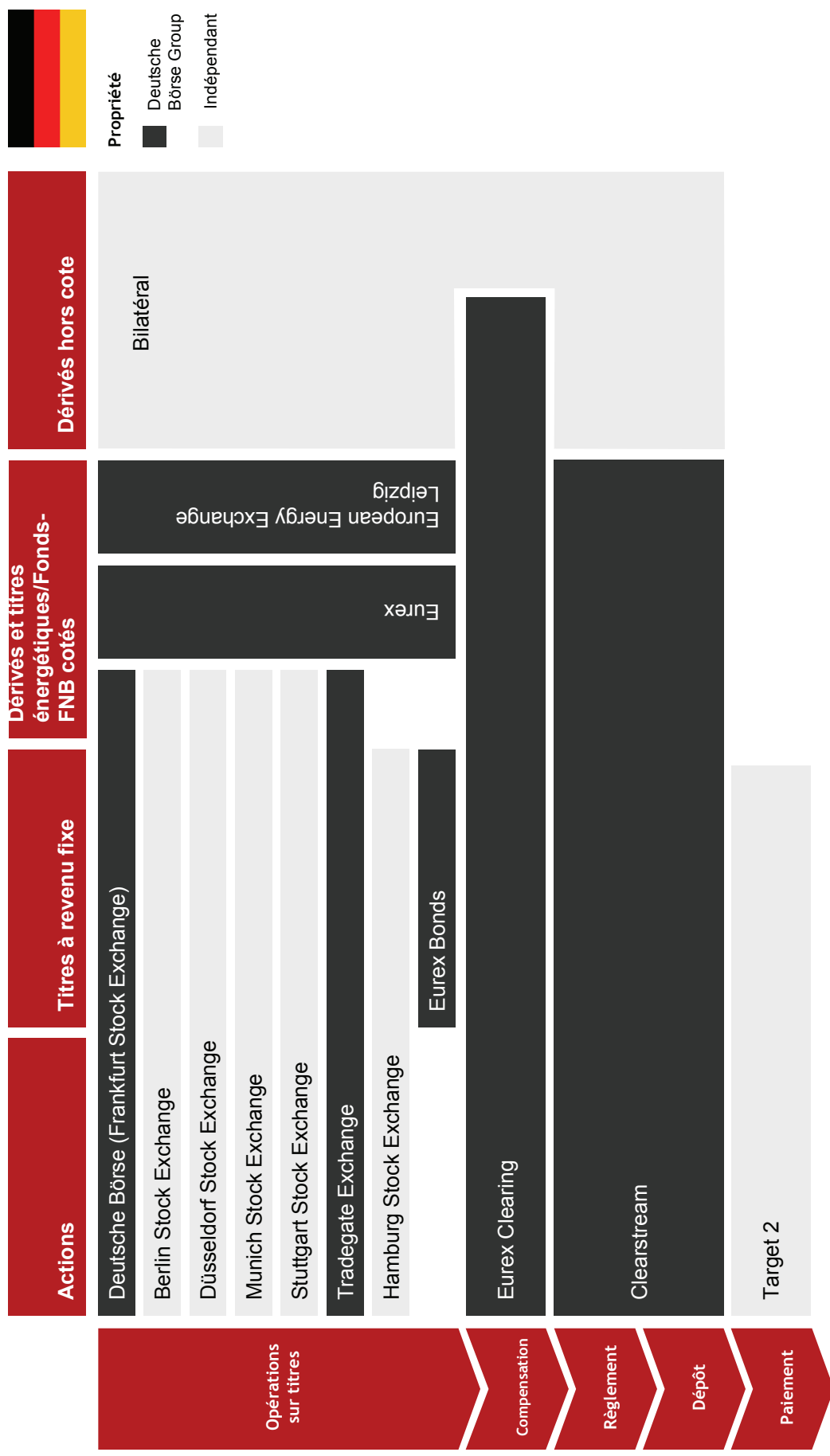
Répartition des produits d'exploitation en 2010



Produits d'exploitation et marges du BAIIA (M \$ AU)



Deutsche Börse, une Bourse verticalement intégrée, mais exploitant des entités distinctes pour les services d'opérations sur titres, de compensation et de dépôt



Survivance de Deutsche Börse

- Deutsche Börse AG exploite des systèmes d'opérations sur titres électroniques qui offrent des services d'opérations sur titres et sur dérivés et de compensation, de règlement, de dépôt et de données sur le marché

Survivance de l'entreprise

- Xetra : Offre des services d'inscription boursière, d'opérations sur titres et de compensation pour les émetteurs, intermédiaires et investisseurs dans le marché au comptant par l'intermédiaire de son entreprise Xetra
- Eurex : Important fournisseur mondial de services d'opérations sur titres et de compensation dans le marché des dérivés
- Clearstream : Offre des services de dépôt aux institutions financières partout dans le monde
- Données sur le marché : Offre des données et des analyses sur le marché
- Technologie de l'information : Important fournisseur de services complets internationaux pour le développement et l'exploitation de systèmes d'opérations sur titres et de règlement

Avantages concurrentiels

- L'ensemble du groupe participe actuellement à des efforts d'amélioration des efficacités d'exploitation visant des économies de 150 M € des coûts annualisés:

	% d'économie
Compression de personnel; (environ 370 employés)	50 %
Déménagement des fonctions opérationnelles à Prague	20 %
Harmonisation de l'infrastructure de TI	10 %
Réduction du nombre de cadres supérieurs	10 %
Recentrage sur les activités de base	10 %

Principales étapes

- Juin 1998 : Deutsche Börse et la Bourse Suisse Schweizer Börse fusionnent les bourses de contrats à terme pour créer Eurex
- Janvier 2000 : Deutsche Börse Clearing AG fusionne avec Cedel International S.A. pour créer Clearstream
- Mai 2001 : Deutsche Börse lance le service de flux de données CEF haute performance centralisé pour la transmission de données sur le marché et les prix
- Décembre 2007 : Eurex réalise l'acquisition de la Bourse d'options américaines International Securities Exchange Holdings (ISE), créant ainsi le plus important marché transatlantique pour les dérivés
- Février 2011 : Annonce d'une offre de fusion par voie d'échange d'actions visant l'acquisition de NYSE Euronext. Les actionnaires de NYSE Euronext voteront sur l'offre le 7 juillet 2011

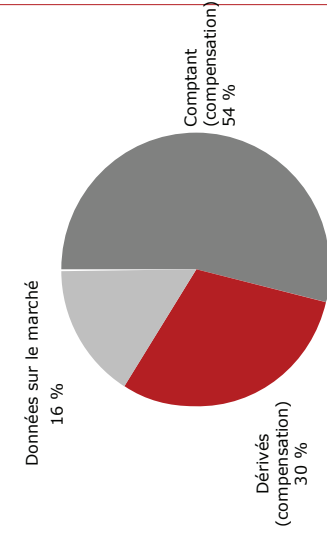
Faits saillants financiers

- L'acquisition projetée de NYSE Euronext générerait des économies de coûts de 300 M €, provenant principalement des activités de technologie de l'information, de compensation et de marché, et des fonctions d'administration et de soutien de l'entreprise; des synergies quant aux produits d'exploitation de 100 M € sont également prévues
- Les synergies quant aux coûts devraient être réalisées à un taux annualisé de 25 % d'ici la fin de la première année, de 50 % à la fin de la deuxième année et de 100 % à la fin de la troisième année

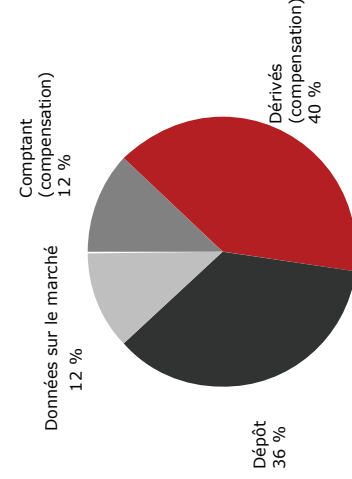
Survол de Deutsche Börse (suite)

- La transformation de Deutsche Börse lui a permis de diversifier la composition de ses produits d'exploitation au cours de la dernière décennie et de doubler son BAIIA

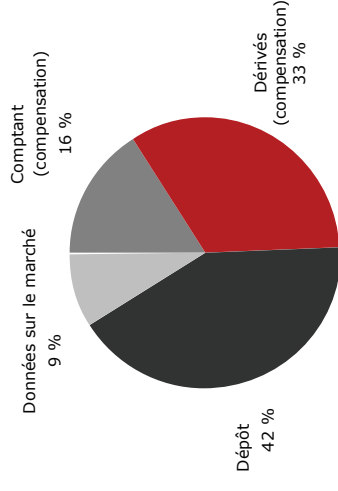
Répartition des produits d'exploitation en 2000



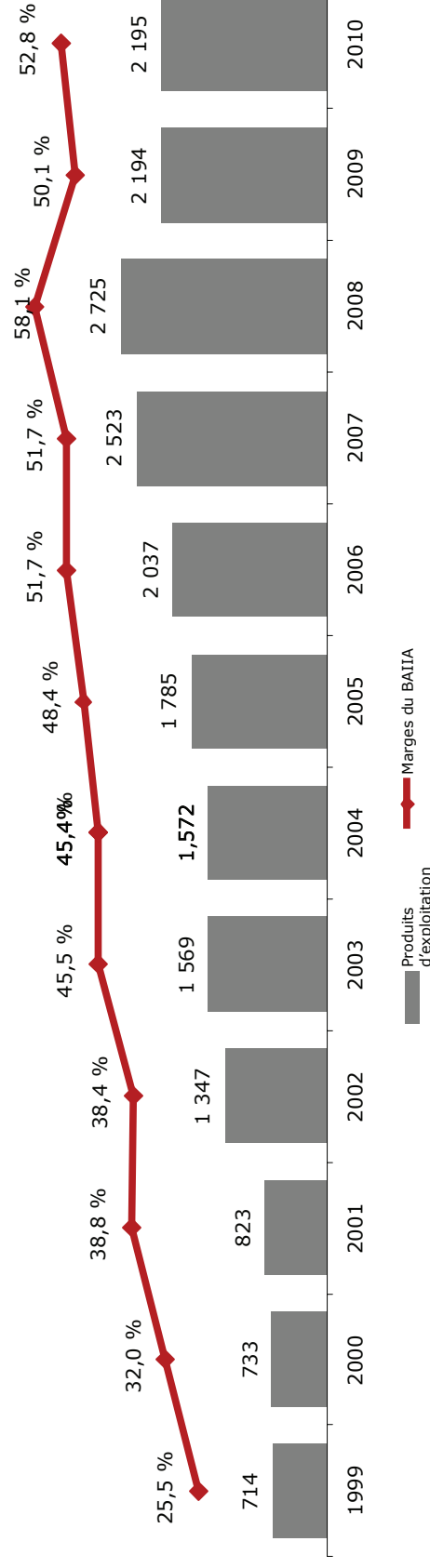
Répartition des produits d'exploitation en 2005



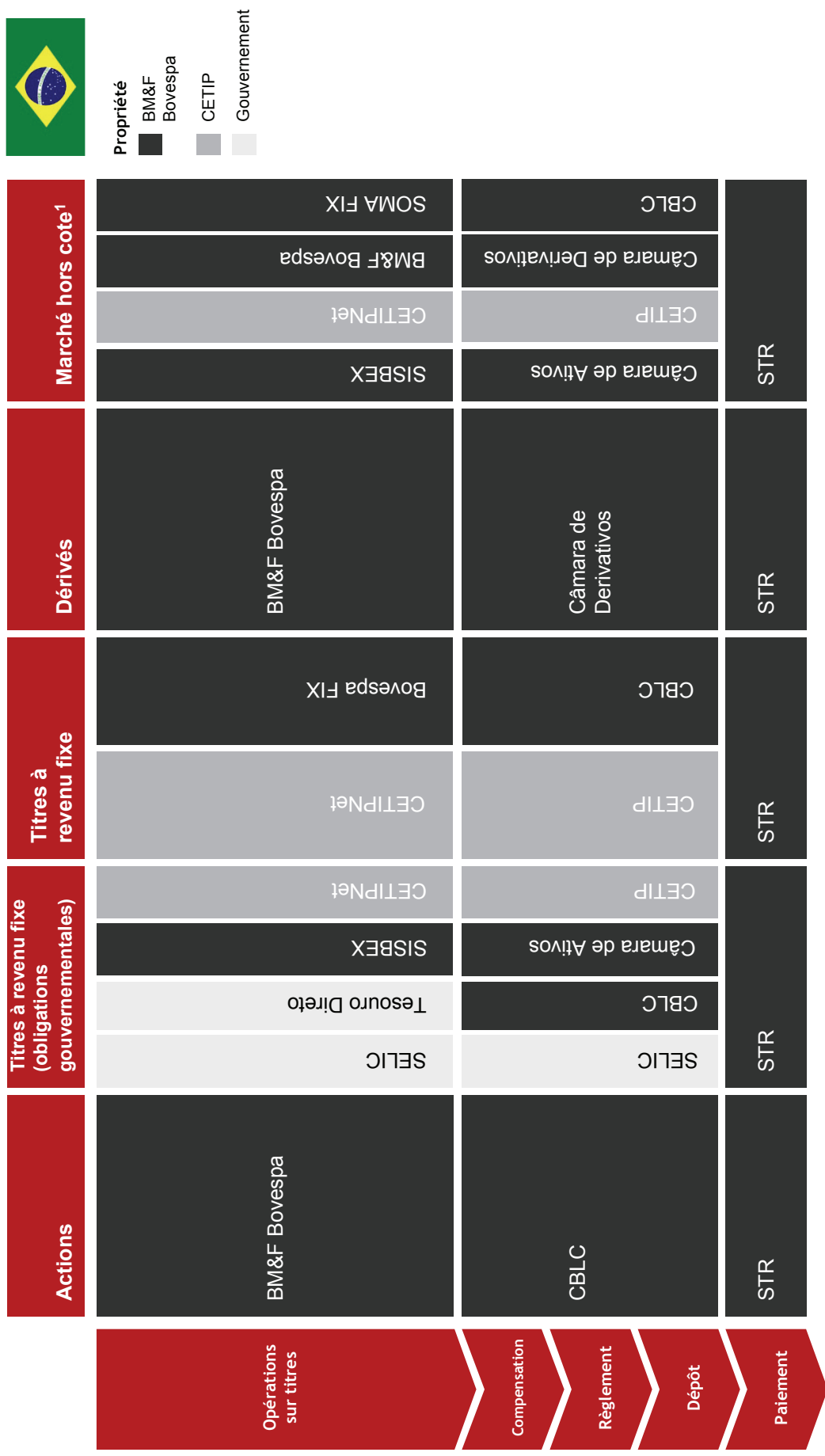
Répartition des produits d'exploitation en 2010



Produits d'exploitation et marges du BAIIA (M €)



BM&F BOVESPA a intégré ses systèmes d'opérations sur titres et prévoit intégrer ses activités de compensation et de règlement



1. Pour le marché hors cote, SISBEX (obligations publiques); CETIPNet (obligations privées et dérivés); SOMA FIX (obligations privées); BM&F Bovespa (dérivés)
 Source : Mercado Financeiro - Eduardo Fortuna; Prospectus de PAPE; CVM; Banque centrale; coupures de presse

Survол de BM&F BOVESPA

- **BM&F BOVESPA est la seule bourse de titres, de marchandises et de contrats à terme du Brésil. Elle développe, met en oeuvre et offre des systèmes qui permettent la négociation, l'inscription, la compensation, le règlement et le dépôt centralisés de titres et de dérivés**

Survол de l'entreprise

- **BM&FBOVESPA S.A.** : Développe, met en oeuvre et exploite des solutions verticalement intégrées pour la négociation, l'inscription, la compensation et le règlement sur le marché d'actions, de contrats à terme, de devises, d'options, de fonds et de FNB, de crédit carbone, d'enchères publiques et privées et de titres à revenu fixe
- **Bovespa surveillance du marché** : Surveille les règles, normes de conduite et règlements applicables et veille à leur application
- **Bourse de marchandises brésilienne** : Développe et offre des systèmes d'exploitation pour la négociation de marchandises, de biens, de services et de titres, au comptant, à terme et à couverture intégrale
- **BM&F banque de règlement** : Banque de règlement et de dépôt pour les opérations dans les marchés gérés par BM&F BOVESPA
- **Chambres de compensation** : Rend des services de compensation, de règlement, de gestion des risques, de dépôt centralisé et de prêt de titres

Avantages concurrentiels

- **Modèle d'entreprise** entièrement intégré couvrant l'ensemble de la chaîne des opérations sur titres, y compris les activités de compensation et de règlement sous la responsabilité des chambres de compensation de bourses d'actions et de titres, de bourses de dérivés et de bourses étrangères et un service complet de dépôt de titres centralisé
- **Potentiel de croissance** en raison du faible pourcentage actuel des actions et des dérivés brésiliens dans les portefeuilles des investisseurs nationaux et étrangers
- Une bourse de plus grande envergure encourage les sociétés nationales à s'y inscrire localement plutôt que de rechercher les marchés internationaux
- Des initiatives de diversification de produits consolident la position concurrentielle

Principales étapes

- **2007** : Démutualisation de Bovespa et de BM&F; PAPE des deux entités
- **2008** : Fusion de Bovespa et de BM&F
- **2009** : Fin des opérations sur dérivés à la criée; convention de licence avec NASDAQ concernant une variété d'outils et de systèmes
- **2010** : Développement d'un « partenariat stratégique préférentiel mondial » avec CME Group visant la recherche d'investissements stratégiques et d'occasions commerciales avec d'autres bourses internationales, sur une base partagée et entre égaux; BM&F Bovespa augmente sa participation dans CME de 1,8 % à 5 %, et obtient une représentation au conseil

Faits saillants financiers

- Croissance des produits d'exploitation nets de 1 602 M \$ R en 2008 à 1 890 M \$ R en 2010 (TCAC de 8,6 %)
- Les opérations sur actions comptent pour environ 39 % des produits d'exploitation de l'exercice 2010, ce qui correspond à un certain degré de diversification et d'intégration verticale
- Annonce d'initiatives de croissance concernant la diversification de produits et l'expansion du nombre d'investisseurs afin de dynamiser la croissance future

ANNEXE B

PROJET D'ENGAGEMENTS

[EN-TÊTE DE LETTRE DE CORPORATION D'ACQUISITION GROUPE MAPLE]

Le ■ 2011

Monsieur Mario Albert
Président et chef de la direction
Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec)
H4Z 1G3

Objet : Groupe TMX Inc. – Acquisition par Corporation d'acquisition Groupe Maple

Monsieur,

Nous vous écrivons pour vous faire part de certains engagements envers l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») à l'appui de la demande de Corporation d'acquisition Groupe Maple (« Maple ») déposée en vertu des articles 65 et 66 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (la « demande ») relative à un projet d'opération intégré visant l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation (l'« acquisition par Maple ») de Groupe TMX Inc. (« Groupe TMX »). Dans le cadre de l'acquisition par Maple, Groupe TMX deviendra une filiale de Maple. À l'appui de la demande, Maple s'engage envers l'Autorité de la façon indiquée ci-dessous. Maple croit savoir que l'Autorité se fondera sur ces engagements pour rendre sa décision à l'égard de la demande.

Conformité

1. Maple s'engage à prendre toutes les mesures qu'elle peut prendre pour veiller à ce que Groupe TMX exécute ses engagements datés du 9 avril 2008 envers l'Autorité.
2. Maple s'engage à prendre toutes les mesures qu'elle peut prendre pour veiller à ce que Bourse de Montréal Inc. (la « MX ») respecte les conditions de son ordonnance de reconnaissance (l'« **ordonnance de reconnaissance** »).

Restrictions sur la propriété d'actions de Maple

3. Maple s'engage à respecter la restriction selon laquelle aucune personne physique ou morale ni aucun groupe de personnes physiques ou morales agissant conjointement ou de concert ne peuvent exercer un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % de quelque catégorie ou série d'actions comportant droit de vote de Maple, sans l'approbation préalable de l'Autorité.

4. Maple s'engage à informer l'Autorité immédiatement par écrit si elle prend connaissance qu'une personne physique ou morale ou un groupe de personnes physiques ou morales agissant conjointement ou de concert exercent un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % de quelque catégorie ou série d'actions comportant droit de vote de Maple et prendre les mesures nécessaires pour remédier à la situation sans tarder, conformément à l'Annexe B des statuts constitutifs de Maple.

Aux fins des présents paragraphes 3 et 4, l'expression « agissant conjointement ou de concert » s'entend au sens de l'article 1.9 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, en sa version modifiée, avec les adaptations nécessaires et, pour plus de précision, y compris les personnes réputées ou présumées agir conjointement ou de concert au sens de cette expression, et l'exercice d'un droit de propriété véritable, d'un contrôle ou d'une emprise sur quelque catégorie ou série d'actions comportant droit de vote de Maple est déterminé conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

Représentation au conseil de Maple

5. Maple s'engage à nommer à chaque année, pendant une durée indéterminée, pour l'élection au conseil d'administration de Maple, à chaque assemblée annuelle de Maple qui aura lieu après la date des présentes :

- a) un nombre d'administrateurs qui sont indépendants et qui représentent au moins 50 % du nombre total d'administrateurs candidats à l'élection pour cette année;
- b) un nombre d'administrateurs qui sont des résidents de la province de Québec et qui représentent au moins 25 % du nombre total d'administrateurs candidats à l'élection pour cette année;
- c) un nombre d'administrateurs qui possèdent une expertise des produits dérivés et qui représentent au moins 25 % du nombre total d'administrateurs candidats à l'élection pour cette année; et
- d) un administrateur choisi parmi les courtiers en valeurs mobilières indépendants du Canada (pour plus de certitude, exclusion faite des courtiers en valeurs mobilières qui sont des membres du groupe de banques canadiennes de l'annexe I).

Aux fins du présent paragraphe 5, un administrateur est un résident de la province de Québec s'il est considéré être un résident de la province de Québec en vertu de la *Loi sur les impôts* (L.R.Q. ch. I-3) au moment de son élection ou de sa nomination.

6. Maple s'engage à nommer un administrateur indépendant au poste de président du conseil de Maple.

Aux fins des présents paragraphes 5 et 6, un administrateur est indépendant s'il est indépendant au sens de l'article II b) de l'ordonnance de reconnaissance.

7. À moins qu'elle n'obtienne de l'Autorité l'autorisation préalable d'apporter des changements, Maple s'engage à maintenir les conseils d'administration miroirs de Maple, Groupe TMX et de la MX.

Comité spécial de la réglementation de la MX

8. Maple s'engage à ce qu'au moins 25 % des membres du comité spécial de la réglementation de la MX seront des administrateurs qui possèdent une expertise des produits dérivés.

Activités de la MX

9. Maple s'engage à veiller à ce que les activités relatives aux opérations sur produits dérivés et aux produits connexes de la MX demeurent à Montréal.

10. Maple s'engage à ne rien entreprendre qui ferait que la MX cesse, directement ou indirectement, d'être la bourse nationale canadienne de négociation de tous les produits dérivés et produits connexes, y compris d'être l'unique plateforme de négociation du commerce d'échange de droits d'émission de carbone et d'autres droits d'émission au Canada, sans avoir obtenu l'autorisation préalable de l'Autorité et s'être conformée aux conditions que l'Autorité peut établir dans l'intérêt public en rapport avec tout changement aux opérations de la MX.

Représentation au conseil de CDCC

11. Maple s'engage à nommer à chaque année, pendant une durée indéterminée, pour l'élection au conseil d'administration de Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC »), à chaque assemblée annuelle de CDCC qui aura lieu après la date des présentes :

- a) un nombre d'administrateurs qui sont indépendants et qui représentent au moins 45 % du nombre total des administrateurs candidats à l'élection pour cette année, dont au moins deux ne seront pas un associé, un administrateur, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de CDCC ou d'un membre de son groupe ou une personne qui a des liens avec un adhérent de CDCC ou un membre de son groupe, ni une personne qui a des liens avec cet associé, cet administrateur, ce dirigeant ou ce salarié;
- b) un nombre d'administrateurs qui sont d'actuels ou d'anciens associés, administrateurs, dirigeants ou salariés d'un adhérent de CDCC ou d'un membre de son groupe ou des personnes qui ont actuellement ou qui ont déjà eu des liens avec un adhérent de CDCC ou un membre de son groupe, et qui représentent au moins 33 % du nombre total d'administrateurs candidats à l'élection pour cette année;

- c) un nombre d'administrateurs qui sont des résidents de la province de Québec et qui représentent au moins 25 % du nombre total des administrateurs candidats à l'élection pour cette année; et
- d) un nombre d'administrateurs qui possèdent une expertise de la compensation des produits dérivés et qui représentent au moins 25 % du nombre total des administrateurs candidats à l'élection pour cette année.

