

# FAIR

Canadian Foundation for  
Advancement of Investor Rights  
Fondation canadienne pour l'avancement  
des droits des investisseurs

7 novembre 2011

John Stevenson  
Secrétaire de la Commission  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
Toronto, ON M5H 3S8  
Envoyé par courriel à : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

Ashlyn D'Aoust  
Conseillère juridique, Réglementation du marché  
Alberta Securities Commission  
Suite 600, 250 – 5 Street SW  
Calgary, AB T2P 0R4  
Envoyé par courriel à : [ashlyn.daoust@asc.ca](mailto:ashlyn.daoust@asc.ca)

Sarah Corrigan-Brown  
Conseillère juridique principale, Réglementation du marché des capitaux  
British Columbia Securities Commission  
PO Box 10142, Pacific Centre  
701 West Georgia Street  
Vancouver (C.-B.) V7Y 1L2  
Envoyé par courriel à : [scorrigan-brown@bcsc.bc.ca](mailto:scorrigan-brown@bcsc.bc.ca)

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, Square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal, QC H4Z 1G3  
Envoyé par courriel à : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Objet : Avis de consultations publiques liées à l'acquisition projetée par Corporation d'acquisition Groupe Maple des commissions des valeurs mobilières de l'Ontario (« OCVM »), de la Colombie-Britannique (« BCSC ») et de l'Alberta (« ASC ») (conjointe) et de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »)**

---

FAIR Canada a le plaisir de soumettre ses commentaires aux commissions des valeurs mobilières de l'Ontario (« OCVM »), de l'Alberta (« ASC ») et de la Colombie-Britannique (« BSC ») conjointement ainsi qu'à l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») (collectivement, les « autorités consultantes ») en réponse à trois avis de consultation reliés concernant la demande de la Corporation d'acquisition Groupe Maple (« Maple ») en vue d'acquérir Groupe TMX Inc. (« Groupe TMX »), et son acquisition subséquente d'Alpha Trading Systems Limited Partnership (« Alpha LP ») et d'Alpha Trading Systems Inc. (collectivement, « Alpha ») et de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS ltée »)

et, indirectement, de Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») (ci-après, la « proposition Maple »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. À titre de représentant des investisseurs canadiens, FAIR Canada milite pour une plus grande protection des investisseurs dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Pour de plus amples renseignements, consultez notre site [www.faircanada](http://www.faircanada).

#### **Sommaire des commentaires et des recommandations de FAIR Canada**

1. Si les autorités consultantes déterminent qu'il serait dans l'intérêt du public d'émettre les ordonnances demandées, FAIR Canada recommande que les ordonnances de la CVMO soient conditionnelles à la mise en place de mécanismes solides et précis pour gérer les divers conflits d'intérêts qui découleraient de la proposition Maple, en particulier :
  - a. les conflits associés au statut de société à but lucratif d'une bourse et son mandat de réglementation; et
  - b. les conflits concernant la propriété – les intérêts des courtiers-propriétaires par rapport à ceux du public.
2. FAIR Canada recommande que le seuil d'importance relative définissant « l'indépendance » soit abaissé de dix à cinq pour cent.
3. Nous recommandons aussi qu'il y ait une représentation juste, significative et diversifiée au conseil d'administration de Maple en exigeant que deux tiers du conseil soient indépendants : un tiers des administrateurs devrait représenter les investisseurs canadiens (dont au moins deux représentants des investisseurs du secteur détail), un tiers du conseil devrait être composé d'administrateurs représentant d'autres parties prenantes (dont des sociétés cotées et les intérêts du public) et un tiers du conseil devrait être des administrateurs non indépendants qui pourraient représenter les actionnaires de Maple.
4. FAIR Canada suggère que si CDS doit être converti en entité à but lucratif, les autorités consultantes réglementent la tarification de CDS d'une manière similaire à celle d'une entité d'utilité publique et en fassent une condition de l'autorisation de la conversion de CDS. Autrement, toute décision concernant CDS devrait être reportée jusqu'à ce qu'une consultation plus complète puisse être menée, étant donné le rôle crucial que joue CDS sur les marchés canadiens. Une décision de réglementation sur CDS ne devrait pas être précipitée.

