



Fédération des chambres
de commerce du Québec | **fccq**

PROJET DE REGROUPEMENT DE LA BOURSE DE MONTRÉAL ET DU GROUPE TSX

Allocution de la
Fédération des chambres de commerce du Québec (FCCQ)

Présentée à l'occasion des consultations de
l'Autorité des marchés financiers (AMF)

27 mars 2008

555, boul. René-Lévesque Ouest
19e étage
Montréal (Québec) H2Z 1B1
tél. (514) 844-9571 téléc. (514) 844-0226
■
fccq.ca



Fédération des chambres de commerce du Québec (FCCQ)

Grâce à son vaste réseau de 162 chambres de commerce, la FCCQ représente 57 000 membres exerçant leurs activités dans tous les secteurs de l'économie et sur l'ensemble du territoire québécois. Plus important réseau d'affaires au Québec, la FCCQ défend ardemment les intérêts de ses membres au chapitre des politiques publiques, favorisant ainsi un environnement d'affaires innovant et concurrentiel.

Mission

Promouvoir la liberté d'entreprendre qui s'inspire de l'initiative et de la créativité afin de contribuer à la richesse collective en coordonnant l'apport du travail de tous.

Table des matières

Table des matières	3
A. Introduction	4
B. Les engagements du Groupe TSX	5
C. Les compétences réglementaires de l'AMF.....	7
D. La pérennité des engagements advenant la création d'une commission unique des valeurs mobilières au Canada	8
E. Bénéfices de la fusion des deux Bourses	9
F. Conclusion	10

A. Introduction

La Fédération des chambres de commerce du Québec (FCCQ) saisit l'opportunité de cette consultation pour commenter le projet de regroupement des bourses de Montréal et Toronto et suggérer des pistes de réflexion qui, nous l'espérons, vous guideront dans votre décision.

De par son réseau de 162 chambres de commerce regroupant plus de 57 000 membres, la FCCQ est le regroupement de gens d'affaires le plus important et le plus représentatif du Québec. Nos membres proviennent de toutes les régions administratives et de tous les secteurs économiques. Depuis près de 100 ans, nous sommes les ardents défenseurs des intérêts des gens d'affaires d'ici. Parmi nos membres, nous retrouvons plusieurs institutions financières, notamment les banques BMO, RBC, Scotia, Nationale et Laurentienne, ainsi que la Fédération des caisses populaires Desjardins. La Caisse de dépôt et de placement du Québec est également membre chez-nous.

Comme plusieurs, nous sommes d'avis que la Bourse de Montréal est l'une des institution-phare du secteur financier québécois. La pérennité de ses activités est cruciale pour soutenir à long terme l'essor du secteur financier au Québec. L'expertise développée par la Bourse de Montréal au chapitre des produits dérivés fait de la ville une place financière de premier rang tant au Canada que dans le monde.

La FCCQ désire apporter son appui au regroupement des bourses de Montréal et de Toronto. Selon nous, ce regroupement permettra : a) de consolider la position de Montréal comme plaque tournante de la négociation des produits dérivés, b) d'assurer la pérennité de ces activités et c) de dynamiser le secteur financier québécois. Les engagements fournis par le Groupe TSX à la direction de la Bourse de Montréal et à l'Autorité des marchés financiers (AMF) semblent garantir que la Bourse de Montréal demeurera la bourse nationale canadienne de négociation de tous les instruments dérivés et produits connexes. Ces engagements répondent ainsi à une préoccupation capitale pour la FCCQ, soit que Montréal demeure une place financière forte et que le Québec soit un centre d'expertise de calibre mondial en matière de négociation de produits dérivés.

Qui plus est, le regroupement permettra d'éviter une concurrence inutile et destructrice de valeur sur le marché – somme toute relativement petit – des produits dérivés au Canada. De même, nous croyons que les synergies de ce regroupement, et la réduction des coûts d'opération qui en résultera, permettront au nouveau groupe TMX d'investir dans les technologies les plus compétitives mondialement.