Aux fins du présent paragraphe 11, i) un administrateur est un résident de la province de Québec s'il est considéré être un résident de la province de Québec en vertu de la *Loi sur les impôts* (L.R.Q. ch. I-3) au moment de son élection ou de sa nomination, et ii) un administrateur est indépendant s'il n'est pas A) un associé, un administrateur, un dirigeant ou un employé d'un actionnaire de Maple, qui exerce un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 5 % des actions de Maple en circulation; ou B) un dirigeant ou un employé de Maple ou de CDCC ou d'un membre du groupe de Maple ou de CDCC ni une personne ayant des liens avec ce dirigeant ou cet employé.

Changement de propriété

12. Maple s'engage à s'abstenir de mener à terme ou d'autoriser une opération par suite de laquelle une personne physique ou morale ou un groupe de personnes physiques ou morales agissant conjointement ou de concert exerceraient un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 10 % de quelque catégorie ou série d'actions comportant droit de vote de la MX, sans obtenir l'autorisation préalable de l'Autorité, sauf pour Maple ou un membre de son groupe.

Aux fins du présent paragraphe 12, l'expression « agissant conjointement ou de concert » s'entend au sens de l'article 1.9 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, en sa version modifiée, le cas échéant, avec les adaptations nécessaires et, pour plus de précision, y compris les personnes réputées ou présumées agir conjointement ou de concert au sens de cette expression.

13. Maple s'engage à continuer d'exercer un contrôle ou une emprise sur plus de 50 pour cent de toutes les catégories ou séries d'actions comportant droit de vote de MX.

14. Maple s'engage à s'abstenir de mener à terme ou d'autoriser une opération par suite de laquelle Maple cesserait de contrôler, directement ou indirectement, plus de 50 pour cent de quelque catégorie ou série d'actions comportant droit de vote de la MX, sans obtenir l'autorisation préalable de l'Autorité.

Plan stratégique pour les produits dérivés

15. Maple s'engage à remettre à chaque année à l'Autorité, dans les deux mois qui suivent son approbation, son plan stratégique relatifs aux produits dérivés et produits connexes approuvé par le conseil d'administration de Maple. Ce plan stratégique traitera des progrès

réalisés au cours de l'année écoulée dans la réalisation du plan stratégique antérieur pour les produits dérivés.

16. Maple s'engage à investir dans la croissance continue de l'activité de négociation et de compensation des produits dérivés et produits connexes.

17. Si la MX et CDCC décident de temps à autre d'exporter leurs connaissances en matière de négociation et de compensation des produits dérivés, Maple s'engage à ce que ces activités internationales soient dirigées depuis Montréal.

18. Maple s'engage à veiller à ce que la MX continue ses activités en tant qu'entité exclusive responsable des opérations sur produits dérivés cotés en bourse et produits connexes.

19. Maple s'engage, si elle établit une bourse ou une chambre de compensation pour la négociation ou la compensation de produits dérivés qui sont actuellement des produits dérivés hors cote, à ce que cette bourse ou chambre de compensation respecte les paragraphes 20 et 21 ci-après.

20. Maple s'engage à ce que le siège social et le bureau de direction de la MX, de CDCC et de quelque unité d'exploitation désignée conformément au paragraphe 19 soient établis à Montréal. Maple s'engage en outre à ce que la direction et l'administration de la MX, de CDCC et de quelque unité d'exploitation conformément au paragraphe 19 responsables de la surveillance de leurs plans et budgets d'exploitation annuels, soient établis à Montréal.

21. Maple s'engage à ce que le premier haut dirigeant en importance de Maple (sauf le chef de la direction de Maple) directement responsable de la MX, de CDCC et de quelque unité d'exploitation conformément au paragraphe 19, soit un résident de la province de Québec au moment de sa nomination et pour la durée de son mandat, et travaille à Montréal. Maple s'engage en outre à ce que les dirigeants responsables de la gestion du développement et de l'exécution de la politique et de la direction de la MX, de CDCC et de quelque unité d'exploitation conformément au paragraphe 19, soient en nombre suffisant pour permettre aux membres de la haute direction d'exercer leurs responsabilités, et travaillent à Montréal.

Aux fins des engagements dans la présente lettre, tous les renvois aux produits dérivés et produits connexes visent les produits dérivés sur actions et les produits dérivés sur titres à revenu fixe et excluent les produits dérivés et produits connexes de Groupe TMX ou d'un membre de son groupe qui ne relèvent pas directement de la MX à la date des présentes, y compris, notamment les produits dérivés et produits connexes de Natural Gas Exchange Inc., de Shorcan Brokers Limited et de Shorcan Energy Brokers Inc.

Accès à l'information

22. Maple s'engage à mettre à la disposition de l'Autorité et l'habiliter à inspecter et veiller à ce que ses filiales mettent à la disposition de l'Autorité et l'habilitent à inspecter l'ensemble des données et de l'information en leur possession et dont l'Autorité a besoin pour

évaluer l'exécution par Maple, Groupe TMX, la MX et CDCC de leurs fonctions réglementaires et la conformité de ces entités aux conditions des décisions de l'Autorité.

Ressources

23. Sous réserve du paragraphe 24 et tant que Groupe TMX, la MX et CDCC exercent respectivement leurs activités en tant que bourse ou chambre de compensation, selon le cas, Maple s'engage à affecter, conformément aux conditions énoncées dans l'ordonnance de reconnaissance, les ressources suffisantes, notamment financières, à Groupe TMX, à la MX et à CDCC pour assurer :

- a) leur viabilité financière et la bonne exécution de leurs fonctions et
- b) l'exercice des fonctions d'organisme d'autoréglementation de la MX et de sa division d'autoréglementation.

24. Maple s'engage à aviser l'Autorité sans délai dès qu'elle prend connaissance qu'elle n'est ou ne sera pas en mesure d'affecter à Groupe TMX, à la MX ou à CDCC suffisamment de ressources, notamment financières, pour qu'ils puissent exercer leurs fonctions en tant que bourse, organisme d'autoréglementation ou chambre de compensation, selon le cas, d'une manière conforme aux conditions de l'ordonnance de reconnaissance.

Non-conformité

25. Si elle omet de respecter quelque condition des présentes, Maple reconnaît que l'Autorité peut réviser l'ordonnance de reconnaissance.

Corporation canadienne de compensation des produits dérivés

26. Maple s'engage à prendre toutes les mesures qu'elle peut prendre pour veiller à ce que CDCC respecte les conditions de son ordonnance de reconnaissance.

Généralités

Maple est libérée des présents engagements, selon le cas, si a) l'Autorité révoque l'ordonnance de reconnaissance pour quelque autre motif que le défaut de Maple de respecter ses engagements envers l'Autorité; b) Groupe TMX, la MX ou CDCC cesse d'exercer son activité conformément à quelque condition que l'Autorité peut imposer ou c) Groupe TMX, la MX ou CDCC cesse d'être une filiale de Maple.

Les présents engagements prennent effet à la prise en livraison par Maple des titres comportant droit de vote de Groupe TMX dans le cadre de l'acquisition par Maple.

Veillez agréer, Monsieur, l'expression de mes salutations distinguées.



Chef de la direction
Corporation d'acquisition Groupe Maple

ANNEXE C

Modifications proposées à l'ordonnance de reconnaissance de CDS

L'article 5 est modifié et reformulé comme suit :

5. GOUVERNANCE

5.1 Les ententes en matière de gouvernance de CDS ltée doivent être conçues afin de respecter les exigences sur le plan de l'intérêt public et en vue de promouvoir les objectifs de ses actionnaires.

5.2 Sans limiter la généralité de ce qui précède, la structure de gouvernance de CDS ltée doit prévoir ce qui suit:

a) une représentation équitable et efficace à son conseil d'administration et à tout comité du conseil d'administration;

b) une représentation convenable de personnes indépendantes de Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Maple ») au conseil d'administration et aux comités du conseil d'administration et, à cette fin, une personne est « indépendante » si la personne n'est pas:

i) un associé, un administrateur, un dirigeant ou un salarié d'un actionnaire de Maple ou une personne qui a des liens avec cet actionnaire si cet actionnaire exerce un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 5 % des actions en circulation de Maple; ou

ii) un dirigeant ou un salarié de Maple ou d'un membre du même groupe que Maple, ou une personne qui a des liens avec ce dirigeant ou ce salarié; et

c) des qualifications, une rémunération, des lignes directrices en matière de conflits d'intérêts convenables, ainsi que des protections en matière de limitations de la responsabilité et d'indemnisation pour les administrateurs, les dirigeants et les salariés de CDS ltée.

5.2.1 La structure de gouvernance de CDS ltée doit prévoir ce qui suit:

a) au moins cinq (45 %) des administrateurs indépendants du conseil d'administration, dont au moins deux ne seront pas un administrateur, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de CDS ou d'un membre de son groupe ou une personne qui a des liens avec un adhérent de CDS ou un membre de son groupe, ni une personne qui a des liens avec cet administrateur, cet associé, ce dirigeant ou ce salarié;

b) au moins quatre (33 %) des administrateurs seront un administrateur, un associé, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de CDS ou d'un membre de son

groupe ou une personne qui a des liens avec un adhérent de CDS ou un membre de son groupe, et ce antérieurement ou actuellement;

c) 60 % du nombre des administrateurs constituent un quorum des administrateurs.

5.3 CDS ltée ne doit pas, sans l'approbation préalable écrite de l'Autorité, apporter de modifications importantes à sa structure de gouvernance, à ses documents constitutifs ou à son règlement intérieur.

5.4 CDS ltée ne doit pas, sans l'approbation préalable écrite de l'Autorité, conclure un contrat, une convention ou une entente qui peut limiter sa faculté de se conformer aux conditions énoncées dans la présente décision.

5.5 CDS ltée doit créer des comités consultatifs de son conseil d'administration, composés de représentants des adhérents, avec des mandats écrits officiels qui doivent être approuvés par l'AMF et qui ne peuvent être modifiés sans l'approbation écrite préalable de l'AMF.

L'article 13 est modifié et reformulé comme suit :

13. GOUVERNANCE

13.1 Les ententes en matière de gouvernance de Compensation CDS doivent être conçues de façon à respecter les exigences sur le plan de l'intérêt public et à promouvoir les objectifs de ses actionnaires et des utilisateurs (les « adhérents ») des services de règlement.

13.2 Sans limiter la généralité de ce qui précède, la structure de gouvernance de Compensation CDS doit prévoir ce qui suit:

a) une représentation équitable et efficace à son conseil d'administration et à tout comité du conseil d'administration;

b) une représentation convenable de personnes indépendantes de Maple au conseil d'administration et aux comités du conseil d'administration et, à cette fin, une personne est « indépendante » si elle n'est pas:

i) un associé, un administrateur, un dirigeant ou un salarié d'un actionnaire de Maple ou une personne qui a des liens avec cet actionnaire si cet actionnaire exerce un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur plus de 5 % des actions en circulation de Maple; ou

ii) un dirigeant ou un salarié de Maple ou d'un membre du même groupe que Maple, ou une personne qui a des liens avec ce dirigeant ou ce salarié; et

c) des qualifications, une rémunération, des lignes directrices en matière de conflits d'intérêts convenables, ainsi que des protections en matière de limitations de la responsabilité et d'indemnisation pour les administrateurs, les dirigeants et les salariés de Compensation CDS.

13.2.1 La structure de gouvernance de Compensation CDS doit prévoir ce qui suit:

a) au moins cinq (45 %) des administrateurs indépendants du conseil d'administration, dont au moins deux ne seront pas un administrateur, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de CDS ou d'un membre de son groupe ou une personne qui a des liens avec un adhérent de CDS ou un membre de son groupe, ni une personne qui a des liens avec cet administrateur, cet associé, ce dirigeant ou ce salarié;

b) au moins quatre (33 %) des administrateurs seront un administrateur, un associé, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de CDS ou d'un membre de son groupe ou une personne qui a des liens avec un adhérent de CDS ou un membre de son groupe, et ce antérieurement ou actuellement;

c) 60 % du nombre des administrateurs constituent un quorum des administrateurs.

13.3 Compensation CDS ne doit pas, sans l'approbation préalable écrite de l'Autorité, apporter de modifications importantes à sa structure de gouvernance, à ses documents constitutifs ou à son règlement intérieur.

13.4 Compensation CDS ne doit pas, sans l'approbation préalable écrite de l'Autorité, conclure un contrat, une convention ou une entente qui peut limiter sa faculté de se conformer aux conditions énoncées dans la présente décision.

13.5 Compensation CDS doit créer des comités consultatifs de son conseil d'administration, composés de représentants des adhérents, avec des mandats écrits officiels qui doivent être approuvés par l'AMF et qui ne peuvent être modifiés sans l'approbation écrite préalable de l'AMF.

L'article 16 est modifié et reformulé comme suit :

16. FRAIS ET COÛTS

16.1 Compensation CDS doit répartir équitablement ses frais à l'égard des services de règlement. Les frais ne doivent pas avoir pour effet de créer déraisonnablement des obstacles à l'accès à ces services de règlement et doivent être équilibrés en considérant que Compensation CDS doit disposer de revenus suffisants en vue de s'acquitter des responsabilités qui lui incombent.

16.2 Le processus de Compensation CDS en vue de la fixation des frais pour les services de règlement doit être équitable, convenable et transparent. Les frais, coûts ou dépenses pris en charge par les adhérents à l'égard des services de règlement ne doivent pas tenir

compte de coûts ou de dépenses engagés par Compensation CDS dans le cadre d'une activité menée par elle qui ne se rapporte pas aux services de règlement

L'article 30.7 est modifié par adjonction d'un nouvel alinéa e) comme suit :

e) Un rapport sur les recommandations faites à leurs conseils d'administration par les comités consultatifs créés aux termes des articles 5.5 et 13.5 de la décision de reconnaissance et sur les mesures prises à l'égard de ces recommandations. Si une recommandation est rejetée ou mise en œuvre (ou dont la mise en œuvre est projetée) de façon partielle ou modifiée, CDS Itée et Compensation CDS doivent inclure dans leur rapport les motifs de ce rejet ou de la mise en œuvre d'une recommandation partielle ou modifiée.

Un nouvel article 30.7.1 est ajouté comme suit :

30.7.1 Chaque comité consultatif créé aux termes des articles 5.5 et 13.5 de la décision de reconnaissance doit déposer auprès de l'AMF à chaque année un rapport adoptant le rapport de CDS Itée et de Compensation CDS préparé aux termes de l'alinéa 30.7 e) ou, si un comité consultatif est en désaccord avec une partie ou la totalité du contenu de ce rapport, une explication détaillée de ce désaccord. Par dérogation à la présente obligation d'information annuelle, si un comité consultatif a fait une recommandation à CDS Itée et à Compensation CDS à l'égard d'un risque systémique important ou d'une autre appréhension de risque important, il doit en faire rapport simultanément à l'AMF.

Annexe D

Autres obligations relatives à CDS

Conformité

1. Maple et Groupe TMX s'engagent respectivement à prendre toutes les mesures qu'ils peuvent prendre pour veiller à ce que CDS ltée et Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») respectent leurs obligations conformément à leur ordonnance de reconnaissance (l'« ordonnance de reconnaissance ») rendue par l'Autorité.

Contrôle des risques

2. Maple et Groupe TMX s'engagent respectivement à établir des procédures clairement définies pour la gestion des risques.
3. Sans que soit limitée la portée générale du paragraphe 2, Maple et Groupe TMX s'engagent respectivement à :
 - a) exercer des activités de gestion des risques d'une manière propre à empêcher la propagation d'un risque dans le cadre des activités de leurs filiales lorsque ce risque peut avoir une incidence négative sur la viabilité financière de CDS ltée ou de Compensation CDS; et
 - b) s'ils impartissent de façon importante l'un de leurs services ou systèmes touchant les services de compensation, de règlement et de dépôt de titres existants de Compensation CDS à un fournisseur de services tiers, y compris un membre du groupe de Maple ou de Groupe TMX ou une personne ayant des liens avec eux, procéder conformément aux meilleures pratiques. Sans que soit limitée la portée générale de ce qui précède, Maple et Groupe TMX doivent, respectivement :
 - i) établir et maintenir des politiques et des procédures qui sont approuvées par leur conseil d'administration pour l'évaluation et l'approbation de ces ententes d'impartition;
 - ii) lorsqu'ils concluent une telle entente d'impartition :
 - A) évaluer le risque de cette entente, la qualité du service à fournir et le degré de contrôle que conserve Maple ou Groupe TMX, selon le cas; et
 - B) signer un contrat avec le fournisseur de services tiers visant tous les éléments importants de cette entente, notamment les niveaux de service et normes d'exécution;
 - iii) veiller à ce que quelque contrat de mise en œuvre d'une telle entente d'impartition qui est susceptible d'avoir une incidence sur l'entreprise de

Compensation CDS, dispose que l'Autorité est habilitée à demander et à inspecter l'ensemble des données, de l'information et des systèmes que maintient le fournisseur de services tiers pour le compte de Maple ou de Groupe TMX, selon le cas, aux fins d'établir si Maple ou Groupe TMX, selon le cas, respecte la présente ordonnance ou la législation en valeurs mobilières; et

- iv) assurer un suivi de la manière dont le fournisseur de services tiers s'acquitte de son mandat aux termes de cette entente d'impartition.

Répartition des coûts

4. Maple et Groupe TMX veillent respectivement à ce que les coûts pour la prestation de services à CDS ltée et à leurs filiales soient équitablement répartis.

Affectation des ressources

5. Tant que Compensation CDS exerce l'activité d'une chambre de compensation, Maple et Groupe TMX affectent respectivement ou veillent respectivement à ce qu'il soit affecté suffisamment de ressources, notamment financières, à Compensation CDS pour qu'elle puisse exécuter ses fonctions d'une manière conforme à l'intérêt public et aux conditions de la partie B de l'ordonnance de reconnaissance.
6. Maple et Groupe TMX avisent respectivement l'Autorité sans délai dès qu'ils prennent connaissance qu'ils ne sont pas ou ne seront pas en mesure d'affecter ou de veiller à ce qu'il soit affecté à Compensation CDS suffisamment de ressources, notamment financières, pour qu'elle puisse exécuter ses fonctions d'une manière conforme à l'intérêt public et aux conditions de la partie B de l'ordonnance de reconnaissance;

Partage de l'information

7. Maple et Groupe TMX partagent respectivement l'information et par ailleurs travaillent en collaboration avec l'Autorité et son personnel et d'autres chambres de compensation, bourses, systèmes de cotation et de déclaration des opérations, systèmes de négociation parallèles et organismes d'autoréglementation, et avec le Fonds canadien de protection des épargnants et quelque autorité de réglementation ayant compétence à l'égard de CDS ltée, sous réserve a) de quelque loi applicable, notamment en matière de protection des renseignements personnels, régissant le partage de l'information et la protection des renseignements personnels et b) de quelque disposition de confidentialité dans des ententes que CDS ltée ou ses filiales ont conclu avec la Banque du Canada à l'égard de l'information reçue de la Banque du Canada dans son rôle de registraire, d'agent émetteur, d'agent des transferts ou d'agent payeur pour le gouvernement du Canada.
8. Maple et Groupe TMX mettent respectivement à la disposition de l'Autorité et l'habilitent à inspecter l'ensemble des données et de l'information qu'ils ou un tiers ont en leur possession dans le cadre de l'impartition des services de règlement, et dont l'Autorité a besoin pour évaluer la conformité aux conditions de la présente ordonnance, sous réserve a) de quelque loi applicable, notamment en matière de protection des

renseignements personnels, régissant le partage de l'information et la protection des renseignements personnels et b) de quelque disposition de confidentialité dans des ententes que CDS Itée ou ses filiales ont conclu avec la Banque du Canada à l'égard de l'information reçue de la Banque du Canada dans son rôle de registraire, d'agent émetteur, d'agent des transferts ou d'agent payeur pour le gouvernement du Canada.

9. Maple et Groupe TMX veillent respectivement à ce que leur filiale, Compensation CDS, mette à la disposition de l'Autorité et l'habilite à inspecter l'ensemble des données et de l'information qu'elle ou un tiers a en sa possession dans le cadre de l'impartition des services de règlement, et dont l'Autorité a besoin pour évaluer la conformité aux conditions de l'ordonnance de reconnaissance ou à la législation en valeurs mobilières, sous réserve a) de quelque loi applicable, notamment en matière de protection des renseignements personnels, régissant le partage de l'information et la protection des renseignements personnels et b) de quelque disposition de confidentialité dans des ententes que CDS Itée ou ses filiales ont conclu avec la Banque du Canada à l'égard de l'information reçue de la Banque du Canada dans son rôle de registraire, d'agent émetteur, d'agent des transferts ou d'agent payeur pour le gouvernement du Canada.

ANNEXE 2

DÉCISION N° 2008-PDG-0102

Autorisation donnée à Bourse de Montréal Inc. d'exercer l'activité de bourse au Québec, en vertu de l'article 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1

et

Reconnaissance de Bourse de Montréal Inc. à titre d'organisme d'autoréglementation, en vertu de l'article 68 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2

Considérant qu'une bourse doit être autorisée à ce titre pour exercer ses activités au Québec en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « LVM »);

Considérant que l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») peut, en vertu de l'article 170 de la LVM, décider que la personne qui exerce une activité de bourse soit reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu du titre III de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2 (la « LAMF »);

Considérant que le 17 décembre 2002, la Commission des valeurs mobilières du Québec, maintenant l'Autorité, prononçait la décision n° 2002-C-0470 (B.C.V.M.Q., 2003-01-17, Vol. XXXIV n° 02, 2), telle que modifiée le 13 mai 2003, par la décision n° 2003-C-0184 (B.C.V.M.Q., 2003-06-13, Vol. XXXIV n° 23, 10) à l'effet d'accorder à la société Bourse de Montréal Inc. la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation pour exercer ses activités au Québec en vertu de l'article 169 de la LVM;

Considérant qu'en vertu de l'article 740 de la LAMF, Bourse de Montréal Inc. a été autorisée à poursuivre l'exercice de son activité au Québec conformément aux conditions prescrites;

Considérant que Bourse de Montréal Inc. et Groupe TSX Inc. (le « Groupe TSX ») ont conclu une entente afin de regrouper leurs entreprises, aux termes de laquelle Bourse de Montréal Inc. et des filiales en propriété exclusive de Groupe TSX se regrouperont pour former une société qui remplace Bourse de Montréal Inc., et qui est appelée dans la présente décision la « Bourse »;

Considérant que, dans le cadre de son projet de regroupement avec Groupe TSX, Bourse de Montréal Inc. a présenté à l'Autorité une demande de modification de sa reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation, en vertu des articles 65 et 66 de la LAMF, et de son autorisation d'exercer l'activité de bourse, en vertu de l'article 169 de la LVM, et lui a demandé de confirmer que les parties peuvent résilier le protocole d'entente intervenu le 15 mars 1999 entre la Bourse de l'Alberta, la Bourse de Montréal, la Bourse de Toronto et la Bourse de Vancouver (la « convention de 1999 »)

(collectivement, la « demande »), laquelle comprend un projet d'engagements de Groupe TSX envers l'Autorité;

Considérant qu'en vertu de la décision n° 1999-C-0241 prononcée le 29 juin 1999, la Commission des valeurs mobilières du Québec a approuvé à certaines conditions la convention de 1999 et que cette décision prévoyait que tout projet de modification importante de ce protocole devait être soumis à l'Autorité;

Considérant qu'en vertu de l'article 66 de la LAMF, l'Autorité a publié à son Bulletin (B.A.M.F., 2008-02-01, Vol. 5, n° 4, 380) un avis de la demande et invité les personnes intéressées à lui présenter leurs observations par écrit;

Considérant que les 26 et 27 mars 2008 lors d'une audience publique convoquée par l'Autorité, cette dernière a entendu les parties intéressées à leur faire part de leurs observations;

Considérant que Groupe TSX a déposé des engagements envers l'Autorité, lesquels sont joints à la présente à titre d'Annexe 1 (les « engagements »);

Considérant que Bourse de Montréal Inc. a déposé, à même la demande, un projet de modification de ses documents constitutifs et de son règlement intérieur, en vertu de l'article 74 de la LAMF et de l'article 171.1 de la LVM lesquels deviendront les documents constitutifs et le règlement intérieur de la Bourse;

Considérant que l'Autorité peut, en vertu de l'article 170 de la LVM, autoriser l'exercice d'une activité visée à l'article 169 de la LVM, aux conditions qu'elle détermine;

Considérant que l'Autorité a vérifié la conformité, aux articles 69 et 70 de la LAMF, des documents constitutifs, du règlement intérieur et des règles de fonctionnement proposés par la Bourse;

Considérant qu'en vertu de l'article 74 de la LAMF, tout projet de modification des documents constitutifs, du règlement intérieur ou des règles de fonctionnement d'un organisme reconnu est soumis à l'approbation de l'Autorité;

Considérant que l'Autorité estime que la Bourse possède une structure administrative, les ressources financières et autres pour exercer, de manière objective, équitable et efficace, ses fonctions et pouvoirs, conformément à l'article 68 de la LAMF;

Considérant que la Bourse maintiendra une division indépendante chargée de la fonction de réglementation (la « Division ») ayant pour mission principale de surveiller les fonctions et les activités réglementaires de la Bourse;

Considérant que la Bourse et Groupe TSX sont en accord avec les modalités et conditions de la présente décision;

Considérant que l'Autorité juge opportun d'accorder l'autorisation d'exercer l'activité de bourse à la Bourse, sous réserve du respect de certaines modalités et conditions ainsi que des engagements;

Considérant que l'Autorité juge opportun d'accorder la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation à la Bourse, sous réserve du respect de certaines modalités et conditions ainsi que des engagements;

Considérant que l'Autorité juge opportun de ne pas s'opposer à la demande de Bourse de Montréal Inc. de résilier la convention de 1999 à laquelle elle est partie;

En conséquence :

L'Autorité accorde, en vertu de l'article 170 de la LVM, l'autorisation d'exercer l'activité de bourse et, en vertu de l'article 68 de la LAMF, la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation à la Bourse sous la dénomination sociale de « Bourse de Montréal Inc. » pour exercer ses activités au Québec.