#### **1. Gouvernance – Les conflits d'intérêts de la réglementation des inscriptions doivent être convenablement résolus**

- 1.1. Les autorités consultantes doivent examiner la demande sous l'angle de leurs critères respectifs de reconnaissance. En vertu des critères de reconnaissance de la CVMO, l'évaluation de cette demande doit notamment déterminer si [TRADUCTION] « la structure de gouvernance et les ententes de gouvernance de la bourse garantissent que ... les décisions commerciales et réglementaires concordent avec le mandat d'intérêt public de la bourse et si la bourse a des politiques et des procédures pour déceler et gérer adéquatement les conflits d'intérêts ».<sup>1</sup>

<sup>1</sup> (2011) 34 OSCB 10461

- 1.2. FAIR Canada s'inquiète de savoir comment la TSX et la Bourse de croissance TSX (« TSX-V ») s'acquittent de leurs rôles d'organismes de réglementation des sociétés inscrites et quelle incidence aurait la proposition Maple sur leur rôle de réglementation. Actuellement, la TSX assume la fonction de réglementation des inscriptions tout en profitant de la fonction commerciale de l'inscription. La fonction de réglementation des inscriptions est une fonction importante de réglementation et un rôle d'établissement de normes qui a une incidence considérable sur l'intégrité du marché et la protection des investisseurs. Nous nous inquiétons de l'absence de moyens de protection pour gérer le conflit d'intérêts inhérent apparaissant entre le statut d'entreprise à but lucratif du Groupe TMX et les rôles de la TSX et de la TSX-V comme autorités de réglementation des sociétés cotées. Comme l'indiquait un rapport d'expert commandité par FAIR Canada sur la gestion des conflits d'intérêts dans la réglementation des sociétés inscrites à la Bourse de Toronto<sup>2</sup> (le « Rapport FAIR Canada ») :

[TRADUCTION]

**Si l'ordonnance de reconnaissance de la TSX contient des conditions précises portant sur les conflits d'intérêts de l'auto-inscription, elle ne contient par contre aucune disposition qui obligerait la TSX à séparer ses activités de réglementation des inscriptions de ses activités commerciales ou à mettre en application des politiques ou des procédures portant sur les conflits d'intérêts entre ses activités d'inscription en bourse et ses mandats de réglementation des inscriptions.**

- 1.3 Le Rapport FAIR Canada constate aussi que les sept autres grandes bourses du monde examinées ont résolu les conflits d'intérêts en mettant en place trois mécanismes de gestion des conflits d'intérêts spécifiques et solides. Il disait aussi que **la TSX est la seule bourse de ce groupe qui n'a pas instauré de mesures spécifiques pour gérer ses conflits d'intérêts.**
- 1.4 Depuis que le Groupe TMX s'est démutualisé et est devenu une société par actions, il y a une dizaine d'années, sa motivation première est de maximiser la valeur pour ses actionnaires, et non l'intérêt public ou les intérêts des marchés financiers canadiens. Les bourses et les autorités de réglementation sur d'autres marchés développés ont reconnu les problèmes découlant des conflits entre leurs activités commerciales et leurs fonctions de réglementation et ont pris des mesures pour gérer ces conflits.<sup>3</sup>
- 1.5 Dans son rapport de mars 2010 sur la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario,<sup>4</sup> le Comité permanent des organismes gouvernementaux de l'Assemblée législative de l'Ontario (le « Comité ») se disait préoccupé par « la perception que la Bourse de Toronto ne respecte pas les normes internationales en ce qui concerne la séparation de ses activités commerciales et de réglementation ».<sup>5</sup> **Le Comité recommande que « la Commission examine le potentiel de conflits d'intérêts entre les fonctions commerciales et de réglementation de la Bourse de Toronto et prenne les mesures nécessaires pour régler les problèmes cernés. »<sup>6</sup>**
- 1.6 La TSX est un cas d'exception dans la réglementation des bourses des pays développés en ce qu'elle n'a pas agi pour gérer adéquatement les conflits d'intérêts inhérents à ses objectifs

<sup>2</sup> John W. Carson, « Managing Conflicts of Interest in TSX Listed Company Regulation » (2010), en ligne : FAIR Canada <<http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2008/12/TSX-Listings-Conflicts-final-report-23-Jul1.pdf>> [Carson]; en anglais seulement.

<sup>3</sup> Carson, note 2 ci-dessus, p. 28.