Toutefois, afin d'éviter toute ambiguïté et d'assurer le développement à long terme des activités de la Bourse de Montréal, la FCCQ est d'avis que certains des engagements fournis par le Groupe TSX devraient être précisés et que l'AMF devrait en faire une condition à sa décision. Nous croyons également qu'il serait prudent que ces engagements soient pris à la fois envers l'AMF et le Gouvernement du Québec afin

d'assurer leur pérennité advenant la création d'une commission unique nationale des valeurs mobilières.

Nous ne prendrons que 20 des 30 minutes allouées à la présentation et utiliserons le reste du temps pour répondre à vos questions.

B. Les engagements du Groupe TSX

Comme vous le savez, les engagements du Groupe TSX peuvent être groupés en trois catégories : 1) les restrictions relatives à la propriété des actions du nouveau Groupe TMX et de la Bourse de Montréal, 2) la représentation au sein du conseil d'administration du Groupe TMX et 3) la pérennité des activités de négociation de produits dérivés à Montréal.

À propos de la première catégorie d'engagements, **(1) les engagements qui concernent la propriété des actions du Groupe TMX et de la Bourse de Montréal**, la FCCQ n'a pas de requête particulière. Selon ces engagements, aucune personne, groupe de personnes ou société n'aura le contrôle de plus de 10 % des actions à droit de vote du Groupe TMX et de la Bourse sans l'approbation préalable de l'AMF. Par conséquent, la vente ou la fusion éventuelle du Groupe TMX ne pourra avoir lieu sans l'accord de l'AMF. Le cas échéant, l'AMF pourra examiner la demande de l'acquéreur en tenant compte, notamment, de la pérennité des activités de négociation, de réglementation et de surveillance des transactions de produits dérivés et produits connexes au Québec. De plus, l'AMF pourra s'assurer que l'acquéreur potentiel respecte toutes les clauses et engagements de l'entente conclue lors du regroupement des bourses de Montréal et Toronto.

Concernant la deuxième catégorie, **(2) les engagements à propos de la représentation au sein du conseil d'administration du Groupe TMX**, nos considérations vont dans le sens de celles de la Caisse de dépôt et de placement du Québec. Rappelons que le Groupe TSX s'engage : a) à ce que 25 % des postes au conseil d'administration du Groupe TMX soient en tout temps comblés par des résidents du Québec, b) à ce que cinq administrateurs désignés par la Bourse soient mis en nomination à des fins d'élection au conseil d'administration du Groupe TMX lors des trois premières assemblées annuelles du groupe TMX et c) à ce qu'au moins une personne parmi les candidats désignés par la Bourse siège à chaque comité du conseil d'administration du Groupe TMX au cours des trois premières années.

Tel que proposé par la Caisse de dépôt et de placement du Québec, il nous apparaît prudent, voire essentiel, d'exiger du Groupe TSX que le Groupe TMX nomme au sein de son conseil d'administration des personnes qui sont à la fois résidents du Québec et qui possèdent une compétence et une expérience pertinentes à l'égard des activités de négociation de produits dérivés. Pour ce faire, un profil de compétence et d'expérience pour les membres du conseil d'administration du groupe TMX devrait être adopté. Ce profil devrait au moins inclure une définition précise de ce qu'on entend par résident du Québec et une interprétation concrète de la nature des compétences et expériences

recherchées au sein du conseil d'administration pour les candidats résidents du Québec. Enfin, il nous apparaît convenable que ce profil soit approuvé par l'AMF et qu'il ne puisse être modifié sans l'approbation de celui-ci.

Nous jugeons également de courte durée l'engagement qui garantit qu'au moins une personne résident du Québec siègera à chacun des comités du conseil d'administration au cours des trois premières années du nouveau groupe TMX. Il y aurait lieu, si ce n'est pas trop contraignant, de rendre cet engagement permanent.