En outre, l'Autorité ne s'oppose pas à ce que la convention de 1999 soit résiliée.

De plus, l'Autorité, en vertu de l'article 74 de la LAMF, approuve les modifications proposées aux documents constitutifs et au règlement intérieur de la Bourse.

Enfin, l'Autorité révoque la décision n° 2002-C-0470 prononcée le 17 décembre 2002 (B.C.V.M.Q., 2003-01-17, Vol. XXXIV n° 02, 2) ainsi que la décision n° 2003-C-0184 qu'elle a prononcée le 13 mai 2003 (B.C.V.M.Q., 2003-06-13, Vol. XXXIV n° 23, 10).

La présente décision est sujette aux modalités et conditions suivantes :

Aux fins de la présente décision :

a) le terme « participant » inclut les termes « participant agréé », « participant agréé étranger » et « détenteur de permis restreint de négociation »;

b) une personne résidente du Québec s'entend d'un particulier qui est considéré comme un résident du Québec en vertu de la *Loi sur les impôts*, L.R.Q., c. I-3;

c) l'expression « agissant conjointement ou de concert » s'entend du sens donné à « agir de concert » à l'article 1.9 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, dans sa version modifiée à l'occasion, en y apportant les adaptations nécessaires et, pour plus de certitude, inclut les personnes réputées ou présumées agir de concert au sens de cette expression.

I. ACTIONNARIAT

a) Aucune personne ou société et aucun groupement de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, ne peut devenir propriétaire ou exercer une emprise sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité, à l'exception de Groupe TSX ou d'un membre du même groupe que celui-ci.

b) La Bourse informera l'Autorité, par écrit et sans délai, si, à sa connaissance, une personne ou société ou un groupement de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, est propriétaire ou exerce une emprise,

sur plus de dix pour cent (10 %) des actions de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans avoir obtenu l'approbation préalable de l'Autorité, et prendra les mesures nécessaires pour remédier à la situation, sans délai.

c) La Bourse informera l'Autorité, par écrit et sans délai, de tout changement dans la liste de ses actionnaires.

d) La Bourse informera, par écrit et sans délai, l'Autorité, de toute convention entre actionnaires dont elle aurait été informée.

II. STRUCTURE DE GOUVERNANCE

a) Les dispositions prises par la Bourse doivent assurer une représentation juste et significative à son conseil d'administration et aux comités du conseil, compte tenu de la nature et de la structure de la Bourse ainsi que le maintien d'un nombre et d'une proportion raisonnables d'administrateurs qui n'ont pas de liens avec la Bourse, ses participants ou ses actionnaires (autres que Groupe TSX ou un membre de son groupe, à titre d'actionnaires), dans le but d'assurer la diversité du conseil.

b) La structure de gouvernance de la Bourse devra prévoir :

i) une représentation d'au moins cinquante pour cent (50 %) d'administrateurs indépendants au conseil d'administration et aux comités du conseil;

ii) une représentation d'au moins vingt-cinq pour cent (25%) d'administrateurs résidents du Québec sur le conseil d'administration au moment de leur élection ou de leur nomination;

iii) une représentation juste et significative d'administrateurs disposant d'une expertise en matière de produits dérivés au conseil d'administration et au comité spécial de la réglementation (le « comité spécial »);

iv) des dispositions appropriées en matière de qualifications et de rémunération, une limitation de responsabilités et des mesures d'indemnisation pour les administrateurs, les membres de la direction et les employés en général;

v) un code de conduite et d'éthique et une politique écrite concernant les conflits d'intérêts potentiels des membres du conseil d'administration et des comités de la Bourse, incluant la Division, le comité spécial et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »), révisés afin de tenir compte du regroupement, et déposés auprès de l'Autorité dans l'année qui suit la date de la présente décision;

vi) des politiques et procédures en matière de conflits d'intérêts permettant aux membres de la direction de la Bourse et de la CDCC

de divulguer leurs intérêts et pour prévoir la possibilité qu'une personne puisse se retirer d'un dossier et d'une décision.

La Bourse devra s'assurer, chaque année et chaque fois qu'une nouvelle personne est élue au conseil d'administration, qu'au moins cinquante pour cent (50 %) de ses administrateurs sont indépendants. Un administrateur indépendant s'entend d'une personne qui, notamment, satisfait aux conditions d'indépendance énoncées au paragraphe 1.4 du *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*, dans sa version modifiée à l'occasion, et n'a pas de liens avec un participant, un membre de la direction, un employé ou un actionnaire qui est propriétaire ou qui exerce une emprise, directement ou indirectement, sur plus de dix pour cent (10 %) des actions d'une catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse (autre que Groupe TSX ou un membre de son groupe, à titre d'actionnaires).

La Bourse prendra les mesures raisonnables pour s'assurer que chaque administrateur de la Bourse est une personne apte et compétente et que la conduite antérieure de chaque administrateur donne des motifs raisonnables de croire que l'administrateur s'acquittera de ses fonctions avec intégrité.

Les dispositions prises par la Bourse, relativement à l'indépendance des administrateurs, notamment des critères permettant de déterminer si une personne a une relation importante avec la Bourse et, par conséquent, est considérée comme n'étant pas indépendante, ne pourront être modifiées sans l'approbation préalable de l'Autorité.

Toute modification du code de conduite et d'éthique et de la politique écrite concernant les conflits d'intérêts de la Bourse doit être soumise à l'Autorité, dès son approbation.

c) La Bourse devra voir à ce que le quorum des réunions des administrateurs ne soit pas inférieur à la majorité des administrateurs en fonction.

Si, à un moment quelconque, la Bourse ne satisfait pas aux exigences de la présente section relative à la structure de gouvernance, elle remédiera sans délai à cette situation.

III. PÉRENNITÉ DES ACTIVITÉS AU QUÉBEC

a) Le siège et le bureau de direction de la Bourse et de la CDCC demeureront à Montréal.

b) Le plus haut dirigeant de la Bourse et de la CDCC devront être des résidents du Québec, au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat, et travailler à Montréal.

c) La Bourse conservera et utilisera le nom « Bourse de Montréal Inc./Montréal Exchange Inc. ».

d) La Bourse ne mettra pas fin à son exploitation ni ne suspendra, n'abandonnera ou ne liquidera la totalité ou une partie importante de ses activités ni ne cèdera la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs, à moins :

- i) d'avoir déposé à l'Autorité un préavis écrit d'au moins six mois de son intention de le faire;
- ii) de respecter toutes les modalités et les conditions que l'Autorité pourrait imposer dans l'intérêt public pour que l'abandon de ses activités ou la disposition de ses actifs s'effectue de façon ordonnée.

IV. LANGUE DES SERVICES

La Bourse fera en sorte de maintenir :

- i) la gamme étendue de services de la Bourse au Québec requis en vertu des présentes, en français et en anglais, notamment les services d'adhésion, de réglementation et de surveillance des activités des participants de la Bourse;
- ii) la disponibilité simultanée en français et en anglais de tout document d'information de la Bourse destiné aux participants ou au public;
- iii) le français comme langue utilisée dans toutes les communications et correspondances avec l'Autorité.

V. ACCÈS

a) La Bourse doit permettre à toute personne qui satisfait aux critères d'adhésion applicables d'effectuer des opérations à la Bourse.

b) Sans restreindre le caractère général de ce qui précède, la Bourse :

- i) doit énoncer par écrit les critères auxquels doit satisfaire une personne pour pouvoir effectuer des opérations à la Bourse;
- ii) ne doit pas déraisonnablement interdire ou limiter l'accès à ses services d'une personne; et
- iii) doit tenir des registres de ce qui suit :
 - a) toutes les demandes d'adhésion acceptées, en précisant les personnes à qui elle a donné accès, et les motifs à l'appui de sa décision; et
 - b) toutes les demandes d'adhésion refusées ou limitations d'accès, en précisant les motifs à l'appui de sa décision.

VI. FRAIS

a) Tous les frais qu'impose la Bourse à ses participants doivent être transparents et être répartis de façon juste et équitable.

b) Les frais ne doivent pas être un obstacle à l'accès, mais doivent tenir compte du fait que la Bourse doit disposer de revenus suffisants pour remplir ses fonctions et activités de réglementation ainsi que ses activités de Bourse.

c) Toute modification à la liste des frais exigés par la Bourse sera déposée à l'Autorité et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

VII. DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION

a) La Bourse maintiendra une division de la réglementation distincte sous l'autorité d'un comité spécial de la réglementation (le « comité spécial »), nommé par le conseil d'administration de la Bourse et ayant des responsabilités clairement définies de réglementation du marché et de ses participants, et une structure administrative distincte.

b) La Bourse obtiendra l'approbation préalable de l'Autorité avant d'effectuer tout changement à la structure organisationnelle et administrative de la Division ou du comité spécial qui aurait une incidence importante sur les fonctions et activités de réglementation.

c) La Division sera pleinement autonome dans l'accomplissement de ses fonctions et dans son processus décisionnel. L'indépendance de la Division et de son personnel sera assurée et des mesures de cloisonnement strictes seront maintenues, afin d'assurer l'absence de conflits d'intérêts avec les autres activités de la Bourse et de Groupe TSX.

d) La Division remettra à tous les trimestres à l'Autorité son rapport d'activités conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

e) La Bourse remettra tous les ans à l'Autorité un rapport d'activités incluant un rapport d'activités de la Division préparé par cette dernière. Ce rapport devra comprendre l'information qui peut lui être demandée par l'Autorité. Il devra rendre compte du respect des modalités et des conditions relatives à la Division. De plus, il devra être présenté dans une forme acceptable par l'Autorité conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

f) La Division devra informer sans délai l'Autorité lorsqu'elle a des motifs raisonnables de croire à un cas d'inconduite ou de fraude de la part de ses participants et d'autres personnes pouvant entraîner de graves dommages pour les épargnants, les participants, le Fonds canadien de protection des épargnants ou la Bourse.

g) L'Autorité doit être informée tous les mois, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2, de ce qui suit :

i) toute nouvelle analyse ou enquête entreprise par la Division, et notamment le nom du participant et de la personne approuvée concernés et de l'enquêteur responsable, la date d'ouverture du dossier ainsi que la nature de l'enquête;

ii) toutes les analyses ou enquêtes qui ne se traduisent pas par des procédures disciplinaires et qui sont closes, et notamment la date à laquelle l'enquête a été amorcée, la conduite et les personnes en cause et le règlement de l'enquête.

h) Une politique en matière de conflits d'intérêts devra être maintenue par la Bourse pour permettre au personnel et aux membres du comité spécial de divulguer leurs intérêts et pour prévoir la possibilité qu'une personne puisse se retirer d'un dossier et/ou d'une décision.

i) Toute modification à la politique en matière de conflits d'intérêts sera soumise à l'Autorité dès son approbation.

j) Sous réserve de tout changement dont peuvent convenir la Bourse et l'Autorité, la Division doit être exploitée comme suit :

i) Les fonctions et activités de la Division doivent être indépendantes des activités à but lucratif de la Bourse et distinctes sur le plan organisationnel. La Division doit opérer ses fonctions et activités selon le principe de l'autofinancement et doit être sans but lucratif;

ii) La Division doit constituer une unité d'affaires distincte de la Bourse régie par le conseil d'administration de la Bourse;

iii) Le conseil d'administration doit établir un comité spécial chargé de superviser les fonctions et activités de la Division, composé d'une majorité de personnes qui sont des résidents du Québec, au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat, et de personnes qui satisfont aux conditions d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse;

iv) Le quorum du comité spécial doit être constitué de la majorité des membres en fonction, et de ce nombre :

a) d'une majorité de personnes qui sont des résidents du Québec au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat;

b) d'une majorité de personnes qui satisfont aux critères d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse;

v) Le chef de l'exploitation de la Division (le « vice-président de la Division ») doit rendre compte au comité spécial de toute question de

nature réglementaire ou disciplinaire. Le vice-président de la Division, ou la personne désignée par lui, doit être présent aux réunions du comité spécial portant sur les fonctions et activités de la Division, sauf indication contraire du comité spécial, et doit fournir, sur demande, au comité spécial, des renseignements concernant les fonctions et activités de la Division. Le comité spécial et le vice-président de la Division sont tous deux tenus de s'assurer que les fonctions et activités de la Division sont exercées convenablement;

vi) La structure financière de la Division devra être distincte de celle de la Bourse. Elle devra opérer sur une base de recouvrement de coûts. Tout surplus, autre que les amendes et autres sommes prévues en VII. j) vii), devra être redistribué aux participants et tout déficit devra être comblé par une cotisation spéciale des participants ou par la Bourse sur recommandation du comité spécial au conseil d'administration;

vii) Les amendes et autres sommes encaissées par la Division aux termes de règlements amiables conclus avec la Division ou de procédures de nature disciplinaire doivent être traitées de la façon suivante :

a) aucun montant ne sera redistribué aux participants de la Bourse;

b) une comptabilité distincte sera maintenue afin de comptabiliser les revenus et les dépenses liés aux dossiers de nature disciplinaire;

c) tout montant encaissé servira d'abord à compenser les coûts directs encourus dans le cadre de telles procédures;

d) tout excédent net devra servir, avec l'approbation préalable du comité spécial à l'une ou l'autre des fins suivantes :

1) à la formation et à l'information des participants aux marchés des produits dérivés et aux membres du public ou aux frais de recherche dans ce domaine;

2) aux versements faits à un organisme exonéré d'impôt, sans but lucratif, qui a notamment pour mission de protéger les investisseurs ou d'exercer les activités mentionnées en VII. j) vii) d) 1);

3) aux projets d'éducation;

4) aux autres fins approuvées par l'Autorité;

viii) La Division doit disposer d'un budget distinct qui doit être approuvé par le conseil d'administration sur recommandation du comité

spécial et administré par le vice-président de la Division et le déposer annuellement, à l'Autorité, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision;

ix) La Bourse doit allouer à la Division le soutien nécessaire de ses autres services, notamment dans le domaine technique, conformément à ses budgets et à ses exigences raisonnables tout en assurant son indépendance;

x) La Bourse doit adopter des politiques et des procédures visant à assurer que les renseignements confidentiels concernant les fonctions et activités de la Division demeurent confidentiels et ne soient pas divulgués de façon inappropriée aux services à but lucratif de la Bourse, de Groupe TSX ou à d'autres personnes. Elle doit aussi déployer tous les efforts raisonnables afin de les respecter;

xi) Le vice-président de la Division, le président de la Bourse, le comité spécial et le conseil d'administration doivent rendre compte à l'Autorité, sur demande, des fonctions et activités de la Division;

xii) La Bourse doit rendre compte à l'Autorité, semestriellement, de l'effectif de la Division, par fonction, en précisant les postes autorisés, comblés et vacants et de toute réduction ou tout changement important de cet effectif, par fonction et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision;

xiii) La direction de la Bourse, y compris le vice-président de la Division, doit procéder au moins une fois par année à une évaluation interne de l'exécution par la Division de ses fonctions réglementaires et présenter un rapport à ce sujet au comité spécial, accompagné de ses recommandations quant aux améliorations possibles, le cas échéant. Le comité spécial doit, pour sa part, rendre compte au conseil d'administration de l'exécution par la Division de ses fonctions réglementaires. La Bourse doit remettre des exemplaires de ces rapports à l'Autorité et l'informer de toute mesure proposée par suite de ces évaluations et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision;

xiv) Les décisions du comité spécial dans les matières disciplinaires sont révisables conformément à la loi;

xv) Les règles concernant le comité spécial et la Division devront être révisées afin de se conformer aux exigences de la présente section sur la Division et être soumises à l'approbation de l'Autorité dans un délai de six mois de la présente décision.

VIII. RESSOURCES FINANCIÈRES ET AUTRES

a) La Bourse maintiendra des ressources financières et autres suffisantes pour assurer :

- i) sa viabilité financière et le suivi quotidien de ses opérations;
- ii) l'exercice des fonctions d'organisme d'autoréglementation de la Division;

et ce, en conformité avec les modalités et conditions prévues à la présente décision.

IX. RATIOS ET RAPPORTS FINANCIERS

a) La Bourse sera en défaut et informera sans délai l'Autorité lorsque, calculé à partir de ses états financiers consolidés et non consolidés :

i) Son ratio de fonds de roulement sera égal ou inférieur à 1,5 pour 1 (actif court terme liquide, c'est-à-dire l'encaisse, les placements temporaires, les comptes à recevoir et les placements à long terme encaissables en tout temps / passif court terme);

ii) Son ratio de marge brute d'autofinancement-endettement sera inférieur ou égal à vingt pour cent (20 %) (bénéfice net pour les 12 mois les plus récents ajusté des éléments sans incidence sur les liquidités, c'est-à-dire l'amortissement, les impôts reportés et toutes les autres dépenses sans impact sur les liquidités / dettes à court et à long terme);

iii) Son ratio de levier financier sera égal ou supérieur à 4,0 (actif total / capital).

Les ratios mentionnés ci-dessus calculés à partir des états financiers consolidés excluront les éléments suivants :

- a) règlements quotidiens à recevoir des membres de la chambre de compensation;
- b) règlements quotidiens à payer aux membres de la chambre de compensation;
- c) les dépôts de couverture des membres (à l'actif et au passif);
- d) les dépôts au fonds de compensation (à l'actif et au passif).

b) Si la Bourse est en défaut de respecter les ratios financiers pendant une période excédant trois mois, la Bourse informera, par écrit et sans délai, l'Autorité des motifs de la déficience et des mesures qui seront prises pour remédier à la situation et rétablir son équilibre financier. De plus, à partir du moment où la Bourse sera en défaut

de respecter les ratios financiers pour une période excédant 3 mois et jusqu'à la fin d'une période d'au moins 6 mois suivant le moment où les déficiences auront été éliminées, la Bourse ne procédera pas, sans avoir obtenu l'approbation préalable de l'Autorité, à des dépenses en immobilisations qui n'étaient pas déjà reflétées dans les états financiers ou à des prêts, bonus, dividendes ou toute autre distribution d'actifs à tout administrateur, dirigeant, compagnie liée ou actionnaire.

c) La Bourse fournira un rapport faisant état de chacun des ratios, calculés mensuellement à partir des états financiers consolidés, et non consolidés, joint aux états financiers trimestriels pour les trois premiers trimestres de l'exercice et aux états financiers annuels vérifiés pour le quatrième trimestre, et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

d) La Bourse déposera ses états financiers annuels vérifiés consolidés et non consolidés ainsi que ceux de chacune de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

e) La Bourse déposera ses états financiers trimestriels consolidés et non consolidés de la Bourse ainsi que ceux de chacune de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

f) Les états financiers annuels vérifiés et trimestriels consolidés comprendront une analyse budgétaire des résultats ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent. Ces analyses seront présentées conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

g) Les états financiers annuels vérifiés et trimestriels non consolidés de la Bourse ainsi que ceux de ses filiales comprendront une analyse budgétaire des résultats ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent. Ces analyses seront présentées conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

h) La Bourse fournira l'information sectorielle portant sur les résultats annuels et trimestriels de la Division comprenant une analyse budgétaire des résultats, et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

i) La Bourse déposera son budget annuel consolidé et non consolidé de même que celui de ses filiales ainsi que, le cas échéant, les prévisions budgétaires à long terme, et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

j) La Bourse informera, par écrit et sans délai, l'Autorité de toute modification importante aux budgets consolidés et non consolidés approuvés par le conseil d'administration.

k) La Bourse fournira toutes autres informations financières qui seront exigées par l'Autorité.

X. IMPARTITION

a) La Bourse devra obtenir l'approbation préalable de l'Autorité avant de conclure ou réaliser toute opération d'impartition de ses fonctions ou activités réglementaires de bourse ou d'organisme d'autoréglementation.

b) La Bourse devra obtenir l'approbation préalable de l'Autorité avant de conclure ou réaliser toute opération en vue de fournir des fonctions ou activités réglementaires de bourse ou d'organisme d'autoréglementation à d'autres bourses de valeurs, organismes d'autoréglementation, personnes exploitant des systèmes de négociation parallèle ou d'autres personnes.

c) Si elle impartit de façon importante certaines de ses fonctions commerciales à des parties autres que Groupe TSX, un membre du même groupe que celui-ci ou une personne qui a un lien avec celui-ci, la Bourse doit procéder conformément aux pratiques exemplaires du secteur. Sans que soit restreinte la portée générale de ce qui précède, la Bourse doit faire ce qui suit :

- i) établir et appliquer des politiques et des procédures qui sont approuvées par son conseil d'administration pour l'évaluation et l'approbation des ententes d'impartition importante;
- ii) lorsqu'elle conclut une telle entente d'impartition importante, elle doit :
 - A) évaluer le risque associé à l'entente, la qualité des services devant être fournis et le degré de contrôle qu'elle exercera;
 - B) signer un contrat avec le fournisseur de services qui traite de tous les éléments importants de l'entente, y compris les niveaux de service et les normes d'exécution;
- iii) s'assurer que tout contrat donnant effet à une telle entente d'impartition importante qui est susceptible d'avoir une incidence sur les fonctions de réglementation de la Bourse permette à la Bourse, à ses mandataires et à l'Autorité d'avoir accès à l'ensemble des données et des renseignements tenus par le fournisseur de service que la Bourse doit partager aux termes de l'article 78 de la LAMF ou qui sont nécessaires pour que l'Autorité puisse évaluer l'exécution par la Bourse de ses fonctions de réglementation et la conformité de la Bourse aux modalités et aux conditions des présentes;
- iv) surveiller l'exécution des services fournis aux termes d'une telle entente d'impartition importante.

XI. SYSTÈMES INFORMATIQUES

a) À l'égard de chacun de ses systèmes de soutien de l'enregistrement, de l'acheminement et de l'exécution des ordres, de transmission de données, d'information sur les opérations et de comparaison d'opérations et des exigences en matière d'intégrité et de capacité, la Bourse devra aviser, par écrit et sans délai, l'Autorité de toutes défaillances importantes d'un système qui auraient pour impact d'affecter le bon fonctionnement du marché.

b) Avant de procéder à tout changement important à l'égard de chacun de ses systèmes de soutien de l'enregistrement, de l'acheminement et de l'exécution des ordres, de transmission de données, d'information sur les opérations et de comparaison d'opérations et des exigences en matière d'intégrité et de capacité, la Bourse transmettra un préavis écrit de 45 jours à l'Autorité.

XII. COMPENSATION ET RÈGLEMENT

a) La Bourse devra s'assurer que les services de règlement et de compensation sont dispensés par une chambre de compensation autorisée par l'Autorité et disposer de règles et politiques pour encadrer les problèmes liés au règlement et à la compensation des contrats négociés.

XIII. RÈGLES

a) La Bourse et la Division doivent établir les règles, règlements, politiques, procédures, pratiques ou autres normes semblables (ensemble les « règles ») qui sont nécessaires ou appropriés pour régir et réglementer tous les aspects de ses activités et de ses affaires internes de façon à, notamment :

- i) assurer le respect de la législation en valeurs mobilières;
- ii) empêcher les actes et pratiques frauduleux et de manipulation;
- iii) favoriser des principes commerciaux de justice et d'équité; et
- iv) encourager la collaboration et la coordination des efforts des personnes chargées de réglementer, de compenser, de régler et de faciliter les opérations sur valeurs mobilières et de traiter l'information concernant ces opérations.

b) Toute modification aux règles de la Bourse devra être soumise pour approbation préalable à l'Autorité conformément à la procédure d'approbation des règles établie de temps à autre par l'Autorité.