<sup>4</sup> Comité permanent des organismes gouvernementaux de l'Assemblée législative de l'Ontario, « Rapport sur les organismes, conseils et commissions – Commission des valeurs mobilières de l'Ontario », (Mars 2010), en ligne : [http://www.ontla.on.ca/committee-proceedings/committee-reports/files\\_pdf/OSC%20Report%20French.pdf](http://www.ontla.on.ca/committee-proceedings/committee-reports/files_pdf/OSC%20Report%20French.pdf)

<sup>5</sup> Note 4 ci-dessus, p. 35

<sup>6</sup> Note 4 ci-dessus, p. 35

commerciaux et réglementaires. Les autorités de réglementation canadiennes doivent agir pour faire en sorte que, au minimum, la TSX respecte la norme de « meilleure pratique » internationale minimale de gestion des conflits d'intérêts. Ce commentaire s'applique également à la TSX-V.

- 1.7 Ce conflit d'intérêts est illustré, par exemple, par les efforts de commercialisation de la TSX et de la TSX-V pour attirer des inscriptions d'entreprises de Chine au cours de la dernière décennie sans se demander si le cadre réglementaire du Canada est adéquat pour assurer une surveillance et une protection des investisseurs suffisantes.<sup>7</sup> Des événements récents impliquant SinoForest et, par la suite, plus d'une douzaine d'émetteurs de la TSX-V qui sont aussi des inscrits des marchés émergents, ont entraîné des pertes de plusieurs milliards de dollars pour les investisseurs, et en particulier, les investisseurs du secteur détail. Cela démontre clairement que la TSX et la TSX-V n'ont pas convenablement pris en considération les risques ou l'intérêt public dans leur campagne pour augmenter les inscriptions de sociétés de Chine.
- 1.8 La proposition Maple exacerbera les conflits d'intérêts existants étant donné les normes d'inscription de la TSX et de la TSX-V, et l'administration des conditions d'inscription pourrait être influencée par les intérêts financiers des courtiers en valeurs mobilières qui font partie du consortium d'institutions financières et de courtiers en valeurs mobilières canadiens qui constituent le groupe Maple (c.-à-d. Marchés mondiaux CIBC inc., le Mouvement Desjardins, Marchés financiers Dundee Inc., GMP Capital Inc., La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers, Financière Banque Nationale Inc., Capitaux Scotia inc. et Valeurs mobilières TD Inc.) ou sont détenus par eux. Il existe un conflit d'intérêts dans la mesure où les courtiers qui dominent l'activité d'inscription sont les propriétaires ou des actionnaires importants de la bourse. L'acquisition subséquente d'Alpha, si elle devait également devenir une bourse, entraînerait probablement une plus grande concentration sur la fonction commerciale d'inscription à la cote.
- 1.9 L'approche préférée de FAIR Canada pour gérer les conflits d'intérêts de la TSX dans la réglementation des inscriptions serait un transfert de ses fonctions de réglementation des inscriptions à un autre organisme de réglementation, de préférence un organisme d'autorégulation indépendant (« OAR »). C'était l'approche suivie par les organismes de réglementation canadiens concernant la réglementation des membres de la TSX et ses fonctions de réglementation du marché au moment où celle-ci a été démutualisée.**
- 1.10 Sinon, nous recommandons qu'une des autres options de politique présentées dans le Rapport de FAIR Canada soit adoptée pour assurer la gestion adéquate des conflits d'intérêts concernant les inscriptions par la TSX et la TSX-V.<sup>8</sup> Ces options sont : (1) le transfert de la fonction de réglementation des bourses aux organismes de réglementation provinciaux, ce qui est la stratégie suivie au Royaume-Uni pour la réglementation des inscriptions par la Financial Services Authority, ou (2) la constitution d'une filiale distincte dotée d'un conseil d'administration indépendant, comme a fait la NYSE.
- 1.11 FAIR Canada a examiné la proposition Maple et sa démarche pour répondre aux conflits d'intérêts possibles par l'adoption d'un code de conduite du conseil pratiquement identique à celui du Groupe TMX et par la composition et le mandat des comités du conseil de Maple, et en particulier, par l'inclusion d'administrateurs indépendants dans ces comités, selon la norme

<sup>7</sup> Voir les efforts de marketing sur le site web de la TSX : [http://www.tmx.com/fr/news\\_events/news/news\\_releases/2010/4-7-2010\\_TMXGroup-China.html](http://www.tmx.com/fr/news_events/news/news_releases/2010/4-7-2010_TMXGroup-China.html).

<sup>8</sup> Voir ci-dessus note 2 p. 52-56

« d'indépendance » actuellement adoptée par le conseil d'administration du Groupe TMX et au sens de l'article 1.4 du Règlement 52-110.