Enfin, à propos de la troisième catégorie d'engagements, **(3) les engagements qui assurent la pérennité des activités de la Bourse de Montréal**, la FCCQ partage les points de vue de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP) et de la Caisse de dépôt et de placement du Québec. Actuellement, le Groupe TSX garantit : a) que le siège social et le bureau de direction de la Bourse ainsi que ceux de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) demeureront à Montréal, b) que les activités ~~existantes~~ liées à la négociation d'instruments dérivés et aux produits connexes de la Bourse continueront à être exercées à Montréal et c) que rien ne sera entrepris qui pourrait faire que la Bourse de Montréal cessera d'être la bourse nationale canadienne de négociation de tous les instruments dérivés et produits connexes, y compris d'être l'unique plate-forme 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'AMF.

Il n'est pas suffisant, selon nous, d'assurer la pérennité des activités existantes liées à la négociation de produits dérivés et connexes; il faut s'assurer que les activités ~~existantes et futures~~ continueront d'être effectuées à Montréal. Tout comme la Caisse de dépôt et de placement du Québec, nous estimons que le Groupe TSX devrait s'engager envers l'AMF à ce que toutes les activités, initiatives et développements futurs au Canada ou ailleurs en matière de produits dérivés soient sous la responsabilité de la Bourse de Montréal (ou l'équivalent dans le nouveau Groupe TMX) et soient dirigés de Montréal. À cet égard, il nous apparaît également important de clarifier l'engagement assurant que Montréal aura l'unique plate-forme de négociation du commerce d'échange de droits d'émission de carbone et d'autres droits d'émission au Canada, afin d'y inclure les droits d'émission des autres pays. La FCCQ invite également l'AMF à s'assurer que les activités de la Chambre de compensation des produits dérivés (CDCC) seront maintenues à Montréal.

La FCCQ juge intéressante la proposition de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP) suggérant que le Groupe TSX s'engage à maintenir dans une entité distincte toutes les activités concernant la négociation de produits dérivés à Montréal. Le regroupement de ces activités dans une entité propre permettrait de mieux surveiller l'évolution des activités de négociation des produits dérivés à Montréal et de mieux s'assurer du respect des engagements pris envers la Bourse de Montréal, particulièrement en cas de vente de la totalité du Groupe TMX.

Évidemment, les différents engagement du Groupe TSX ne devraient jamais faire l'objet d'annulation par les actionnaires ou les membres du conseil d'administration du Groupe TMX. Il serait sage que l'AMF s'en assure avant d'accepter le projet de regroupement.

C. Les compétences réglementaires de l'AMF

L'un des principes directeurs de l'AMF dans le cadre de cette consultation est de « préserver la capacité de l'Autorité d'exercer de façon efficiente et véritable ses compétences réglementaires ». Bien que cela ne constitue pas un enjeu pour les membres de la FCCQ, nous aimerions porter à votre attention le risque que l'AMF perde de son autorité réglementaire sur la compensation et le règlement des produits dérivés, advenant un éventuel regroupement entre la CDCC et le CDSX, soit la chambre de compensation et de règlement des transactions des valeurs mobilières au Canada.

Le CDCC est actuellement sous l'auspice réglementaire de l'Ontario Securities Commission et de l'AMF. Il nous apparaît vraisemblable que, advenant un regroupement entre les bourses, les activités de compensation et de règlements de la nouvelle entité soient réunies sur la même plateforme de compensation et de règlement.

Actuellement, la compensation et le règlement des transactions sur les valeurs mobilières au Canada s'effectuent sur le système CDSX, propriété du Canadian Depository for Securities, appelé CDS, qui est lui-même la propriété du groupe TSX, des principales banques canadiennes et de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM). Le CDS est, au Québec, réglementé par l'AMF.

Étant donné l'importance du volume de transactions effectuées sur ce système et du risque systémique qu'un dysfonctionnement de ce système pourrait entraîner sur les marchés financiers canadiens, la Banque du Canada et le ministère des Finances du Canada ont jugé bon de désigner ce système comme systémique sous la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. Cette *Loi* confie à la Banque du Canada la surveillance des systèmes de paiement et autres systèmes de compensation et de règlement du Canada aux fins de la maîtrise du risque systémique. Une fois qu'un système a été désigné comme systémique, la Banque du Canada peut adresser des directives aux exploitants d'un système désigné ou aux participants à ce système dans les cas extrêmes où elle juge que les mécanismes de contrôle du risque systémique ne sont pas adéquats.