XIV. MESURES DISCIPLINAIRES À L'ENDROIT DES PARTICIPANTS ET DE LEURS REPRÉSENTANTS

a) La Bourse, par l'intermédiaire de la Division, doit prendre les mesures disciplinaires qui s'imposent à l'endroit de ses participants et de leurs représentants en cas de violation des règles de la Bourse. En outre, la Bourse remettra à l'Autorité un avis de toute violation de la législation en valeurs mobilières dont elle a connaissance dans le cours normal de ses activités.

XV. ÉQUITÉ DES PROCÉDURES

a) La Bourse, y compris la Division, doit s'assurer que ses exigences en ce qui a trait à l'accès à la Bourse, à l'imposition de limitations ou de conditions à l'accès et au refus d'accès sont justes et raisonnables, notamment pour ce qui est des avis, de la possibilité d'être entendu ou de faire des déclarations, de la tenue de registres, de la présentation de motifs et de la possibilité d'en appeler d'une décision.

b) La Bourse, y compris la Division, doit s'assurer d'entendre les affaires disciplinaires en séance publique.

c) Malgré le paragraphe b), la Bourse, y compris la Division, peut, d'office ou sur demande, ordonner le huis clos ou interdire la publication ou la diffusion de renseignements ou de documents qu'elle indique, dans l'intérêt de la morale ou de l'ordre public.

d) La Bourse, y compris la Division, doit établir par écrit des critères servant à déterminer si une décision est requise dans l'intérêt de la morale ou de l'ordre public et les déposer auprès de l'Autorité dans un délai de six mois de la présente décision.

XVI. TRANSACTIONS D'INITIÉS ET PARTAGE D'INFORMATION

a) La Bourse, y compris la Division, doit maintenir :

i) des règles portant sur les opérations d'initiés;

ii) des systèmes adéquats de surveillance des opérations d'initiés;

iii) une entente écrite avec tout marché sur lequel des titres sous-jacents ou liés à ses produits sont négociés, ou avec le fournisseur de services de réglementation de ce marché, en vue de détecter les opérations d'initiés, les pratiques abusives et la manipulation et faire respecter les règles à cet égard, et mettre en œuvre des procédures en vue de coordonner avec ce marché la surveillance des opérations d'initiés et la mise en application des règles les régissant;

iv) des procédures écrites visant à coordonner les interdictions d'opérations, ajoutées aux coupe-circuits, avec tout marché sur lequel des titres sous-jacents ou liés à ses produits sont négociés, ou avec le fournisseur de services de réglementation de ce marché.

b) La Bourse, y compris la Division, doit collaborer, notamment par le partage d'information, avec l'Autorité et son personnel, le Fonds canadien de protection des épargnants et d'autres bourses, organismes d'autoréglementation et autorités de réglementation chargés de la supervision ou de la réglementation en valeurs mobilières, sous réserve des lois applicables en matière de partage d'information et de protection des renseignements personnels.

XVII. OPÉRATIONS ENTRE PERSONNES APPARENTÉES

Toutes les opérations ou ententes importantes qui seront réalisées entre la Bourse et Groupe TSX ainsi que toutes les sociétés qui lui sont liées devront comprendre des conditions aussi favorables pour la Bourse que les conditions du marché dans de telles circonstances.

XVIII. INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE

La Bourse devra déposer toute information la concernant qui sera requise conformément au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*. Le rapport d'examen indépendant portant sur la capacité, l'intégrité et la sécurité des systèmes de la Bourse qui est prévu à ce règlement doit être déposé conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

XIX. DÉFAUT DE SE CONFORMER

Si la Bourse ou Groupe TSX fait défaut de se conformer à une ou plusieurs des modalités ou conditions qui sont énoncées dans la présente décision ou aux engagements, l'Autorité pourra réviser la présente décision.

XX. DROIT APPLICABLE

La Bourse reconnaît et s'engage à respecter le droit applicable au Québec.

La présente décision prendra effet à la date effective du regroupement, date qui sera confirmée dans un avis publié par l'Autorité au *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*.

Fait le 10 avril 2008.

Jean St-Gelais
Président-directeur général



April 9, 2008

REMIS EN MAIN PROPRE ET PAR COURRIEL

M. Jean St-Gelais
Président-directeur général
Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

The Exchange Tower
130 King Street West
Toronto, Canada M5X 1J2
Tél 416-947-4320
Télé 416-947-4431

Objet : Demandes de la Bourse de Montréal Inc. / Montréal Exchange Inc. (la « demanderesse ») dans le cadre du regroupement de la demanderesse et de Groupe TSX Inc. (« Groupe TSX »)

Monsieur St-Gelais,

Nous vous communiquons par la présente certains engagements envers l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») à l'appui des demandes de la demanderesse déposées aux termes de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) ainsi que de l'article 65 et du deuxième paragraphe de l'article 66 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (les « demandes »), le tout en rapport avec le regroupement mentionné ci-dessus. Dans le cadre du regroupement, la demanderesse participera à une série de fusions dans le cadre desquelles la société issue de ces fusions (la « Bourse ») deviendra une filiale directe de Groupe TSX. À l'appui de ces demandes, Groupe TSX prend envers l'Autorité les engagements énoncés ci-dessous. Groupe TSX comprend que l'Autorité se fonde sur ces engagements en vue de rendre sa décision sur les demandes.

Restrictions relatives à la propriété des actions de Groupe TSX

1. a) Groupe TSX reconnaît qu'il est assujéti à la restriction selon laquelle aucune personne ou société et aucun groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, ne doit être propriétaire bénéficiaire ni avoir le contrôle de plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de Groupe TSX Inc. sans l'approbation préalable de l'Autorité;
- b) Groupe TSX s'engage à informer l'Autorité immédiatement par écrit s'il a connaissance qu'une personne ou société ou un groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, devient propriétaire bénéficiaire ou exerce le contrôle sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de Groupe TSX et Groupe TSX devra prendre les mesures nécessaires pour y remédier immédiatement, conformément à l'annexe B des statuts de Groupe TSX.

Aux fins du présent paragraphe 1, le fait qu'une personne ou une société ou un groupe de personnes ou de sociétés agissant conjointement ou de concert soit propriétaire bénéficiaire ou ait le contrôle d'une catégorie ou série d'actions à droit de vote de Groupe TSX sera déterminé conformément aux lois du territoire d'incorporation de Groupe TSX.

Composition du conseil d'administration de Groupe TSX

2. Groupe TSX s'est engagé à désigner chaque année et ce, sans limite de temps, à des fins d'élection au conseil d'administration de Groupe TSX, à chacune de ses assemblées annuelles tenue après la date des présentes, le nombre d'administrateurs résidents du Québec qui représente 25 % du nombre total des candidats aux postes d'administrateurs pour cette année-là.
3. Groupe TSX devra faire en sorte que les cinq candidats désignés par la Bourse soient mis en nomination à des fins d'élection au conseil d'administration de Groupe TSX à chacune de ses trois premières assemblées annuelles convoquées après la date des présentes; toutefois, si l'un ou l'autre des candidats désignés par la Bourse démissionnait de son poste, était inéligible ou était par ailleurs incapable d'exercer ses fonctions d'administrateur de Groupe TSX, les autres candidats désignés par la Bourse auront le droit de désigner le nombre requis de candidats de remplacement à des fins d'élection (les « **autres candidats** »). Parmi ces autres candidats, Groupe TSX sera uniquement tenue de désigner à des fins d'élection à son conseil d'administration ceux qui sont aptes et éligibles à siéger à titre d'administrateur de Groupe TSX selon les exigences applicables aux administrateurs de Groupe TSX.
4. Groupe TSX doit voir à ce qu'au moins une personne parmi les candidats désignés par la Bourse ou les autres candidats qui les remplacent siège à chaque comité du conseil d'administration de Groupe TSX pour une période de trois ans après la date des présentes.

Pour l'application des présentes :

- a) les « candidats de la Bourse » sont les cinq personnes désignées par la Bourse à la clôture du regroupement susmentionné en vue de leur élection au conseil d'administration de Groupe TSX;
- b) un candidat désigné par la Bourse ou un autre candidat est éligible à siéger au conseil d'administration de Groupe TSX s'il : (i) est indépendant par rapport à Groupe TSX et à ses filiales et n'a aucun lien avec elles (sauf M. Luc Bertrand); (ii) n'a aucun conflit d'intérêts avec Groupe TSX ou ses filiales; (iii) est résident du Québec et (iv) respecte toutes les exigences des lois et politiques applicables, y compris aux termes de la décision de reconnaissance de Groupe TSX; et
- c) un administrateur est un résident du Québec s'il est considéré comme un résident du Québec aux termes de la *Loi sur les impôts* (L.R.Q., ch. I-3) au moment de son élection ou de sa nomination.

Activités de la Bourse

5. Groupe TSX s'engage à faire en sorte que les activités existantes liées à la négociation d'instruments dérivés et aux produits connexes de la Bourse continueront à être exercées à Montréal.
6. Groupe TSX s'engage à ne rien entreprendre qui ferait que la Bourse cesse d'être la bourse nationale canadienne de négociation de tous les instruments dérivés et produits

connexes, y compris d'être l'unique plateforme de négociation du commerce d'échange de droits d'émission de carbone et d'autres droits d'émission au Canada, sans avoir obtenu l'autorisation préalable de l'Autorité et s'être conformé aux termes et conditions que l'Autorité peut établir dans l'intérêt public en rapport avec tout changement aux opérations de la Bourse.

Changement de propriété

7. Groupe TSX s'engage à ne pas compléter ou autoriser une transaction qui ferait en sorte qu'une personne ou société ou qu'un groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, devienne propriétaire ou exerce une emprise sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité, à l'exception de Groupe TSX ou d'un membre du même groupe que celui-ci.

Aux fins du présent paragraphe 7, l'expression « agissant conjointement ou de concert » s'entend du sens donné à « agir de concert » à l'article 1.9 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, dans sa version modifiée à l'occasion en y apportant les adaptations nécessaires et, pour plus de certitude, inclut les personnes réputées ou présumées agir de concert au sens de cette expression.

8. Groupe TSX s'engage à continuer d'exercer une emprise sur plus de 50 % de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de la Bourse.
9. Groupe TSX s'engage à ne pas compléter ou autoriser une transaction en conséquence de laquelle il cesserait de contrôler, directement ou indirectement, plus de 50 % de toutes les catégories ou séries d'actions à droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité.

Plan stratégique relatif aux instruments dérivés

10. Groupe TSX s'engage à remettre chaque année à l'Autorité, dans les deux mois suivant son approbation, son plan stratégique relatif aux instruments dérivés approuvé par son conseil d'administration.

Accès à l'information

11. Groupe TSX s'engage à permettre à l'Autorité de consulter et d'inspecter et à s'assurer que ses filiales permettent à l'Autorité de consulter et d'inspecter, toutes les données et tous les renseignements qui sont en leur possession respective et dont l'Autorité a besoin pour procéder à son évaluation de l'exercice par la Bourse de ses fonctions de réglementation et de sa conformité avec les modalités et conditions de la décision d'autorisation à titre de bourse et de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation de la Bourse rendue par l'Autorité en date des présentes (la « Décision de reconnaissance »).

Ressources

12. Sous réserve du paragraphe 13 et tant et aussi longtemps que la Bourse continuera de faire affaires en tant que bourse, Groupe TSX s'engage à allouer à la Bourse les ressources financières et autres suffisantes pour assurer :
- i) sa viabilité financière et le suivi quotidien de ses opérations;
 - ii) l'exercice des fonctions d'organisme d'autoréglementation de la Bourse et de sa Division,
- et ce, en conformité avec les modalités et les conditions prévues à la Décision de reconnaissance.
13. Groupe TSX s'engage à aviser l'Autorité immédiatement s'il se rend compte qu'il ne peut ou ne pourra allouer des ressources financières et autres suffisantes à assurer la viabilité financière de la Bourse et à s'assurer qu'elle pourra exercer ses fonctions de bourse et d'organisme d'autoréglementation de manière consistante avec les modalités et les conditions prévues à la Décision de reconnaissance.

Défaut de se conformer

14. Groupe TSX reconnaît que s'il fait défaut de se conformer à un ou des engagements qui sont énoncés aux présentes, l'Autorité pourra réviser la Décision de reconnaissance.

Généralités

15. Les engagements énoncés aux présentes prendront effet à la date effective du regroupement.
16. Les engagements énoncés aux présentes seront valides jusqu'à ce que l'une ou l'autre des éventualités suivantes se produise :
- a) l'Autorité révoque la décision pour tout autre motif que le manquement de Groupe TSX à son engagement envers l'Autorité;
 - b) la Bourse cesse d'exercer ses activités après s'être conformée aux termes et conditions que l'Autorité peut imposer.

Veuillez agréer, cher Monsieur St-Gelais, l'expression de nos sentiments distingués.

Le Co-chef de la direction par intérim de
Groupe TSX,



ANNEXE 2

Rapports et documents à fournir par la Bourse

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
VI c)	Déposer toute modification à la liste des frais exigés par la Bourse.	Au besoin	15 jours avant la mise en vigueur
VII d)	Remettre à l'Autorité un rapport d'activités de la Division.	Trimestriellement	45 jours suivant la fin de chaque trimestre
VII e)	Remettre à l'Autorité un rapport d'activités de la Bourse incluant un rapport de la Division, préparé par cette dernière. Ce rapport doit rendre compte du respect des modalités et conditions relatives à la Division et être présenté dans une forme acceptable par l'Autorité.	Annuellement	60 jours suivant la fin de l'exercice financier
VII g) i)	Informers l'Autorité de toute nouvelle analyse ou enquête entreprises par la Division, et notamment le nom du participant et de la personne approuvée concernés et de l'enquêteur responsable, la date d'ouverture du dossier et la nature de l'enquête.	Mensuellement	30 jours suivant la fin du mois
VII g) ii)	Informers l'Autorité de toutes les analyses ou enquêtes qui ne se traduisent pas par des procédures disciplinaires et qui sont closes, et notamment la date à laquelle l'enquête a été amorcée, la conduite et les personnes en cause et le règlement de l'enquête.	Mensuellement	30 jours suivant la fin du mois
VII j) viii)	Déposer à l'Autorité le budget de la Division.	Annuellement	Dès son approbation

ANNEXE 2

Rapports et documents à fournir par la Bourse

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
VII j) xii)	Rendre compte à l'Autorité de l'effectif de la Division, par fonction, en précisant les postes autorisés, comblés et vacants et de toute réduction ou tout changement important de cet effectif, par fonction.	Semestriellement	30 jours suivant la fin du semestre
VII j) xiii)	Remettre à l'Autorité des exemplaires des rapports préparés par la direction de la Bourse, y compris le vice-président de la Division, résultant de l'évaluation interne de l'exécution par la Division de ses fonctions réglementaires, et présentés au comité spécial de la réglementation, accompagnés de ses recommandations quant aux améliorations possibles, le cas échéant et des rapports préparés par le comité spécial sur l'exécution par la Division de ses fonctions réglementaires. La Bourse doit aussi informer l'Autorité de toute mesure proposée par suite de ces évaluations.	Au moins une fois par année	30 jours suivant le dépôt au comité spécial ou au conseil d'administration
IX c)	Fournir un rapport faisant état de chacun des ratios, calculés mensuellement, à partir des états financiers consolidés, et non consolidés, joint aux états financiers trimestriels pour les trois premiers trimestres de l'exercice et aux états financiers annuels vérifiés pour le quatrième trimestre.	Trimestriellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier

ANNEXE 2

Rapports et documents à fournir par la Bourse

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
IX d)	Déposer ses états financiers annuels vérifiés consolidés et non consolidés ainsi que ceux de chacune de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite.	Annuellement	90 jours suivant la fin de l'exercice financier
IX e)	Déposer les états financiers trimestriels consolidés et non consolidés de la Bourse ainsi que ceux de chacune de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite.	Trimestriellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre
IX f)	Déposer, avec les états financiers annuels vérifiés et trimestriels consolidés de la Bourse ainsi que ceux de ses filiales, une analyse budgétaire des résultats et une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
IX g)	Déposer, avec les états financiers annuels vérifiés et trimestriels non consolidés de la Bourse ainsi que ceux de ses filiales, une analyse budgétaire des résultats et une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
IX h)	Déposer, avec les états financiers annuels vérifiés et trimestriels, les informations sectorielles pour la Division	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin

ANNEXE 2

Rapports et documents à fournir par la Bourse

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
	incluant une analyse budgétaire des résultats.		de chaque exercice financier
IX i)	Déposer son budget annuel consolidé et non consolidé de même que celui de ses filiales ainsi que les prévisions budgétaires à long terme, le cas échéant.	Annuellement	Dès son approbation
XVIII	Déposer le rapport d'examen indépendant portant sur la capacité, l'intégrité et la sécurité des systèmes de la Bourse qui est établi conformément au <i>Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché</i> .	Annuellement	Dès qu'il est soumis à l'examen de la haute direction

DÉCISION N° 2010-PDG-0207

Bourse de Montréal Inc.

(Suspension de l'application de la condition prévue au paragraphe IX. *Ratios et rapports financiers* de la décision d'autorisation à exercer l'activité de bourse et de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation)

Vu la décision n° 2008-PDG-0102 prononcée le 10 avril 2008 (la « décision n° 2008-PDG-0102 ») par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») autorisant Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») à exercer l'activité de bourse en vertu de l'article 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* L.R.Q., c. V-1.1 (la « LVM »), et la reconnaissant à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 68 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2, (la « LAMF »);

Vu l'entrée en vigueur de la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01 (la « LID ») le 1^{er} février 2009;

Vu l'article 230 de la LID, lequel autorise notamment une bourse autorisée en vertu du titre VI de la LVM, ou un organisme d'autoréglementation reconnu en vertu du titre III de la LAMF avant le 1^{er} février 2009, qui exerce des activités relativement aux opérations visées par la LID, à poursuivre l'exercice de ses activités au Québec conformément aux conditions prescrites par l'Autorité en vertu de ces lois ou, à compter de la date qu'elle détermine, aux nouvelles conditions qu'elle prescrit en vertu de la LID;

Vu la demande de la Bourse en date du 28 septembre 2010 (la « demande ») visant à suspendre l'application de la condition énoncée au paragraphe IX. *Ratios et rapports financiers* (la « condition IX ») de la décision n° 2008-PDG-0102, selon laquelle la Bourse doit déposer des rapports faisant état de ses ratios et des rapports financiers périodiquement;

Vu le tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la décision n° 2008-PDG-0102 qui précise la périodicité ainsi que le délai ou échéance des ratios et rapports financiers à déposer en vertu de la condition IX;

Vu l'évolution des activités de la Bourse depuis le prononcé de la décision n° 2008-PDG-0102;

Vu que le dépôt de certains rapports faisant état des ratios et rapports financiers n'est plus justifié;

Vu l'engagement de la Bourse à déposer les ratios et documents décrits à l'Annexe 1 de la présente décision, le tout, dans les délais et selon les modalités prévus à l'Annexe 2 de la présente décision;

Vu l'engagement de la Bourse à ne pas conclure d'entente ni d'opération qui serait hors du cours normal des affaires ou, avec le Groupe TMX ou une des filiales du Groupe TMX ou une personne ayant des liens avec le Groupe TMX, si elle prévoit que compte tenu de l'entente ou de l'opération, elle serait susceptible de ne pas maintenir le ratio de fonds de roulement, le ratio de marge brute d'autofinancement-endettement ou le ratio de levier financier aux niveaux indiqués à l'Annexe 1 de la présente décision;

Vu les motifs allégués au soutien de la demande qui justifient une suspension de la condition visée, à savoir :

- une partie de l'information financière présentée à l'Autorité conformément à la condition IX ne fournit plus à l'Autorité de l'information financière significative;
- le calcul des ratios non consolidés ne procure pas à l'Autorité toute l'information dont elle a besoin pour évaluer la viabilité financière de la Bourse;

- certaines des filiales de la Bourse sont inactives ou leurs activités commerciales et leur apport financier ne sont pas importants relativement aux opérations globales de la Bourse;
- sur une base trimestrielle, le coût pour la Bourse de la préparation et le coût pour l'Autorité de l'examen des états financiers individuels de filiales inactives ou de filiales dont les opérations ou l'apport financier ne sont pas importants pour la Bourse à titre d'entité consolidée dépassent les avantages tirés par l'Autorité en ce qui a trait à la supervision des opérations et du rendement financier de la Bourse;

Vu le premier alinéa de l'article 35.1 de la LAMF, ainsi que l'article 99 de la LID;

Vu la recommandation de la Direction de la supervision des OAR;

En conséquence :

L'Autorité suspend l'application de la condition prévue au paragraphe IX. *Ratios et rapports financiers* ainsi que des dispositions pertinentes de l'Annexe 2 de la décision n° 2008-PDG-0102, à la condition que la Bourse respecte les engagements qu'elle a pris, à savoir de :

- 1) déposer les ratios et documents décrits à l'Annexe 1 de la présente décision, le tout, dans les délais et selon les modalités prévus à l'Annexe 2 de la présente décision; et
- 2) ne pas conclure d'entente ni d'opération qui serait hors du cours normal des affaires ou, avec le Groupe TMX ou une des filiales du Groupe TMX ou une personne ayant des liens avec le Groupe TMX, si elle prévoit que compte tenu de l'entente ou de l'opération, elle serait susceptible de ne pas maintenir le ratio de fonds de roulement, le ratio de marge brute d'autofinancement-endettement ou le ratio de levier financier aux niveaux indiqués à l'Annexe 1 de la présente décision.

Fait le 22 novembre 2010.

Jean St-Gelais
Président-directeur général

Annexe 1

Ratios et documents à déposer à l'Autorité :

La Bourse déposera les ratios et rapports financiers prévus à la présente Annexe 1 conformément au tableau de périodicité de dépôt des rapports et documents à fournir par la Bourse, joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

- a) La Bourse sera en défaut et informera l'Autorité, par écrit, lorsque, calculé à partir de ses états financiers consolidés :
 - i) Son ratio de fonds de roulement sera égal ou inférieur à 1,5 pour 1 (actif court terme liquide, c'est-à-dire l'encaisse, les placements temporaires, les comptes à recevoir et les placements à long terme encaissables en tout temps / passif court terme);
 - ii) Son ratio de marge brute d'autofinancement-endettement sera inférieur ou égal à vingt pour cent (20 %) (bénéfice net pour les 12 mois les plus récents ajusté des éléments sans incidence sur les liquidités, c'est-à-dire l'amortissement, les impôts reportés et

toutes les autres dépenses sans impact sur les liquidités / dettes à court et à long terme);

iii) Son ratio de levier financier sera égal ou supérieur à 4,0 (actif total / capital).

Les ratios mentionnés ci-dessus calculés à partir des états financiers consolidés excluront les éléments suivants :

1. règlements quotidiens à recevoir des membres de la chambre de compensation;
 2. règlements quotidiens à payer aux membres de la chambre de compensation;
 3. les dépôts de couverture des membres (à l'actif et au passif);
 4. les dépôts au fonds de compensation (à l'actif et au passif).
- b) Si la Bourse est en défaut de respecter les ratios financiers pendant une période excédant 3 mois, la Bourse informera, par écrit, l'Autorité des motifs de la déficience et des mesures qui seront prises pour remédier à la situation et rétablir son équilibre financier. De plus, à partir du moment où la Bourse sera en défaut de respecter les ratios financiers pour une période excédant 3 mois et jusqu'à la fin d'une période d'au moins 6 mois suivant le moment où les déficiences auront été éliminées, la Bourse ne procédera pas, sans avoir obtenu l'approbation préalable de l'Autorité, à des dépenses en immobilisations qui n'étaient pas déjà reflétées dans les états financiers ou à des prêts, bonus, dividendes ou toute autre distribution d'actifs à tout administrateur, dirigeant, compagnie liée ou actionnaire.
- c) La Bourse fournira un rapport faisant état de chacun des ratios, calculés mensuellement à partir des états financiers consolidés, joints aux états financiers trimestriels pour les trois premiers trimestres de l'exercice et aux états financiers annuels vérifiés pour le quatrième trimestre.
- d) La Bourse déposera ses états financiers annuels vérifiés consolidés ainsi que les états financiers annuels vérifiés de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »).
- e) La Bourse déposera les états financiers annuels non vérifiés de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite, autres que la CDCC.
- f) La Bourse déposera ses états financiers annuels non vérifiés non consolidés, ses états financiers trimestriels consolidés et non consolidés ainsi que les états financiers trimestriels de la CDCC.
- g) Les états financiers annuels et trimestriels de la Bourse et de la CDCC, prévus aux paragraphes 0 et 0 de la présente Annexe 1, devront comprendre une analyse budgétaire des résultats ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.
- h) Les états financiers annuels non vérifiés des filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite de la Bourse, autres que la CDCC, prévus au paragraphe e) de la présente Annexe 1, devront comprendre une analyse budgétaire des résultats, le cas échéant, ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.
- i) La Bourse fournira l'information sectorielle portant sur les résultats annuels et trimestriels de la Division comprenant une analyse budgétaire des résultats.