- 1.12 **FAIR Canada estime que le statu quo n'est pas acceptable pour répondre aux conflits d'intérêts dans la réglementation des inscriptions.** FAIR Canada ne croit pas que la présence d'administrateurs indépendants (au sens de la définition actuelle) soit adéquate. Nous expliquons le problème de la composition du conseil et de la norme « d'indépendance » à la section 2 ci-dessous.
- 1.13 L'avis de la CVMO présente des mesures possibles pour résoudre les conflits d'intérêts.<sup>9</sup> Les trois premières mesures indiquées, à savoir i) des politiques et procédures enrichies de résolution des conflits d'intérêts au niveau de la bourse et au niveau des courtiers actionnaires individuels, ii) l'exigence que les propriétaires courtiers assurent une transparence à leurs clients concernant les décisions d'acheminement du courtier et la propriété de la bourse et iii) les comités de surveillance réglementaire au niveau du conseil d'administration ne sont pas des modèles qui ont été adoptés par d'autres grandes bourses internationales et comportent des lacunes possibles qui méritent un examen plus rapproché.
- 1.14 **FAIR Canada ne croit pas que des politiques et procédures améliorées de gestion des conflits d'intérêts soient pratiques ou efficaces. Il est de loin préférable d'éviter complètement les conflits d'intérêts par des approches saines qui répondent aux meilleures pratiques internationales plutôt que d'essayer de cerner ces conflits et de les gérer par des politiques d'éthique, de cloisonnement ou de divulgation des conflits aux clients ou d'autres politiques. Il serait extrêmement difficile d'atténuer efficacement les conflits d'intérêts étant donné la structure proposée et la propriété de la bourse. Un processus de surveillance efficace par les autorités consultantes serait également empreint de difficultés.**
- 1.15 L'approche du comité de surveillance réglementaire pour gérer les conflits d'intérêts n'est pas un modèle qu'ont adopté d'autres grandes Bourses du monde et il présente des lacunes potentielles qui demandent un examen plus poussé. Par exemple, FAIR Canada se demande si un tel comité peut être efficace et efficient dans son rôle de réglementation pour traiter les contestations de décisions prises en vertu des politiques de négociation ou du manuel de l'inscription ou pour traiter des questions liées au code de conduite et aux conflits d'intérêts. Ce comité n'améliorerait son efficacité que s'il était composé d'administrateurs indépendants (des administrateurs qui sont indépendants des entités qui composent le consortium qu'est Maple, et indépendants des émetteurs inscrits utilisateurs de la bourse), avait des capacités de décision et rendait directement compte à la Commission plutôt qu'au conseil de la bourse.
- 1.16 Indépendamment de l'approbation de la proposition Maple, des mécanismes précis et solides doivent être mis en œuvre pour gérer les conflits d'intérêts entre les responsabilités de réglementation des inscriptions de la TSX et ses activités commerciales. Si la proposition Maple doit être autorisée, la mise en place de tels mécanismes dans un délai déterminé (par exemple douze mois) doit être une des conditions imposées avant que soient accordées les approbations nécessaires.
- 1.17 **FAIR Canada n'est pas d'accord avec l'affirmation de la CVMO selon laquelle le transfert des fonctions de réglementation des inscriptions de la TSX à une autre autorité de réglementation, de préférence un OAR, ne serait qu'une solution à long terme et ne peut pas être imposée dans le cadre de son examen de la demande de Maple<sup>10</sup>. Il est possible de**

<sup>9</sup> Note 1 ci-dessus à 10448-10449

<sup>10</sup> Note 1 ci-dessus à 10449

**prendre des mesures dans l'intervalle pour gérer la transition afin de faire en sorte que les conflits d'intérêts soient gérés de manière appropriée, par exemple dans le cadre d'une filiale indépendante de Maple dont la majorité du conseil serait composée d'administrateurs indépendants (tel que défini ci-dessous à la section 2) et ayant des pouvoirs de décision en dernier ressort dans des domaines tels que la politique d'inscription à la cote, l'établissement de règles, les affaires budgétaires et le traitement des conflits en vertu des politiques de négociation ou du manuel de l'inscription.**

## **2. Gouvernance – Nécessité d'une définition plus robuste de l'indépendance dans l'établissement de la composition des conseils d'administration**