Il y a là, nous croyons et ce, sans être des experts en la matière, une faible probabilité que l'AMF perde de son autorité réglementaire sur la compensation et le règlement des produits dérivés, advenant que la CDCC se fonde au CDSX.

Nous l'avons mentionné précédemment, cet enjeu réglementaire ne préoccupe pas les membres de la FCCQ. À vrai dire, d'un point de vue strictement réglementaire, certains de nos membres pourraient, en fait, être intéressés aux garanties supplémentaires qu'apporterait la désignation sous la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* par la Banque du Canada d'un nouveau système de compensation et de

règlements formé du regroupement de la CDCC et du CDSX. Les règles des systèmes de compensation et de règlement désignés comme systémiques par la Banque du Canada en matière de règlement de paiement ne peuvent être subordonnées à une disposition ou à une ordonnance ayant pour effet de les suspendre, même dans les cas où un participant à l'un des systèmes en cause ne peut faire face à ses obligations. La *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* permet ainsi d'accroître l'assurance que les dispositions juridiques qui régissent le fonctionnement d'un système de compensation et de règlement désigné produiront les résultats attendus en cas de tensions financières. Nous devons l'admettre, cette considération est plutôt technique et mineure, selon nous.

Nous sommes, toutefois, préoccupés par la disparition éventuelle du CDCC. Il est d'ailleurs précisé dans les documents fournis à l'AMF, dans le cadre du projet de regroupement des bourses, qu'« aucun plan particulier n'a été conçu en date des présentes en ce qui à trait à la compensation et au règlement après la réalisation du regroupement ». Nous sommes d'avis que les activités de compensation et de règlement exercées par la Bourse de Montréal devraient demeurer à Montréal, car elles sont le corolaire des activités de négociation des produits dérivés et implique des emplois hautement qualifiés et une expertise unique.

D. La pérennité des engagements advenant la création d'une commission unique des valeurs mobilières au Canada

La FCCQ se demande ce qu'il adviendra des engagements du Groupe TSX advenant la création d'une commission unique des valeurs mobilières au Canada. Bien qu'il nous apparaisse improbable que les commissions des valeurs mobilières provinciales disparaissent, ainsi que les activités de l'AMF ayant trait aux valeurs mobilières, il y a lieu de s'inquiéter devant l'insistance du gouvernement fédéral à promouvoir la création d'une commission pan-canadienne des valeurs mobilières. D'ailleurs, le gouvernement fédéral vient d'annoncer la mise sur pied d'un xième Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières, lequel est chargé, cette fois, de donner des conseils sur la façon d'accroître l'efficacité, le contenu et la structure de la réglementation des valeurs mobilières au Canada et de développer un modèle de loi établissant un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières.

Rappelons qu'il y a cinq ans, en mars 2003, le gouvernement fédéral formait le Comité de personnes averties, mieux connu sous le nom anglais *the Wise Persons Committee*. Le mandat de ce comité consistait, entre autres, à recommander une structure réglementaire des valeurs mobilières qui répondrait mieux aux besoins du Canada. En décembre 2003, le Comité des personnes averties recommandait dans leur rapport la création d'un organisme de réglementation unique appliquant une loi unique, fédérale. Il était, en effet, recommandé que le gouvernement fédéral promulgue une nouvelle loi qui inclurait le détail d'une nouvelle réglementation des marchés financiers pour le Canada, basé sur la législation uniforme en valeurs mobilières des Autorités canadienne en valeurs mobilières (ACVM).

Le Comité des personnes averties avait alors demandé à trois firmes d'avocats (Ogilvy Renault, Torys LLP et Fasken Martineau DuMoulin LLP) un avis constitutionnel sur le modèle proposé de Commission canadienne des valeurs mobilières établi par une loi fédérale. Les trois firmes affirmaient que le Parlement avait le pouvoir constitutionnel d'adopter une pareille loi et avançaient que le fondement le plus solide pour adopter cette loi était le paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle* de 1867 qui porte sur l'aspect général de la compétence fédérale en matière d'échanges et de commerce.