- j) La Bourse déposera son budget annuel consolidé et non consolidé de même que celui de chacune de ses filiales pour lesquelles un budget a été préparé pour la direction ainsi que, le cas échéant, les prévisions budgétaires à long terme.
- k) La Bourse informera, par écrit, l'Autorité de toutes modifications importantes aux budgets consolidés et non consolidés approuvées par le conseil d'administration.
- l) La Bourse fournira toutes autres informations financières qui seront exigées par l'Autorité.

ANNEXE 2

Périodicité de dépôt des rapports et documents à fournir par la Bourse :

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
a)	Informers l'Autorité de son défaut de respecter les ratios financiers.	Ponctuellement	Sans délai, dès l'occurrence d'un défaut
b)	Informers l'Autorité de son défaut de respecter les ratios financiers pendant une période excédant 3 mois.	Ponctuellement	Sans délai, dès l'occurrence d'un défaut, pour une période excédant 3 mois
c)	Fournir un rapport faisant état de chacun des ratios, calculés mensuellement, à partir des états financiers consolidés, joints aux états financiers trimestriels pour les 3 premiers trimestres de l'exercice et aux états financiers annuels vérifiés pour le quatrième trimestre.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
d)	Déposer ses états financiers annuels vérifiés consolidés ainsi que les états financiers annuels vérifiés de la CDCC.	Annuellement	90 jours suivant la fin de l'exercice financier

e)	Déposer les états financiers annuels non vérifiés de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite, autres que la CDCC.	Annuellement	90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
f)	Déposer ses états financiers annuels non vérifiés non consolidés, ses états financiers trimestriels consolidés et non consolidés ainsi que les états financiers trimestriels de la CDCC.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
g)	Déposer, avec les états financiers annuels et trimestriels de la Bourse et de la CDCC, prévus aux paragraphes d) et f) de l'Annexe 1 de la présente décision, une analyse budgétaire des résultats ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
h)	Déposer, avec les états financiers annuels non vérifiés des filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite de la Bourse, autres que la CDCC, prévus au paragraphe e) de l'Annexe 1 de la présente décision, une analyse budgétaire des résultats, le cas échéant, ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.	Annuellement	90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
i)	Déposer l'information sectorielle portant sur les résultats annuels et trimestriels de la Division comprenant une analyse budgétaire des résultats.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier

- | | | | |
|----|---|--------------|---------------------------------------|
| j) | Déposer son budget annuel consolidé et non consolidé de même que celui de chacune de ses filiales pour lesquelles un budget a été préparé pour la direction ainsi que, le cas échéant, les prévisions budgétaires à long terme. | Annuellement | Dès leur approbation |
| k) | Informers, par écrit, l'Autorité de toutes modifications importantes aux budgets consolidés et non consolidés approuvés par le conseil d'administration. | Au besoin | Dès leur approbation |
| l) | Déposer toutes autres informations financières exigées par l'Autorité. | Au besoin | Dès que l'Autorité en fera la demande |

ANNEXE 3

DÉCISION N° 2006-PDG-0180

AUTORISATION DONNÉE À LA CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE ET À SERVICES DE DÉPÔT ET DE COMPENSATION CDS INC. D'EXERCER L'ACTIVITÉ DE COMPENSATION DE VALEURS AU QUÉBEC EN VERTU DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES, L.R.Q., c. V-1.1

ET

DISPENSE DE RECONNAISSANCE ACCORDÉE À LA CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE ET À SERVICES DE DÉPÔT ET DE COMPENSATION CDS INC. À TITRE D'ORGANISME D'AUTORÉGLÉMENTATION EN VERTU DE LA LOI SUR L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, L.R.Q., c. A-7.03

ET

RÉVOCATION DE LA DÉCISION DE RECONNAISSANCE DE LA CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE À TITRE D'ORGANISME D'AUTORÉGLÉMENTATION DU 22 AOÛT 1984 PORTANT LE NUMÉRO 7167 EN VERTU DE LA LOI SUR L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, L.R.Q., c. A-7.03

1. PRÉAMBULE

- 1.1 CONSIDÉRANT QUE** le 22 août 1984, par la décision portant le numéro 7167, la Commission des valeurs mobilières du Québec a reconnu La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS ltée ») à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (« LVM »);
- 1.2 CONSIDÉRANT QUE** depuis l'entrée en vigueur de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-7.03 (« LAMF ») le 1^{er} février 2004, et plus précisément de son article 60, une personne morale, une société ou toute autre entité ne peut encadrer ou réglementer la conduite de ses membres ou de ses participants relativement à l'exercice au Québec d'une activité régie par une loi visée à l'annexe 1 de la LAMF que si elle est reconnue par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») à titre d'organisme d'autoréglementation et aux conditions que cette dernière détermine;
- 1.3 CONSIDÉRANT QU'**en vertu de l'article 169 de la LVM, une personne morale, une société ou une autre entité ne peut exercer une activité de bourse ou de compensation de valeurs au Québec sans l'autorisation de l'Autorité;

- 1.4 CONSIDÉRANT QU'**en vertu de l'article 73 de la LAMF, l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser une personne morale, une société ou toute autre entité de l'obligation de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection du public;
- 1.5 CONSIDÉRANT QU'**en vertu de l'article 89 de la LAMF, l'Autorité peut, en tout temps, révoquer, en tout ou en partie, la reconnaissance accordée à un organisme reconnu;
- 1.6 CONSIDÉRANT QUE** le 25 août 2006, CDS Itée a déposé auprès de l'Autorité les demandes suivantes (collectivement, la « demande ») :
- une autorisation en faveur de CDS Itée et de Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») pour exercer des activités de compensation de valeurs au Québec en vertu des articles 169 et 170 de la LVM;
 - une dispense en faveur de CDS Itée et de Compensation CDS de l'obligation de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 73 de la LAMF;
 - la révocation de la décision de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation accordée à CDS Itée par la décision numéro 7167 mentionnée ci-haut, présentée en vertu de l'article 89 de la LAMF;
- 1.7 CONSIDÉRANT QUE** l'Autorité a publié la demande de CDS Itée au *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* (le « Bulletin ») du 8 septembre 2006 (BAMF, Vol. 3, n° 36) et a invité les personnes intéressées à faire part de leurs commentaires relativement à la demande;
- 1.8 CONSIDÉRANT QU'**au terme de la période de commentaires, l'Autorité n'a reçu aucun commentaire de personnes intéressées;
- 1.9 CONSIDÉRANT QUE** dans sa demande, CDS Itée indique qu'elle a l'intention de restructurer ses activités à compter du 1^{er} novembre 2006 en les répartissant dans des filiales distinctes, dont l'une sera Compensation CDS;
- 1.10 CONSIDÉRANT QUE** Compensation CDS relèvera CDS Itée de la responsabilité de dispenser l'ensemble des services de dépôt, de compensation et de règlement (les « services de règlement ») de titres actuellement offerts et prendra en charge les éléments d'actif et de passif nécessaires de celle-ci;
- 1.11 CONSIDÉRANT QUE**, sur une base temporaire, soit jusqu'à ce que l'examen du modèle de gouvernance de CDS Itée soit terminé, tous les pouvoirs de direction et de gestion des affaires de Compensation CDS seront transférés à CDS Itée en vertu d'une convention unanime entre actionnaires;
- 1.12 CONSIDÉRANT QUE** CDS Itée doit fournir à Compensation CDS certains services de soutien, notamment l'élaboration, l'entretien et le fonctionnement des technologies de l'information, les services juridiques, la gestion du risque, la comptabilité, les ressources humaines, la vérification interne, la gestion des installations, la gouvernance des cadres

et les communications, et que la prestation de ces services de soutien sera régie par une convention de services entre CDS Itée et Compensation CDS;

- 1.13 CONSIDÉRANT QUE** l'Autorité a reçu certaines autres déclarations et certains autres engagements de CDS Itée et de Compensation CDS dans le cadre de la demande d'autorisation actuelle présentée par CDS Itée;
- 1.14 CONSIDÉRANT QUE** l'Autorité juge indiqué d'assortir de conditions la présente décision d'autorisation à titre de chambre de compensation de CDS Itée et de Compensation CDS aux termes de la LVM, lesquelles figurent ci-après dans la présente décision;
- 1.15 CONSIDÉRANT QUE** CDS Itée et Compensation CDS ont chacune accepté les conditions respectives énoncées ci-après dans la présente décision;
- 1.16 CONSIDÉRANT QUE** les conditions énoncées ci-après dans la présente décision peuvent être modifiées par l'Autorité ou que celle-ci peut y renoncer;
- 1.17 CONSIDÉRANT QUE** l'Autorité est d'avis qu'il n'est pas préjudiciable à la protection du public d'autoriser la demande de CDS Itée et qu'il est dans l'intérêt public d'autoriser CDS Itée et Compensation CDS à exercer l'activité de compensation aux termes des articles 169 et 170 de la LVM, de dispenser CDS Itée et Compensation CDS de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 73 de la LAMF et de révoquer la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation accordée en 1984 à CDS Itée, et ce, aux conditions ci-après énoncées;
- 1.18 CONSIDÉRANT QUE**, sous réserve des modalités ou conditions prévues aux présentes, l'Autorité est satisfaite que la restructuration proposée par CDS Itée soit conforme aux exigences de la LVM;
- 1.19 CONSIDÉRANT QUE** l'Autorité estime que CDS Itée et Compensation CDS possèdent une structure administrative et les ressources financières, humaines et autres pour exercer de manière objective, équitable et efficace, l'activité de chambre de compensation;
- 1.20 CONSIDÉRANT QUE** l'Autorité, CDS Itée et Compensation CDS ont convenu d'un protocole d'examen et d'approbation des règles de Compensation CDS par l'Autorité, joint à l'Annexe A de la présente décision pour en faire partie intégrante, lequel énonce le processus d'examen et d'approbation des règles de fonctionnement de Compensation CDS par l'Autorité (le « protocole »);
- 1.21 CONSIDÉRANT QUE** la LAMF et la LVM confèrent à l'Autorité des pouvoirs et fonctions très étendus en matière d'inspection, d'approbation des règles de fonctionnement et de supervision des chambres de compensation et que CDS Itée et Compensation CDS sont assujetties à ces lois;
- 1.22 CONSIDÉRANT QU'**une chambre de compensation qui désire œuvrer à la fois au Québec et dans les autres régions du Canada doit démontrer une capacité à œuvrer aussi bien dans la langue française que dans la langue anglaise ainsi que la capacité de s'intégrer et de répondre aux besoins et aux demandes particulières de chacune des régions;

1.23 CONSIDÉRANT l'ensemble des représentations faites par CDS Itée et Compensation CDS auprès de l'Autorité;

2. EN CONSÉQUENCE :

2.1 L'Autorité accueille la demande et :

- **AUTORISE** CDS Itée et Compensation CDS à exercer l'activité de compensation de valeurs en vertu des articles 169 et 170 de la LVM;
- **DISPENSE** CDS Itée et Compensation CDS de l'obligation de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 73 de la LAMF;
- **RÉVOQUE** la décision de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation accordée en 1984 à CDS Itée en vertu de l'article 89 de la LAMF;

2.2 La présente décision est prononcée sous réserve des conditions et modalités prévues aux présentes et sous réserve du respect des modalités du protocole prévu à l'Annexe A.

3. CONDITIONS

PARTIE A - CONDITIONS À RESPECTER PAR CDS LTÉE

4. RESPECT PAR COMPENSATION CDS

4.1 CDS Itée doit en tout temps s'assurer du respect par Compensation CDS de l'ensemble des conditions de la présente décision, telles qu'elles sont énumérées à la Partie B de la présente décision, et de sa capacité à les respecter.

5. GOUVERNANCE

5.1 Les ententes en matière de gouvernance de CDS Itée doivent être conçues afin de respecter les exigences sur le plan de l'intérêt public et en vue de promouvoir les objectifs de ses actionnaires.

5.2 Sans limiter la généralité de ce qui précède, la structure de gouvernance de CDS Itée doit prévoir ce qui suit :

- a) une représentation équitable et efficace à son conseil d'administration et à tout comité du conseil d'administration;
- b) une représentation convenable de personnes indépendantes des actionnaires au conseil d'administration et aux comités du conseil d'administration et, à cette fin, une personne est « indépendante » si la personne n'est pas :

- (i) un administrateur, un associé, un dirigeant ou un salarié d'un actionnaire de CDS Itée ou une personne qui a des liens avec cet actionnaire;
 - (ii) un administrateur, un associé, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de CDS Itée ou d'un membre du même groupe que celle-ci, une personne qui a des liens avec cet adhérent ou avec un membre du même groupe que CDS Itée ou une personne qui a des liens avec l'administrateur, l'associé, le dirigeant ou le salarié de cet adhérent;
 - (iii) un dirigeant ou un salarié de CDS Itée ou d'un membre du même groupe qu'elle, ou une personne qui a des liens avec ce dirigeant ou ce salarié;
- c) des qualifications, une rémunération, des lignes directrices en matière de conflits d'intérêts convenables, ainsi que des protections en matière de limitations de la responsabilité et d'indemnisation pour les administrateurs, les dirigeants et les salariés de CDS Itée.

5.3 CDS Itée ne doit pas, sans l'approbation préalable écrite de l'Autorité, apporter de modifications importantes à sa structure de gouvernance, à ses documents constitutifs ou à son règlement intérieur.

5.4 CDS Itée ne doit pas, sans l'approbation préalable écrite de l'Autorité, conclure un contrat, une convention ou une entente qui peut limiter sa faculté de se conformer aux conditions énoncées dans la présente décision.

6. APTITUDES

6.1 CDS Itée doit prendre des mesures raisonnables afin de s'assurer que chacun de ses dirigeants et de ses administrateurs est une personne qualifiée et que le comportement antérieur de chaque dirigeant ou administrateur permet raisonnablement de croire que cette personne s'acquittera avec intégrité des fonctions qui lui incombent.

7. CONTRÔLES EN MATIÈRE DE RISQUE

7.1 CDS Itée doit disposer de procédures clairement définies en vue de la gestion du risque.

7.2 Sans limiter la généralité de ce qui précède :

- a) CDS Itée doit exercer ses activités de gestion du risque de façon à empêcher l'effet d'entraînement des risques découlant d'activités menées au sein de ses filiales lorsque ces risques pourraient avoir une incidence défavorable sur la viabilité financière de CDS Itée ou de Compensation CDS;
- b) lorsque CDS Itée procède à une impartition importante de ses services ou systèmes, qui touche les services de règlement, à un fournisseur de services tiers, y compris des membres du même groupe qu'elle ou des personnes qui ont des liens avec elle, elle doit avoir recours à des pratiques exemplaires et, sans limiter la généralité de ce qui précède, CDS Itée doit faire ce qui suit :

- (i) elle doit établir et conserver des politiques et procédures approuvées par son conseil d'administration en vue de l'évaluation et de l'approbation de ces ententes en matière d'impartition;
- (ii) elle doit, lorsqu'elle conclut une entente en matière d'impartition :
 - A. évaluer le risque que comporte l'entente, la qualité du service à fournir et le degré de contrôle qu'elle doit conserver;
 - B. signer un contrat avec le fournisseur de services tiers qui porte sur tous les éléments importants de l'entente, y compris les niveaux de service et les normes de rendement;
- (iii) elle doit s'assurer que tout contrat qui met en œuvre une telle entente en matière d'impartition et qui est susceptible d'avoir une incidence sur les activités de Compensation CDS autorise l'Autorité à avoir accès à l'ensemble des données, des renseignements et des systèmes conservés et tenus par le fournisseur de services tiers pour le compte de CDS Itée et à les inspecter, aux fins d'établir la conformité de CDS Itée aux conditions de la présente décision ou de la législation en valeurs mobilières applicable;
- (iv) elle doit surveiller la prestation du fournisseur de services tiers aux termes de toute entente en matière d'impartition.

8. RÉPARTITION DES COÛTS

- 8.1 CDS Itée doit s'assurer que les coûts liés à la prestation de services à ses filiales sont répartis équitablement.

9. AFFECTATION DES RESSOURCES

- 9.1 CDS Itée doit, tant que Compensation CDS exerce des activités de chambre de compensation, affecter suffisamment de ressources, notamment financières, à Compensation CDS en vue de lui permettre d'exécuter les fonctions qui lui incombent d'une manière compatible avec l'intérêt public et les conditions de la Partie B de la présente décision.
- 9.2 CDS Itée doit aviser l'Autorité sans délai dès qu'elle a connaissance du fait qu'elle n'est ou ne sera pas en mesure d'affecter suffisamment de ressources, notamment financières, à Compensation CDS en vue de lui permettre d'exécuter les fonctions qui lui incombent d'une manière compatible avec l'intérêt public et les conditions de la Partie B de la présente décision.

10. VIABILITÉ FINANCIÈRE

- 10.1 CDS Itée doit s'assurer de disposer de suffisamment de ressources financières et sur le plan de la dotation en personnel afin de garantir la réalisation en bonne et due forme de ses services.

10.2 Afin d'exercer un contrôle sur sa viabilité financière, CDS Itée doit calculer, sur une base non consolidée, les ratios financiers suivants :

- a) le ratio de la dette sur les flux de trésorerie, soit le ratio de la dette totale par rapport au BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement), pour les 12 derniers mois;
- b) le ratio de levier financier, soit le ratio des éléments d'actif totaux par rapport aux capitaux propres des actionnaires.

10.3 CDS Itée doit immédiatement en aviser l'Autorité si elle omet exceptionnellement de conserver ou s'attend à ne pas pouvoir conserver :

- a) un ratio de la dette sur les flux de trésorerie égal ou inférieur à 4/1; ou
- b) un ratio de levier financier égal ou inférieur à 4/1.

Si, exceptionnellement, CDS Itée omet de conserver soit le ratio de la dette sur les flux de trésorerie, soit le ratio de levier financier pendant une durée de plus de trois mois, son chef de la direction doit informer par écrit et sans délai l'Autorité des motifs de la déficience et des mesures qui sont prises pour remédier à la situation et pour rétablir son équilibre financier.

10.4 CDS Itée doit déclarer trimestriellement à l'Autorité (en même temps que les états financiers qu'elle est tenue de déposer aux termes du paragraphe 10.5) le calcul mensuel du ratio de la dette sur les flux de trésorerie et du ratio de levier financier.

10.5 CDS Itée doit déposer auprès de l'Autorité les états financiers trimestriels non vérifiés dans les 60 jours suivant chaque fin de trimestre, ainsi que les états financiers annuels vérifiés établis conformément aux principes comptables généralement reconnus dans les 90 jours suivant la fin de chaque exercice. Les états financiers trimestriels et annuels de CDS Itée doivent être fournis sur une base non consolidée et consolidée. Tout rapport annuel fourni aux actionnaires doit être déposé simultanément par CDS Itée auprès de l'Autorité.

11. CAPACITÉ ET INTÉGRITÉ DES SYSTÈMES

11.1 CDS Itée doit exploiter des systèmes (les « systèmes ») aux fins des services de règlement et des activités commerciales connexes de Compensation CDS. CDS Itée, dans le cadre de sa collaboration avec Compensation CDS, doit s'assurer de faire ce qui suit :

- a) elle doit, à une fréquence raisonnable et, en tout état de cause, au moins une fois par année :
 - (i) procéder à des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future des systèmes;

- (ii) soumettre les systèmes à des tests avec charge élevée pour déterminer la capacité de ces systèmes à traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficace;
 - (iii) élaborer et mettre en œuvre des procédures raisonnables pour réviser et garder à jour le développement et la méthodologie de test de ces systèmes;
 - (iv) examiner la vulnérabilité de ces systèmes et des opérations informatiques du centre de données face aux menaces informatiques provenant tant de l'interne que de l'externe, y compris des risques matériels et des catastrophes naturelles;
 - (v) élaborer des plans raisonnables de secours et de continuité de service;
- b) elle doit, une fois par année, faire effectuer une vérification indépendante de l'exploitation des services de règlement, conformément aux procédés et normes de vérification généralement reconnus;
 - c) elle doit aviser sans délai l'Autorité des pannes importantes de systèmes et des modifications importantes des systèmes.

12. PARTAGE DE RENSEIGNEMENTS

12.1 CDS Ltée doit partager ses renseignements avec l'Autorité et son personnel, d'autres chambres de compensation, des bourses, des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, des systèmes de négociation parallèles, des organismes d'autoréglementation, le Fonds canadien de protection des épargnants et toute autorité de réglementation qui exerce une compétence sur elle et, par ailleurs, collaborer avec ceux-ci, sous réserve :

- a) de toute loi applicable en matière de communication de l'information et de protection des renseignements personnels ou de toute autre loi régissant le partage de renseignements et la protection des renseignements personnels; et
- b) de toute disposition en matière de confidentialité contenue dans les ententes conclues avec la Banque du Canada se rapportant à des renseignements reçus de la Banque du Canada en sa qualité d'agent comptable des registres, d'agent émetteur, d'agent des transferts ou d'agent payeur pour le gouvernement du Canada.

CDS Ltée doit se conformer notamment à l'article 5 de la *Charte des droits et libertés de la personne*, L.R.Q., c. C-12, aux articles 3 et 35 à 41 du *Code civil du Québec*, L.Q., 1991, c. 64, aux dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*, L.R.Q., c. P-39.1., et de la *Loi concernant le cadre juridique des technologies de l'information*, L.R.Q. c. C-1.1.

12.2 CDS Ltée doit autoriser l'Autorité à avoir accès à l'ensemble des données et des renseignements en sa possession ou en la possession de tout tiers à qui ils ont été transmis dans l'impartition de services de règlement et à les inspecter, selon ce qui est

nécessaire en vue d'évaluer la conformité aux conditions de la présente décision ou à la législation en valeurs mobilières applicable, sous réserve :

- a) de toute loi applicable en matière de protection des renseignements personnels ou de toute autre loi régissant le partage de renseignements et la protection des renseignements personnels; et
 - b) de toute disposition en matière de confidentialité contenue dans des ententes conclues avec la Banque du Canada se rapportant à des renseignements reçus de la Banque du Canada en sa qualité d'agent comptable des registres, d'agent émetteur, d'agent des transferts ou d'agent payeur pour le gouvernement du Canada.
- 12.3 CDS Itée doit faire en sorte que sa filiale, Compensation CDS, autorise l'Autorité à avoir accès à l'ensemble des données et des renseignements en sa possession ou en la possession de tout tiers à qui ils ont été transmis dans l'impartition de services de règlement et à les inspecter, selon ce qui est nécessaire en vue d'évaluer la conformité aux conditions de la présente décision ou à la législation en valeurs mobilières applicable, sous réserve :
- a) de toute loi applicable en matière de protection des renseignements personnels ou de toute autre loi régissant le partage de renseignements et la protection des renseignements personnels; et
 - b) de toute disposition en matière de confidentialité contenue dans des ententes conclues avec la Banque du Canada se rapportant à des renseignements reçus de la Banque du Canada en sa qualité d'agent comptable des registres, d'agent émetteur, d'agent des transferts ou d'agent payeur pour le gouvernement du Canada.
- 12.4 L'Autorité peut exiger de CDS Itée la communication de tout document ou de tout renseignement estimé utile à l'accomplissement de sa mission.
- 12.5 En outre, l'Autorité peut demander à CDS Itée de confirmer, par une déclaration sous serment ou par une déclaration solennelle, l'authenticité des documents ou la véracité des renseignements communiqués.

PARTIE B – CONDITIONS À RESPECTER PAR COMPENSATION CDS

13. GOUVERNANCE

- 13.1 Les ententes en matière de gouvernance de Compensation CDS doivent être conçues de façon à respecter les exigences sur le plan de l'intérêt public et à promouvoir les objectifs de ses actionnaires et des utilisateurs (les « adhérents ») des services de règlement.
- 13.2 Sans limiter la généralité de ce qui précède, la structure de gouvernance de Compensation CDS doit prévoir ce qui suit :

- a) une représentation équitable et efficace à son conseil d'administration et à tout comité du conseil d'administration;
 - b) une représentation convenable de personnes indépendantes de CDS Itée et des adhérents au conseil d'administration et aux comités du conseil d'administration et, à cette fin, une personne est « indépendante » si elle n'est pas :
 - (i) un associé, un dirigeant ou un salarié de CDS Itée ou d'un actionnaire de CDS Itée ou une personne qui a des liens avec CDS Itée ou cet actionnaire;
 - (ii) un administrateur, un associé, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de Compensation CDS ou d'un membre du même groupe que celle-ci, une personne qui a des liens avec cet adhérent ou avec un membre du même groupe que Compensation CDS ou une personne qui a des liens avec l'administrateur, l'associé, le dirigeant ou le salarié de cet adhérent;
 - (iii) un dirigeant ou un salarié de Compensation CDS ou d'un membre du même groupe qu'elle ou une personne qui a des liens avec ce dirigeant ou ce salarié;
 - c) des qualifications, une rémunération, des lignes directrices en matière de conflits d'intérêts convenables, ainsi que des protections en matière de limitations de la responsabilité et d'indemnisation pour les administrateurs, les dirigeants et les salariés de Compensation CDS.
- 13.3 Compensation CDS ne doit pas, sans l'approbation préalable écrite de l'Autorité, apporter de modifications importantes à sa structure de gouvernance, à ses documents constitutifs ou à son règlement intérieur.
- 13.4 Compensation CDS ne doit pas, sans l'approbation préalable écrite de l'Autorité, conclure un contrat, une convention ou une entente qui peut limiter sa faculté de se conformer aux conditions énoncées dans la présente décision.