- 2.1. FAIR Canada craint l'apparition de conflits d'intérêts possibles si les courtiers appartenant à des banques, qui détiennent une participation importante comme actionnaires dans la bourse et qui sont aussi de grands utilisateurs de la bourse, disposent d'une représentation importante au conseil d'administration de Maple, car leurs intérêts pourraient diverger de ceux du public. FAIR Canada est particulièrement préoccupée par le fait que la composition proposée du conseil ne permettra pas une représentation diversifiée et qu'il n'existera pas un bon équilibre des intérêts. Mais surtout, FAIR Canada craint que les intérêts des investisseurs au détail ne soient pas représentés.
- 2.2. En vertu des critères de reconnaissance de la CVMO, l'évaluation de la demande doit déterminer si la structure et les ententes de gouvernance de la bourse garantissent que les décisions réglementaires et commerciales répondent au mandat de protection des intérêts du public de la bourse et si la représentation au sein du conseil et de ses comités est juste, significative et diversifiée, notamment en ce qui concerne la représentation d'administrateurs indépendants et un bon équilibre entre les intérêts des différentes personnes ou sociétés qui utilisent les services et les installations de la bourse.<sup>11</sup>
- 2.3. Neuf des treize entités qui composent le consortium Maple siégeront au conseil de Maple. Il a été proposé que le conseil se compose de quinze membres au total. Quatre des quinze entités seront des courtiers appartenant à des banques qui contrôlent une majorité du flux des ordres au Canada. Après l'acquisition, le consortium Maple détiendra la majorité des actions de Maple.<sup>12</sup>
- 2.4. Nous partageons les préoccupations exprimées par la CVMO selon laquelle une bourse devrait avoir des administrateurs qui sont indépendants non seulement de la direction, mais aussi des actionnaires importants qui peuvent être en mesure d'exercer un contrôle et selon laquelle une structure de gouvernance appropriée pourrait aider à atténuer les conflits d'intérêts possibles entre les propriétaires-courtiers ou d'autres actionnaires et les activités de la bourse. En particulier, un conseil d'administration indépendant à la fois de la direction et des propriétaires peut être mieux placé pour surveiller la direction, en étant libre de toute incitation à faire en sorte que les activités de la bourse profitent en premier lieu à ses propriétaires, au détriment, éventuellement, d'autres parties prenantes, des utilisateurs ou de l'intérêt du public.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> Note 1 ci-dessus

<sup>12</sup> Note 1 ci-dessus à 10481

<sup>13</sup> Note 1 ci-dessus à 10444



- 2.5. S'il peut être vrai qu'à l'issue des transactions les différentes entités qui composent Maple n'agiront pas conjointement ou de concert<sup>14</sup> et qu'aucune entente juridique qui les contraindrait à voter ou à agir d'une manière particulière<sup>15</sup> n'est en place, dans la pratique les intérêts des actionnaires appartenant à des banques seront très semblables. FAIR Canada ne partage pas l'opinion selon laquelle les entités qui composent le groupe Maple (appelées les « investisseurs ») soient un groupe diversifié<sup>16</sup> comme l'affirme Maple dans sa demande.
- 2.6. Une représentation juste, significative et diversifiée au conseil exige la participation au conseil d'utilisateurs qui ne font pas partie des propriétaires, notamment des représentants des investisseurs des secteurs détail et institutionnels, pour agir dans l'intérêt du public. **FAIR Canada recommande que les autorités consultantes exigent que les deux tiers des membres du conseil soient indépendants : un tiers des administrateurs devrait représenter les investisseurs (dont au moins deux représentants des investisseurs du secteur détail), un tiers du conseil devrait être composé d'administrateurs représentant d'autres parties prenantes (dont des sociétés cotées et les intérêts du public) et un tiers du conseil devrait être des administrateurs non indépendants qui pourraient représenter les actionnaires de Maple.**
- 2.7. Pour répondre à cette préoccupation de manque d'indépendance du conseil proposé et du manque de représentation juste, significative et diversifiée, FAIR Canada recommande aussi d'abaisser le seuil définissant l'indépendance à cinq pour cent de propriété. Les actionnaires de Maple ne devaient pas être considérés comme indépendants s'ils possèdent plus de cinq pour cent des actions en matière de gouvernance. FAIR Canada note qu'avant 2002, le seuil stipulé dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) était de cinq pour cent.<sup>17</sup>