Rappelons que les gouvernements et partis politique du Québec de toutes allégeances et de toutes époques ont toujours, à notre connaissance, été opposés à la création d'une commission unique des valeurs mobilières, qu'elle relève du fédéral ou des provinces.

La position du Québec a toujours été que les valeurs mobilières sont de juridiction exclusivement provinciale et qu'une plus grande centralisation des décisions réglementaires et de l'expertise serait nuisible aux marchés des capitaux régionaux, du Québec en particulier. À l'instar du gouvernement du Québec, la FCCQ tient à souligner qu'elle partage cette position et qu'elle est opposée en la création d'une commission unique des valeurs mobilières. Le régime de passeport a été adopté par toutes les provinces et territoires à l'exception de l'Ontario; il serait prématuré, nous croyons, de rejeter ce régime avant même de constater son efficacité.

Enfin, pour souligner davantage la persévérance du gouvernement fédéral sur ce dossier, notons qu'il n'y a pas deux semaines le critique en matière des finances au Bloc québécois, M. Paul Crête, a présenté une motion au Parlement enjoignant le gouvernement fédéral à « immédiatement renoncer à créer un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières ». La motion a été battue par 198 voix contre 73. Le Bloc ayant bénéficié du soutien du NPD alors que les libéraux se sont rangés du côté du gouvernement conservateur.

Cette inquiétude quant à la pérennité des engagements du groupe TSX advenant la création d'une commission unique des valeurs mobilières, nous la partageons avec M. Daniel Paillé, ancien ministre à l'Industrie au Québec et professeur invité à HEC Montréal, et avec M. Yves Michaud du Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC). Ainsi, les membres de la FCCQ croient qu'il serait prudent que les engagements du Groupe TSX soient faits à la fois au Gouvernement du Québec et à l'AMF afin d'en assurer leur pérennité advenant la création d'une commission unique des valeurs mobilières au Canada.

E. Bénéfices de la fusion des deux Bourses

En considérant les différents engagements et leurs probables bonifications et clarifications, nous voyons ce regroupement comme un moyen d'assurer le développement à long terme des activités de négociation de produits dérivés et produits connexes à Montréal. À vrai dire, la bourse de Toronto et celle de Montréal seront toutes

deux en meilleure position pour livrer concurrence aux autres bourses une fois regroupées.

Les garanties fournies par le Groupe TSX afin que Montréal conserve son siège social, sa direction et l'ensemble de ses activités liées aux produits dérivés, permettent de croire que la Bourse de Montréal continuera de prendre de l'expansion sous l'autorité du Groupe TMX.

D'autres part, l'AMF demeurera l'autorité principale à l'égard des activités de la Bourse de Montréal et de la CDCC, ce qui assure à long terme le maintien d'une expertise en matière d'encadrement et de réglementation de produits dérivés au Québec. L'AMF continuera effectivement à encadrer le développement du marché des produits dérivés et à développer son expertise en matière de réglementation.

Enfin, le regroupement s'effectue entre deux bourses dont les activités sont complémentaires, ce qui engendrera des synergies. Le regroupement des deux bourses permettra à la nouvelle entité d'être parmi les dix bourses les plus importantes au monde (selon la valeur capitalisée), ce qui assurera la compétitivité des activités montréalaises dans le marché mondial et, du coup, l'importance de Montréal comme place financière.

La croissance dans la négociation des produits dérivés est nettement supérieure à celle des bourses traditionnelles (26% contre 11%) et ces activités, qui sont à forte valeur ajoutée, bénéficient, à Montréal, du soutien de plusieurs universités.

F. Conclusion

Rappelons, en guise de conclusion que, pour la FCCQ, l'essentiel est le maintien et le développement de l'expertise relative à la négociation des produits dérivés, telle que l'expertise en technologie de l'information, en ingénierie financière et en réglementation.

Nous vous remercions de cette tribune et de votre écoute.

Auriez-vous des questions?