14. APTITUDES

- 14.1 Compensation CDS doit prendre des mesures raisonnables afin de s'assurer que chacun de ses dirigeants et administrateurs est une personne qualifiée et que le comportement antérieur de chaque dirigeant ou administrateur permet raisonnablement de croire que cette personne s'acquittera avec intégrité des fonctions qui lui incombent.

15. ACCÈS

- 15.1 Les documents constitutifs, le règlement intérieur et les règles de fonctionnement de Compensation CDS doivent permettre la libre adhésion de toute personne qui remplit les conditions d'admission ainsi que l'égalité dans l'accès aux services offerts.
- 15.2 Sans limiter la généralité de ce qui précède, Compensation CDS doit faire ce qui suit :
- a) elle doit établir des normes écrites en vue de l'octroi de l'accès aux services de règlement;

- b) elle doit tenir des registres à l'égard de ce qui suit :
- (i) chaque octroi d'accès, y compris à l'égard de chaque adhérent, des motifs de l'octroi de l'accès;
 - (ii) chaque refus ou limitation de l'accès, y compris les motifs du refus ou de la limitation de l'accès à tout demandeur.

16. FRAIS ET COÛTS

- 16.1 Compensation CDS doit répartir équitablement ses frais et coûts à l'égard des services de règlement. Les frais ne doivent pas avoir pour effet de créer déraisonnablement des obstacles à l'accès à ces services de règlement et doivent être équilibrés en considérant que Compensation CDS doit disposer de revenus suffisants en vue de s'acquitter des responsabilités qui lui incombent.
- 16.2 Le processus de Compensation CDS en vue de la fixation des frais et des coûts pour les services de règlement doit être équitable, convenable et transparent. Les frais, coûts ou dépenses pris en charge par les adhérents à l'égard des services de règlement ne doivent pas tenir compte de coûts ou de dépenses engagés par Compensation CDS dans le cadre d'une activité menée par elle qui ne se rapporte pas aux services de règlement.

17. PROCÉDURE ÉTABLIE

- 17.1 Compensation CDS doit veiller à ce que les procédures menant à une décision individuelle prise à l'égard d'un adhérent, en application des normes prescrites par la loi, les règlements ou les contrats, sont conduites dans le respect du devoir d'agir équitablement et des règles de justice naturelle.
- 17.2 Plus particulièrement, Compensation CDS doit prendre les mesures appropriées pour s'assurer du respect des dispositions énoncées aux articles 81 à 85 de la LAMF.

18. CONTRÔLES EN MATIÈRE DE RISQUE

- 18.1 Compensation CDS doit disposer de procédures clairement définies en vue de la gestion du risque, lesquelles précisent ses responsabilités et celles de ses adhérents.
- 18.2 Sans limiter la généralité de ce qui précède :
- a) lorsque Compensation CDS offre un service de contrepartie centrale, elle doit rigoureusement contrôler les risques qu'elle prend en charge;
 - b) Compensation CDS doit réduire le risque en principal dans la plus grande mesure du possible en reliant les transferts de titres aux virements de fonds d'une manière qui assure le paiement contre livraison;
 - c) le règlement définitif doit se produire au plus tard à la fin du jour de règlement et une finalité intrajournalière ou en temps réel devrait être prévue, au besoin, en vue de réduire les risques;

- d) lorsque Compensation CDS consent un crédit intrajournalier à des adhérents, y compris lorsqu'elle exploite un système de règlement net, elle doit mettre en place des contrôles en matière de risque qui, à tout le moins, garantissent un règlement dans les délais si l'adhérent à qui incombe l'obligation de réaliser le paiement le plus important n'est pas en mesure de régler;
- e) les éléments d'actif acceptés par Compensation CDS et utilisés en vue de régler les obligations de paiement à terme découlant d'opérations sur titres doivent être assortis d'un faible risque en matière de liquidité ou de solvabilité, voire aucun. Si Compensation CDS n'exige pas le paiement le jour même en fonds définitifs irrévocables, elle doit prendre des mesures en vue de protéger les adhérents aux services de règlement contre les pertes éventuelles et les pressions exercées sur la liquidité découlant du défaut du payeur ou de son agent payeur;
- f) lorsque Compensation CDS établit des liens en vue de régler des opérations transfrontalières, elle doit concevoir et utiliser ces liens en vue de réduire efficacement les risques associés aux règlements transfrontaliers;
- g) Compensation CDS doit uniquement assurer la prestation de services visés par les règles régissant les adhérents;
- h) lorsque Compensation CDS procède à une impartition importante de ses services de règlement à un fournisseur de services tiers, y compris des membres du même groupe qu'elle ou des personnes qui ont des liens avec elle, elle doit avoir recours à des pratiques exemplaires. Sans limiter la généralité de ce qui précède, Compensation CDS doit faire ce qui suit :
 - (i) elle doit établir et conserver des politiques et procédures approuvées par son conseil d'administration en vue de l'évaluation et de l'approbation de ces ententes en matière d'impartition;
 - (ii) elle doit, lorsqu'elle conclut une entente en matière d'impartition :
 - A. évaluer le risque que comporte l'entente, la qualité du service à fournir et le degré de contrôle qu'elle doit conserver;
 - B. signer un contrat avec le fournisseur de services tiers qui porte sur tous les éléments importants de l'entente, y compris les niveaux de service et les normes de rendement;
 - (iii) elle doit s'assurer que tout contrat qui met en œuvre une telle entente en matière d'impartition autorise l'Autorité à avoir accès à l'ensemble des données, des renseignements et des systèmes conservés et tenus par le fournisseur de services tiers pour le compte de Compensation CDS et à les inspecter, aux fins d'établir la conformité de Compensation CDS aux conditions de la présente décision ou de la législation en valeurs mobilières applicable;
 - (iv) elle doit surveiller la prestation du fournisseur de services tiers aux termes de toute entente en matière d'impartition.

19. VIABILITÉ FINANCIÈRE

- 19.1 Compensation CDS doit s'assurer de disposer de suffisamment de ressources financières afin de garantir la réalisation en bonne et due forme des services de règlement.
- 19.2 Compensation CDS doit aviser l'Autorité dès que possible de toute décision prise de conserver la totalité ou une partie de ses primes en matière de volatilité des opérations qui ont été perçues ou doivent l'être.
- 19.3 Afin d'exercer un contrôle sur sa viabilité financière, Compensation CDS doit calculer, sur une base non consolidée, les ratios financiers suivants :
- a) le ratio de la dette sur les flux de trésorerie, soit le ratio de la dette totale par rapport au BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement), pour les 12 derniers mois;
 - b) le ratio de levier financier, soit le ratio des éléments d'actif totaux, déduction faite des dépôts des clients, par rapport aux capitaux propres.
- 19.4 Compensation CDS doit immédiatement en aviser l'Autorité si elle omet exceptionnellement de conserver ou s'attend à ne pas pouvoir conserver :
- a) un ratio de la dette sur les flux de trésorerie égal ou inférieur à 4/1; ou
 - b) un ratio de levier financier égal ou inférieur à 4/1.
- Si, exceptionnellement, Compensation CDS omet de conserver soit le ratio de la dette sur les flux de trésorerie, soit le ratio de levier financier pendant une durée de plus de trois mois, son chef de la direction doit informer par écrit et sans délai l'Autorité des motifs de la déficience et des mesures qui sont prises pour remédier à la situation et pour rétablir son équilibre financier.
- 19.5 Compensation CDS doit déclarer trimestriellement à l'Autorité (en même temps que les états financiers qu'elle est tenue de déposer aux termes du paragraphe 19.6) le calcul mensuel du ratio de la dette sur les flux de trésorerie et du ratio de levier financier.
- 19.6 Compensation CDS doit déposer auprès de l'Autorité les états financiers trimestriels non vérifiés dans les 60 jours suivant chaque fin de trimestre, ainsi que les états financiers annuels vérifiés établis conformément aux principes comptables généralement reconnus dans les 90 jours suivant la fin de chaque exercice.

20. FIABILITÉ EN MATIÈRE D'EXPLOITATION

- 20.1 Compensation CDS doit adopter des procédures et des processus qui, de façon permanente, garantissent la prestation de services exacts et fiables aux adhérents.
- 20.2 Compensation CDS doit apporter son aide à CDS ltée dans le cadre du dépôt annuel du rapport de vérification prévu au paragraphe 11.1 des présentes.

21. CAPACITÉ ET INTÉGRITÉ DES SYSTÈMES

- 21.1 À l'égard de ses systèmes, Compensation CDS doit faire ce qui suit ou, si un fournisseur de services tiers fournit ces systèmes ou en assure l'entretien, elle doit exiger que le fournisseur de services fasse ce qui suit :
- a) à une fréquence raisonnable, et au moins une fois par année :
 - (i) procéder à des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future des systèmes;
 - (ii) soumettre les systèmes à des tests avec charge élevée pour déterminer la capacité de ces systèmes à traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficace;
 - (iii) élaborer et mettre en œuvre des procédures raisonnables pour réviser et garder à jour le développement et la méthodologie de test de ces systèmes;
 - (iv) examiner la vulnérabilité de ces systèmes et des opérations informatiques du centre de données face aux menaces informatiques provenant tant de l'interne que de l'externe, y compris des risques matériels et des catastrophes naturelles;
 - (v) élaborer des plans raisonnables de secours et de continuité de service;
 - b) une fois par année, faire effectuer une vérification indépendante de l'exploitation des services de règlement, conformément aux procédés et normes de vérification généralement reconnus;
 - c) aviser sans délai l'Autorité des pannes importantes de systèmes et des modifications importantes des systèmes.

22. PROTECTION DES TITRES DES CLIENTS

22.1 Compensation CDS doit avoir recours à des pratiques en matière de dépôt de valeurs, de tenue de comptes et de comptabilité, ainsi qu'à des procédures de garde qui protègent les titres des adhérents.

23. RÈGLES

23.1 Compensation CDS doit établir des règles de fonctionnement, notamment des règles à l'intention des adhérents, des procédés et méthodes d'exploitation, des guides de l'utilisateur, des manuels ou d'autres documents semblables (collectivement, les « règles ») qui sont nécessaires ou indiqués en vue de régir, régler et énoncer tous les aspects des services de règlement offerts par elle.

23.2 Les règles doivent être compatibles avec les objectifs généraux suivants :

- a) assurer la conformité à la législation en valeurs mobilières applicable;
- b) promouvoir la collaboration et la coordination avec les organismes d'autorégulation et les personnes ou sociétés qui exploitent des marchés, des systèmes de compensation et de règlement et d'autres systèmes qui facilitent le traitement d'opérations sur titres et la garde de titres;
- c) contrôler le risque systémique.

23.3 Les règles ne doivent pas :

- a) permettre un traitement inéquitable des adhérents;
- b) imposer un fardeau concurrentiel qui n'est pas nécessaire ou indiqué en vue de se conformer à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux objectifs et au mandat de la chambre de compensation.

23.4 Les règles de Compensation CDS et le processus en vue de l'adoption de nouvelles règles ou de modification des règles existantes doivent être transparents pour les adhérents et le public.

23.5 Compensation CDS doit déposer auprès de l'Autorité toutes les règles et toutes les modifications aux règles et se conformer au protocole.

23.6 Les règles de Compensation CDS doivent être adoptées par l'instance appropriée simultanément en langues française et anglaise.

24. APPLICATION DES RÈGLES ET DE SANCTIONS DISCIPLINAIRES

- 24.1 Les règles de Compensation CDS doivent énoncer des sanctions convenables en cas de non-conformité de la part des adhérents.
- 24.2 Compensation CDS doit exercer une surveillance raisonnable des activités des adhérents et imposer des sanctions en vue de garantir la conformité des adhérents à ses règles.

25. PARTAGE DE RENSEIGNEMENTS

25.1 Compensation CDS doit partager ses renseignements avec l'Autorité et son personnel, d'autres chambres de compensation, des bourses, des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, des systèmes de négociation parallèles, des organismes d'autoréglementation, le Fonds canadien de protection des épargnants et toute autorité de réglementation qui exerce une compétence sur elle et, par ailleurs, collaborer avec ceux-ci, sous réserve :

- a) de toute loi applicable en matière de communication de l'information et de protection des renseignements personnels ou de toute autre loi régissant le partage de renseignements et la protection des renseignements personnels; et
- b) de toute disposition en matière de confidentialité contenue dans les ententes conclues avec la Banque du Canada se rapportant à des renseignements reçus de la Banque du Canada en sa qualité d'agent comptable des registres, d'agent émetteur, d'agent des transferts ou d'agent payeur pour le gouvernement du Canada.

Compensation CDS doit se conformer notamment à l'article 5 de la *Charte des droits et libertés de la personne*, L.R.Q., c. C-12, aux articles 3 et 35 à 41 du *Code civil du Québec*, L.Q., 1991, c. 64, aux dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*, L.R.Q., c. P-39.1, et de la *Loi concernant le cadre juridique des technologies de l'information*, L.R.Q. c. C-1.1.

25.2 Compensation CDS doit autoriser l'Autorité à avoir accès à l'ensemble des données et des renseignements en sa possession et à les consulter, selon ce qui est nécessaire en vue d'évaluer la conformité aux conditions de la présente décision ou la législation en valeurs mobilières applicable, sous réserve :

- a) de toute loi applicable en matière de protection des renseignements personnels ou de toute autre loi régissant le partage de renseignements et la protection des renseignements personnels; et
- b) de toute disposition en matière de confidentialité contenue dans des ententes conclues avec la Banque du Canada se rapportant à des renseignements reçus de la Banque du Canada en sa qualité d'agent comptable des registres, d'agent émetteur, d'agent des transferts ou d'agent payeur pour le gouvernement du Canada.

25.3 L'Autorité peut exiger de Compensation CDS la communication de tout document ou de tout renseignement estimé utile à l'accomplissement de sa mission.

- 25.4 En outre, l'Autorité peut demander à Compensation CDS de confirmer, par une déclaration sous serment ou par une déclaration solennelle, l'authenticité des documents ou la véracité des renseignements communiqués.

PARTIE C – CONDITIONS À RESPECTER PAR CDS LTÉE ET COMPENSATION CDS

26. INFORMATION EN FRANÇAIS

- 26.1 Tous les documents d'information que CDS ltée et Compensation CDS rendent publics sont disponibles en langues française et anglaise.

27. ASSUJETTISSEMENT AU DROIT DU QUÉBEC

- 27.1 CDS ltée et Compensation CDS reconnaissent et s'engagent à respecter le droit applicable au Québec, notamment la législation en valeurs mobilières, la *Charte des droits et libertés de la personne*, L.R.Q., c. C-12, la *Charte de la langue française*, L.R.Q., c. C-11, le *Code civil du Québec*, L.Q., 1991, c. 64, et les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*, L.R.Q., c. P-39.1.

28. ASSUJETTISSEMENT AUX TRIBUNAUX

- 28.1 À moins de convention contraire, pour toute réclamation, procédure ou poursuite à laquelle un résident du Québec est partie, qu'elle soit de nature administrative, de nature juridictionnelle ou de nature judiciaire et pour quelque motif que ce soit, CDS ltée et Compensation CDS reconnaissent être assujetties aux tribunaux et organismes administratifs du Québec, notamment le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières.

29. ACTIVITÉS AU QUÉBEC

- 29.1 CDS ltée et Compensation CDS maintiennent un bureau au Québec où elles offrent à leurs adhérents et aux émetteurs des services en français et en anglais.

30. OBLIGATIONS D'INFORMATION

- 30.1 En plus des obligations d'information énoncées aux paragraphes qui précèdent, CDS ltée et Compensation CDS doivent également se conformer aux obligations d'information énoncées ci-dessous.

- 30.2. CDS ltée et Compensation CDS doivent fournir à l'Autorité un préavis de ce qui suit :
- a) toute modification proposée à la structure de gouvernance de CDS ltée et de Compensation CDS autre que des modifications importantes à la structure de gouvernance ou aux documents constitutifs à l'égard desquels une approbation préalable est nécessaire en vertu de l'article 5.3 de la présente décision;
 - b) une décision de conclure une convention, un protocole d'entente ou une autre entente semblable avec un organisme gouvernemental ou réglementaire, un

organisme d'autoréglementation, une chambre de compensation, une bourse ou un autre marché;

- c) une décision, soit directement, soit par l'entremise d'une société membre du même groupe, de se livrer à une nouvelle activité commerciale ou de cesser d'exercer une activité commerciale qu'exploitent alors CDS Itée et Compensation CDS;
- d) toute modification importante à sa structure organisationnelle ou à la façon dont elle exerce ses fonctions, pouvoirs et activités lorsqu'une telle mesure pourrait affecter les services de règlement de Compensation CDS;
- e) l'impartition d'activités à l'extérieur du Canada lorsqu'une telle mesure pourrait affecter les services de règlement de Compensation CDS.

Malgré les exigences énoncées au paragraphe c) ci-dessus, CDS Itée n'est pas tenue de fournir de préavis à l'Autorité dans les cas mentionnés ci-dessus s'ils se rapportent aux activités commerciales d'une autre filiale de CDS Itée.

30.3 CDS Itée et Compensation CDS doivent fournir à l'Autorité une notification immédiate de :

- a) la nomination de tout administrateur ou dirigeant;
- b) la démission réelle ou prévue d'un administrateur ou d'un dirigeant ou des vérificateurs de CDS Itée et de Compensation CDS, y compris un énoncé des motifs de la démission réelle ou prévue;
- c) l'une d'elles est visée par une ordonnance, une directive ou une action semblable de la part d'une instance gouvernementale ou réglementaire;
- d) l'une d'elles a connaissance du fait qu'elle fait l'objet d'une enquête d'ordre pénal ou réglementaire;
- e) l'une d'elles fait ou apprend qu'elle fera l'objet d'une poursuite importante.

30.4 Compensation CDS doit immédiatement déposer auprès de l'Autorité des exemplaires de tous les avis, bulletins et documents du même type qu'elle fait parvenir à l'ensemble de ses adhérents.

30.5 CDS Itée et Compensation CDS doivent immédiatement déposer auprès de l'Autorité toutes les conventions unanimes entre actionnaires auxquelles elles sont parties.

30.6 CDS Itée et Compensation CDS doivent déposer trimestriellement auprès de l'Autorité les rapports de vérification internes et les rapports sur la gestion du risque publiés au cours du trimestre précédent.

30.7 CDS Itée et Compensation CDS doivent fournir à l'Autorité, et ce, annuellement :

- a) une liste des administrateurs et dirigeants de CDS Itée et de Compensation CDS;

- b) une liste des comités du conseil d'administration de CDS Itée et de Compensation CDS, précisant les membres, le mandat et les responsabilités de chacun des comités;
 - c) une liste de tous les adhérents à chaque service de règlement exploité par Compensation CDS;
 - d) la grille des frais afférents aux services de règlement rendus par Compensation CDS.
- 30.8 CDS Itée et Compensation CDS doivent faire parvenir à l'Autorité tous les documents exigés en vertu d'un programme intitulé *Automation Review Program*.

31. PRISE D'EFFET DE LA DÉCISION

- 31.1 La présente décision prendra effet le 1^{er} novembre 2006.

Fait le 17 octobre 2006.

Jean St-Gelais
Président-directeur général

ANNEXE A

PROTOCOLE D'EXAMEN ET D'APPROBATION DES RÈGLES DE SERVICES DE DÉPÔT ET DE COMPENSATION CDS INC. PAR L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

1. Objectif du protocole

Le 17 octobre 2006, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a prononcé, à certaines conditions, la décision portant le numéro 2006-PDG-0180 (la « Décision ») qui autorise La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS ltée ») et sa filiale en propriété exclusive Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») à exercer des activités de compensation de valeurs au Québec en vertu des articles 169 et 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec (« LVM »), qui dispense CDS ltée et Compensation CDS de l'exigence de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 73 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (« LAMF ») et qui révoque la décision de reconnaissance accordée à CDS ltée à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 89 de la LAMF. En vue de se conformer à la Décision, Compensation CDS doit, entre autres, déposer ses règles auprès de l'Autorité aux fins d'approbation. Le présent protocole énonce le processus relatif à la présentation d'une règle par Compensation CDS ainsi que le processus d'examen et à d'approbation de la règle par l'Autorité.

2. Définitions

Dans le présent protocole :

« règle » s'entend de l'adoption, de la modification ou de la suppression proposée d'une règle de fonctionnement, notamment d'une règle à l'intention des adhérents, de procédés et méthodes d'exploitation, d'un guide de l'utilisateur, d'un manuel ou d'un document semblable de Compensation CDS qui contient des modalités contractuelles énonçant les droits et obligations respectifs de Compensation CDS et de ses adhérents, d'une part, ou les droits et obligations mutuels des adhérents, d'autre part.

Toutes les autres expressions ont le sens qui leur est respectivement attribué dans la Décision et dans la législation en valeurs mobilières applicable, selon leur définition figurant à la Norme canadienne 14-101, *Définitions*.

3. Classification des règles

Compensation CDS doit qualifier les règles, soit de règles importantes, soit de règles d'ordre technique ou administratif, aux fins du processus d'examen et d'approbation énoncé dans le présent protocole.

a) Règles d'ordre technique ou administratif

Aux fins du présent protocole, une règle constitue une « règle d'ordre technique ou administratif » si elle ne porte que sur l'un ou l'autre des sujets suivants :

- (i) des questions d'ordre technique dans le cadre de processus d'exploitation habituels et des pratiques administratives se rapportant aux services de dépôt, de compensation et de règlement;
- (ii) des modifications corrélatives destinées à mettre en œuvre une règle importante qui a été publiée pour consultation aux termes du présent protocole et qui ne contiennent que les aspects importants figurant déjà dans la règle importante ou communiqués dans l'avis accompagnant la règle importante;
- (iii) des modifications destinées à assurer l'harmonisation ou la conformité à une règle existante, à la législation en valeurs mobilières applicable ou à une autre exigence réglementaire;
- (iv) la rectification d'erreurs d'orthographe, de ponctuation, typographiques ou grammaticales ou dans les renvois;
- (v) la mise en forme stylistique, y compris des modifications aux titres ou aux numéros de paragraphes.

b) Règles importantes

Une règle qui ne correspond pas à une règle d'ordre technique ou administratif, selon la définition qui figure ci-dessus, constitue une « règle importante ».