### 3. Changement de structure de CDS : du modèle de recouvrement des coûts à un modèle à but lucratif

- 3.1. Actuellement au Canada, CDS fonctionne comme un organisme horizontal offrant des services à tous les participants du marché et à tous les marchés opérant au Canada. CDS est considérée comme une entité détenue et régie par ses utilisateurs qui obéit à un modèle de recouvrement des coûts. La proposition Maple lui appliquerait plutôt un modèle vertical, géré comme un organisme à but lucratif, régi par un conseil au sein duquel la représentation des utilisateurs serait nettement réduite. Tous les organes canadiens de négociation auraient accès à ses services de compensation et de règlement. De plus, la proposition Maple intégrera horizontalement les services de compensation des actions, des obligations, des titres d'emprunt et des produits dérivés à la fois des marchés boursiers et hors cote en une plateforme commune.<sup>18</sup>
- 3.2. Les autorités consultantes doivent examiner la demande sous l'angle de leurs critères respectifs de reconnaissance. Parmi les critères de reconnaissance, l'évaluation de cette demande doit déterminer si « tous les frais que l'entité de compensation imposera pour les services de compensation, de règlement ou de dépôt de valeurs [sont] équitablement répartis en fonction des types de produits et des volumes, qu'ils [n'ont] pas pour effet de créer des

<sup>14</sup> Note 1 ci-dessus à 10471

<sup>15</sup> Note 1 ci-dessus à 10471

<sup>16</sup> Note 1 ci-dessus à 10471

<sup>17</sup> Le seuil de 5 pour cent prévu par le paragraphe 21.11 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) a été rehaussé par voie réglementaire (Ont. Reg. 261/02, 3 septembre 2002).

<sup>18</sup> Avis de consultation publique de l'AMF, p.3.

entraves dans l'accès aux services »<sup>19</sup> et que « le processus de fixation des prix est juste, approprié et transparent ».<sup>20</sup>

- 3.3. **Nous suggérons que, étant donné l'intégration verticale qui découlerait de la proposition Maple, les autorités consultantes assujettissent l'autorisation de la transaction à l'établissement des prix de CDS à la manière des sociétés de services d'utilité publique. Autrement, les autorités consultantes devraient envisager de reporter toute décision concernant CDS et procéder à une consultation supplémentaire sur la conversion de CDS en entité à but lucratif. CDS joue un rôle d'infrastructure de marché crucial sur les marchés canadiens et les autorités consultantes ne devraient pas précipiter une décision dont les implications pour les marchés seront vastes pour respecter le calendrier de la proposition Maple.**
- 3.4. L'avis de consultation publique de l'AMF mentionne des risques spécifiques liés aux activités de compensation, de règlement et de dépôt des valeurs mobilières et évoque un certain nombre de mesures possibles pour résoudre ces enjeux comme le contrôle des conflits d'intérêts, l'atténuation du risque systémique et la promotion de la concurrence, notamment des mesures proposées par la U.S. Commodity Futures Trading Commission et la U.S. Securities and Exchange Commission. Étant donné l'importance critique de CDS pour nos marchés et notre système financier,<sup>21</sup> ces questions ne devraient pas être traitées à la hâte et méritent une consultation séparée.
- 3.5. Nous sommes d'accord avec l'affirmation suivante de l'AMF : « 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. »<sup>22</sup>
- 3.6. L'avis de consultation publique de l'AMF souligne aussi qu'il n'existe aucun engagement concernant la propriété des actions par Maple en ce qui concerne CDCC ou CDS, bien qu'un changement de propriété de ces entités puisse avoir des conséquences similaires à celles liées à un changement de propriété des actions de Maple.<sup>23</sup> Cela soulève des préoccupations graves qui méritent des délibérations et une discussion plus approfondies.

FAIR Canada aimerait participer à l'audience publique de la CVMO se rapportant à la proposition Maple qui aura lieu les 1<sup>er</sup> et 2 décembre 2011 pour exprimer ses vues directement à la CVMO.

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de présenter nos commentaires et nos opinions dans ce mémoire. Nous acceptons volontiers sa publication et serions heureux d'en

<sup>19</sup> Note 1 ci-dessus à 10464; paragraphe 2.1 de l'annexe A-2.

<sup>20</sup> Note 1 ci-dessus à 10464; paragraphe 2.2 de l'annexe A-2.

<sup>21</sup> Note 18 ci-dessus, p. 7 et 12.

<sup>22</sup> Note 18 ci-dessus, p.13

<sup>23</sup> Note 18 ci-dessus, p. 6 et 8



approfondir le contenu avec vous au moment qui vous conviendra. N'hésitez pas à communiquer avec Ermanno Pascutto (416 472-2282/[ermanno.pascutto@faircanada.ca](mailto:ermanno.pascutto@faircanada.ca)) ou Marian Passmore (416 572 2728/[marian.passmore@faircanada.ca](mailto:marian.passmore@faircanada.ca)).

Sincèrement,



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs