



SUSAN WOLBURGH JENAH
Présidente et chef de la direction

Par courriel à consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Le 29 juin 2011

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Madame,

Objet: Avis de consultation publique - demande liée à la transaction proposée entre le Groupe TMX Inc. et le London Stock Exchange Group PLC et demande liée à la reconnaissance à titre de chambre de compensation de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

L'OCRCVM remercie l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») de l'avoir invité à formuler des observations sur la transaction proposée entre le Groupe TMX Inc. (le « Groupe TMX »), TSX Inc. (« TSX ») et le London Stock Exchange Group PLC (le « Groupe LSE ») et à se présenter à l'audience que l'AMF tiendra à ce sujet. Nous espérons que nos observations concernant la réglementation de la négociation sur les marchés boursiers canadiens, dans le contexte global du cadre réglementaire des valeurs mobilières établi par les règlements sur les marchés canadiens et la négociation qui s'y déroule (les « règles des SNP »), seront utiles à l'examen par l'AMF de la transaction proposée.

Bien que nos observations formulées plus loin portent spécifiquement sur la transaction proposée du GROUPE LSE, les grandes lignes de ces observations s'appliquent également à l'offre d'achat concurrente présentée par la Corporation d'acquisition Groupe Maple et aux autres offres qui pourraient être soumises à l'égard du Groupe TMX et de TSX.

L'OCRCVM en bref

L'OCRCVM est un organisme d'autoréglementation national. Aux termes de décisions de reconnaissance des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, dont l'AMF, les ACVM se fient sur l'OCRCVM pour établir et mettre en application des normes élevées en matière de réglementation du commerce des valeurs mobilières, assurer la protection des investisseurs et renforcer l'intégrité des marchés tout en assurant l'efficacité et la compétitivité des marchés financiers. Les ACVM surveillent les activités de l'OCRCVM, ce qui comprend l'approbation de ses règles régissant la négociation sur les marchés boursiers canadiens.

L'OCRCVM s'acquitte de ses responsabilités

- en établissant, en surveillant et en mettant en application des règles régissant la compétence, les activités et la stabilité financières ainsi que les services administratifs des 201 maisons de courtage du Canada et de leurs 28 000 employés inscrits et
- en établissant, en surveillant et en mettant en application les Règles universelles d'intégrité du marché (les « RUIM ») concernant les opérations effectuées sur les marchés boursiers canadiens.

Le cadre réglementaire canadien

L'OCRCVM part du principe que des marchés financiers bien réglementés constituent un actif national essentiel. Nous sommes également convaincus qu'il est important que le rôle de l'OCRCVM, à titre de fournisseur indépendant de services de réglementation de la négociation sur les marchés boursiers canadiens, soit clair et sans équivoque. Si la transaction proposée se concrétise, il sera important de maintenir l'autonomie des organismes de réglementation canadiens quant au cadre réglementaire des marchés et aux normes qui s'y appliquent. Cette autonomie est primordiale pour la protection des intérêts des émetteurs canadiens, des participants du marché et du public investisseur.

Les règles des SNP établissent un cadre réglementaire sophistiqué pour les bourses et les systèmes de négociation parallèles évoluant dans le contexte multimarché actuel (les « SNP »).

Selon ce cadre réglementaire, les organismes de réglementation provinciaux des valeurs mobilières réglementent les bourses directement, ce qui comprend notamment la régie de leurs activités, l'approbation de leurs règles, de leurs modèles de marché et de leurs normes d'inscription à la cote, de même que la surveillance de leur capacité technologique et intégrité.

Suivant les règles des SNP et sous réserve de l'approbation des ACVM, les bourses peuvent choisir soit de réglementer leurs opérations sur leur propre marché, soit de confier par convention ces fonctions de réglementation à un fournisseur indépendant de services de réglementation.