4. Processus d'examen et d'approbation d'une règle importante

a) Préavis d'une règle importante

Si Compensation CDS élabore une règle importante dont elle prévoit qu'elle entraînera une modification importante de sa politique, la modification d'un nombre considérable de règles ou des observations importantes de personnes intéressées à la suite de sa publication, elle doit aviser l'Autorité par écrit au moins 30 jours civils avant de présenter une telle règle importante. L'objet de ce préavis est de permettre à l'Autorité de réagir rapidement après le dépôt de la règle importante. L'Autorité doit se garder d'interpréter le préavis comme une possibilité de participer à l'élaboration de la politique de Compensation CDS. L'Autorité ne doit pas entreprendre l'examen officiel d'une règle importante avant que tous les documents pertinents aient été déposés.

b) Documents exigés

À l'égard d'une règle importante, Compensation CDS doit déposer auprès de l'Autorité les documents suivants, simultanément en langue française et en langue anglaise, par voie électronique ou par tout autre moyen convenu entre l'Autorité et Compensation CDS :

- (i) une lettre de présentation précisant la classification de la règle et les motifs de cette classification ainsi qu'un énoncé selon lequel la règle n'est pas contraire à l'intérêt public;

- (ii) la règle et, au besoin, une version soulignée de celle-ci, indiquant les modifications proposées à une règle existante;
- (iii) un avis de publication que doit publier l'Autorité dans son Bulletin et qui contient les renseignements suivants :
 - A. une description de la règle;
 - B. une mention concise, accompagnée d'une analyse à l'appui, de la nature et de l'objet de la règle;
 - C. une description et une analyse des effets possibles de cette règle sur Compensation CDS, sur les adhérents et d'autres participants au marché ainsi que sur le marché des valeurs mobilières et les marchés financiers en général, notamment l'incidence sur la concurrence, sur les risques et sur les coûts de conformité pris en charge par l'une des parties ci-dessus ou au sein d'un marché, et, au besoin, une comparaison de la règle aux normes internationales promulguées par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la Banque des Règlements Internationaux, le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs et le Groupe des Trente;
 - D. une description du processus de rédaction des règles, y compris une description du contexte d'élaboration de la règle, du processus suivi, des questions examinées, des consultations faites, des solutions de rechange envisagées, des motifs de rejet des solutions de rechange et de l'examen des projets de mise en œuvre;
 - E. lorsque la règle exige que les adhérents, d'autres participants au marché ou Compensation CDS procède à des modifications à leurs systèmes technologiques, Compensation CDS doit fournir une description des incidences de la règle sur ces systèmes et, au besoin, un plan de mise en œuvre, y compris une description du mode et du moment de la mise en œuvre de la règle;
 - F. si Compensation CDS a connaissance du fait qu'une autre chambre de compensation possède une règle équivalente, elle doit inclure un renvoi aux règles de l'autre chambre de compensation, y compris une mention précisant si cette chambre de compensation possède une règle comparable ou a pris, ou envisage de prendre, une règle comparable, ainsi qu'une comparaison de la règle à celle-ci;
 - G. un énoncé précisant que Compensation CDS estime que la règle n'est pas contraire à l'intérêt public;
 - H. une explication selon laquelle toutes les observations devraient être adressées à Compensation CDS avec copie à l'Autorité, et selon laquelle Compensation CDS mettra à la disposition des membres du public, à la demande de ceux-ci, toutes les observations reçues au cours de la période de consultation.

c) Accusé de réception

L'Autorité doit, dans les 5 jours ouvrables, transmettre à Compensation CDS un accusé de réception des documents déposés par Compensation CDS en vertu du paragraphe b) précédent.

d) Publication d'une règle importante par l'Autorité

Dès que possible, l'Autorité doit publier dans son Bulletin l'avis et la règle déposés par Compensation CDS en vertu du paragraphe b) aux fins d'une période de consultation de 30 jours civils (la « période de consultation »), à compter de la date à laquelle l'avis est publié pour la première fois dans le Bulletin de l'Autorité ou est affiché sur son site Internet.

e) Examen par l'Autorité

L'Autorité doit, dans la mesure du possible, effectuer un examen initial de la règle importante et formuler des observations à Compensation CDS au cours de la période de consultation. Toutefois, l'examen de la règle importante n'est nullement limité dans le temps.

f) Réponses de Compensation CDS aux observations formulées par l'Autorité

Compensation CDS doit respecter les exigences suivantes :

- (i) Compensation CDS doit répondre par écrit à l'Autorité à l'égard de toutes les observations reçues;
- (ii) Compensation CDS doit fournir à l'Autorité un résumé de toutes les observations reçues du public et des réponses qu'elle a faites à ces observations, sinon confirmer qu'elle n'a reçu aucune observation du public;
- (iii) si Compensation CDS omet de répondre aux observations formulées par l'Autorité dans les 120 jours civils suivant la réception de sa lettre d'observations, elle est réputée avoir retiré la règle importante, sauf si l'Autorité convient du contraire.

g) Approbation par l'Autorité

L'Autorité doit, dans la mesure du possible, préparer la règle importante aux fins d'approbation dans les 30 jours civils de la plus éloignée des dates suivantes : a) la réception des réponses écrites de Compensation CDS aux observations de l'Autorité ou des demandes de renseignements supplémentaires, et b) la réception du résumé des observations du public et de la réponse de Compensation CDS aux observations du public, ou la confirmation de Compensation CDS qu'aucune observation n'a été reçue. Si, au cours de la période d'examen, l'Autorité établit qu'elle a d'autres observations à formuler ou exige des renseignements supplémentaires de Compensation CDS afin de préparer les documents aux fins d'approbation par l'Autorité, la période d'examen est prorogée d'une durée supplémentaire de 30 jours civils à compter du jour de la réception, par l'Autorité,

des réponses aux observations ou aux renseignements demandés. L'Autorité doit aviser Compensation CDS de son approbation de la règle importante dans les 5 jours ouvrables.

h) Publication de l'avis d'approbation

L'Autorité doit préparer et publier dans son Bulletin et sur son site Internet un bref avis d'approbation de la règle importante dans les 15 jours ouvrables suivant la transmission de l'avis à Compensation CDS de la décision d'approbation. Compensation CDS doit fournir les renseignements suivants qui doivent accompagner la publication de l'avis d'approbation :

- (i) un bref résumé de la règle importante;
- (ii) un résumé des observations du public et des réponses reçues, le cas échéant;
- (iii) si des modifications ont été apportées à la version publiée aux fins de consultation du public, une copie surlignée de la règle importante révisée.

i) Date de prise d'effet d'une règle importante

Une règle importante prend effet à compter de la date de l'avis d'approbation par l'Autorité conformément au paragraphe g) ou à une date ultérieure fixée par Compensation CDS.

j) Révisions importantes apportées à une règle importante

Lorsqu'une règle importante est révisée après sa publication pour consultation d'une manière qui, selon l'avis de l'Autorité et de Compensation CDS, a une incidence importante sur la règle quant au fond ou à ses effets, la révision doit être publiée dans le Bulletin de l'Autorité accompagnée d'un avis pour une deuxième période de consultation de 30 jours civils. L'avis de consultation doit inclure le résumé préparé par Compensation CDS des observations et des réponses données en réponse à l'avis de consultation antérieur, ainsi qu'une explication de la révision apportée à la règle importante et des motifs à l'appui de la modification.

k) Retrait d'une règle importante

Si Compensation CDS retire, ou est réputée avoir retiré, une règle qui a été présentée antérieurement, elle doit donner un avis de retrait qui doit être publié par l'Autorité dans son Bulletin dès que possible.

5. Processus d'examen et d'approbation d'une règle d'ordre technique ou administratif

a) Documents exigés

À l'égard d'une règle d'ordre technique ou administratif, Compensation CDS doit déposer auprès de l'Autorité les documents suivants, simultanément en langue

française et en langue anglaise, par voie électronique ou par tout autre moyen convenu entre l'Autorité et Compensation CDS :

- (i) une lettre de présentation qui précise la classification de la règle et les motifs de cette classification;
- (ii) la règle et, au besoin, une version soulignée de celle-ci, indiquant les modifications proposées à une règle existante;
- (iii) un bref avis de publication que doit publier l'Autorité dans son Bulletin et qui contient les renseignements suivants :
 - A. une brève description de la règle d'ordre technique ou administratif;
 - B. les motifs de la classification d'ordre technique ou administratif;
 - C. la date de prise d'effet de la règle d'ordre technique ou administratif ou un énoncé que celle-ci prendra effet à une date ultérieurement fixée par Compensation CDS.

b) Date de prise d'effet des règles d'ordre technique ou administratif

La règle d'ordre technique ou administratif prend effet au moment du dépôt, par Compensation CDS, des documents conformément au paragraphe a) ci-dessus ou à une date fixée par elle. Lorsqu'elle ne reçoit pas d'avis de désaccord sur la classification de l'Autorité conformément au paragraphe d) ci-dessous dans les 15 jours ouvrables suivant le dépôt de la règle, Compensation CDS peut présumer que l'Autorité est d'accord avec la classification.

c) Accusé de réception

L'Autorité doit, dans les 5 jours ouvrables, transmettre à Compensation CDS un accusé de réception des documents déposés par Compensation CDS en vertu du paragraphe a) ci-dessus.

d) Désaccord sur la classification

Lorsque Compensation CDS a qualifié une règle de « règle d'ordre technique ou administratif » et que l'Autorité est en désaccord avec cette classification :

- (i) l'Autorité doit communiquer à Compensation CDS par écrit les motifs du désaccord sur la classification de la règle dans les 15 jours ouvrables suivant la réception du dépôt par Compensation CDS;
- (ii) après réception de la communication écrite de l'Autorité, Compensation CDS doit qualifier à nouveau la règle comme étant une règle importante et l'Autorité doit examiner et approuver la règle selon le processus énoncé à l'article 4;

- (iii) l'Autorité peut exiger que Compensation CDS abroge immédiatement la règle d'ordre technique ou administratif et qu'elle avise ses adhérents des motifs de l'abrogation de la règle.

e) Publication des règles d'ordre technique ou administratif

L'Autorité doit publier l'avis déposé par Compensation CDS en vertu du sous-paragraphe (iii) du paragraphe a) ci-dessus dès que possible.

f) Observations reçues à l'égard des règles d'ordre technique ou administratif

Si des observations sont présentées en réponse à la publication de l'avis ou à la mise en œuvre de la règle d'ordre technique ou administratif, l'Autorité peut examiner la règle à la lumière des observations reçues. L'Autorité peut déterminer que la règle n'a pas été classifiée correctement et exiger qu'elle soit qualifiée à titre de règle importante, auquel cas la règle doit être examinée et approuvée par l'Autorité selon le processus énoncé à l'article 4, en faisant les adaptations nécessaires. Si, par la suite, l'Autorité rejette la règle importante, Compensation CDS doit immédiatement l'abroger et informer ses adhérents du rejet.

6. Mise en œuvre urgente d'une règle importante

a) Critères justifiant une mise en œuvre urgente

Compensation CDS peut mettre en œuvre une règle importante de manière urgente lorsqu'elle juge qu'il est pressant de le faire en raison d'un risque considérable et imminent de préjudice important pour elle, les adhérents, les autres participants du marché ou les marchés des capitaux canadiens ou en raison d'une modification du mode d'exploitation imposée par un tiers fournissant des services à Compensation CDS et à ses adhérents.

b) Préavis

Lorsque Compensation CDS juge nécessaire la mise en œuvre urgente d'une règle, elle doit aviser l'Autorité par écrit dès que possible mais, dans tous les cas, au moins 5 jours ouvrables avant la mise en œuvre de la règle. Ce préavis écrit doit faire état des motifs justifiant la mise en œuvre urgente.

c) Désaccord sur la nécessité d'une mise en œuvre urgente

Si l'Autorité ne juge pas nécessaire la mise en œuvre urgente d'une règle, le processus de règlement du désaccord est le suivant :

- (i) l'Autorité doit aviser Compensation CDS par écrit du désaccord ou exiger une prorogation du délai en vue de l'examen de la mise en œuvre urgente, et ce, dans les 3 jours ouvrables après avoir reçu l'avis de la part de Compensation CDS en vertu du paragraphe b) précédent;
- (ii) l'Autorité et Compensation CDS discutent des difficultés soulevées par l'Autorité et tentent de les résoudre;

- (iii) si Compensation CDS n'a pas reçu d'avis dans les 3 jours ouvrables suivant la réception de son préavis par l'Autorité, elle présume que l'Autorité est d'accord avec son évaluation de la situation.

d) Examen des règles importantes mises en œuvre de manière urgente

Une règle importante qui a été mise en œuvre d'une manière urgente doit être publiée, examinée et approuvée par l'Autorité conformément au processus énoncé à l'article 4, en faisant les adaptations nécessaires. Si l'Autorité rejette ultérieurement la règle importante, Compensation CDS doit immédiatement abroger la règle importante et aviser ses adhérents du rejet.

7. Dispositions diverses

a) Renonciation aux dispositions du protocole

L'Autorité peut renoncer à toute partie du présent protocole suivant une demande formulée par Compensation CDS en ce sens. Cette renonciation doit être accordée par écrit par l'Autorité.

b) Modifications

Le présent protocole et toute disposition de celui-ci peuvent être modifiés, par écrit et en tout temps, avec l'accord de l'Autorité et de Compensation CDS.

c) Valeur juridique du protocole

Le présent protocole fait partie intégrante de la Décision et a la même valeur juridique que celle-ci.

ANNEXE 4

**RECONNAISSANCE DE TRANS CANADA OPTIONS À TITRE D'ORGANISME
D'AUTORÉGLÉMENTATION**

Numéro : 8601

Date : 1987-11-12

Référence : Bulletin hebdomadaire : 1987-11-13, Vol. XVIII n° 46, page 3

La Commission reconnaît, en vertu de l'article 174 de la Loi, Trans Canada Options à titre d'organisme d'autoréglementation. L'avis prévu à l'article 173 de la Loi a été publié au Bulletin du 21 août 1987.

ANNEXE 5

LA DEMANDE DE DISPENSE

La société TSX Inc. (ci-après « TSX ») a adressé à l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, aussi connue sous le nom Autorité des marchés financiers (ci-après l'« Autorité ») une demande afin que celle-ci prononce une décision, en vertu de l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (ci-après la « Loi »), à l'effet de dispenser TSX de façon permanente de l'application de l'article 169 de la Loi, afin de lui permettre d'exercer ses activités de Bourse de valeurs au Québec sans obtenir l'autorisation de l'Autorité.

LES FAITS

TSX a soumis à l'appui de sa demande de dispense un énoncé des faits ainsi que les arguments apparaissant ci-après.

LA DEMANDERESSE

La société Groupe TSX Inc. (ci-après le « Groupe TSX ») a été constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario⁽²⁾; il s'agit d'une société de portefeuille qui détient toutes les actions émises et en circulation de TSX.

TSX a été pour sa part constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario⁽³⁾. Elle mène actuellement ses activités par l'entremise de sa filiale, Bourse de croissance TSX Inc. (inscription de titres de participation de sociétés à petite capitalisation) et des quatre divisions d'exploitation suivantes, à savoir :

- la Bourse de Toronto (inscription de titres de participation de sociétés à grande capitalisation);
- Marchés boursiers TSX (négociations);
- Technologies TSX (services de technologies de l'information); et
- TSX Datalinx (données sur les marchés).

LES DÉCISIONS ET LES DISPENSES DE RECONNAISSANCE

TSX a été reconnue comme une Bourse de valeurs par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après la « CVMO ») d'abord le 3 avril 2000⁽⁴⁾ puis le 29 janvier 2002⁽⁵⁾ et le 3 septembre 2002⁽⁶⁾. Le 3 septembre 2002, elle a reçu une dispense de reconnaissance à titre de Bourse de valeurs de la part de l'Alberta Securities Commission (ci-après l'« ASC »). À la même date, la British Columbia Securities Commission (ci-après la « BCSC ») accordait à TSX une dispense d'être reconnue à titre de Bourse de valeurs.

De plus, le 20 décembre 2002, la Commission des valeurs mobilières du Québec (la « Commission ») prononçait la décision n° 2002-C-0485 à l'effet de renouveler, de manière temporaire, la dispense pour TSX d'être reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation au Québec⁽⁷⁾. Cette décision est arrivée à terme le 30 juin 2003; elle a été renouvelée par la Commission le 27 juin 2003, en vertu de la décision n° 2003-C-0244⁽⁸⁾, puis le 12 septembre 2003, en vertu de la décision n° 2003-C-0329⁽⁹⁾. Cette dernière décision est en vigueur jusqu'au 31 mars 2004, inclusivement.

LES ACTIVITÉS À MONTRÉAL

TSX a ouvert à Montréal un bureau d'affaires dans lequel elle offre aux émetteurs des services en français et en anglais. Ce bureau est desservi par des professionnels qualifiés qui sont à l'emploi de TSX.

LE PROTOCOLE D'ENTENTE SUR LA SURVEILLANCE DES BOURSES

L'ASC, la BCSC, la Commission, la CVMO et la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (ci-après la « CVMM ») ont conclu le *Protocole d'entente sur la surveillance des Bourses et des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations* (ci-après le « protocole d'entente sur la surveillance »)⁽¹⁰⁾, lequel a été approuvé par le gouvernement du Québec le 18 juin 2003⁽¹¹⁾. Le protocole d'entente sur la surveillance prévoit qu'il y aurait à l'égard de chaque Bourse reconnue (ci-après une « Bourse ») et de chaque système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu (ci-après un « système de cotation ») une autorité principale (ci-après « l'autorité principale ») chargée de sa surveillance et une ou plusieurs autorités qui accordent une dispense (ci-après l'« autorité de dispense »).

Selon l'Annexe A du protocole d'entente sur la surveillance, la CVMO agit à titre d'autorité principale à l'égard de TSX tandis que l'Autorité (successeur de la Commission), l'ASC et la BCSC agissent à titre d'autorités de dispense.

Aux termes du protocole d'entente sur la surveillance, l'autorité de dispense d'une Bourse l'a dispensée ou la dispensera d'être reconnue en tant que Bourse en fonction de ce qui suit :

- a) la Bourse est reconnue et continuera d'être reconnue par l'autorité principale en tant que Bourse ou, au Québec, en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- b) l'autorité principale est chargée de la surveillance de la Bourse exigée par la réglementation;
- c) l'autorité principale informera l'autorité de dispense de ses activités de surveillance et celle-ci aura l'occasion de lui faire part de ses observations sur la surveillance de la Bourse conformément aux termes du protocole d'entente sur la surveillance.

Le protocole d'entente sur la surveillance prévoit que la CVMO est chargée de la mise en application d'un plan de surveillance de cette Bourse visant à vérifier qu'elle observe des normes appropriées en matière de fonctionnement et de réglementation de marché. TSX soumet à l'examen et à l'approbation de la CVMO toute modification proposée à ses règles, politiques et autres instruments similaires (ci-après les « règles »), conformément aux procédures établies par la CVMO.

TSX remet simultanément à l'Autorité des copies de toutes les règles soumises à l'examen et à l'approbation de la CVMO. TSX remet également toutes les règles définitives à l'Autorité dès qu'elles sont approuvées par la CVMO.

LA DÉCISION

L'Autorité, après avoir considéré :

- a) le *Protocole d'entente* qui a été conclu le 15 mars 1999 par la Bourse de Montréal, The Alberta Stock Exchange, la Bourse de Toronto et le Vancouver Stock Exchange et qui a été depuis modifié le 10 novembre 1999 et le 22 septembre 2000. Ce protocole portait sur la restructuration des bourses canadiennes et définissait le cadre d'action en fonction duquel ces différentes Bourses de valeurs entendaient restructurer leurs activités pour répondre à certaines considérations stratégiques⁽¹¹⁾;
- b) la demande qui lui a été soumise par TSX et des arguments qui lui ont été présentés à son appui,

conclut qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt public de prononcer la décision qui lui a été demandée.

Par conséquent, l'Autorité, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispense la société TSX Inc. de l'application de l'article 169 de la Loi relativement à l'obtention d'une autorisation d'exercer une activité de bourse au Québec.

La présente dispense est accordée aux modalités et aux conditions suivantes :

1. LA RÉGIE D'ENTREPRISE

Pour assurer la diversité de la représentation, TSX s'assure que la composition de son conseil d'administration représente un équilibre approprié entre les intérêts des différentes entités qui utilisent ses services et ses installations.

2. LES ACTIVITÉS AU QUÉBEC

- a) TSX offre à Montréal une gamme étendue de services en français et en anglais aux émetteurs du Québec, notamment des services d'inscription, de

maintien à la cote et de suivi des émetteurs qui sont de qualité équivalente à ceux qui sont offerts à Toronto;

- b) les membres du personnel de TSX qui exercent leurs fonctions à Montréal participent activement au processus décisionnel à l'égard des émetteurs qui sont desservis par cette Bourse;
- c) les documents d'information de TSX qui sont destinés aux émetteurs québécois ainsi qu'aux organisations participantes dûment inscrites au Québec sont disponibles en français et en anglais.

3. LE FONCTIONNEMENT DE LA BOURSE

TSX exploitera une Bourse pour les émetteurs à grande capitalisation.

4. LE MAINTIEN DE LA RECONNAISSANCE

TSX continuera d'être reconnue à titre de Bourse par la CVMO, conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario⁽¹³⁾.

5. LA SUPERVISION DE LA BOURSE

La CVMO continuera d'agir à titre d'autorité principale de TSX, en vertu du protocole d'entente sur la surveillance ou d'une entente modifiée ou similaire, et TSX demeure assujettie au programme de surveillance établi par la CVMO de temps à autre.

6. L'APPROBATION DES RÈGLES

- a) L'approbation des règles sera faite en respectant la procédure suivante :
 - i) tous les projets de modifications aux règles déposés auprès de la CVMO sont déposés en même temps auprès de l'Autorité;
 - ii) tous les projets de modifications aux règles qui sont rendus publics en vue de l'obtention de commentaires, sont rendus publics simultanément en anglais et en français par TSX; et
 - iii) la version définitive des règles qui ont été approuvées simultanément en anglais et en français par la CVMO est déposée auprès de l'Autorité;
- b) les règles sont disponibles, en anglais et en français, sur le site Internet de TSX.

7. L'ACCÈS À L'INFORMATION

- a) Lorsque l'Autorité en fait la demande par l'entremise de la CVMO, TSX lui remettra toutes les informations en sa possession, le cas échéant, sur les organisations participantes, sur les émetteurs et sur l'exploitation du marché par TSX, notamment les listes des organisations participantes, les informations sur les produits et les opérations et les décisions disciplinaires, le tout en conformité avec les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*⁽¹⁴⁾, de la *Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels*⁽¹⁵⁾ et des articles 296, 297 et 297.1 de la Loi, ainsi que des autres lois applicables, notamment d'autres lois sur la protection de la vie privée, portant sur la collecte, l'utilisation et la communication de renseignements et la protection des renseignements personnels;
- b) TSX doit préserver la confidentialité des renseignements qui lui sont soumis dans le cadre de ses activités auprès des émetteurs et des organisations participantes faisant affaires au Québec, le tout en conformité avec l'article 5 de la *Charte des droits et libertés de la personne*⁽¹⁶⁾, les articles 3 et 35 à 41 du *Code civil du Québec*⁽¹⁷⁾ et les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*⁽¹⁸⁾.

8. LES RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

TSX devra déposer auprès de l'Autorité toute information connexe qui la vise et qui sera requise conformément au règlement « Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* »⁽¹⁹⁾.

Si TSX fait défaut de se conformer à une ou à plusieurs conditions qui sont énoncées dans la présente décision, l'Autorité pourra réviser la présente décision.

Enfin, l'Autorité abroge la décision n° 2003-C-0329 prononcée par la Commission le 12 septembre 2003.

La présente décision entrera en vigueur à la date de sa signature.

Signé le 27 février 2004.

Pour l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier

Jean St-Gelais
Président-directeur général

DÉCISION N° 2004 -PDG-0012

Date : 27 février 2004

-
- (1) L.R.Q., c. V-1.1.
 - (2) L.R.O., 1990, c. B.16.
 - (3) L.R.O., 1990, c. B.16.
 - (4) *The Toronto Stock Exchange – Recognition Order*, (2000) 23 OSCB 2495.
 - (5) *The Toronto Stock Exchange – Amendment to Recognition Order*, (2002) 25 OSCB 929.
 - (6) *TSX Group Inc. & TSX Inc. – Amendment to Recognition Order*, (2002) 25 OSCB 6134.
 - (7) *TSX Inc.*, 2003-03-21, Vol. XXXIV, n° 11, BCVMQ, 11.
 - (8) *TSX Inc.*, 2003-09-12, Vol. XXXIV, n° 36, BCVMQ, 16.
 - (9) *TSX Inc.*, 2003-10-03, Vol. XXXIV, n° 39, BCVMQ, 8.
 - (10) Le protocole d'entente a reçu son approbation finale de la part des autorités québécoises le 17 juillet 2003.
 - (11) *Décret 672-2003 concernant la signature d'une entente relative à la surveillance des bourses, des systèmes de cotation et des déclarations d'opérations*, (2003) G.O., II, 3182.
 - (12) *Dans l'affaire de la restructuration des bourses canadiennes*, 1999-07-02, Vol. XXX, n° 26, BCVMQ, 6.
 - (13) L.R.O., 1990, c. S-5.
 - (14) L.R.Q., c. P-39.1.
 - (15) L.R.Q., c. A-2.1.
 - (16) L.R.Q., c. C-12.
 - (17) L.Q., 1991, c. 64.
 - (18) L.R.Q., c. P-39.1.
 - (19) 2002-08-31, Vol. XXXI, n° 35, BCVMQ, 3 & Annexe D (Décision n° 2001-C-0409 du 28 août 2002), telle que modifiée.

ANNEXE 6

Groupe TSX Inc.
Bourse de croissance TSX Inc.

Décision n° : 2004-PDG-0076

LA DEMANDE DE DISPENSE

Bourse de croissance TSX Inc. (ci-après la «Bourse de croissance TSX») a adressé à l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, aussi connue sous le nom Autorité des marchés financiers (ci-après l'«Autorité»), une demande afin que celle-ci prononce une décision, en vertu de l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁽¹⁾ (ci-après la «Loi»), à l'effet de dispenser la Bourse de croissance TSX de façon permanente de l'application de l'article 169 de la Loi, afin de lui permettre d'exercer ses activités de Bourse de valeurs au Québec sans obtenir l'autorisation de l'Autorité.

LES FAITS

La Bourse de croissance TSX a soumis à l'appui de sa demande de dispense un énoncé des faits ainsi que les arguments apparaissant ci-après.

La demanderesse

La société Groupe TSX Inc. a été constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario⁽²⁾; il s'agit d'une société de portefeuille qui détient toutes les actions émises et en circulation de TSX Inc. TSX Inc. a été constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario⁽³⁾. Elle détient pour sa part toutes les actions émises et en circulation de la Bourse de croissance TSX. La demanderesse, la Bourse de croissance TSX, a été constituée en vertu de la *Business Corporations Act* de l'Alberta⁽⁴⁾.

Les décisions et les dispenses de reconnaissance

La Bourse de croissance TSX a été reconnue comme une Bourse tant par l'Alberta Securities Commission (ci-après l'«ASC») que par la British Columbia Securities Commission (ci-après la «BCSC»), d'abord le 26 novembre 1999⁽⁵⁾⁽⁶⁾, puis le 31 juillet 2001⁽⁷⁾⁽⁸⁾ et le 3 septembre 2002⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾. Le 3 septembre 2002, elle a reçu une dispense de reconnaissance à titre de Bourse de la part de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après la «CVMO»). Le 20 novembre 2000 (avec prise d'effet le 24 novembre 2000), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (ci-après la «CVMM») a accordé à la Bourse de croissance TSX une dispense des exigences de reconnaissance afin de permettre à la Bourse de croissance TSX d'exercer des activités de Bourse au Manitoba.

Dans une première décision n° 2001-C-0430 en date du 14 septembre 2001, la Commission des valeurs mobilières du Québec (la «Commission») dispensait, de manière temporaire, la Canadian Venture Exchange Inc. («CDNX») de l'obligation d'être reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation pour exercer son activité au Québec, sous réserve du respect de certaines conditions. Le 31 mai 2002, par la décision n° 2002-C-0189, la Commission prolongeait, de manière temporaire, la dispense de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation de la CDNX, faisant dorénavant affaire sous le nom Bourse de croissance TSX. Cette dispense a été renouvelée par la Commission un certain nombre de fois⁽¹¹⁾⁽¹²⁾ jusqu'à son renouvellement, le 12 septembre 2003, en vertu de la décision n° 2003-C-0330⁽¹³⁾. Cette dernière décision sera en vigueur jusqu'au 30 juin 2004, inclusivement.

Les activités à Montréal

La Bourse de croissance TSX a ouvert à Montréal un bureau d'affaires dans lequel elle offre aux émetteurs des services en français et en anglais. Ce bureau est desservi par des professionnels qualifiés.

Le protocole d'entente sur la surveillance des Bourses

L'ASC, la BCSC, la Commission, la CVMO et la CVMM ont conclu le *Protocole d'entente sur la surveillance des Bourses et des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations* (ci-après le « protocole d'entente sur la surveillance »)⁽¹⁴⁾, lequel a été approuvé par le gouvernement du Québec le 18 juin 2003⁽¹⁵⁾. Le protocole d'entente sur la surveillance prévoit qu'il y aurait à l'égard de chaque Bourse reconnue (ci-après une « Bourse ») et de chaque système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu une autorité principale (ci-après « l'autorité principale ») chargée de sa surveillance et une ou plusieurs autorités qui accordent une dispense (ci-après l'« autorité de dispense »).

Selon l'Annexe A du protocole d'entente sur la surveillance, l'ASC et la BCSC agissent conjointement à titre d'autorités principales à l'égard de la Bourse de croissance TSX, tandis que l'Autorité (successeur de la Commission), la CVMO et la CVMM agissent à titre d'autorités de dispense.

Aux termes du protocole d'entente sur la surveillance, l'autorité de dispense d'une Bourse l'a dispensée ou la dispensera d'être reconnue en tant que Bourse en fonction de ce qui suit :

- i) la Bourse est reconnue et continuera d'être reconnue par l'autorité principale en tant que Bourse ou, au Québec, en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- ii) l'autorité principale est chargée de la surveillance de la Bourse exigée par la réglementation;
- iii) l'autorité principale informera l'autorité de dispense de ses activités de surveillance et celle-ci aura l'occasion de lui faire part de ses observations sur la surveillance de la Bourse conformément aux termes du protocole d'entente sur la surveillance.

De plus, aux termes du protocole d'entente sur la surveillance, l'autorité principale reconnaît qu'une autorité de dispense peut exiger que la Bourse lui remette :

- i) une copie de tous les documents prescrits que dépose la Bourse auprès de l'autorité principale pour examen et approbation conformément aux procédures de l'autorité principale, au même moment où ils sont déposés auprès de l'autorité principale;
- ii) une copie de tous les documents prescrits définitifs dès qu'ils sont approuvés par l'autorité principale conformément aux procédures de l'autorité principale;
- iii) à la demande de l'autorité de dispense, une copie de l'information déposée par la Bourse qui est précisée dans la demande.

En vertu du protocole d'entente sur la surveillance, les documents prescrits désignent les règlements, règles, politiques et autres documents semblables de la Bourse. Les procédures d'examen et d'approbation de modifications aux documents prescrits sont établies par l'autorité principale de temps à autre.

Dans les faits, la Bourse de croissance TSX soumet à l'examen et à l'approbation de l'ASC et de la BCSC les modifications proposées à ses règlements, règles, politiques, procédures, pratiques, interprétations et autres instruments similaires, conformément aux procédures établies de temps à autre par l'ASC et la BCSC (ci-après les « Règles »).

LA DÉCISION

L'Autorité, après avoir considéré :

- a) le *Protocole d'entente* qui a été conclu le 15 mars 1999 par la Bourse de Montréal, The Alberta Stock Exchange, la Bourse de Toronto et le Vancouver Stock Exchange et qui a été depuis modifié le 10 novembre 1999 et le 22 septembre 2000 (ce protocole portait sur la restructuration des Bourses canadiennes et définissait le cadre d'action en fonction duquel ces différentes Bourses de valeurs entendaient restructurer leurs activités pour répondre à certaines considérations stratégiques⁽¹⁶⁾);
- b) la demande qui lui a été soumise par la Bourse de croissance TSX et les arguments qui lui ont été présentés à son appui,

conclut qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt public de prononcer la décision qui lui a été demandée.

Par conséquent, l'Autorité, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispense la Bourse de croissance TSX de l'application de l'article 169 de la Loi relativement à l'obtention d'une autorisation d'exercer une activité de Bourse au Québec. La présente dispense est accordée aux modalités et aux conditions suivantes :

1. La régie d'entreprise

Pour assurer la diversité de la représentation, la Bourse de croissance TSX s'assure que la composition de son conseil d'administration représente un équilibre approprié entre les intérêts des différentes entités qui utilisent ses services et ses installations.

2. Les activités au Québec

a) La Bourse de croissance TSX offre à Montréal une gamme étendue de services en français et en anglais aux émetteurs du Québec, notamment des services d'inscription, de maintien à la cote et de suivi des émetteurs qui sont de qualité équivalente à ceux qui sont offerts dans les autres bureaux de la Bourse de croissance TSX;

b) les membres du personnel de la Bourse de croissance TSX qui exercent leurs fonctions à Montréal participent activement au processus décisionnel à l'égard des émetteurs qui sont desservis par cette Bourse;

c) les documents d'information de la Bourse de croissance TSX qui sont destinés aux émetteurs québécois, aux organisations participantes et aux membres dûment inscrits au Québec sont disponibles en français et en anglais.

3. Le fonctionnement de la Bourse

La Bourse de croissance TSX exploitera une Bourse pour les émetteurs à petite capitalisation.

4. Le maintien de la reconnaissance

La Bourse de croissance TSX continuera d'être reconnue à titre de Bourse par l'ASC et la BCSC, conformément à la *Securities Act* de l'Alberta⁽¹⁷⁾ et à la *Securities Act* de la Colombie-Britannique⁽¹⁸⁾, respectivement.

5. la supervision de la Bourse

L'ASC et la BCSC continueront d'agir à titre d'autorités principales conjointes de la Bourse de croissance TSX, en vertu du protocole d'entente sur la surveillance ou d'une entente modifiée ou similaire, et la Bourse de croissance TSX demeure assujettie au programme de surveillance établi conjointement par l'ASC et la BCSC de temps à autre.

6. L'approbation des Règles

a) L'approbation des Règles sera faite en respectant la procédure suivante :

- i) tous les projets de modifications aux Règles déposés auprès de l'ASC et de la BCSC sont déposés auprès de l'Autorité dès que ces modifications auront été identifiées comme étant importantes (« *significant* »), conformément aux procédures établies de temps à autre par l'ASC et la BCSC;
- ii) tous les projets de modifications aux Règles qui sont rendus publics en vue de l'obtention de commentaires, sont rendus publics simultanément en anglais et en français par la Bourse de croissance TSX; et
- iii) la version définitive des Règles qui ont été approuvées simultanément en anglais et en français par l'ASC et la BCSC, conformément aux procédures établies de temps à autre par l'ASC et la BCSC, est déposée auprès de l'Autorité;

b) les Règles qui sont disponibles sur le site Internet de la Bourse de croissance TSX le sont simultanément en anglais et en français.

7. L'accès à l'information

a) Lorsque l'Autorité en fait la demande par l'entremise de l'ASC et de la BCSC, la Bourse de croissance TSX lui remettra toutes les informations en sa possession, le cas échéant, sur les organisations participantes ou les membres, sur les émetteurs et sur l'exploitation du marché par la Bourse de croissance TSX, notamment les listes des organisations participantes et des membres, les informations sur les produits et les opérations et les décisions disciplinaires, le tout en conformité avec les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*⁽¹⁹⁾, de la *Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels*⁽²⁰⁾ et des articles 296, 297 et 297.1 de la Loi, ainsi que des autres lois applicables, notamment d'autres lois sur la protection de la vie privée, portant sur la collecte, l'utilisation et la communication de renseignements et la protection des renseignements personnels;

b) La Bourse de croissance TSX doit préserver la confidentialité des renseignements qui lui sont soumis dans le cadre de ses activités auprès des émetteurs, des organisations participantes et des membres faisant affaire au Québec, le tout en conformité avec l'article 5 de la *Charte des droits et libertés de la personne*⁽²¹⁾, les articles 3 et 35 à 41 du *Code civil du Québec*⁽²²⁾ et les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*⁽²³⁾.

8. Les renseignements supplémentaires

La Bourse de croissance TSX devra déposer auprès de l'Autorité toute information connexe qui la vise et qui sera requise conformément au règlement « Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* »⁽²⁴⁾.

Si la Bourse de croissance TSX fait défaut de se conformer à une ou à plusieurs conditions qui sont énoncées dans la présente décision, l'Autorité pourra réviser la présente décision.

Enfin, l'Autorité abroge la décision n° 2003-C-0330 prononcée par la Commission le 12 septembre 2003.

La présente décision entrera en vigueur à la date de sa signature.

Signé le 28 juin 2004.

Pour l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier

Jean St-Gelais
Président-directeur général

- (1) L.R.Q., c. V-1.1.
 - (2) L.R.O., 1990, c. B.16.
 - (3) L.R.O., 1990, c. B.16.
 - (4) R.S.A. 2000, c. B-9.
 - (5) *Recognition in the matter of the Canadian Venture Exchange* (1999) ASCS 3468.
 - (6) *In the matter of the Canadian Venture Exchange Inc.*, 1999, 48 BC Weekly Summary 6.
 - (7) *In the matter of the Canadian Venture Exchange* (2001) ABSECCOM ORD-#804409 V2.
 - (8) *In the matter of the Canadian Venture Exchange Inc.* BCSECCOM COR #01/086.
 - (9) *In the matter of the Canadian Venture Exchange* (3 septembre 2002).
 - (10) *In the matter of TSX Venture Exchange Inc.* BCN 2002/32 COR #02/096
 - (11) *TSX Venture Exchange Inc.*, 2003-03-21, Vol. XXXIV, no 11, BCVMQ, 13.
 - (12) *TSX Venture Exchange Inc.*, 2003-09-12, Vol. XXXIV, no 36, BCVMQ, 9.
 - (13) *TSX Venture Exchange Inc.*, 2003-10-03, Vol. XXXIV, no 39, BCVMQ, 7.
 - (14) Le protocole d'entente a reçu son approbation finale de la part des autorités québécoises le 17 juillet 2003.
 - (15) *Décret 672-2003 concernant la signature d'une entente relative à la surveillance des bourses, des systèmes de cotation et des déclarations d'opérations*, (2003) G.O., II, 3182.
 - (16) *Dans l'affaire de la restructuration des bourses canadiennes*, 1999-07-02, Vol. XXX, n° 26, BCVMQ, 6.
 - (17) R.S.A., 2000, c. S-4.
 - (18) R.S.B.C, 1996, c. 418.
 - (19) L.R.Q., c. P-39.1.
 - (20) L.R.Q., c. A-2.1.
 - (21) L.R.Q., c. C-12.
 - (22) L.Q., 1991, c. 64.
 - (23) L.R.Q., c. P-39.1.
 - (24) 2001-08-31, Vol. XXXII, n° 35, BCVMQ, 3 & Annexe D (Décision n° 2001-C-0409 du 28 août 2001), telle que modifiée.
- Article(s) : L-263, L-296, L-297, L-297.1, L-169

ANNEXE 7

CRITÈRES DE RECONNAISSANCE À TITRE D'ORGANISME D'AUTORÉGLÉMENTATION

1. Gouvernance

La structure et les ententes en matière de gouvernance garantissent ce qui suit :

- a) la surveillance efficace de l'entité;
- b) une représentation juste, significative et diversifiée au sein de l'organe dirigeant (le « conseil ») et de tout comité du conseil, y compris une proportion raisonnable d'administrateurs indépendants;
- c) l'atteinte d'un juste équilibre entre les intérêts des diverses personnes physiques ou morales assujetties à la réglementation de l'entité;
- d) chaque administrateur ou membre de la direction a les qualités requises.

2. Intérêt public

L'entité élabore et applique la réglementation requise pour protéger les investisseurs et l'intégrité des marchés, et ce, de façon conforme à l'intérêt public. Elle établit une mission d'intérêt public claire en ce qui a trait à ses fonctions de réglementation et s'y conforme.

3. Conflits d'intérêts

L'entité repère et gère efficacement les conflits d'intérêts.

4. Droits

- a) Tous les droits prélevés par l'entité sont répartis de façon équitable. Les droits ne doivent pas avoir pour effet de créer des obstacles déraisonnables à l'accès.
- b) La procédure d'établissement des droits doit être équitable et transparente.
- c) L'entité exerce ses activités selon le principe du recouvrement des coûts.

5. Accès

- a) L'entité énonce par écrit les critères raisonnables qui permettent à toutes les personnes physiques ou morales qui y satisfont d'accéder à ses services de réglementation.
- b) Les critères régissant l'accès et la marche à suivre pour se voir accorder l'accès doivent être équitables et transparents.

**CRITÈRES DE RECONNAISSANCE
À TITRE D'ORGANISME D'AUTORÉGLÉMENTATION**

6. Viabilité financière

L'entité dispose des ressources financières suffisantes pour bien exercer ses fonctions et s'acquitter de ses responsabilités.

7. Capacité de remplir des fonctions de réglementation

- a) L'entité maintient sa capacité de remplir ses fonctions de réglementation avec efficacité et efficience, notamment la régie de la conduite des personnes physiques ou morales assujetties à sa réglementation et la surveillance et l'application des obligations.
- b) Dans chaque territoire où elle a des bureaux, afin de remplir ses attributions en matière de réglementation avec efficience et efficacité et au moment opportun, l'entité dispose:
 - (i) des ressources suffisantes, notamment des ressources financières, technologiques et humaines;
 - (ii) des structures organisationnelles appropriées et des systèmes technologiques adéquats.

8. Capacité et intégrité des systèmes

L'entité dispose de contrôles pour assurer la capacité, l'intégrité et la sécurité de ses systèmes technologiques.

9. Règles

L'entité établit et garde en vigueur des règles qui :

- a) sont nécessaires ou appropriées à la régie et à la réglementation de tous les aspects de ses fonctions et responsabilités à titre d'entité d'autoréglementation;
- b) visent à :
 - (i) assurer la conformité avec la législation en valeurs mobilières et en dérivés;
 - (ii) empêcher les actes frauduleux et les manipulations;
 - (iii) promouvoir des principes de négociation justes et équitables et le devoir d'agir avec équité et intégrité et de bonne foi;
 - (iv) favoriser la collaboration et la coordination avec les entités s'occupant de la réglementation, de la compensation et du règlement des opérations sur

**CRITÈRES DE RECONNAISSANCE
À TITRE D'ORGANISME D'AUTORÉGLEMENTATION**

titres, du traitement de l'information sur les opérations et de la facilitation des opérations;

(v) promouvoir des normes et pratiques commerciales justes, équitables et conformes à l'éthique;

(vi) promouvoir la protection des investisseurs;

(vii) prévoir la prise de mesures disciplinaires appropriées à l'endroit de ceux dont l'entité régit la conduite.

c) n'imposent à la concurrence ou à l'innovation aucune contrainte ni aucun fardeau qui ne soit pas nécessaire ou approprié à la réalisation des objectifs en matière de réglementation de l'entité;

d) n'imposent pas aux activités des participants au marché des restrictions ou des frais qui sont disproportionnés par rapport aux objectifs en matière de réglementation que l'entité s'efforce de réaliser;

e) ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public.

10. Questions disciplinaires

La procédure en matière de mesures disciplinaires doit être équitable et transparente.

11. Échange d'information et collaboration avec les autorités

Afin d'aider les autres autorités dans les questions de réglementation, l'entité échange de l'information et collabore avec :

a) l'Autorité des marchés financiers et toute autre autorité de réglementation des valeurs mobilières, au Canada ou à l'étranger;

b) les bourses;

c) les organismes d'autoréglementation;

d) les chambres de compensation;

e) les organismes ou les autorités de renseignements financiers ou d'application de la législation;

f) les fonds de protection ou d'indemnisation des investisseurs, au Canada ou à l'étranger. Cette aide comprend notamment la collecte et l'échange d'information pour les besoins de la surveillance des marchés, des enquêtes, du contentieux concernant l'application des règles, de la protection et de l'indemnisation des investisseurs ainsi que

**CRITÈRES DE RECONNAISSANCE
À TITRE D'ORGANISME D'AUTORÉGLÉMENTATION**

pour les autres besoins de la réglementation, et elle est assujettie à la législation applicable relative à l'échange d'information et à la protection des renseignements personnels.

12. Autre

Il doit être convenu dans les documents constitutifs, le règlement intérieur et les règles de fonctionnement de l'entité que le pouvoir de prendre des décisions liées à la supervision de ses activités au Québec sera principalement exercé par des personnes qui résident au Québec.

ANNEXE 8

CRITÈRES DE RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE

1. Actionnariat

- a) dispositions en matière de limitation à l'actionnariat ou de transfert des actions avec droit de vote de la bourse.

2. Gouvernance

- a) représentation juste et significative sur le conseil d'administration et ses comités;
- b) représentation appropriée d'administrateurs indépendants sur le conseil d'administration et ses comités;
- c) dispositions en matière de quorum;
- d) compétence, rémunération et limitation de responsabilités des administrateurs et dirigeants;
- e) dispositions en matière de conflits d'intérêts pour les administrateurs, dirigeants et employés.

3. Accès juste et équitable

- a) règles d'accès aux installations justes, transparentes et raisonnables;
- b) l'égalité dans l'accès aux services offerts.

4. Frais

- a) processus de détermination des frais juste, transparent et équitable;
- b) frais ne constituant pas un obstacle à l'accès;
- c) frais équilibrés de façon à assurer des revenus suffisants à assumer les responsabilités de la bourse.

5. Réglementation

- a) pouvoirs de faire des règles et d'en assurer l'application juste et efficace;
- b) règles encadrant l'activité des participants de la bourse;
- c) règles visant la prévention des actes et pratiques frauduleux;
- d) règles ne permettant pas la discrimination déraisonnable entre les émetteurs et les participants;
- e) transparence des règles;
- f) accessibilité du public aux règles à jour.

CRITÈRES DE RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE

6. Habileté à remplir ses activités et fonctions de réglementation

- a) disposition permettant de réaliser les fonctions de réglementation, incluant l'établissement, la surveillance et l'application des règles applicables aux participants agréés.

7. Équité des procédures

- a) exigences en matière d'accès à la bourse, à l'imposition de limitations ou de conditions et au refus d'accès justes et raisonnables.

8. Mesures disciplinaires

- a) mesures disciplinaires appropriées à l'endroit des participants agréés de la bourse.

9. Transactions d'initiés et procédures disciplinaires

- a) élaboration et mise en œuvre de règles, politiques visant à surveiller les transactions d'initiés et à coordonner les interdictions d'opérations;
- b) élaboration, mise en œuvre et exploitation des systèmes permettant la surveillance des transactions d'initiés;
- c) élaboration et mise en œuvre d'ententes avec les marchés sur lesquels des titres sous-jacent sont négociés.

10. Opérations du marché

- a) règles encadrant les opérations du marché;
- b) règles assurant l'intégrité et l'efficacité du marché;
- c) règles favorisant les principes commerciaux de justice et d'équité;
- d) transparence des informations relatives à la négociation;
- e) entente avec un fournisseur de services de réglementation pour la surveillance du marché ou de ses membres, lorsqu'applicable;
- f) entente avec un opérateur de marché, lorsqu'applicable.

11. Viabilité financière

- a) ressources financières suffisantes à assurer le suivi quotidien des opérations et la viabilité financière de la bourse.

12. Systèmes et technologie

- a) systèmes et technologie permettant de réaliser adéquatement les activités de la bourse;
- b) processus assurant l'intégrité et la fiabilité des systèmes en place.

CRITÈRES DE RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE

13. Compensation et règlement

- a) présence d'ententes de compensation avec une chambre de compensation autorisée;
- b) supervision adéquate de la chambre de compensation;
- c) compensation de toutes les opérations par la chambre de compensation autorisée;
- d) limitations aux membres étrangers respectant la législation, n'étant pas anticoncurrentielles et ne créant pas d'obstacle à l'accès.

14. Partage d'information

- a) capacité et volonté à collaborer, notamment par le partage d'information, avec l'Autorité des marchés financiers, les autres bourses, régulateurs et OAR chargés de la supervision ou de la réglementation en valeurs mobilières.

ANNEXE 9

CRITÈRES DE RECONNAISSANCE À TITRE DE CHAMBRE DE COMPENSATION

1. Gouvernance

La structure de gouvernance assure une représentation juste et significative à son conseil d'administration, y compris une représentation convenable de personnes indépendantes de la chambre de compensation.

2. Frais

Les frais sont équitablement répartis et n'ont pas pour effet de créer déraisonnablement des barrières à l'accès. La méthode de fixation des frais est juste, appropriée et transparente.

3. Accès

Un accès raisonnable est accordé aux personnes qui satisfont aux exigences d'admissibilité.

4. Règles

Les règles et leur méthode d'adoption sont transparentes. Les règles ne font de discrimination déraisonnable entre les membres compensateurs. Les règles prévoient des sanctions appropriées en cas de non-conformité par des participants.

5. Équité des procédures

Les participants touchés par des décisions ont la possibilité de se faire entendre et un moyen d'interjeter appel des décisions. Des registres sont tenus à l'égard des décisions.

6. Gestion des risques

Les procédures de gestion des risques sont clairement définies et précisent les responsabilités respectives de la chambre de compensation et de ses participants.

7. Systèmes

Les systèmes appuyant les fonctions de compensation sont soutenus par des plans de reprise des activités en cas de sinistre et de continuité des affaires qui sont mis à l'essai périodiquement, et par les contrôles internes applicables. La capacité de ces systèmes est également évaluée et fait l'objet de tests sous tension.

8. Ressources

Des ressources financières suffisantes sont maintenues pour s'assurer de la bonne exécution des services.

9. Prestation des services

Des procédures et processus veillant à la prestation de services précis et fiables sont adoptés.

CRITÈRES DE RECONNAISSANCE À TITRE DE CHAMBRE DE COMPENSATION

10. Protection des actifs

Des mesures de garde des valeurs et de tenue de comptes sont mises en œuvre pour protéger les actifs des participants.

11. Impartition

Lors de toute impartition importante de ses services de compensation auprès d'autres parties que des entités de son groupe, la chambre de compensation adhère aux pratiques exemplaires du secteur.

12. Partage d'information

L'information est partagée avec les autorités de réglementation en valeurs mobilières et en dérivés, les autres chambres de compensation, les bourses et les OAR, sous réserve des lois sur la protection de la vie privée ou dispositions en matière de confidentialité applicables.