À l'heure actuelle, l'OCRCVM est le seul fournisseur indépendant de services de réglementation au Canada. Les trois bourses du Canada, soit la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse nationale canadienne, ont toutes conclu une convention avec l'OCRCVM pour que celui-ci réglemente leurs activités de négociation sur leur marché.

Contrairement aux bourses, selon les règles des SNP actuelles, les SNP ne peuvent réglementer leurs activités de négociation sur leur propre marché. Elles doivent signer une convention de services de réglementation avec un fournisseur indépendant. Tous les SNP actuellement en exploitation au Canada ont signé de telles conventions avec l'OCRCVM pour que celui-ci réglemente leurs activités de négociation sur leur plateforme.

Les conventions de services de réglementation conclues avec les marchés autres que la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX sont à durée indéterminée, sous réserve de leur résiliation dans des circonstances très précises seulement. Les conventions conclues avec la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX ont une durée de cinq ans; les modalités selon lesquelles l'OCRCVM continuera d'agir à titre de fournisseur de services de réglementation pour ces marchés devront par conséquent être renégociées. Les conventions

actuelles prennent fin en juin 2013. La Bourse de Toronto a avisé l'OCRCVM que la transaction proposée n'envisage aucune modification à ces conventions.

Les décisions de reconnaissance en vigueur, que les commissions des valeurs mobilières provinciales ont émises à l'égard de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX énoncent que celles-ci continueront de faire appel à l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation.

Selon l'OCRCVM, le choix d'une bourse à but lucratif de réglementer son propre marché conformément aux règles des SNP et certaines pratiques qui en découlent (dont l'exigence que les bourses évaluent annuellement l'OCRCVM aux termes des décisions de reconnaissance des bourses en vigueur) pourraient être raisonnablement perçus comme une atteinte à l'indépendance du fournisseur de services de réglementation.

Même si l'examen par l'AMF de la transaction proposée du Groupe TMX et du Groupe LSE peut ne pas comprendre un réexamen de cette structure et des distinctions entre les bourses et les SNP, l'OCRCVM estime que les questions que soulève la transaction proposée mettent en évidence la nécessité de les aborder à l'avenir. Les observations actuelles de l'OCRCVM visent les mesures que les ACVM peuvent prendre dans l'intérêt public, dans le contexte de la transaction proposée, afin de renforcer le rôle de l'OCRCVM à titre de fournisseur indépendant de services de réglementation de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX.

L'avantage particulier d'une réglementation de marché centralisée

Le contexte de la négociation au Canada est unique : un seul organisme de réglementation des marchés surveille la négociation sur tous les marchés en temps réel et après la négociation. Cette réglementation centralisée et consolidée offre de nombreux avantages par rapport à une réglementation de marché décentralisée :

- la négociation sur tous les marchés se déroule conformément aux RUIM, un seul ensemble de règles d'intégrité du marché;
- l'OCRCVM peut exercer une surveillance efficace des activités de négociation, en temps réel et après la négociation, avec une vision réglementaire globale de tous les marchés;
- les dangers et les déficiences d'une fragmentation de la réglementation sont grandement réduits, sinon évités;
- les membres du secteur et les investisseurs profitent d'économies d'échelle et d'autres réductions de coûts lorsque l'OCRCVM s'acquitte de ses fonctions de réglementation, tant en termes de technologie que de ressources.

Pour tirer pleinement avantage d'une réglementation centralisée au moyen de la technologie, l'OCRCVM utilise un système de surveillance avancé à fenêtre unique. La plateforme d'enrichissement des technologies de surveillance, appelée STEP, permet à l'OCRCVM d'exercer une surveillance intermarché qui suit le rythme de croissance spectaculaire de la vitesse et du volume de négociation sur les marchés boursiers canadiens. Ce nouveau système de surveillance englobe les données de réglementation directes qui proviennent de tous les marchés boursiers canadiens et les reçoit au moyen d'un portail unique, ce qui facilite la surveillance efficace et permet à l'OCRCVM d'exercer à la fois une surveillance et une analyse intramarché et intermarché. STEP permet à l'OCRCVM de surveiller simultanément plusieurs

marchés en consolidant différentes données de réglementation de marché et lui offre une fenêtre unique sur toutes les activités de négociation.

L'OCRCVM gère et entretient directement la plateforme STEP et jouit ainsi de la flexibilité voulue pour réagir rapidement et à faible coût à l'évolution des conditions et de la structure des marchés. Il peut également planifier l'ordre de grandeur des investissements en technologie et en ressources nécessaires pour conserver et améliorer le système STEP. De plus, l'OCRCVM vient de terminer la migration des données de marché vers le protocole de messagerie « FIX » et a de cette façon rendu la pratique de marché canadienne conforme à la norme mondiale. La demande du Groupe TMX mentionne que la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX ont également adopté le protocole de messagerie « FIX » pour l'envoi d'ordres aux bourses par les participants du marché.

La fragmentation du marché de la réglementation, qui découle du choix d'une bourse de réglementer la négociation sur son propre marché, menacerait les avantages considérables de la réglementation de marché centralisée de l'OCRCVM, y compris l'efficacité de STEP. L'OCRCVM croit que sa réglementation centralisée de la négociation dans un contexte multimarché est préférable à la réglementation de la négociation établie par un marché et qu'elle réduit la difficulté de se fier aux marchés individuels pour coordonner leurs efforts.

Recommandation

Dans leur demande à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), le Groupe TMX et le Groupe LSE indiquent que « la fusion n'aura aucune incidence sur le régime de surveillance réglementaire canadien applicable au Groupe TMX, à la Bourse de Toronto et à leurs filiales canadiennes... La Commission continuera d'être l'autorité principale du Groupe TMX et de la Bourse de Toronto, tout comme la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta et la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique le seront à l'égard de la Bourse de croissance TSX ».

L'OCRCVM estime que les mêmes assurances devraient être fournies relativement à la réglementation du marché de la négociation de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX, surtout que les conventions de service de réglementation actuelles de ces bourses prennent fin en juin 2013, comme il a été mentionné précédemment. Nous soulignons également les déclarations faites dans la demande selon lesquelles la société de portefeuille déterminera « l'orientation en matière de stratégie et de politique » pour les bourses.¹ Bien que nous n'ayons aucune raison de croire que ce contrôle s'appliquerait aux décisions concernant la réglementation de la négociation sur les bourses, nous estimons qu'il serait prudent de traiter expressément de cet important principe.

Afin d'éviter que la transaction proposée entre le Groupe TMX et le Groupe LSE modifie la situation actuelle et mette en péril les avantages de la réglementation de marché centralisée et consolidée de l'OCRCVM, celui-ci a recommandé à la CVMO de :

- reformuler l'article 4.1 du critère de reconnaissance de la CVMO pour préciser que la bourse doit utiliser un fournisseur de services de réglementation, conformément à la décision de reconnaissance qui prévoit l'exigence de continuer de faire appel à l'OCRCVM;

¹ À ce sujet, nous notons que le LSE exerce une surveillance de marché sur son propre marché ainsi que la mise en application qui y est liée.

- conserver à l'article 17 du projet de décision de reconnaissance de la CVMO l'exigence que la bourse continue de faire appel à l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation;
- supprimer le paragraphe e) de l'article 17 du projet de décision de reconnaissance de la CVMO, puisque l'évaluation de l'OCRCVM par la bourse n'est pas nécessaire puisque les ACVM surveillent l'exercice des fonctions de réglementation de l'OCRCVM;
- exiger, comme condition de son approbation de la transaction, que l'engagement de l'OCRCVM soit à durée indéterminée aux termes de la convention de services de réglementation, sous réserve de sa résiliation dans des circonstances déterminées, comme le prévoit les conventions de services de réglementation conclues par l'OCRCVM et d'autres marchés.

Nous avons joint en annexe les révisions que nous proposons au critère de reconnaissance et à l'article 17 du projet de décision de reconnaissance de la CVMO.

En conclusion, nous sommes reconnaissants de l'occasion offerte à l'OCRCVM de donner son point de vue sur des questions cruciales en matière de réglementation efficace de la négociation sur les marchés boursiers canadiens. Les questions que soulève la transaction proposée font ressortir l'importance de la réglementation de marché pour la protection des intérêts des émetteurs canadiens, des participants du marché et des investisseurs. Nous sommes d'avis qu'il est dans l'intérêt public de reconnaître les avantages de la surveillance consolidée et centralisée de l'OCRCVM de la négociation qui se déroule sur plusieurs marchés boursiers au Canada, conformément à un seul ensemble de règles d'intégrité du marché, en s'assurant que les décisions de reconnaissance de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX appuient sans équivoque le rôle de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation indépendant des bourses.

Veuillez agréer, Madame, nos salutations distinguées.

La présidente et chef de la direction,



Susan Wolburgh Jenah

Annexe – Révision proposée du critère de reconnaissance de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX et projet de décision de reconnaissance

Critère de reconnaissance

4.1 Règlement

La bourse a le pouvoir, les ressources, les compétences, les systèmes et les procédures pour lui permettre d'exercer ses fonctions de réglementation qui ne sont pas par ailleurs exercées, que ce soit directement ou indirectement par l'entremise d'un fournisseur de services de réglementation par l'OCRCVM, y compris l'établissement d'exigences régissant la conduite des participants et des émetteurs, la surveillance de leur conduite et la prise de mesures disciplinaires appropriées en cas de violation des exigences de la bourse. [Notre traduction]

Décision de reconnaissance

17. RÈGLEMENT

- a) La Bourse de Toronto continue de faire appel à l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation pour que celui-ci fournisse certains services de réglementation qui ont été approuvés par la Commission. La Bourse de Toronto remet annuellement à la Commission une liste des services de réglementation fournis par l'OCRCVM et des services de réglementation rendus par la Bourse de Toronto. Les modifications aux services énumérés sont assujetties à l'approbation préalable de la Commission.
- (b) En fournissant des services de réglementation, comme il est indiqué dans la convention entre l'OCRCVM et la Bourse de Toronto (la convention de services de réglementation), l'OCRCVM fournit des services de réglementation à la Bourse de Toronto aux termes d'une délégation de pouvoir de la Bourse de Toronto, faite conformément au paragraphe 13.0.8(4) de la *Loi sur la Bourse de Toronto* et aura le droit d'exercer tous les pouvoirs de la Bourse de Toronto relativement à l'administration et à la mise en application de certaines règles d'intégrité du marché et d'autres règles, politiques et règlements qui y sont liés.

- (c) La Bourse de Toronto remet à la Commission un rapport annuel comportant l'information sur ses activités, comme il peut être demandé de temps à autre. Ce rapport annuel prend la forme que peut préciser la Commission de temps à autre.
- (d) La Bourse de Toronto continue d'exercer les fonctions de réglementation qui ne sont pas exercées par l'OCRCVM et remplit toutes ses fonctions de réglementation au Canada, directement ou par l'entremise de l'OCRCVM. La Bourse de Toronto n'exerce pas de telles fonctions de réglementation par l'entremise d'une autre partie, y compris un membre de son groupe ou une personne qui a des liens avec elle, sans l'approbation préalable de la Commission. Pour plus de précision, confier une fonction commerciale conformément au paragraphe 27 ne contrevient pas au présent paragraphe.
- (e) ~~La direction de la Bourse de Toronto (y compris son chef de la direction) évalue au moins une fois par année l'exercice par l'OCRCVM de ses fonctions de réglementation et remet un rapport à ce sujet à la Bourse de Toronto accompagné des recommandations visant des améliorations. La Bourse de Toronto remet à la Commission des exemplaires de ces rapports et l'avise de toute mesure proposée qui en résulte.~~ [Notre traduction]