

Groupe TMX Inc.

Rapport de gestion de 2011

Le 8 février 2012

Le présent rapport de gestion de Groupe TMX Inc. (le « Groupe TMX ») vous est fourni pour vous permettre d'évaluer notre situation financière, les changements importants qui s'y sont produits ainsi que nos résultats opérationnels, notamment nos liquidités et nos ressources en capital, de l'exercice clos le 31 décembre 2011, comparativement à l'exercice clos le 31 décembre 2010. Ce rapport de gestion est daté du 8 février 2012. Il doit être lu attentivement à la lumière de nos états financiers audités de 2011 et des notes complémentaires, qui sont établis en conformité avec les Normes internationales d'information financière (« IFRS »). Chacun de ces documents a été déposé auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et peut être consulté sur le site www.sedar.com ou sur notre site Web, au www.tmx.com. Sauf indication contraire, les mesures financières comprises dans ce rapport de gestion sont fondées sur des états financiers qui ont été préparés conformément aux IFRS. Tous les montants présentés sont en dollars canadiens, à moins d'indication contraire.

D'autres informations à notre sujet, y compris celles présentées dans notre plus récente notice annuelle, sont disponibles sur le site www.sedar.com ou sur notre site Web, au www.tmx.com. Ce rapport de gestion ne reprend pas les renseignements figurant dans notre site Web.

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Le Conseil des normes comptables du Canada exige que les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes, dont le Groupe TMX fait partie, adoptent les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Par conséquent, nos états financiers consolidés audités de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ont été établis conformément aux IFRS qu'a publiées l'International Accounting Standards Board.

Pour chacune des périodes de présentation de l'information financière de 2011, nous avons présenté des informations comparatives pour 2010 conformes aux IFRS, et ce, tant pour les états financiers annuels qu'intermédiaires, selon le cas. Nos états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 sont nos premiers états financiers annuels à être préparés selon les IFRS. Nous appliquons l'IFRS 1, *Première application des Normes internationales d'information financière* (« IFRS 1 »), du fait qu'il s'agit du premier exercice pour lequel nous présentons l'information financière selon les IFRS.

Conformément à l'IFRS 1, nous avons appliqué les IFRS de manière rétrospective à compter du 1^{er} janvier 2010 (la « date de transition ») à des fins de comparaison. Aux fins de l'établissement de notre bilan d'ouverture en IFRS, nous avons ajusté les montants présentés antérieurement dans nos états financiers établis conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada en vigueur avant la conversion (« PCGR canadiens en vigueur avant la conversion »). Nous avons inclus, dans ce rapport de gestion, des rapprochements supplémentaires des répercussions de la conversion aux IFRS sur notre bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 (voir la rubrique **Modifications de méthodes comptables**) (pour obtenir des renseignements plus détaillés et consulter des rapprochements pour chacun des trimestres de 2010, voir nos états financiers consolidés résumés non audités et notre rapport de gestion du trimestre clos le 31 mars 2011).

Notre rapport de gestion comporte les principales rubriques suivantes :

- Survol de nos activités – qui présente un exposé de nos secteurs d'activités et de nos principales sources de produits;
- Vision, stratégies d'entreprise, initiatives et réalisations – qui présente un exposé de notre vision, de nos initiatives stratégiques en matière de croissance future et de nos récentes réalisations;
- Conjoncture du marché – qui présente une analyse du contexte commercial dans lequel nous évoluons;
- Nos activités – qui présente une description détaillée de chacun de nos secteurs et de chacun de nos produits et services;
- Résultats opérationnels – qui présente une comparaison d'un exercice à l'autre de nos résultats consolidés et sectoriels;
- Principales informations annuelles et trimestrielles;
- Liquidités et ressources en capital – qui présente un exposé de la variation de nos flux de trésorerie, de notre dette en cours et des ressources disponibles pour financer les engagements actuels et futurs;
- Comptabilité et contrôles – qui présente un exposé de nos estimations comptables critiques, des changements apportés à nos méthodes comptables actuelles et des modifications comptables futures, y compris le passage aux IFRS en 2011 et une évaluation de nos contrôles et procédures de communication de l'information, de notre contrôle interne à l'égard de l'information financière et des modifications apportées à celui-ci;
- Risques et incertitudes – qui présente un exposé des risques auxquels notre entreprise est assujettie et qui ont été cernés dans le cadre de notre processus de gestion des risques.

SURVOL DE NOS ACTIVITÉS

Nous sommes propriétaires et exploitants de marchés au comptant, d'une bourse de produits dérivés, d'une bourse de l'énergie et de chambres de compensation au Canada et aux États-Unis. Nous inscrivons à la cote, négocions et compensons des titres de même que des livraisons physiques de marchandises. De plus, nous fournissons des services d'information à des clients à l'échelle internationale.



La Bourse de Toronto est le marché canadien des titres à grande capitalisation. Elle permet aux investisseurs locaux et internationaux d'avoir accès au marché boursier canadien. La capitalisation boursière totale des 1 587 émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto atteignait, au 31 décembre 2011, 2,0 billions de dollars. En 2011, un volume de 103,59 milliards de titres a été négocié à la Bourse de Toronto.



La Bourse de croissance TSX est le marché canadien des titres à petite capitalisation qui se classe au premier rang. Elle offre aux sociétés en phase de démarrage un accès aux capitaux. Au 31 décembre 2011, 2 444 émetteurs dotés d'une capitalisation boursière globale de 49,0 milliards de dollars étaient inscrits à la Bourse de croissance TSX. En 2011, un volume de 64,98 milliards de titres a été négocié à la Bourse de croissance TSX.



TMX Select est notre nouveau système de négociation parallèle (« SNP ») au Canada servant à négocier les titres de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX. TMX Select procure des options d'exécution supplémentaires à l'industrie grâce à des fonctions et à un barème de droits distincts.



The Equicom Group Inc. (« Equicom »), notre filiale de relations avec les investisseurs, est une société de premier plan qui fournit des services de relations avec les investisseurs et des services de communications d'entreprise.



Shorcan Brokers Inc. (« Shorcan ») est le premier courtier interprofessionnel au Canada offrant des services d'appariement des ordres pour les obligations canadiennes fédérales, provinciales, de sociétés et hypothécaires ainsi que les bons du Trésor et les produits dérivés canadiens pour les acheteurs et vendeurs anonymes ou stricto sensu sur le marché secondaire.



Candeal.ca Inc. (« CanDeal ») est une plateforme de négociation électronique entre clients et courtiers pour les titres à revenu fixe dans laquelle nous détenons une participation de 47 %. CanDeal offre un accès en ligne à un vaste bassin de fournisseurs de liquidité au Canada pour ce qui est des obligations du gouvernement du Canada et des instruments du marché monétaire.



La Bourse de Montréal Inc. (« MX ») est la bourse de produits dérivés financiers normalisés du Canada. MX, dont le siège social est à Montréal, propose des produits dérivés sur taux d'intérêt, indices et titres de participation. En 2011, un nombre record de 61,98 millions de contrats ont été négociés à MX.



La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC ») offre des services de compensation et de règlement pour toutes les opérations effectuées à la Bourse de Montréal et pour certains produits dérivés hors cote. Il s'agit de la seule chambre de compensation nord-américaine à offrir des services de compensation sur les options sur actions, les contrats à terme et les options sur produits à terme. CDCC a obtenu la cote à long terme AA et la cote à court terme A1 de Standard and Poor's.



MX détient une participation de 53,8 % dans Boston Options Exchange Group, LLC (« BOX »), bourse américaine d'options sur actions dont MX gère aussi les opérations techniques et assure le développement technologique. En 2011, 139,7 millions de contrats ont été négociés à BOX.



Natural Gas Exchange Inc. (« NGX ») est une bourse canadienne qui offre à ses clients la négociation, la compensation et le règlement des contrats de gaz naturel, de pétrole brut et d'électricité à l'échelle de l'Amérique du Nord. En 2011, le volume total des produits énergétiques# négociés ou compensés à NGX a atteint 15,47 millions de térajoules.



Shorcan Energy Brokers Inc. (« Shorcan Energy Brokers ») fournit des services de courtage interparticipants pour l'appariement des ordres des acheteurs et des vendeurs pour les produits énergétiques, notamment le pétrole brut.



TMX Datalinx, notre division des services d'information, vend de l'information boursière en temps réel, des services de distribution de l'information boursière et d'autres types d'informations à une clientèle internationale. En 2011, les données de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX ont été transmises à une moyenne de 160 436⁺ abonnés professionnels et autres aux services d'information boursière en temps réel. En 2011, le nombre moyen d'abonnés aux données sur les produits dérivés de MX s'élevait à 25 770⁺.



PC-Bond offre les principaux indices canadiens portant sur les titres à revenu fixe et les applications d'analyse PC-Bond.



Fournisseur de premier plan de solutions réseaux à faible latence sur les marchés financiers internationaux, TMX Atrium, acquis par le Groupe TMX en juillet 2011, est notre réseau de données financières qui offre actuellement 25 points de présence dans 11 pays, 24 marchés et 300 sources de données.

Le volume total des produits énergétiques de NGX comprend la négociation et la compensation de contrats de gaz naturel, de pétrole brut et d'électricité.

+ Comprend un nombre d'abonnements de base pour tenir compte des clients qui ont conclu des ententes commerciales.

Les produits que nous tirons des entreprises susmentionnées sont classés par secteur comme suit :

Produits de 2011 673,5 millions de dollars	Marchés au comptant							Marchés des dérivés			Marchés de l'énergie	
	TSX	TSXV	TMX Select	Equicom	Shorcan - Titres à revenu fixe	PC Bond	TMX Atrium	MX	BOX	CDCC	NGX	Shorcan Energy Brokers
Services aux émetteurs 230,5 \$	√	√		√								
Négociation et compensation 262,6 \$	√	√	√		√			√	√	√	√	√
Services d'information 165,1 \$	√	√	√			√	√	√	√			√
Services technologiques et autres 15,3 \$	√							√				

VISION, STRATÉGIES D'ENTREPRISE, INITIATIVES ET RÉALISATIONS¹

Notre vision : Devenir le plus important fournisseur de services d'infrastructure sur les marchés des capitaux au Canada et de services de choix sur les marchés des capitaux destinés aux participants du marché à l'échelle internationale.

Stratégie d'entreprise : Mettre en valeur nos activités principales au pays et faire croître notre entreprise horizontalement, verticalement et géographiquement en offrant des produits et services novateurs dans différentes catégories d'actifs.

- 1) Rehausser les activités de négociation relatives aux multiples catégories d'actifs principales dans le but d'assurer les fondements de nos activités principales :
 - Maintenir une technologie supérieure, repérer de nouveaux moyens et de nouvelles sources en ce qui a trait aux flux d'ordres, développer et vendre des produits et services nouveaux et novateurs.
 - Continuer de cultiver les relations avec les organisations participantes et les autres parties intéressées.
- 2) Diversifier nos sources de produits tant à l'interne qu'en procédant à l'expansion de l'entreprise :
 - Croissance horizontale : devenir le chef de file pour l'ensemble des catégories d'actifs et de produits pouvant être négociés au Canada (plus particulièrement des produits dérivés et des marchandises).
 - Croissance verticale : développer d'autres gammes de services aux émetteurs, de nouveaux services de compensation, de gestion du risque, d'exécution des opérations et d'information ainsi que des solutions logicielles.

¹ La rubrique *Vision, stratégies d'entreprise, initiatives et réalisations* ci-dessus contient certains énoncés prospectifs. Voir l'exposé des risques et incertitudes que comportent ces énoncés sous la rubrique *Mise en garde concernant l'information prospective*.

3) Miser sur nos avantages concurrentiels en devenant le groupe boursier de premier plan à l'échelle internationale dans les secteurs des petites et moyennes entreprises (« PME ») et des ressources naturelles :

- Attirer des émetteurs, des épargnants et des intermédiaires au Canada.
- Vendre des informations, de la technologie et d'autres services.

Stratégies d'entreprise, initiatives et réalisations du Groupe TMX²

Stratégies d'entreprise

Services aux émetteurs

- Continuer d'accroître la notoriété de notre marque de premier plan, développer des relations plus étroites avec la clientèle et la fidéliser.
- Élargir la gamme de produits et services aux émetteurs inscrits.
- Développer la croissance à l'échelle internationale en attirant des PME et des sociétés du secteur des ressources.

Négociation de titres de participation

- Innover encore sur le plan de nos activités, méthodes et technologies de négociation afin de perpétuer notre rôle de chef de file.
- Élargir notre clientèle et notre gamme de produits et services de qualité supérieure tout en maintenant des tarifs concurrentiels.

Négociation de titres à revenu fixe

- Mettre en œuvre des initiatives dans le but d'accroître nos liquidités pour ce qui est des marchés au comptant et des marchés à terme et établir des liens entre les catégories d'actifs.
- Assurer la croissance de notre gamme de produits (y compris les opérations de pension sur titres, les swaps et les swaps indicés à un jour) et diversifier les sources de produits tant à l'interne qu'au moyen d'acquisitions.
- Étendre le réseau, favorisant ainsi une plus grande connectivité entre les marchés.

Négociation et compensation de produits dérivés

- Faire valoir les forces de notre marché canadien des produits dérivés en pleine expansion : transparence des cours, liquidité et compensation par une contrepartie centrale, tant au pays qu'à l'étranger.
- Tirer parti de nos services de compensation sur les marchés hors cote afin de pouvoir saisir les nouvelles occasions par suite de la réforme ayant cours au sein de l'industrie.

² La rubrique *Stratégies d'entreprise, initiatives et réalisations du Groupe TMX* ci-dessus contient certains énoncés prospectifs. Voir l'exposé des risques et incertitudes que comportent ces énoncés sous la rubrique *Mise en garde concernant l'information prospective*.

- Faire croître le nombre d'intervenants individuels et à avoir net élevé sur les marchés des dérivés au Canada.

Négociation et compensation de contrats de produits énergétiques

- Améliorer nos services de compensation en mettant à niveau l'infrastructure technologique.
- Faire croître les activités principales en augmentant le nombre d'emplacements de négociation et de compensation au Canada et aux États-Unis.
- Développer de nouveaux produits, et progresser et percer sur de nouveaux marchés en ajoutant de nouveaux points de distribution.
- Faire en sorte que NGX puisse tirer parti des changements proposés au chapitre de la réglementation.

Services d'information

- Améliorer notre gamme de produits de base, acquérir du contenu international et ajouter de la valeur pour l'ensemble des catégories d'actifs.
- Tirer encore parti des possibilités offertes dans notre environnement multimarchés afin d'offrir des services de transmission de données consolidées, des services de colocalisation et des modes de transmission de données à faible latence.
- Étendre les activités et les capacités de l'équipe des ventes à l'échelle internationale de sorte à diversifier davantage les produits que nous générons et notre clientèle.

Services technologiques

- Mettre en œuvre notre plan d'action portant sur la technologie en constante évolution afin de maximiser le rendement de l'entreprise et en accroître la fonctionnalité.
- Étendre nos services technologiques et miser sur ceux-ci afin de tirer parti de notre portefeuille sans cesse croissant de ressources et de services technologiques concurrentiels à l'échelle mondiale.

Initiatives et réalisations

En 2011 et depuis le début de 2012, nous avons poursuivi notre stratégie en réalisant un certain nombre de projets à l'échelle de notre entreprise :

Services aux émetteurs

En 2011, nous avons occupé le premier rang à l'échelle mondiale au chapitre des nouvelles inscriptions avec les 533 entreprises qui se sont inscrites à l'un ou l'autre de nos deux marchés boursiers[#] (incluant les nouvelles inscriptions, les premiers appels publics à l'épargne (« PAPE »), le programme Capital Pool Company^{MD} (« CPC »), les opérations admissibles, les prises de contrôles inversées et les inscriptions directes) ou qui ont migré vers l'un des deux. Les Bourses du Groupe TMX se démarquent pour une troisième année d'affilée des marchés

[#] Au 31 décembre 2011, il y avait eu 533 nouvelles inscriptions, dont 45 entreprises qui ont migré de la Bourse de croissance TSX vers la Bourse de Toronto.

boursiers internationaux pour ce qui est du nombre de nouvelles inscriptions. Au 31 décembre 2011, les marchés boursiers du Groupe TMX étaient classés, à l'échelle mondiale, au deuxième rang au chapitre du nombre d'inscriptions, au septième rang pour ce qui est de la capitalisation boursière et au huitième rang en ce qui a trait aux capitaux mobilisés^o.

En mai 2011, le Groupe TMX Inc. et QuoteMedia, Inc. ont lancé TSX InfoSuite, nouvelle solution d'information boursière et d'information sur l'actionnariat qui vient rehausser la gamme de services à l'intention des émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. TSX InfoSuite fournit des cotations et de l'information clé sur les sociétés, des informations boursières ciblées concernant les émetteurs, de l'information sur l'actionnariat et des données sur les secteurs.

Négociation de titres de participation sur les marchés au comptant

TMX Select

En juillet 2011, nous avons procédé au lancement de TMX Select, qui est un système de négociation parallèle d'actions. Créé en fonction des stratégies de négociation en constante évolution de nos clients, TMX Select comporte un modèle tarifaire orienté client, qui permet aux preneurs de liquidités de réaliser des économies substantielles. Son modèle de « tarifs symétriques », modèle selon lequel le même tarif est facturé tant aux preneurs qu'aux fournisseurs de liquidités, diffère sensiblement du modèle standard « mainteneur-preneur » actuellement en vigueur sur les autres marchés canadiens. De plus, TMX Select offre des heures de négociation prolongées, une structure de marché simplifiée et une priorité cours-heure de saisie rigoureuse. Au cours du quatrième trimestre de 2011, TMX Select s'est emparé de plus de 1 % du volume de titres négociés au Canada.

Types d'ordres cachés

Dans le but d'offrir à nos clients d'autres solutions en matière de services d'exécution des opérations, nous avons lancé, en mars 2011, de nouveaux types d'ordres cachés enregistrés qu'exploitent la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX. Les nouveaux types d'ordres non affichés, soit les ordres cachés au cours médian et les ordres cachés à cours limité, font partie des caractéristiques importantes de notre modèle intégré conçu pour optimiser les occasions d'exécution et pour réduire les coûts pour tous les participants, notamment les investisseurs individuels, les gestionnaires de fonds et les fournisseurs de liquidités, tout en assurant l'intégrité du registre central d'ordres à cours limité.

En juin 2011, les ordres cachés au cours médian et les ordres cachés à cours limité étaient offerts pour l'ensemble des titres de participation négociés à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. Depuis leur introduction, le volume de négociation de ces ordres cachés à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX, qui s'est accru considérablement, a atteint un sommet d'environ 12,0 millions de titres négociés le 21 décembre 2011. Nos clients ont accueilli favorablement les avantages découlant de l'intégration des types d'ordres cachés avec le registre d'ordres visibles puisque plus de 60 % des organisations participantes passent des ordres cachés et que plus de 100 de ces organisations avaient réalisé une augmentation du prix et une réduction importante des coûts d'exécution en utilisant des ordres de liquidité cachés.

^o Le classement s'appuie sur les statistiques émanant de la World Federation of Exchanges.

Tarifification

En 2011, nous avons apporté les changements suivants à notre barème des droits de négociation sur actions :

- Depuis le 1^{er} mars 2011, nous avons réduit les droits pour les contributeurs importants qui utilisent notre plateforme d'ordres au premier cours, en instaurant de droits plafonnés pour les entreprises, de même que des versements liés au crédit résiduel, relativement à la négociation d'ordres à cours limité en continu et d'autres changements.
- Depuis le 1^{er} avril 2011, nous avons apporté des modifications procurant des économies aux participants qui négocient des actions dont le cours est inférieur à 1,00 \$.
- Le 6 juin 2011, nous avons lancé notre barème de droits relatifs à nos types d'ordres cachés, ce qui permet aux participants de réduire sensiblement leurs frais d'opérations tout en tirant parti d'une augmentation du prix et des efficacités associées à la négociation des ordres de liquidité cachés.
- En date du 1^{er} juillet 2011, nous avons apporté des changements aux droits afférents à notre routeur d'ordres intelligent de sorte que les utilisateurs peuvent exécuter des ordres sans frais afin de satisfaire à des obligations réglementaires.
- Depuis le 1^{er} octobre 2011, nous avons apporté des changements à notre barème de droits de maintenance de marché à la Bourse de Toronto, y compris l'attribution d'un crédit mensuel.

Technologie

En novembre 2011, nous avons conclu avec succès la deuxième phase du projet d'expansion de notre système de négociation d'actions. Ce projet a pour but d'améliorer sensiblement la performance et les capacités technologiques du système de négociation TSX Quantum au profit des clients. La deuxième phase du projet d'expansion consistait à accroître la vitesse et la capacité de traitement du système de négociation d'actions, qui peut maintenant traiter 55 000 messages d'ordre par seconde, soit plus du double de sa capacité antérieure, grâce à l'ajout d'un deuxième moteur de négociation. En 2011, nous avons engagé des charges opérationnelles annuelles, y compris les amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles, d'environ 8,0 millions de dollars dans le cadre de ce projet.

En février 2012, nous avons annoncé la production prévue de notre nouvelle génération d'outils de négociation des actions, appelée TMX Quantum XA, qui s'appuie sur la technologie d'accélération matérielle, terme qui désigne le passage des activités de traitement de l'unité centrale vers du matériel spécialisé.

TMX Quantum XA offrira aux participants sur le marché de la négociation d'actions du Groupe TMX une vitesse et une capacité considérablement accrues ainsi qu'un système de traitement des ordres plus efficient. On prévoit que la latence d'exécution des ordres diminuera de vingt fois, soit à moins de 100 microsecondes. Le nouveau système de négociation est conçu pour traiter 200 000 ordres par seconde. La plateforme TMX Quantum XA sera mise en œuvre à TMX Select au premier trimestre de 2013. La mise en œuvre à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX suivra vers la fin de 2013. Nous prévoyons engager des charges opérationnelles supplémentaires d'environ 4,0 millions de dollars par année pour soutenir ce projet.

Négociation et compensation de produits dérivés

Négociation

MX a inscrit plusieurs nouveaux records en 2011, notamment ce qui suit :

- un volume total record de 61,98 millions de contrats négociés, dépassant le record précédent de 44,30 millions de contrats négociés inscrit en 2010;
- un record quotidien de 285 500 contrats négociés sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX ») le 4 août 2011, ce nombre surpassant le record précédent de 223 041 contrats négociés qui avait été établi le 27 février 2007;
- un record au chapitre des positions ouvertes sur BAX le 4 août 2011 avec 796 862 contrats, l'ancien record de 699 569 contrats ayant été établi le 26 mai 2011;
- un record quotidien au chapitre de l'ensemble des positions ouvertes avec 5 248 720 contrats le 15 décembre 2011.

En 2011, nous avons relancé nos contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada sur deux ans et sur cinq ans de même que les contrats à terme négociés sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois rouges (deuxième année) et verts (troisième année), alors que les mainteneurs de marché ont présenté des marchés affichés en continu. Nous avons par ailleurs introduit le contrat à terme mini SXM sur l'indice S&P/TSX 60, déployé des stratégies définies par l'utilisateur ainsi que la tarification implicite à l'égard de nos marchés des titres de participation et des options de FNB en plus de présenter à l'intention des participants de nouveaux outils de gestion du risque. La Bourse de Montréal a misé, en 2011, sur la commercialisation et le recrutement de mainteneurs de marché afin de pouvoir tirer pleinement parti des réformes réglementaires à venir de l'accord de Bâle III, faisant ainsi en sorte que le Canada soit le troisième pays à développer une pleine courbe en ce qui a trait aux contrats à terme garantis par l'État.

Toujours en 2011, BOX a annoncé l'obtention d'une concession de brevet se rapportant plus précisément au mécanisme d'amélioration des prix par enchères pour ce qui est de la négociation électronique d'instruments financiers. BOX a lancé, en 2004, ce mécanisme novateur, appelé la période d'amélioration des prix, afin d'offrir à la clientèle le meilleur prix possible sur le marché de la négociation électronique.

Compensation

La CDCC collabore encore avec les courtiers et les utilisateurs des marchés afin de développer l'infrastructure du service de contrepartie centrale pour le marché canadien des produits à revenu fixe. La date de lancement de la compensation des opérations de pension sur titres à revenu fixe hors cote est actuellement prévue pour le premier trimestre de 2012 afin que le système et les contrôles fassent l'objet de tests supplémentaires par les intervenants du milieu.

Négociation de contrats de produits énergétiques

En 2011, NGX a accru ses activités de compensation aux États-Unis en offrant des activités de compensation de contrats de gaz naturel à livraison physique aux carrefours suivants :

- En février 2011, deux nouveaux carrefours au Texas, aux États-Unis, se sont ajoutés. Il s'agit en l'occurrence du Houston Ship Channel, situé à l'est de Houston, et du Oasis – Waha Pool, vaste région de l'ouest du Texas.
- En avril 2011, trois carrefours se sont greffés, soit l'Opal Plant Tailgate, situé à Opal au Wyoming, le Tennessee Zone 0 (South), dans le sud du Texas, et l'ANR SW, au Kansas.
- En juillet 2011, deux autres carrefours se sont ajoutés, en l'occurrence Oneok Gas Transportation (« OGT »), en Oklahoma, et Tennessee Zone 0 (North), dans le nord du Texas.
- En octobre 2011, trois autres carrefours se sont ajoutés, soit le Trunkline Z1A, le Trunkline East La. et le Trunkline West La.

Au 31 décembre 2011, NGX offrait la compensation de contrats de gaz naturel à livraison physique dans 40 emplacements aux États-Unis.

Services d'information

En juin 2011, TMX Datalinx a parachevé la mise en œuvre de son réseau à ultra-faible latence, TMXnet North America (« NA »), qui relie Toronto, New York et Chicago. TMXnet NA permet de transmettre les données de TMX et d'autres marchés financiers canadiens à des clients de New York et de Chicago et d'acheminer à des clients des données financières provenant des États-Unis aux installations de colocalisation de TMX et à celles du centre-ville de Toronto. Le réseau sera aussi utilisé pour fournir des liaisons de télécommunication exclusives aux clients qui ont recours à nos services de colocalisation.

TMX Datalinx et la division Global Data Products de NASDAQ OMX^{MD} ont aussi conclu une entente bilatérale en vue de s'accorder un accès réciproque à leur information boursière à partir de leurs installations de colocalisation respectives. Grâce à TMXnet NA, les utilisateurs des services de colocalisation de TMX et de NASDAQ OMX peuvent bénéficier d'un accès à faible latence, fiable et rentable à l'information boursière de NASDAQ OMX et de TMX.

En juillet 2011, nous avons acquis Atrium Networks (renommé TMX Atrium) qui est un important fournisseur de solutions de données à faible latence qui se veulent accessibles aux milieux financiers en Amérique du Nord et en Europe. Cette acquisition accélère l'expansion, en Europe et aux États-Unis, du réseau de données du Groupe TMX. Le réseau offre actuellement 25 points de présence dans 11 pays, 24 marchés et 300 sources de données.

En novembre 2011, PC-Bond a annoncé un arrangement avec NASDAQ OMX pour offrir les indices RBC Insight Total Return U.S. Treasury (« TRUST »), une nouvelle famille d'indices de titres à revenu fixe du Trésor américain.

Services technologiques

En mai 2011, nous avons annoncé que le marché des dérivés paneuropéen de London Stock Exchange Group plc (« LSEG »), Turquoise Derivatives, avait adopté le système de négociation

SOLA, lequel a été mis au point par la Bourse de Montréal et qui constitue également la plateforme de négociation technologique du marché IDEM de la Borsa Italiana, et de l'Oslo Børs. Extensible, la technologie SOLA a été conçue de façon à répondre efficacement aux exigences sans cesse croissantes en matière de capacité et de performance.

En novembre 2011, le Groupe TMX et Razor Risk Technologies Limited (« Razor ») ont annoncé qu'ils ont conclu une convention de mise en œuvre d'une offre publique d'achat aux termes de laquelle une filiale du Groupe TMX a présenté une offre publique d'achat visant la totalité des actions émises de Razor. Au 3 février 2012, environ 88 % de l'ensemble des actions de Razor avaient été déposées.

L'acquisition de Razor nous donnera accès à un secteur intéressant, soit celui de la technologie de gestion du risque. Razor, qui a son siège social à Sydney, fournit des logiciels de gestion du risque de crédit aux chambres de compensation, aux bourses de valeurs, aux institutions financières et aux maisons de courtage de partout dans le monde. La société définit et intègre dans ses logiciels des critères de gestion du risque relatif au capital économique, au marché, au crédit et à la liquidité pour de multiples catégories d'actifs.

Autres

Dans le cadre de notre objectif global de renforcer le profil et la présence du Groupe TMX à l'échelle internationale, nous avons ouvert des bureaux internationaux à Londres, au Royaume-Uni, en janvier 2011, et à Beijing, en Chine, en novembre 2011. Le bureau du Royaume-Uni appuie principalement nos projets de la bourse des dérivés et nos services d'information. Quant au bureau situé en Chine, les efforts portent principalement sur la promotion des marchés financiers canadiens et des activités des bourses de valeurs du Groupe TMX, tout en offrant de meilleurs services aux clients nouveaux et existants de cette région. Au début de 2012, la Bourse de Montréal a étendu ses activités de vente et de service à la clientèle sur le marché new-yorkais.

L'OFFRE DE MAPLE

Le 30 octobre 2011, le Groupe TMX et la Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Maple ») ont annoncé qu'ils ont conclu une convention de soutien relativement au projet d'acquisition par Maple de la totalité des actions du Groupe TMX en circulation dans le cadre d'une opération intégrée en deux étapes d'une valeur d'environ 3,8 milliards de dollars. Maple a également proposé d'acquérir Alpha Trading Systems Limited Partnership, conjointement avec Alpha Trading Systems Inc. (l'« opération visant Alpha ») et La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS ») (l'« opération visant CDS ») et avec l'opération visant Alpha, les « opérations connexes »).

La première étape consiste en l'offre de Maple visant à acquérir de 70 % à 80 % des actions du Groupe TMX en contrepartie de la somme de 50,00 \$ l'action au comptant, au prorata, suivie de la deuxième étape qui est la réalisation d'un plan d'arrangement approuvé par les tribunaux aux termes duquel les actionnaires du Groupe TMX (autres que Maple) recevront des actions de Maple en échange de leurs actions du Groupe TMX n'ayant pas été acquises, à raison de une contre une. L'offre de Maple demeure assujettie à une condition ne pouvant faire l'objet d'une renonciation suivant laquelle au moins 70 % des actions du Groupe TMX doivent avoir été déposées en réponse à l'offre au plus tard à l'échéance définitive de l'offre, en plus d'autres conditions (dont les approbations des autorités de réglementation requises relativement à l'offre de Maple et aux opérations connexes et d'autres conditions décrites dans l'Avis de modification de la circulaire des administrateurs du Groupe TMX daté du 8 novembre 2011 (l'« avis de modification »)). Dans l'hypothèse où au moins 70 % des actions du Groupe TMX sont acquises

contre une somme au comptant dans le cadre de l'offre de Maple, la participation des anciens actionnaires du Groupe TMX dans Maple s'établirait à 41,7 % après la réalisation du plan d'arrangement. En supposant que le nombre maximal de 80 % des actions du Groupe TMX soit acquis au comptant dans le cadre de la première étape de l'offre, la participation des anciens actionnaires du Groupe TMX dans Maple s'établirait à 27,8 % après la réalisation du plan d'arrangement.

Comme il est énoncé dans l'avis de modification, le conseil du Groupe TMX recommande à l'unanimité aux actionnaires du Groupe TMX d'accepter l'offre de Maple, de déposer leurs actions en réponse à celle-ci et de voter en faveur de l'arrangement prévu à la deuxième étape de l'opération. Pour parvenir à sa décision, le conseil du Groupe TMX a tenu compte d'un certain nombre de facteurs, notamment la valeur de l'opération pour les actionnaires du Groupe TMX ainsi que les bénéfices escomptés de l'opération de Maple pour le Groupe TMX, les participants aux marchés financiers canadiens et d'autres parties intéressées. Outre les autres modifications et améliorations qui ont été apportées depuis l'offre faite à l'origine par Maple le 13 juin 2011, Maple a convenu de verser au Groupe TMX une indemnité de résiliation inversée de 39,0 millions de dollars si l'opération de Maple n'est pas réalisée parce que des approbations réglementaires n'ont pas été obtenues. Il nous revient de verser à nos conseillers financiers des frais de conclusion de transaction de quelque 21,0 millions de dollars qui sont subordonnés à la réalisation de la transaction de Maple. Le Groupe TMX n'a pas comptabilisé ces frais.

Dans le cadre de la conclusion de la convention de soutien, Maple a convenu de prolonger son offre jusqu'au 29 février 2012. Selon l'information qu'a fournie le Groupe TMX à Maple, le 30 janvier 2012, 12 844 353 actions du Groupe TMX au total ont été déposées dans le cadre de l'offre de Maple. Si, le 28 février 2012, toutes les conditions de la réalisation de l'offre de Maple sont respectées ou ont fait l'objet d'une renonciation (à l'exception de la condition relative aux approbations des autorités de réglementation et des conditions qui, en vertu de leurs modalités, doivent être respectées immédiatement après l'échéance de l'offre de Maple), la date limite du 29 février 2012 peut être reportée au 30 avril 2012 par le Groupe TMX ou Maple, le cas échéant, pour permettre l'obtention des approbations réglementaires requises, y compris les approbations nécessaires en vertu la *Loi sur la concurrence* (Canada) et celles des autorités en valeurs mobilières provinciales. Toutefois, Maple ne serait pas tenue de prolonger son offre au-delà du 29 février 2012 si les approbations réglementaires n'étaient pas obtenues d'ici le 30 avril 2012.

Si l'une ou l'autre des approbations des autorités de réglementation autres que la CVMO et l'AMF n'ont pas encore été obtenues et que l'offre de Maple vient à échéance dans les 21 jours, Maple prolongera l'offre de Maple à une date correspondant à au moins 21 jours après que la CVMO et l'AMF aient toutes deux pris leurs décisions respectives (et sans préjudice aux obligations de Maple de prolonger encore l'offre de Maple le cas échéant, comme il est énoncé dans la convention de soutien, mais pourvu que Maple ne soit pas obligée de repousser l'offre de Maple après le 30 avril 2012), sous réserve que ces décisions satisfassent Maple conformément aux termes de la convention de soutien. Cette prolongation donnera aux autres autorités de réglementation pertinentes le temps nécessaire pour prendre en compte les décisions rendues par la CVMO et l'AMF aux fins de leur propre évaluation indépendante, si elles optent pour le délai supplémentaire.

Aux termes de la convention de soutien, le Groupe TMX et Maple ont convenu de faire preuve de diligence et de coordonner leurs efforts afin d'obtenir les approbations des autorités de réglementation applicables, dont celles des autorités de réglementation des valeurs mobilières et la commissaire de la concurrence. Maple a par ailleurs convenu de déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour obtenir toutes les approbations réglementaires

applicables, et de négocier, de s'engager à prendre ou de prendre des engagements sur le plan de la réglementation qui peuvent être requis par les autorités de réglementation au niveau fédéral ou provincial, pourvu que cela ne cause pas un préjudice important, tel qu'il est défini dans la convention de soutien.

Le 7 octobre 2011, la CVMO et l'AMF ont publié des avis portant sur certains points relatifs à l'offre de Maple et elles ont prié toutes les parties intéressées à formuler des commentaires à l'égard de l'offre de Maple et des opérations connexes. La BCSC et l'ASC ont également publié un avis conjoint sollicitant des commentaires sur les opérations proposées. L'AMF a tenu des audiences publiques les 24 et 25 novembre 2011 alors que, dans le cas de la CVMO, elles ont eu lieu les 1^{er} et 2 décembre 2011 afin de permettre aux parties intéressées de soumettre d'autres questions concernant l'offre de Maple et les opérations connexes ainsi que les points soulevés par la CVMO et l'AMF. De plus, lors de nombreuses rencontres avec Maple et le Groupe TMX, les autorités de réglementation des valeurs mobilières ont fait état d'autres détails concernant des questions que soulèvent, à leur avis, l'offre de Maple et les opérations connexes.

Le 29 novembre 2011, la commissaire de la concurrence a fait part à Maple et au Groupe TMX de son point de vue relativement à l'offre de Maple et aux opérations connexes. La commissaire les a informés qu'elle a de sérieuses préoccupations quant aux conséquences probables des transactions proposées sur la concurrence dans le contexte actuel, principalement en ce qui a trait aux services de négociation et de compensation des titres ainsi qu'aux services de règlement au Canada. La commissaire a fait savoir qu'elle n'a pas encore tiré de conclusion finale et que d'autres développements et renseignements factuels, comme des changements au régime de réglementation applicable régissant les valeurs mobilières, de même que tout engagement ou d'autres mesures correctives que Maple pourrait être prête à prendre à l'égard de ces préoccupations, pourraient avoir une incidence sur son point de vue actuel.

Maple a poursuivi les discussions avec les représentants des autorités de réglementation des valeurs mobilières et du Bureau de la concurrence, qui leur a présenté de nombreuses propositions sur les questions soulevées relativement à l'offre de Maple et aux opérations connexes, dont un modèle d'établissement des prix pour la CDS et des mesures correctives relativement aux questions soulevées concernant la négociation de titres.

Maple continue de chercher des mesures correctives visant à répondre aux questions soulevées par les autorités de réglementation des valeurs mobilières et par le Bureau de la concurrence. Toutefois, rien ne garantit que les mesures correctives n'entraînant pas d'effet défavorable répondront aux questions des autorités de réglementation des valeurs mobilières et de la commissaire de la concurrence, ni qu'elles dissiperont les inquiétudes manifestées par ces derniers, ou que Maple obtiendra les autorisations des organismes de réglementation exigées. Si l'offre de Maple ne se réalise pas parce que les approbations réglementaires n'ont pas été obtenues, le recours du Groupe TMX se limitera vraisemblablement à la réception d'une indemnité de résiliation inversée. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Résumé des conventions relatives à l'offre de Maple – Convention de soutien – Indemnité de résiliation de Maple » dans l'avis de modification.

Des renseignements supplémentaires au sujet de l'évolution de l'offre de Maple et de la convention de soutien sont présentés dans l'avis de modification, y compris les motifs de la recommandation du conseil d'administration du Groupe TMX à l'égard de l'offre de Maple, ainsi que l'avis de modification et de prolongation de Maple daté du 31 octobre 2011 et l'avis de prolongation daté du 31 janvier 2012, chacun des documents ayant été transmis par la poste aux actionnaires du Groupe TMX.

Des renseignements supplémentaires sont également disponibles dans les communiqués publiés conjointement par le Groupe TMX et Maple le 30 octobre 2011, le 29 novembre 2011 et le 31 janvier 2012. Le texte intégral de la convention de soutien est aussi déposé sur SEDAR sous le profil du Groupe TMX à l'adresse www.sedar.com.

LE GROUPE TMX ET LSEG RÉSILIENT LEUR CONVENTION DE FUSION

Le 29 juin 2011, nous avons convenu avec LSEG de résilier la convention de fusion que nous avons conclue et qui avait été annoncée le 9 février 2011.

Les actionnaires du Groupe TMX devaient se prononcer par scrutin sur cette fusion le 30 juin 2011. Une majorité d'entre eux qui avaient voté par procuration avant la date limite du 28 juin 2011 avait appuyé la résolution relative à la fusion, mais il a été établi que le seuil des deux tiers requis pour son approbation ne serait pas atteint.

En résiliant la convention de fusion, le Groupe TMX a convenu de régler à LSEG des frais de 10,0 millions de dollars. Ces frais de 10,0 millions de dollars correspondent à ceux que le Groupe TMX devait payer, aux termes de la convention de fusion, si ses actionnaires n'approuvaient pas la fusion. Les frais de 10,0 millions de dollars ont été inclus dans les **coûts relatifs à LSEG et Maple** de 2011. Le Groupe TMX a également convenu de verser à LSEG des frais de 29,0 millions de dollars si l'acquisition envisagée par Maple se réalisait comme il est précisé dans la convention de soutien conclue avec Maple. Quant aux frais de 29,0 millions de dollars, le Groupe TMX ne les a pas comptabilisés.

CONJONCTURE DU MARCHÉ³

Dans une perspective globale, la vigueur relative des économies canadienne et mondiale a des effets sur nos principales sources de produits. En effet, dans une économie en croissance, nous nous attendrions généralement à une augmentation du niveau et de la nature de l'activité sur nos bourses de même que des nouveaux appels publics à l'épargne et à une intensification des activités de financement. La croissance des capitaux pourrait à son tour stimuler les activités d'investissement et de négociation dans toutes les catégories d'actifs et tous les marchés. Il est impossible de quantifier l'évolution potentielle de certains de ces indicateurs, mais les conjonctures futures de l'économie et du marché continueront d'influer sur ces sources de produits et de se répercuter sur les produits et le bénéfice net futurs, étant donné notre structure de coûts, qui est en grande partie de nature fixe. En 2011, l'endettement de certains pays en Europe, l'économie américaine et les taux d'intérêt au Canada ont été des facteurs ayant eu des répercussions néfastes sur divers secteurs de notre entreprise. De plus, l'essor de l'offre de gaz naturel en Amérique du Nord a entraîné une baisse des prix et une volatilité moindre, ce qui a contribué au fléchissement des volumes. Suivant la crise du crédit qui a sévi en 2008, les autorités de réglementation canadiennes, américaines et européennes ont proposé et évalué nombre de changements au système financier, dont une réserve de capitaux plus importante, une plus grande transparence et un recours accru aux bourses et aux contreparties centrales réglementées pour ce qui est des produits dérivés hors cote, et elles continuent de le faire. Les volumes et l'activité peuvent s'intensifier ou reculer selon les résultats de ces pourparlers et des réactions du marché à leurs égards.

Le secteur boursier est extrêmement concurrentiel, tant au pays que partout dans le monde. En plus de rivaliser avec les bourses nord-américaines et les SNP directement pour des activités de négociation d'émetteurs interinscrits, nous livrons aussi concurrence à l'échelle internationale avec les marchés boursiers mondiaux afin de nous approprier des capitaux

³ La rubrique *Conjoncture du marché* ci-dessus contient des énoncés prospectifs. Voir l'exposé des risques et incertitudes que comportent ces énoncés sous la rubrique *Mise en garde concernant l'information prospective*.

propres et des flux d'ordres. Depuis leur entrée sur les marchés boursiers canadiens, les SNP ont fragmenté les volumes de négociation au pays. En 2010, la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX détenaient ensemble en moyenne 73 % du volume des actions négociées au Canada. Notre part du volume moyen mensuel combiné (y compris les actions négociées sur notre nouveau SNP, TMX Select, lancé en juillet 2011) a reculé au cours de 2011 pour s'établir à 67 %. Notre part de marché a atteint 71 % en décembre 2011, bien qu'elle évolue sur une base quotidienne. Nous continuons de faire face à une pression concurrentielle importante dans cet environnement multimarchés au pays. En août 2011, un autre SNP a commencé à négocier les titres et, en octobre 2011, un certain nombre d'institutions financières internationales ont investi dans l'un de nos concurrents. À l'heure actuelle, on compte 13 marchés boursiers au Canada. Nous exerçons une concurrence en Amérique du Nord et sur la scène internationale au chapitre des inscriptions, plus particulièrement en ce qui a trait aux PME et aux sociétés du secteur des ressources. Au Canada, nous exerçons présentement une concurrence auprès de la Canadian National Stock Exchange (Bourse nationale canadienne ou « CNSX ») pour ce qui est des inscriptions de sociétés à petite capitalisation. Alpha ATS L.P. (« Alpha ATS »), un système de négociation parallèle, formé par un groupe de banques et de courtiers en valeurs mobilières canadiens compte parmi notre principal concurrent sur nos marchés des titres au comptant. Alpha ATS négocie actuellement des titres cotés à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. En décembre 2011, la CVMO a approuvé la reconnaissance du statut de bourse d'Alpha LP et d'Alpha Exchange, ce qui leur confère la capacité d'inscrire des émetteurs dès le début de 2012. Elles n'avaient toutefois pas obtenu le même statut par la British Columbia Securities Commission (« BCSC ») ou l'Alberta Securities Commission (« ASC »), en date du présent rapport de gestion.

Les services de négociation et de compensation de contrats de gaz naturel, d'électricité et de pétrole brut à livraison physique qu'offre NGX et Shorcan Energy Brokers affrontent la concurrence sur les marchés de l'énergie au Canada et aux États-Unis de la part de marchés bilatéraux hors cote (que soutiennent des courtiers vocaux autres que Shorcan) et de bourses concurrentes qui inscrivent et compensent des produits similaires sur les marchés de l'énergie. D'autres plateformes de négociation électronique commencent à inscrire des produits à livraison physique conçus pour venir plus directement en concurrence avec les contrats de NGX. L'alliance que nous avons conclue avec IntercontinentalExchange, Inc. (« ICE ») permet à NGX de livrer, de façon efficace, des produits destinés aux applications en matière d'opérations de négociation tout en lui donnant les outils nécessaires pour compenser les contrats négociés en bourse ainsi que les contrats bilatéraux hors cote.

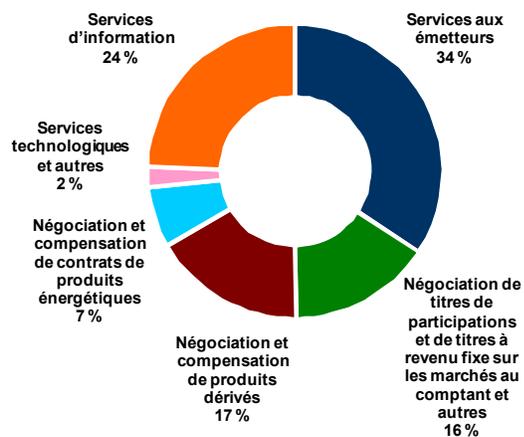
Outre la concurrence provenant de marchés de produits dérivés étrangers offrant des produits dérivés comparables, MX doit affronter la concurrence au pays venant de la négociation d'opérations sur produits dérivés qui sont réalisées sur le marché hors cote ou de façon bilatérale entre les institutions. Nous pourrions également à l'avenir faire face à la concurrence d'autres marchés canadiens de produits dérivés. Aux États-Unis, MX rivalise sur le marché de la négociation des options sur actions simples sur des titres interinscrits d'émetteurs canadiens. Toutefois, les options négociées aux États-Unis ne sont pas fongibles avec celles qui sont négociées au Canada.

La filiale de MX, BOX, exerce des activités dans un contexte de concurrence vive sur le marché des options aux États-Unis.

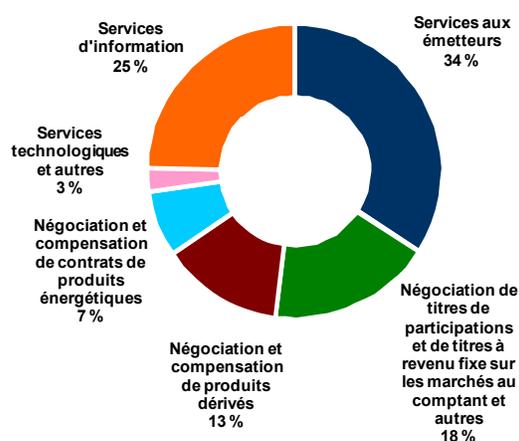
NOS ACTIVITÉS

Nos produits proviennent principalement des services aux émetteurs, des services de négociation et de compensation et des services d'information.

Produits de 673,5 millions de dollars en 2011



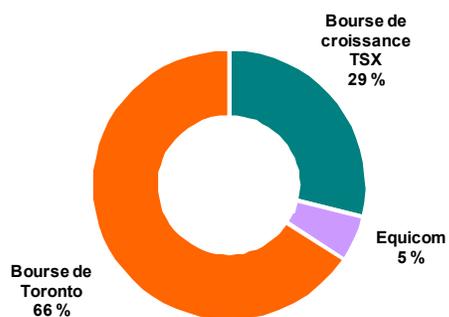
Produits de 625,6 millions de dollars en 2010



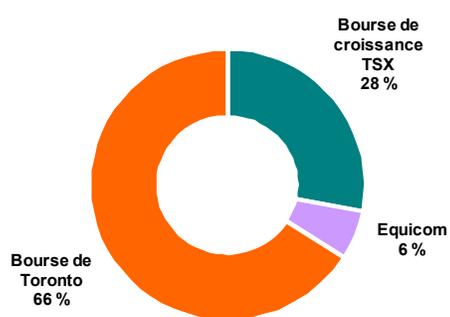
Services aux émetteurs

Composition des produits

Produits tirés des services aux émetteurs de 230,5 millions de dollars en 2011



Produits tirés des services aux émetteurs de 213,1 millions de dollars en 2010



Aperçu et description des produits et services

Nous exerçons nos activités d'inscription par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto, réservée aux sociétés à grande capitalisation, et de la Bourse de croissance TSX, ouverte aux sociétés à petite capitalisation. En outre, la Bourse de croissance TSX a mis sur pied le marché NEX⁴ auquel sont transférés les émetteurs qui ne répondent plus à ses critères de maintien de l'inscription.

En règle générale, les émetteurs s'inscrivent initialement à la Bourse de Toronto dans le cadre de leur PAPE, ou en migrant de la Bourse de croissance TSX. Les sociétés à petite capitalisation s'inscrivent généralement à la Bourse de croissance TSX à l'occasion de leur premier appel public à l'épargne, ou par d'autres moyens, par exemple dans le cadre du programme CPC de la Bourse de croissance TSX ou d'une prise de contrôle inversée.

Le programme CPC, qui a célébré son 25^e anniversaire en novembre 2011, propose un mode différent d'inscription en deux étapes à la cote de la Bourse de croissance TSX. Dans le cadre du programme, des personnes ayant une expérience des marchés financiers réunissent des capitaux puis inscrivent la société de capital de démarrage qu'ils ont constituée à la cote de la Bourse de croissance TSX. Les fondateurs de la société de capital de démarrage se mettent alors à la recherche d'entrepreneurs dont les sociétés sont en croissance ou en phase de démarrage. Une fois que l'entrepreneur intéressé a été trouvé, les parties procèdent à un regroupement d'entreprises appelé opération admissible.

Au 31 décembre 2011, le programme avait permis depuis sa création en 1986 à 2 282 sociétés de capital de démarrage de s'inscrire à la cote de la Bourse de croissance TSX (ou des bourses qu'elle a remplacées). Au cours des 10 dernières années, 560 sociétés ayant fait leur entrée boursière en tant que sociétés de capital de démarrage sont passées de la Bourse de croissance TSX à la Bourse de Toronto.

Les émetteurs inscrivent en bourse une grande diversité de titres, certains de type traditionnel, comme les actions ordinaires, les fonds négociés en bourse (« FNB ») et les produits structurés, les actions privilégiées, les droits et les bons de souscription, et une diversité croissante d'autres structures, comme les actions échangeables, les titres d'emprunt convertibles et les parts de sociétés en commandite. En 2011, la Bourse de Toronto comptait plus de 240 produits négociés en bourse, soit 228 FNB et 14 billets négociés en bourse (« BNB »). Le nombre de produits inscrits a plus que doublé au cours des deux dernières années, portant leur capitalisation boursière totale à environ 52,2 milliards de dollars au 31 décembre 2011.

Les émetteurs inscrits qui respectent les exigences d'inscription initiale ou de maintien de l'inscription de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX profitent de toute une gamme d'avantages, y compris un accès efficace à l'épargne publique, la liquidité pour les investisseurs existants, la participation à des programmes de parrainage, ainsi que le prestige et la visibilité associés à l'inscription à l'une des principales bourses de valeurs nationales du Canada. Bien que nous inscrivions des émetteurs provenant d'un large éventail de secteurs, nous nous démarquons, à l'échelle internationale, dans l'inscription d'émetteurs du secteur des ressources, notamment des sociétés minières et des sociétés pétrolières et gazières. De plus, nous sommes un chef de file de l'inscription de PME et d'émetteurs du secteur des technologies propres.

⁴ Sauf indication contraire, les statistiques sur les activités boursières et l'information financière relatives à la Bourse de croissance TSX comprennent l'information au sujet du marché NEX.

En 2011, nous avons occupé le premier rang à l'échelle mondiale au chapitre des nouvelles inscriptions, avec les 533 entreprises qui se sont inscrites à l'un ou l'autre de nos deux marchés boursiers[#] (incluant les nouvelles inscriptions, les premiers appels publics à l'épargne (« PAPE »), le programme Capital Pool Company^{MD} (« CPC »), les opérations admissibles, les prises de contrôles inversées et les inscriptions directes) ou qui ont migré vers l'un deux. Les Bourses du Groupe TMX se démarquent pour une troisième année d'affilée des marchés boursiers internationaux pour ce qui est du nombre de nouvelles inscriptions. Au 31 décembre 2011, le Groupe TMX était classé au deuxième rang au chapitre du nombre d'inscriptions internationales, au septième rang pour ce qui est de la capitalisation boursière et au huitième rang en ce qui a trait aux capitaux mobilisés.

Statistiques clés

- Au 31 décembre 2011, 1 587 émetteurs dotés d'une capitalisation boursière globale de 2,0 billions de dollars étaient inscrits à la Bourse de Toronto, comparativement à 1 516 émetteurs dotés d'une capitalisation boursière globale de 2,2 billions de dollars au 31 décembre 2010. L'indice composé S&P/TSX[‡] atteignait 11 955,09 points au 31 décembre 2011, en baisse de 11 % par rapport aux 13 443,22 points obtenus au 31 décembre 2010.
- Au 31 décembre 2011, 2 444 émetteurs dotés d'une capitalisation boursière globale de 49,0 milliards de dollars étaient inscrits à la Bourse de croissance TSX, comparativement à 2 376 émetteurs dotés d'une capitalisation boursière globale de 72,1 milliards de dollars au 31 décembre 2010. L'indice composé S&P/TSX de croissance[‡] affichait 1 484,66 points au 31 décembre 2011, un recul de 35 % par rapport aux 2 287,85 points obtenus au 31 décembre 2010.

Tarification

Les produits tirés des services aux émetteurs proviennent principalement de la facturation des droits suivants :

Droits d'inscription initiale

Les émetteurs qui inscrivent pour la première fois leurs titres à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX paient des droits d'inscription initiale en fonction de la valeur des titres inscrits ou réservés aux fins d'émission, à l'intérieur de limites minimales et maximales. Les droits d'inscription initiale varient en fonction du nombre d'opérations et de la valeur des titres inscrits ou réservés aux fins d'émission au cours d'une période donnée. Les émetteurs qui migrent de la Bourse de croissance TSX vers la Bourse de Toronto se voient imposer des droits d'inscription initiale. Toutefois, ils ne versent aucun droit relié à une demande et ils peuvent se prévaloir d'un escompte dans certains cas jusqu'à un plafond de 25 % des droits d'inscription initiale

Droits d'inscription additionnelle

Les émetteurs déjà inscrits à l'une de nos bourses de valeurs paient des droits pour leurs opérations subséquentes sur les marchés financiers, notamment la mobilisation de nouveaux capitaux par la vente de titres additionnels. Les droits d'inscription additionnelle sont liés à la

[#] Au 31 décembre 2011, il y avait eu 533 nouvelles inscriptions, dont 45 entreprises qui ont migré de la Bourse de croissance TSX vers la Bourse de Toronto.

Le classement s'appuie sur les statistiques émanant de la World Federation of Exchanges.

[‡] « S&P » est la marque de commerce de Standard & Poor's et « TSX » de TSX Inc.

valeur des titres inscrits ou réservés aux fins d'émission, à l'intérieur de limites minimales et maximales. Les droits d'inscription additionnelle varient en fonction du nombre d'opérations et de la valeur des titres inscrits ou réservés aux fins d'émission.

*Droits de maintien de l'inscription*⁵

Les émetteurs inscrits à l'une de nos bourses de valeurs paient, pour maintenir leur inscription, des droits annuels en fonction de leur capitalisation boursière à la fin de l'année civile précédente, à l'intérieur de limites minimales et maximales. Les droits de maintien de l'inscription pour les émetteurs existants sont facturés au premier trimestre de l'exercice, sont inscrits à titre de produits différés et sont amortis sur l'exercice selon le mode linéaire. Les droits de maintien de l'inscription pour les nouveaux émetteurs sont facturés dans le trimestre au cours duquel les nouvelles inscriptions sont enregistrées et sont amortis sur le reste de l'exercice selon le mode linéaire.

Comme les droits de maintien sont en lien avec la capitalisation boursière de nos émetteurs et que, d'ordinaire, ils sont majorés dans le cas de marchés haussiers et comprimés dans le cas de marchés baissiers, la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX s'attendent à une baisse des droits de maintien de l'inscription en 2012 en raison d'une capitalisation boursière plus faible à la fin de 2011 par rapport à celle de 2010. Ces prévisions seront également quelque peu tributaires des nouvelles inscriptions et des retraits de la cote en 2012, étant donné que les nouveaux émetteurs sont assujettis à des droits de maintien calculés au prorata et que les émetteurs se retirant de la cote peuvent recevoir un remboursement partiel des droits de maintien qu'ils ont payés en 2012. Nous comparons nos droits d'inscription à ceux de nos homologues dans le secteur des marchés boursiers internationaux.

Avant d'entrer en vigueur, les modifications aux droits d'inscription à la Bourse de Toronto sont déposées auprès de la CVMO. Les modifications aux droits d'inscription à la Bourse de croissance TSX font l'objet d'un avis de 60 jours avant de prendre effet. Il est possible qu'au cours de cette période, la BCSC et l'ASC s'opposent aux modifications proposées des droits ou exigent qu'elles soient soumises à une révision.

Tarification de 2012

À ce jour, aucune modification importante à la tarification de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX n'a été annoncée pour 2012.

Concurrence

Nous livrons concurrence à l'échelle nord-américaine et mondiale à l'égard des nouvelles inscriptions, notamment en ce qui a trait aux PME et aux sociétés du secteur des ressources. Au pays, nous rivalisons actuellement avec CNSX pour l'obtention des inscriptions de sociétés à petite capitalisation. À l'heure actuelle, Alpha ATS négocie des titres d'émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. En décembre 2011, la CVMO a reconnu Alpha LP et Alpha Exchange comme bourses de valeurs, ce qui leur confère aussi la capacité d'inscrire des sociétés dès 2012. Elles n'avaient toutefois pas obtenu le même statut par la BCSC ou l'ASC, en date du présent rapport de gestion.

Bien que certains émetteurs canadiens envisagent de s'inscrire à la cote d'une autre importante bourse nord-américaine ou internationale d'importance, la grande majorité d'entre eux s'inscrivent à la cote de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX et n'ignorent

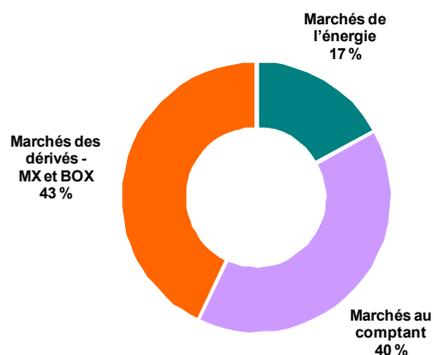
⁵ La rubrique *Droits de maintien de l'inscription* ci-dessus contient certains énoncés prospectifs. Voir l'exposé des risques et incertitudes que comportent ces énoncés sous la rubrique *Mise en garde concernant l'information prospective*.

pas nos marchés. Au 31 décembre 2011, 339 émetteurs étaient inscrits à la cote d'autres bourses, y compris 100 qui étaient inscrits à la NYSE, 74 à la NYSE AMEX, 46 au NASDAQ, 39 à l'ASX et 38 à l'AIM. Par ailleurs, 176 sociétés étaient également inscrites à la cote de l'OTCQX, une bourse de valeurs hors cote aux États-Unis. Au 31 décembre 2011, seulement 13 émetteurs canadiens ont ignoré nos marchés et se sont inscrits uniquement à la cote de bourses étrangères.

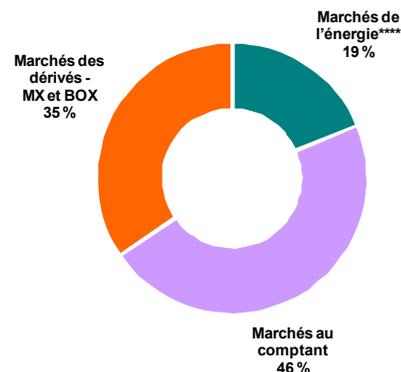
Nous rivalisons également avec des institutions et divers participants au marché qui offrent d'autres formes de financement qui ne sont pas nécessairement négociées sur des marchés publics, y compris des capitaux privés et d'autres sources de financement par emprunt.

Négociation et compensation – Bourse de Toronto, Bourse de croissance TSX, TMX Select, MX, NGX, Shorcan et Shorcan Energy Brokers

Produits tirés des droits de négociation, des droits de compensation et des droits connexes de 262,6 millions de dollars en 2011



Produits tirés des droits de négociation, des droits de compensation et des droits connexes de 242,2 millions de dollars en 2010



Négociation de titres de participation sur les marchés au comptant – Bourse de Toronto, Bourse de croissance TSX et TMX Select

Aperçu et description des produits et services

Les négociations à la Bourse de Toronto, à la Bourse de croissance TSX et à TMX Select ont lieu sans interruption tout au long de la journée sur notre système de négociation entièrement électronique. Des investisseurs individuels, institutionnels et autres passent des ordres d'achat ou de vente de titres par l'intermédiaire d'organisations participantes, agissant comme contrepartistes ou mandataires. Les séances de négociation débutent à l'ouverture du marché sous forme d'enchères. Les séances de négociation à la Bourse de Toronto se terminent par une séance de négociation prolongée pendant laquelle les opérations sont exécutées au cours de clôture et qui est appelée marché de clôture à cours unique. Les négociations ont également lieu au moyen d'applications croisées dans le cadre desquelles les organisations participantes appariant les ordres à l'interne et les publient par l'intermédiaire des bourses. Toutes les opérations sont ensuite compensées et réglées par l'intermédiaire de CDSL, agence de compensation reconnue dans laquelle nous détenons une participation de 18 %, les autres

**** Inclut les produits de Shorcan Energy Brokers à partir du 1^{er} février 2010.

propriétaires étant les grandes banques à charte canadiennes et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »).

Technologie

Toujours déterminés à offrir à notre clientèle des services de négociation à la fine pointe de la technologie et performants, nous continuons à investir dans notre projet à multiples volets visant à étendre l'infrastructure à l'ensemble de nos activités de négociation et de transmission d'information. La première phase d'expansion a été terminée au premier trimestre de 2010. En novembre 2011, nous avons conclu avec succès la deuxième phase du projet d'expansion de notre système de négociation d'actions. Ce projet a pour but d'améliorer sensiblement la performance et les capacités technologiques du système de négociation TSX Quantum au profit des clients. La deuxième phase du projet d'expansion consiste à accroître la vitesse et la capacité de traitement du système de négociation d'actions, qui peut maintenant traiter 55 000 messages d'ordre par seconde, soit plus du double de sa capacité antérieure, grâce à l'ajout d'un deuxième moteur de négociation.

Statistiques clés

- En 2011, un volume de 103,59 milliards de titres a été négocié à la Bourse de Toronto, un recul de 1 % comparativement aux 104,56 milliards de titres en 2010.
- En 2011, un volume de 64,98 milliards de titres a été négocié à la Bourse de croissance TSX; il s'agit d'une baisse de 4 % comparativement aux 67,89 milliards de titres en 2010.
- Le volume combiné de 169,77 milliards de titres de participation négociés sur nos marchés au comptant, y compris TMX Select, a reculé de 2 % en 2011 comparativement au volume combiné de 172,45 milliards de titres établi en 2010.

Tarifification

Les barèmes de droits de négociation de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX sont fondés sur le volume. Ces barèmes sont structurés de manière à inciter les participants au marché à entrer des ordres passifs dans le registre central d'ordres à cours limité. Les ordres passifs reçoivent un crédit par titre. Lorsque la liquidité du registre central d'ordres à cours limité diminue, une somme par titre est facturée pour chaque ordre actif qui est exécuté. Le produit tiré des droits de négociation est constaté dans le mois au cours duquel l'opération est exécutée.

En 2011, nous avons apporté les modifications à notre barème des droits de négociation sur actions :

- Depuis le 1^{er} mars 2011, nous avons réduit les droits dans le cas d'une utilisation importante de notre plateforme d'ordres au premier cours, en instaurant des droits plafonnés pour les entreprises. Nous avons également instauré des versements liés au crédit net pour la négociation d'ordres à cours limité en continu ainsi que d'autres modifications.
- D'autres changements ont été apportés, en date du 1^{er} avril 2011, qui procurent des réductions aux participants qui négocient des titres dont le cours est inférieur à 1,00 \$.

- Le 6 juin 2011, nous avons lancé notre barème de droits relatifs à nos types d'ordres cachés, ce qui permet aux participants de réduire sensiblement leurs frais d'opérations tout en tirant parti d'une augmentation du prix et des efficiences associées à la négociation des ordres de liquidité cachés.
- En date du 1^{er} juillet 2011, nous avons apporté des changements aux droits afférents à notre routeur d'ordres intelligent de sorte que les utilisateurs peuvent exécuter des ordres sans frais afin de satisfaire à des obligations réglementaires.
- Depuis le 1^{er} octobre 2011, nous avons apporté des changements à notre barème de droits de maintenance de marché à la Bourse de Toronto, y compris l'attribution d'un crédit mensuel.

Les modifications aux droits de négociation de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et de TMX Select doivent être soumises à la CVMQ, à la BCSC et à l'ASC dans les 45 jours précédant leur entrée en vigueur. Il est possible que les autorités de réglementation s'opposent aux modifications proposées des droits ou exigent qu'elles soient soumises à une révision.

Tarifification de 2012

À ce jour, aucune modification importante au barème de droits de négociation des titres de participation n'a été annoncée pour 2012.

Concurrence et part de marché

Actuellement, 13 marchés boursiers canadiens négocient des titres cotés à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX, à titre de marchés anonymes ou publics, y compris des mécanismes visant à intégrer les flux d'ordres au sein d'une même organisation participante. La principale concurrence jusqu'à maintenant provient des marchés boursiers Alpha ATS qui ont été lancés en novembre 2008 par un consortium de banques et de courtiers en valeurs de premier plan au Canada qui comptent des intérêts multiples.

Notre part du volume moyen mensuel combiné (y compris les titres négociés sur notre nouveau SNP, TMX Select, lancé en juillet 2011) a reculé en 2011 pour s'établir à 67 %. Notre part de marché a atteint 71 % en décembre 2011, bien qu'elle évolue sur une base quotidienne. Nous continuons de faire face à une pression concurrentielle importante dans cet environnement multimarchés au pays. En août 2011, un autre SNP a commencé à négocier les titres et, en octobre 2011, un certain nombre d'institutions financières internationales ont investi dans l'un de nos concurrents.

La concurrence au Canada s'est radicalement transformée alors que des concurrents ont recours à des mesures énergiques et tirent parti du contrôle qu'ils exercent sur la liquidité pour accroître leur part de marché au détriment de nos bourses de valeurs. Nos efforts en matière d'expansion des affaires à l'échelle internationale et nationale, nos projets articulés autour de notre technologie principale et l'ajout de produits adaptés sont essentiels pour augmenter nos volumes de négociation sur nos bourses.

Nous devons également affronter la concurrence aux États-Unis à l'égard de la négociation des titres des émetteurs qui cherchent à s'inscrire également à d'autres bourses, un phénomène appelé « interinscription ». L'interinscription a généralement pour effet d'améliorer la notoriété des émetteurs sur le marché mondial, de sorte que le volume des opérations sur leurs titres augmente souvent dans tous les marchés, y compris à la Bourse de Toronto. Divers facteurs

influent sur la proportion des titres d'un émetteur en particulier qui continuent d'être négociés au Canada après leur interinscription, notamment le lieu où se trouvent ses actionnaires et les analystes qui suivent l'émetteur. Notre équipe de vente spécialisée dans les titres de participation sur les marchés au comptant vise à accroître le nombre de participants étrangers et le volume d'ordres en faisant la promotion des avantages associés à la négociation à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX

Négociation et compensation de produits dérivés – MX et BOX

Aperçu et description des produits et services

Nos activités locales de négociation de produits dérivés financiers sont exécutées par l'intermédiaire de MX. Nos activités américaines de négociation de produits dérivés sont menées par BOX, notre filiale sous contrôle qui est une bourse d'options sur actions située aux États-Unis. Nos marchés de produits dérivés tirent leurs revenus des services de négociation, de compensation et d'information ainsi que des services technologiques fournis par MX et des services de négociation et d'information fournis par BOX.

Produits et services

Produits dérivés – Négociation

MX

MX propose des produits dérivés sur taux d'intérêt, indices, actions et taux de change aux participants canadiens et internationaux. MX assure la connectivité entre les participants et ses marchés des dérivés, elle établit des relations d'affaires avec les participants et elle collabore avec eux afin de s'assurer que les produits dérivés répondent aux besoins des investisseurs. Un peu plus de la moitié du volume réalisé à MX en 2011 est constitué de trois contrats à terme, plus précisément un contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX^{MD} »), le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (« CGB^{MD} ») et le contrat à terme sur indice S&P Canada 60 (« SXF »), alors que le volume résiduel est représenté par nos actions et nos options de FNB. Les produits dérivés sur actions représentent un peu plus de la moitié de l'activité boursière à MX, selon une perspective axée sur une catégorie d'actifs.

BOX

BOX est un marché de produits dérivés sur actions entièrement électronique qui a été créé dans le but de fournir une solution de rechange plus simple, plus rapide, plus transparente et moins coûteuse aux autres modèles du marché américain. BOX a été créée en février 2002 par la Boston Stock Exchange, Inc. (« BSE »), MX et Interactive Brokers Group LLC, MX étant son principal actionnaire. BOX, l'un des nombreux marchés d'options sur actions des États-Unis, offre un marché électronique pour la négociation des produits dérivés sur actions couvrant près de 1 500 catégories d'options. BOX compense toutes ses opérations au moyen de la chambre de Options Clearing Corporation.

Produits dérivés – Compensation

Par l'intermédiaire de CDCC, filiale en propriété exclusive de MX, nous tirons des produits de la compensation et du règlement de produits dérivés, ainsi que de l'exercice d'options et de contrats à terme. CDCC agit à titre de contrepartie centrale et offre des services de compensation et de règlement pour toutes les opérations effectuées sur les marchés MX et sur certains produits du marché hors cote. En outre, CDCC est l'émetteur d'options négociées sur les marchés MX et agit à titre de chambre de compensation pour les options et les contrats à terme négociés sur les marchés MX et pour certains produits négociés sur le marché hors cote. Standard & Poor's a attribué à CDCC une notation à long terme de AA et une notation à court terme de A1, selon les politiques de gestion des risques prudentes et standardisées et les procédures opérationnelles de CDCC.

Produits dérivés – Division de la réglementation

MX est un organisme d'autorégulation (« OAR ») auquel incombe une importante responsabilité à l'égard du maintien de la transparence, de la crédibilité et de l'intégrité du marché des produits dérivés négociés en bourse au Canada. La division de la réglementation de MX, exploitée séparément des autres activités de MX, est chargée de la réglementation des marchés MX et de leurs participants. Cette division est assujettie à la surveillance interne exclusive du comité spécial de la réglementation. Le comité spécial de la réglementation, nommé par le conseil d'administration de MX, est composé en grande partie d'administrateurs indépendants qui ne sont pas membres du conseil d'administration de MX ou de CDCC. La division de la réglementation est un organisme sans but lucratif qui exerce ses activités selon le principe du recouvrement des coûts.

Les produits générés par la division de la réglementation proviennent de deux sources : 1) les droits réglementaires, qui comprennent essentiellement les frais de surveillance du marché perçus par MX pour le compte de la division de la réglementation, et 2) les amendes, qui proviennent des amendes imposées par la division de la réglementation. Les frais de réglementation du marché sont constatés au cours du mois où les services sont fournis.

Tout surplus réalisé par la division de la réglementation doit, sous réserve de l'approbation du comité spécial de la réglementation, être redistribué aux participants agréés de MX (à l'exclusion des produits tirés des amendes, qui ne peuvent être redistribués) alors que toute insuffisance de fonds doit être comblée au moyen d'une cotisation spéciale des participants de MX ou d'une cotisation de MX sur recommandation du comité spécial de la réglementation. Les produits tirés des amendes sont comptabilisés séparément des produits tirés des droits réglementaires et peuvent être affectés à des fins particulières approuvées, comme le versement de dons à des organismes de bienfaisance ou d'éducation.

Statistiques clés

- En 2011, MX a établi un sommet pour une deuxième année de suite en ce qui a trait au volume annuel avec 61,98 millions de contrats négociés, en hausse de 40 % par rapport aux 44,30 millions de contrats négociés en 2010. Les positions ouvertes totales ont monté de 26 % à la fin de 2011 comparativement à la fin de 2010.
- Les volumes de BOX ont augmenté de 52 % (139,68 millions de contrats négociés en 2011 contre 91,75 millions de contrats en 2010).

Tarification

Des droits sont facturés aux participants de MX pour chaque opération d'achat et de vente de produits dérivés, principalement en fonction du type de contrat et du statut du participant. Étant donné que MX facture des droits de négociation par opération, en fonction du nombre de contrats que comporte chacune des opérations. Les produits que tire MX des droits de négociation sont directement tributaires du volume de contrats négociés sur le marché des produits dérivés. Les produits tirés des droits de négociation de produits dérivés sont constatés dans le mois au cours duquel les opérations sont exécutées.

Des droits de compensation et de règlement des produits sont facturés aux membres de la CDCC par contrat. Ces droits varient en fonction du type de client ou de membre. Les produits tirés des droits de compensation et de règlement sont tributaires du volume de négociation de contrats et fluctuent en fonction des mêmes facteurs qui touchent notre volume de négociation de produits dérivés. Les produits tirés de la compensation des produits dérivés sont constatés à la date de règlement de l'opération connexe.

Des droits sont facturés aux participants de BOX par opération, de sorte que les produits tirés des droits de négociation sont directement tributaires du volume de contrats négociés. Les droits réglementaires relatifs aux options sont des droits qui sont fondés sur le nombre de contrats de clients exécutés par les organisations participantes. Au troisième trimestre de 2010, BOX a ajusté son barème de droits pour les opérations exécutées à l'intérieur de la période d'amélioration des prix et a commencé à facturer des droits aux clients pour les opérations exécutées en dehors de cette période. Au cours du troisième trimestre de 2011, BOX a ajusté son barème de droits pour les opérations exécutées par des courtiers en dehors de la période d'amélioration des prix, ainsi que ses droits pour demander de la liquidité et ses crédits pour en fournir. Au quatrième trimestre de 2011, BOX a introduit des droits pour ce qui est des opérations exécutées en tant que professionnels.

Avant d'entrer en vigueur, les modifications aux droits de négociation à MX sont soumises à l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») pour une période de 45 jours avant qu'elles n'entrent en vigueur. Il est possible que l'AMF s'oppose aux modifications proposées des droits ou exigent qu'elles soient soumises à une révision. Les modifications aux droits de négociation de BOX sont soumises à la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis.

Tarification de 2012

À ce jour, aucune modification importante à la tarification de MX et BOX n'a été annoncée pour 2012.

Concurrence

Au Canada, nos concurrents dans le secteur des produits dérivés sont les marchés hors cote. À l'échelle internationale, nous exerçons une concurrence afin de nous approprier une part du marché de la négociation de produits dérivés de titres interinscrits.

Bien que MX et CDCC soient respectivement la seule bourse et la seule chambre de compensation de produits dérivés financiers normalisés du Canada, leurs activités sont exposées à divers niveaux de concurrence. Nous rivalisons avec la concurrence en offrant aux participants du marché une plateforme de négociation électronique de pointe, un marché efficace, rentable et liquide pour l'exécution des opérations de même qu'un marché et des cotations dotés de transparence. Par ailleurs, nous ne cessons d'améliorer nos produits et d'accroître l'efficacité pour nos clients. Nous sommes déterminés à améliorer la technologie,

les services, l'intégrité et la liquidité de nos marchés. Outre la concurrence provenant de marchés de produits dérivés étrangers, la majeure partie des opérations sur produits dérivés sont réalisées sur le marché hors cote ou de façon bilatérale entre les institutions. Nous pourrions également à l'avenir faire face à la concurrence d'autres marchés canadiens.

Dans le cadre de la prestation de services de compensation pour certains contrats négociés hors cote, CDCC sert des marchés qui sont déjà ou qui pourraient facilement être ciblés par des chambres de compensation étrangères. De par leur nature, ces marchés constituent des cibles attrayantes pour toutes les chambres de compensation en règle partout dans le monde. Une fois qu'une chambre de compensation est en mesure d'offrir ce type de services, pour recruter des clients, il suffit que les deux parties à une opération effectuent la compensation par l'intermédiaire d'un de ses membres.

Aux États-Unis, MX rivalise sur le marché de la négociation des options sur actions simples sur des titres interinscrits d'émetteurs canadiens. Toutefois, les options négociées aux États-Unis ne sont pas fongibles avec celles qui sont négociées au Canada.

BOX exerce ses activités sur le très concurrentiel marché américain des options sur actions. La part de marché globale de BOX a augmenté, passant de 2,5 % en 2010 à 3,3 % en 2011. BOX se mesure, entre autres, à NYSE Amex Options, NYSE Arca Options, CBOE, International Securities Exchange (« ISE »), The NASDAQ Options Market, NASDAQ OMX PHLX et BATS Options pour s'accaparer d'une part de marché.

NGX

Aperçu et description des produits et services

NGX est une bourse canadienne du secteur de l'énergie qui offre une plateforme électronique pour la négociation, la compensation et le règlement de contrats de gaz naturel, de pétrole brut et d'électricité. En 2008, nous avons procédé à la formation, de pair avec ICE, d'une alliance en matière de technologie et de compensation visant les marchés nord-américains du gaz naturel et les marchés canadiens de l'énergie. Aux termes de l'entente, les contrats de gaz nord-américains avec livraison physique et les contrats d'électricité canadiens sont offerts conjointement sur la plateforme de négociation électronique de marchandises de premier plan de ICE. NGX agit à titre de chambre de compensation de ces produits. Au premier trimestre de 2011, NGX a ajouté des produits de pétrole brut à livraison physique canadiens et américains et ICE a ajouté des produits financiers sur pétrole brut canadiens, tablant ainsi sur l'alliance en matière de compensation et de technologie.

NGX détient également The Alberta Watt Exchange (« Watt-Ex ») qui fournit à l'Alberta Electric System Operator des services accessoires. En effet, l'Alberta Electric System Operator fait appel à Watt-Ex pour l'approvisionnement en réserves d'électricité pour le réseau électrique de l'Alberta.

Statistiques clés

- En 2011, le volume total de négociation des produits énergétiques[#] dans le cadre des activités de négociation ou de compensation de NGX s'est établi à 15,47 millions de térajoules, comparativement à 16,72 millions de térajoules en 2010, soit une diminution globale de 7 %.
- Au 31 décembre 2011, NGX répertoriait plus de 41 types de pétrole brut dans 13 emplacements au Canada et aux États-Unis.

Tarifification

NGX tire des produits de négociation et de compensation de l'application de droits à toutes les opérations en fonction du volume négocié ou compensé par son intermédiaire, et elle facture des frais d'abonnement mensuels fixes qu'elle fait payer à chaque client qui effectue des opérations par son intermédiaire. Les produits tirés de la négociation et de la compensation de produits énergétiques sont constatés dans la période au cours de laquelle les services connexes ont été fournis.

Les modifications aux droits sont autocertifiées auprès de la Commodity Futures Trading Commission (« CFTC ») des États-Unis puis soumises à l'ASC.

Tarifification de 2012

À ce jour, aucune modification importante à la tarification n'a été annoncée pour 2012.

Concurrence

Les activités de NGX au Canada et aux États-Unis font face à la concurrence d'autres bourses, de systèmes de négociation électronique et de plateformes de compensation ainsi que des marchés hors cote et bilatéraux (avec le concours des courtiers vocaux) ainsi que de la négociation des titres inscrits et de la compensation des produits des marchés de l'énergie. En 2011, NGX a rivalisé avec la concurrence accrue des courtiers vocaux, y compris Shorcan Energy Brokers, une filiale en propriété exclusive de Shorcan.

Notre alliance avec ICE nous permet de rivaliser au chapitre de la négociation sur les marchés hors cote tout en fournissant des services de compensation des contrats bilatéraux négociés hors cote. NGX collabore avec les courtiers vocaux sur le marché de l'énergie afin d'offrir des services de compensation de contrats hors cote pour les opérations bilatérales standard hors bourse sur les produits énergétiques.

[#] Le volume total des produits énergétiques de NGX comprend la négociation et la compensation de contrats de gaz naturel, de pétrole brut et d'électricité.

Shorcan – Négociation de titres à revenu fixe et de produits énergétiques

Aperçu et description des produits et services

Par l'intermédiaire de ses activités portant sur les titres à revenu fixe, Shorcan fournit essentiellement des services d'appariement des ordres pour les obligations canadiennes fédérales, provinciales, de sociétés et hypothécaires ainsi que les bons du Trésor et les produits dérivés canadiens pour les acheteurs et vendeurs anonymes ou stricto sensu sur le marché secondaire. Shorcan Energy Brokers fournit des services de courtage interparticipants pour l'appariement des ordres des acheteurs et des vendeurs pour les produits énergétiques, notamment le pétrole brut.

Statistiques clés

- Nous estimons que, en 2011, le marché des courtiers interprofessionnels a représenté environ 35 % de tous les titres à revenu fixe négociés au Canada et que la part de ce marché détenue par Shorcan s'est établie à environ 40 %.
- Nous estimons que Shorcan Energy Brokers détient une part d'environ 60 % du marché du courtage interparticipants.

Tarification

Shorcan et Shorcan Energy Brokers facturent une commission sur les ordres qui sont appariés avec un ordre déjà transmis.

Tarification de 2012

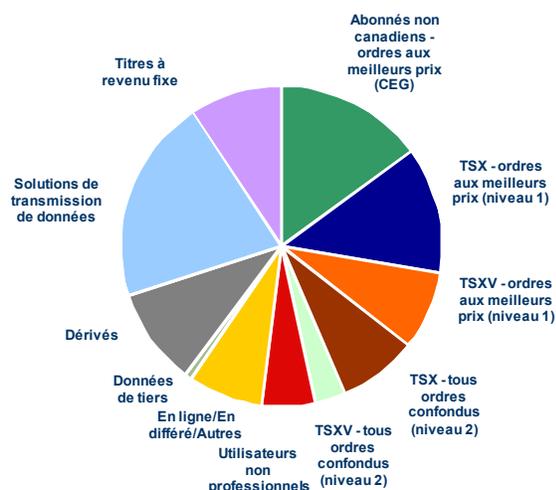
À ce jour, aucune modification à la tarification n'a été annoncée pour 2012.

Concurrence

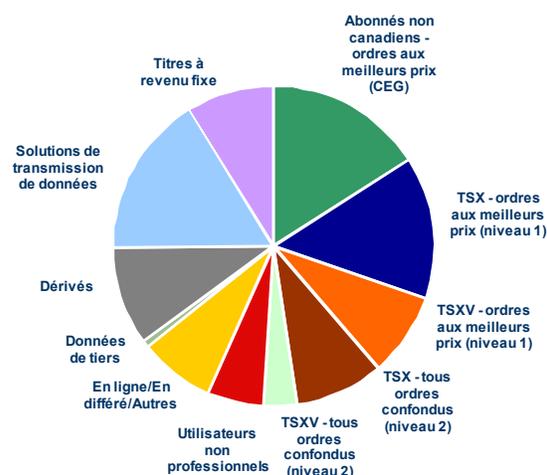
Shorcan et Shorcan Energy Brokers comptent plusieurs compétiteurs sur le marché des courtiers interprofessionnels de titres à revenu fixe et sur le marché de l'énergie au Canada. Shorcan continue de s'efforcer d'améliorer sa part de marché, de diversifier ses revenus et d'accroître l'utilisation des plateformes de négociation électronique sur le marché des courtiers interprofessionnels pour les titres à revenu fixe.

Services d'information – TMX Datalinx, MX et BOX

**Produits tirés des services d'information
de 165,1 millions de dollars en 2011**



**Produits tirés des services d'information
de 154,4 millions de dollars en 2010**



Aperçu et description des produits et services

Produits d'information boursière en temps réel - CEG, niveau 1 et niveau 2

Les activités de négociation sur nos bourses de valeurs produisent un flux de données en temps réel reflétant les ordres et les opérations exécutées. Le flux de données est complété par du contenu à valeur ajoutée (p. ex. dividendes, bénéfices) et rassemblé par TMX Datalinx en produits d'information boursière en temps réel, qui sont transmis électroniquement aux utilisateurs finaux par plus de 100 fournisseurs canadiens et mondiaux de données et d'information boursière informatisées.

Pour nos marchés des titres de participation au comptant, nous offrons à nos abonnés des services en temps réel de niveau 1 pour la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX, incluant NEX, de même que des services en temps réel de niveau 2 pour la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et TMX Select. Les services de niveau 1 fournissent de l'information sur les opérations, les cotes boursières, les mesures prises par les émetteurs et les indices. Les services de niveau 2 s'articulent davantage autour du registre d'ordres et permettent aux distributeurs d'obtenir le Carnet boursier pour la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et TMX Select. Le service Carnet boursier est distribué aux utilisateurs finaux et comprend les présentoirs Marché par cours, Marché par ordre et Marché par courtier qui affichent tous les engagements en matière d'ordre et de négociation. Nous fournissons de l'information en direct à nos clients dont les stratégies de négociation exigent une faible latence. Nos signaux binaires de TSX Quantum offrent à nos participants une latence prévisible pour ce qui est des données binaires de niveau 1 et de niveau 2 qui sont converties en un format normalisé à haute fréquence pour la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX.

Nous fournissons également aux participants du marché un accès, à tous les marchés boursiers du pays, avec un court délai à l'information boursière consolidée en temps réel de niveau 1 et de niveau 2 au moyen de nos services Consolidated Data Feed (« CDF^{MC} »),

Canadian Best Bid and Offer (« CBBO^{MD} »), Consolidated Last Sale (« CLS^{MC} ») et Consolidated Depth of Book (« CDBMC^{MC} ») offerts par l'agence de traitement de l'information TMX.

L'information boursière de TMX Datalinx est également disponible à l'échelle mondiale par l'entremise de TMX Atrium, notre réseau de données financières à faible latence, au moyen des divers points d'accès du réseau Secure Financial Transaction Infrastructure^{MD} (« SFTI^{MD} ») de NYSE Technologies, aux États-Unis et en Europe, des services de distribution de la division Global Data Products de NASDAQ OMX ainsi que d'un réseau de fournisseurs de services de télécommunications et d'extranet.

Produits d'information boursière en ligne, en différé et autres

Les produits d'information boursière en différé comprennent des renseignements boursiers (cours en différé, titres composant les indices, pondérations, etc.) et de l'information sur les sociétés (dividendes, mesures prises par l'émetteur, etc.). Ces renseignements servent aux fins de recherche, d'analyse et de compensation des opérations.

Données de tiers

En plus de fournir des données consolidées sur les titres canadiens, nous redistribuons également de l'information boursière provenant d'autres marchés en Amérique du Nord. Nous fournissons, en direct, des taux de change interbancaires ainsi que des taux sur les titres à revenu fixe de CanDeal et présentons des bulletins sur les titres TSX/CP en collaboration avec La Presse canadienne.

Produits d'information boursière en temps réel sur les produits dérivés

TMX Datalinx distribue de l'information en temps réel et de l'information en différé de MX aux participants partout dans le monde.

Le service de données à grande vitesse SOLA High Speed Vendor Feed (« HSVF ») est un service d'information en temps réel portant sur la négociation et les statistiques de MX (y compris les opérations, les cotes, la profondeur du marché, les stratégies, les bulletins, les sommaires et autres statistiques). Le service d'information de MX offre l'accès en temps réel aux données de niveau 1 et de niveau 2.

Les produits tirés des services d'information proviennent également de la vente d'information à des revendeurs et de la vente de services d'accès en temps réel de données individuelles au moyen d'applications de bureau et sans fil basées sur navigateur.

BOX vend son information boursière à l'instar des autres bourses d'options aux États-Unis, par l'intermédiaire de OPRA (Options Price Reporting Authority), qui recueille l'information des bourses d'options et la diffuse à des entités qui la revendent.

Solutions de transmission de données, services de colocalisation, TMXnet et TMX Atrium⁶

TMX Datalinx offre des services de colocalisation à une panoplie de participants au marché du pays et à l'échelle internationale. Les clients des services de colocalisation qu'offrent TMX tirent profit d'un accès stable avec un court délai aux moteurs de négociation et aux fils de données de marché de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de TMX Select et de MX ainsi qu'à un grand nombre d'autres fournisseurs de sources de données de marché et de technologies.

Les services de colocalisation de TMX lancés en 2008 n'ont cessé de croître depuis. En 2012, nous prévoyons engager des dépenses d'investissement de l'ordre de quelque 4,0 millions de dollars en vue de la construction de la phase 4 des services de colocalisation, ce qui porte le nombre total d'espaces de colocalisation à 190 et devrait générer des produits supplémentaires à compter du deuxième trimestre de 2012.

Produits indiciels – Titres de participation et produits dérivés

TMX Datalinx a conclu avec Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») une entente aux termes de laquelle nous partageons les droits de licence perçus auprès des organismes qui créent des produits fondés sur les indices S&P/TSX[‡], tels que des fonds communs de placement et des FNB. De façon générale, ces droits de licence sont établis en fonction d'un pourcentage des fonds sous gestion relatifs à ces produits.

De concert avec S&P, nous avons lancé en 2011 de nouveaux indices, notamment l'indice de référence à pondération égale S&P/TSX composé, qui se greffent à nos principaux indices S&P/TSX. Par ailleurs, nous avons ajouté deux nouveaux indices de croissance S&P/TSX, soit l'indice sélect S&P/TSX de croissance et l'indice S&P/TSX de croissance 30, à partir desquels des FNB ont été introduits en 2011, ce qui permet aux investisseurs canadiens et américains de suivre le rendement des actions canadiennes à plus petite capitalisation qui sont négociées à la Bourse de croissance TSX.

Produits indiciels et produits d'analyse – Titres à revenu fixe

Les indices de titres à revenu fixe PC-Bond sont des indices de référence très consultés au Canada pour les titres à revenu fixe. Le plus connu d'entre eux est l'indice obligataire universel, qui suit l'ensemble du marché obligataire canadien. En plus de cet indice, nous publions actuellement une gamme de sous-indices pour diverses échéances et divers secteurs de crédit, de même que des indices qui suivent d'autres segments du marché, dont les obligations à rendement élevé, les obligations eurocanadiennes, les obligations feuille d'érable (obligations en dollars canadiens émises par des émetteurs non canadiens), les obligations Yankee, les obligations à rendement réel indexé au taux d'inflation, les bons du Trésor ainsi que les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles et commerciales.

En novembre 2011, PC-Bond a conclu un arrangement avec NASDAQ OMX^{MD} pour offrir les indices RBC Insight Total Return U.S. Treasury (TRUST), une nouvelle famille d'indices de titres à revenu fixe du Trésor américain.

⁶ La rubrique *Solutions de transmission de données* ci-dessus contient certains énoncés prospectifs. Voir l'exposé des risques et incertitudes que comportent ces énoncés sous la rubrique *Mise en garde concernant l'information prospective*.

[‡] « S&P » est la marque de commerce de S&P et « TSX » de TSX Inc.

Statistiques clés

- Le nombre d'abonnements professionnels et autres aux services d'information boursière en temps réel de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX a reculé dans l'ensemble de 1 % (157 255⁺ abonnés professionnels et autres aux services d'information boursière en temps réel au 31 décembre 2011, contre 159 572⁺ abonnés au 31 décembre 2010).
- Le nombre d'abonnés aux services d'information boursière de MX a augmenté de 19 % (28 238⁺ abonnés aux services d'information boursière de MX au 31 décembre 2011, contre 23 718⁺ abonnés au 31 décembre 2010).

Tarifification

Pour accéder aux données en temps réel, les abonnés des services d'information boursière de TMX Datalinx paient généralement des frais mensuels fixes, qui diffèrent selon le nombre d'utilisateurs finaux et le niveau d'information auquel ils ont accès. Outre les données en temps réel, bon nombre d'épargnants consultent les cotations en temps réel et paient des droits pour chaque cote boursière qui leur est fournie. Les droits afférents aux services d'information boursière en temps réel dépendent principalement du nombre d'abonnements et, en conséquence, ils sont liés en partie à l'importance de l'effectif au sein du secteur. Les fournisseurs d'information boursière et les utilisateurs des services de transmission de données en direct nous versent des droits mensuels fixes pour accéder aux sources de données.

En règle générale, nous vendons les produits d'information boursière en différé à un tarif fixe par produit. Les droits varient selon le type d'utilisation finale. Les produits d'information destinés à des fins commerciales nécessitent l'obtention d'une licence à l'échelle de l'entreprise pour être redistribués à l'interne et à l'externe. Nous produisons deux publications de données de référence pour chacune des bourses, soit un registre quotidien et une revue mensuelle. Ces deux publications sont diffusées électroniquement et vendues aux termes d'abonnements ou de licences fermes.

Les produits tirés des services d'information boursière en temps réel sont constatés en fonction de l'utilisation par les clients et les fournisseurs, telle qu'elle est déclarée par ceux-ci, desquels on retranche une provision pour les rabais sur vente provenant de ces mêmes clients. Les produits générés par les indices de titres à revenu fixe sont constatés sur la période au cours de laquelle les services sont rendus tout comme les produits tirés des autres services d'information.

En 2011, environ 34 % des produits tirés des services d'information étaient libellés en dollars américains. À l'heure actuelle, nous ne couvrons pas ces produits, qui sont par conséquent exposés aux fluctuations des devises.

Nous fixons nos droits de transmission de l'information boursière par rapport à ceux de nos homologues du secteur boursier dans le monde.

Avant qu'elles ne prennent effet, les modifications apportées à certains droits de transmission de l'information boursière de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de TMX Select et de MX par l'entremise du service TMX Datalinx sont soumises à la CVMO, à la BCSC, à l'ASC et à l'AMF, le cas échéant, pour une période de 45 jours avant qu'elles n'entrent

⁺ Comprend un nombre d'abonnements de base pour tenir compte des clients qui ont conclu des ententes commerciales.

en vigueur. Il est possible que les autorités de réglementation s'opposent aux modifications proposées des droits ou exigent qu'elles soient soumises à une révision.

Tarifification de 2011 et de 2012

En mai 2011, TMX Datalinx a annoncé une réduction des droits de négociation et le dégroupage de ses services TSX de niveau 1, ramenant les droits d'abonnement professionnel de 38,00 \$ à 32,00 \$ depuis le 1^{er} octobre 2011. Les données indicielles seront retirées des services TSX de niveau 1 et les droits feront l'objet d'une diminution supplémentaire pour s'établir à 30,00 \$ le 1^{er} avril 2012, ce qui permettra aux utilisateurs de ne s'abonner qu'aux données dont ils ont besoin. Les utilisateurs pourront par la suite s'abonner aux données sur les indices S&P/TSX moyennant la somme de 1,50 \$ par mois.

Concurrence

Le Canada compte désormais de multiples marchés avec lesquels nous devons rivaliser en ce qui a trait à la prestation de services d'information boursière. L'information boursière est générée par les activités de négociation et le succès de certains produits d'information dépend du maintien des flux d'ordres.

Nous avons continué à diversifier notre clientèle et à cibler de nouveaux clients pour les services d'information boursière grâce à de nouveaux projets comme le regroupement de nos centres d'information sur les titres de participation et les produits dérivés et l'expansion de nos services de colocalisation.

Services technologiques et autres

Nous fournissons des solutions technologiques à des bourses et à d'autres intervenants du secteur lorsque nos intérêts financiers ou stratégiques le justifient. Notre équipe de spécialistes en technologies boursières possède une vaste expérience dans la conception, la construction, l'installation et l'exploitation de systèmes de négociation et de systèmes connexes à nos bourses et à d'autres bourses ailleurs dans le monde. Les produits tirés des services technologiques et autres sont constatés lorsque la licence est vendue ou que les services sont rendus.

En novembre 2011, le Groupe TMX et Razor ont annoncé la conclusion d'une convention de mise en œuvre d'une offre publique d'achat aux termes de laquelle une filiale du Groupe TMX a présenté une offre publique d'achat visant la totalité des actions émises de Razor, ce qui cadre avec notre stratégie de diversifier nos produits, d'offrir des services technologiques de pointe à notre clientèle et de soutenir nos plateformes internes.

Services technologiques – Marchés au comptant

Nous fournissons actuellement à l'OCRCVM la technologie et les services connexes pour lui permettre d'examiner et de surveiller en temps réel la négociation sur les marchés des actions. L'OCRCVM nous verse pour ces services des droits négociés sans lien de dépendance conformément à une entente de cinq ans datée du 1^{er} juin 2008, qui précise également les niveaux de service. Il est prévu que la plupart des services aux termes de cet arrangement prendront fin le 31 mars 2012.

Services technologiques – Marchés des dérivés

En mai 2011, nous avons annoncé que le marché des dérivés paneuropéen de LSEG, Turquoise Derivatives, avait adopté le système de négociation SOLA, lequel a été mis au point par la Bourse de Montréal et qui constitue également la plateforme de négociation technologique du marché IDEM de la Borsa Italiana, et de l'Oslo Børs. Extensible, la technologie SOLA a été conçue de façon à répondre aux exigences sans cesse croissantes en matière de capacité et de performance.

COMPARAISON DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011 ET DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010

Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX de 2011 s'est établi à 237,5 millions de dollars, ou 3,18 \$ par action ordinaire (résultat dilué de 3,17 \$), en légère baisse par rapport à celui de 237,7 millions de dollars, ou 3,20 \$ par action ordinaire (résultat dilué de 3,19 \$), en 2010. La diminution du bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX a découlé essentiellement de la montée des charges en raison des coûts relatifs à LSEG et Maple de 37,2 millions de dollars (avant impôt), d'un ajustement lié aux taxes à la consommation*, d'une baisse des produits générés par la négociation de titres sur les marchés au comptant et d'une hausse de la rémunération et des avantages, ce qui a été atténué par la montée des produits générés par les services aux émetteurs, la négociation et la compensation de produits dérivés et les services d'information ainsi que par la baisse de la charge d'impôt sur le résultat en 2011 comparativement à 2010.

* Voir la rubrique *Charges générales et administratives*.

Rapprochement du résultat ajusté par action de l'exercice 2011 et de l'exercice 2010**

Le tableau suivant présente un rapprochement du résultat par action et du résultat ajusté par action.

	De base	Dilué	De base	Dilué
<i>Résultat par action</i>	3,18 \$	3,17 \$	3,20 \$	3,19 \$
<i>Ajustements :</i>				
<i>Pour tenir compte des coûts relatifs à LSEG et Maple, après l'impôt sur le résultat</i>	0,37 \$	0,37 \$	—	—
<i>Pour tenir compte de l'ajustement lié aux taxes à la consommation*, après l'impôt sur le résultat</i>	0,03 \$	0,03 \$	—	—
<i>Pour tenir compte de l'ajustement lié à la réduction de valeur de notre participation de 19,9 % dans EDX London Limited (« EDX ») pour la ramener à sa juste valeur estimative, après l'impôt sur le résultat</i>	=	=	<u>0,02 \$</u>	<u>0,02 \$</u>
<i>Résultat ajusté par action**</i>	<u>3,58 \$</u>	<u>3,57 \$</u>	<u>3,22 \$</u>	<u>3,21 \$</u>

Le résultat ajusté par action** de 3,58 \$ par action ordinaire (résultat dilué de 3,57 \$) a été supérieur à celui de 3,22 \$ par action ordinaire (résultat dilué de 3,21 \$) obtenu en 2010. La hausse du résultat ajusté par action** s'explique surtout par l'augmentation des produits tirés des services aux émetteurs, de la négociation et de la compensation des produits dérivés, des services aux émetteurs et des services d'information, y compris TMX Atrium, acquis le 29 juillet 2011, ce qui a été atténué par la baisse des produits générés par la négociation sur les marchés au comptant. La rémunération et les avantages ont été plus élevés en 2011 comparativement à 2010, ces charges ayant été contrebalancées en partie par une baisse de la charge d'impôt sur le résultat.

Produits

Les produits se sont chiffrés à 673,5 millions de dollars en 2011, en hausse de 47,9 millions de dollars, ou de 8 %, par rapport aux produits de 625,6 millions de dollars inscrits en 2010, ce qui reflète l'augmentation des produits générés par la négociation et la compensation de produits dérivés, les services aux émetteurs et les services d'information, y compris les produits provenant de TMX Atrium, acquis le 29 juillet 2011. Cette augmentation a été neutralisée en partie par la baisse des produits générés par la négociation sur les marchés au comptant.

** Les expressions « résultat ajusté par action » et « résultat ajusté dilué par action » n'ont pas de sens normalisé conformément aux IFRS. En conséquence, il est peu probable que ces mesures puissent être comparées à des mesures similaires présentées par d'autres sociétés. Le « résultat ajusté par action » et le « résultat ajusté dilué par action » servent à présenter notre rendement d'exploitation, abstraction faite des coûts relatifs à LSEG et Maple que nous avons engagés en 2011, d'un ajustement lié aux taxes à la consommation en 2011 et d'un ajustement lié à la réduction de valeur de notre participation de 19,9 % dans EDX pour la ramener à sa juste valeur estimative en 2010. Ces mesures permettent à la direction d'évaluer notre performance financière, exclusion faite de ces coûts, et de faire des comparaisons d'une période à une autre.

Produits tirés des services aux émetteurs

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
<i>Droits d'inscription initiale</i>	29,4 \$	28,7 \$	0,7 \$	2 %
<i>Droits d'inscription additionnelle</i>	110,8 \$	106,1 \$	4,7 \$	4 %
<i>Droits de maintien de l'inscription</i>	76,8 \$	65,0 \$	11,8 \$	18 %
<i>Autres services aux émetteurs</i>	<u>13,5 \$</u>	<u>13,3 \$</u>	<u>0,2 \$</u>	2 %
<i>Total</i>	<u>230,5 \$</u>	<u>213,1 \$</u>	<u>17,4 \$</u>	8 %

- Les droits d'inscription initiale ont, en regard de ce qu'ils étaient en 2010, augmenté en 2011 par suite surtout du nombre plus élevé d'émetteurs qui sont passés de fiducies de revenu à des sociétés par actions, ce qui a été atténué par une baisse de la valeur des premiers appels publics à l'épargne à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX au cours de 2011, par rapport à 2010.
- Les droits d'inscription additionnelle ont été plus élevés en 2011 que ceux de 2010 en raison de la hausse de la valeur des financements supplémentaires à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX ainsi que des changements aux barèmes de droits qui sont entrés en vigueur le 1^{er} janvier 2011.
- La hausse des droits de maintien de l'inscription s'explique par l'augmentation globale de la capitalisation boursière des émetteurs inscrits aux deux bourses à la fin de 2010 par rapport à la fin de 2009, ainsi que par les modifications qui ont été apportées au barème de droits de la Bourse de croissance TSX et qui sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2011.

Produits tirés des droits de négociation, des droits de compensation et des droits connexes

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation (diminution) en dollars	Augmentation (diminution) en pourcentage
<i>Produits tirés des marchés au comptant</i>	105,5 \$	113,1 \$	(7,6)\$	(7)%
<i>Produits tirés des marchés des dérivés</i>	112,7 \$	83,7 \$	29,0 \$	35 %
<i>Produits tirés des marchés de l'énergie</i>	<u>44,4 \$</u>	<u>45,4 \$</u>	<u>(1,0)\$</u>	(2)%
<i>Total</i>	<u>262,6 \$</u>	<u>242,2 \$</u>	<u>20,4 \$</u>	8 %

Marchés au comptant

- La baisse des produits générés par la négociation de titres de participation sur les *marchés au comptant* est imputable avant tout aux modifications apportées à notre barème de droits de négociation de titres de participation.

<u>Date d'entrée en vigueur</u>	<u>Description de la modification des droits</u>
1 ^{er} mars 2010	Réduction des droits de négociation pour les opérations actives visant des titres dont le cours est inférieur à 1,00 \$ sur le marché en continu après l'ouverture.
1 ^{er} avril 2010	Réduction des droits de négociation des titres dont le cours est de 1,00 \$ ou plus.
1 ^{er} mars 2011	Réduction des droits exigés dans le cas d'une utilisation importante de notre plateforme d'ordres au premier cours. Instauration de versements liés au crédit net pour la négociation d'ordres à cours limité en continu.
1 ^{er} avril 2011	Changements supplémentaires assurant des réductions aux participants qui négocient des actions dont le cours est inférieur à 1,00 \$.
1 ^{er} octobre 2011	Changements à notre barème de droits de maintenance de marché à la Bourse de Toronto, y compris l'attribution d'un crédit mensuel.

- La baisse des produits est aussi attribuable au repli de 4 % du volume de titres négociés à la Bourse de croissance TSX au cours de 2011 comparativement à 2010 (64,98 milliards de titres en 2011, contre 67,89 milliards de titres en 2010). Les produits tirés de la négociation de titres de participation sur les *marchés au comptant* à la Bourse de Toronto ont également reculé en raison d'une baisse de 1 % du volume de titres négociés à cette Bourse en 2011 comparativement à 2010 (103,59 milliards de titres en 2011, contre 104,56 milliards de titres en 2010), ce qui a été atténué par une modification favorable de la combinaison des produits. Les produits tirés des marchés au comptant comprennent les produits générés par TMX Select, dont le lancement a eu lieu en juillet 2011, avec 1,19 milliard de titres négociés au cours de la période considérée.
- Les produits tirés des droits de négociation de titres à revenu fixe de Shorcan ont diminué en 2011, comparativement à ceux de 2010, ce qui est attribuable au repli des volumes.

Marchés des dérivés

- La hausse des produits provenant des *marchés des dérivés* tient compte d'une augmentation des produits tirés des droits de négociation et de compensation de MX et CDCC. Les volumes se sont accrus de 40 % (61,98 millions de contrats négociés en 2011, contre 44,30 millions de contrats négociés en 2010), ce qui reflète la hausse des opérations pour l'ensemble des principaux produits. La hausse des produits a été contrebalancée en partie par une modification de la composition de la clientèle et des

produits. Au 31 décembre 2011, les positions ouvertes étaient en hausse de 26 % en regard de celles au 31 décembre 2010.

- La hausse des produits tirés des *marchés des dérivés* reflète également une augmentation des produits de BOX. Les volumes de BOX ont augmenté de 52 % (139,68 millions de contrats négociés en 2011, contre 91,75 millions de contrats négociés en 2010). La hausse des produits a aussi résulté des majorations de droits qui sont entrées en vigueur au troisième trimestre de 2010, au troisième trimestre de 2011 et au quatrième trimestre de 2011 ainsi que de l'accroissement des produits tirés de frais réglementaires sur les options imputés aux États-Unis relativement à BOX en 2011, lesquelles ont été atténuées par l'incidence de la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien au cours de 2011, comparativement à 2010.

Marchés de l'énergie

- Le repli des produits tirés des *marchés de l'énergie* rend compte d'une baisse de 7 % du volume total des produits énergétiques[#] négociés à NGX en 2011 par rapport à 2010 (15,47 millions de térajoules en 2011, contre 16,72 millions de térajoules en 2010). Le fléchissement des volumes découle surtout de la baisse des prix du gaz naturel et de la volatilité moindre des prix sur le marché au cours de 2011 comparativement à 2010. Les produits tirés des contrats sur pétrole brut de NGX ont aussi été inférieurs. La réaction suite au lancement des produits de pétrole brut aux termes de l'alliance entre NGX et ICE en mars 2011, a été limitée et la concurrence des courtiers vocaux, y compris de Shorcan Energy Brokers, s'est accentuée.
- Le recul des produits s'explique aussi par l'incidence de la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2011, par rapport à 2010.
- La diminution des produits a été atténuée par la progression de ceux générés par Shorcan Energy Brokers par suite de l'accroissement des volumes en 2011 par rapport à 2010.

Produits tirés des services d'information

(en millions de dollars)

2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
165,1 \$	154,4 \$	10,7 \$	7 %

- L'augmentation des produits est attribuable à l'inclusion des produits générés par TMX Atrium, acquis le 29 juillet 2011, ainsi qu'à la hausse des produits tirés des services de colocalisation et du réseau TMXnet.
- L'augmentation des produits est également attribuable à la hausse des produits tirés des indices de titres à revenu fixe, de l'octroi de licences relatives aux données sur les indices et de la quote-part revenant à BOX des produits générés par les services d'information boursière aux États-Unis.

[#] Le volume total des produits énergétiques de NGX comprend la négociation et la compensation de contrats de gaz naturel, de pétrole brut et d'électricité.

- L'augmentation des produits a été neutralisée en partie par l'incidence de la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2011, comparativement à 2010, la réduction des prix étant entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2011, et par les répercussions des ententes commerciales conclues avec des clients.
- Dans l'ensemble, le nombre moyen d'abonnements professionnels et autres aux services d'information boursière en temps réel de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX s'est accru de 4 % (160 436⁺ abonnés professionnels et autres aux services d'information boursière en temps réel en 2011, contre 154 039⁺ abonnés en 2010). De plus, le nombre moyen d'abonnés aux services d'information boursière de MX a augmenté de 11 % (25 770⁺ abonnés aux services d'information boursière en 2011, contre 23 191⁺ abonnés en 2010).

Produits tirés des services technologiques et autres

(en millions de dollars)

2011	2010	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
15,3 \$	15,9 \$	(0,6)\$	(4)%

- Les produits tirés des *services technologiques* ont diminué, et ce, essentiellement en raison de la baisse des produits tirés des services technologiques SOLA, cette diminution ayant été neutralisée en partie par des profits de change nets réalisés et latents en 2011 comparativement à 2010.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles de 2011 se sont établies à 301,5 millions de dollars, en hausse de 14,9 millions de dollars, ou de 5 %, par rapport à 286,6 millions de dollars pour 2010, ce qui s'explique surtout par la hausse des coûts associés aux régimes incitatifs liés au rendement et destinés aux employés, une hausse générale de la rémunération et des avantages, l'inclusion des charges afférentes à TMX Atrium, acquis le 29 juillet 2011, ainsi que par un ajustement lié aux taxes à la consommation*. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par l'inscription à l'actif d'un montant plus élevé de coûts associés aux projets d'ordre technologique.

⁺ Comprend un nombre d'abonnements de base pour tenir compte des clients qui ont conclu des ententes commerciales.

* Voir la rubrique *Charges générales et administratives*.

Rémunération et avantages

(en millions de dollars)

2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
147,9 \$	133,5 \$	14,4 \$	11 %

- La hausse des coûts est liée à une augmentation globale des coûts afférents aux salaires et aux avantages en raison du nombre plus élevé d'employés et des augmentations salariales au mérite ainsi que de la perte de certaines exemptions attribuées dans le cadre du congé fiscal au Québec qui a pris fin le 31 décembre 2010 (voir la rubrique **Charge d'impôt sur le résultat**). Nous comptons 906 employés au 31 décembre 2011, y compris 24 provenant de TMX Atrium acquis le 29 juillet 2011, contre 841 employés au 31 décembre 2010. L'effectif plus élevé attribuable à TMX Atrium a contribué en partie à la majoration des coûts. Nous continuons d'investir dans nos technologies de pointe et, au cours de la dernière année, nous avons aussi engagé des ressources en vue de soutenir la croissance de notre entreprise.
- La hausse des coûts inscrits au poste *Rémunération et avantages* s'explique aussi par les coûts plus élevés des régimes incitatifs liés au rendement à court terme et destinés aux employés et des régimes incitatifs liés au rendement à long terme et destinés aux employés qui sont rattachés à des droits à la plus-value d'actions.
- Ces augmentations ont été atténuées par l'inscription à l'actif d'un montant plus élevé de coûts associés aux projets d'ordre technologique en 2011 par rapport à 2010.

Systèmes d'information et de négociation

(en millions de dollars)

2011	2010	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
49,8 \$	50,7 \$	(0,9)\$	(2)%

- Les charges des *systèmes d'information et de négociation* ont diminué grâce à la baisse des coûts opérationnels continus, suivant le remplacement et la mise hors service de matériel informatique existant.
- La diminution des charges a été partiellement contrebalancée par les charges liées aux nouveaux projets d'ordre technologique. En 2011, nous avons investi dans divers nouveaux projets, incluant la deuxième phase de l'expansion de l'entreprise, la protection des ordres au prix du marché, le regroupement au chapitre du stockage, TMX Quantum XA^{MD} et l'expansion de nos installations de colocalisation.
- La diminution des charges a aussi été atténuée par l'inclusion des coûts afférents à TMX Atrium, acquis le 29 juillet 2011.

Charges générales et administratives

(en millions de dollars)

2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
75,7 \$	73,0 \$	2,7 \$	4 %

- Les *charges générales et administratives* ont augmenté en raison principalement de la constatation d'une provision de 5,2 millions de dollars en rapport avec un ajustement lié aux taxes à la consommation, ce qui inclut une somme de 2,9 millions de dollars pour les exercices précédents. L'ajustement lié aux taxes à la consommation a trait à des demandes de décision que nous avons déposées auprès de l'Agence du revenu du Canada (« ARC ») et de Revenu Québec relativement à l'application de la taxe de vente harmonisée et de la taxe sur les produits et services (collectivement « TVH ») et de la taxe de vente du Québec (« TVQ »), relativement à nos droits d'exécution des opérations sur des titres de participation et des produits dérivés. Depuis février 2011, nous avons cessé de facturer la TVH ou la TVQ sur ces droits d'exécution des opérations à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. Depuis août 2011, nous avons cessé de facturer la TVH ou la TVQ sur ces droits d'exécution des opérations à la Bourse de Montréal. TMX Select a aussi déposé une demande de décision auprès de l'ARC et de Revenu Québec et, par conséquent, nous ne facturons pas la TVH ou la TVQ relativement à ces droits d'exécution des opérations. Nous croyons que ces demandes de décision seront approuvées et c'est pourquoi nous n'avons constitué aucune provision à l'égard de la TVH ou de la TVQ que nous n'avons pas facturée aux clients en 2011. Si nos demandes de décision sont approuvées, nous pourrions être tenus de rembourser aux administrations fiscales les crédits de taxe sur les intrants au titre de la TVH (« CTI ») des activités visées qui ont été réclamés avant février 2011. Nous croyons fermement que le montant à payer relativement à ces CTI devrait être de 0 \$. Toutefois, un remboursement des CTI déjà réclamés pour une période allant jusqu'à quatre années pourrait être exigé. Par conséquent, nous estimons que le remboursement éventuel pourrait se situer entre 0 \$ et 6,0 millions de dollars. Les estimations futures pourraient être différentes et il pourrait s'avérer nécessaire de modifier la provision.
- En plus de l'ajustement lié aux taxes à la consommation, nous avons engagé des coûts plus élevés relativement au marketing et à de nouveaux projets et avons inclus les coûts liés à TMX Atrium, acquis le 29 juillet 2011.
- Ces hausses ont été atténuées par la réduction de la dotation à la provision pour créances douteuses et des autres frais de développement de la société.

Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles

(en millions de dollars)

2011	2010	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
28,1 \$	29,4 \$	(1,3)\$	(4)%

- Le montant des *amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles* a diminué en raison de la réduction de l'amortissement lié aux actifs qui avaient été entièrement amortis au 31 décembre 2011.
- Cette diminution a été atténuée par la hausse des amortissements des immobilisations incorporelles liées aux services qui ont été lancés récemment, y compris les types d'ordres cachés enregistrés et la transmission de données de Quantum.

Coûts relatifs à LSEG et Maple

(en millions de dollars)

2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
37,2 \$	–	37,2 \$	–

- Les coûts relatifs à LSEG et Maple englobent des frais de 10,0 millions de dollars payés à LSEG suivant la résiliation de notre convention de fusion le 29 juin 2011.
- Les coûts relatifs à LSEG et Maple comprennent également les honoraires d'avocat et d'expert-conseil et d'autres coûts qui ont été engagés au cours de 2011.

Produits financiers (auparavant Revenu de placement)

(en millions de dollars)

2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
10,1 \$	5,2 \$	4,9 \$	94 %

- Les *produits financiers* ont augmenté grâce surtout à une hausse de la trésorerie disponible aux fins de placement au cours de 2011 comparativement à 2010.

Charges financières (auparavant Intérêts débiteurs)

(en millions de dollars)

2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
9,5 \$	6,0 \$	3,5 \$	58 %

- Les *charges financières* ont augmenté par suite de la hausse des taux d'intérêt et des frais sur l'encours de l'emprunt à terme (voir la rubrique **Emprunt à terme**).

Charge d'impôt sur le résultat

(en millions de dollars)

2011	2010	Taux d'impôt effectif en pourcentage	
		2011	2010
93,0 \$	100,1 \$	28 %	30 %

- Au cours de 2011, le taux d'impôt effectif a reculé par rapport à celui de 2010, ce qui reflète une diminution des taux d'impôt des sociétés au palier fédéral et en Ontario, atténuée par une augmentation du taux d'impôt des sociétés au Québec par suite de l'expiration, le 31 décembre 2010, d'un congé fiscal accordé dans cette province et visant le secteur financier.
- La diminution du taux d'impôt effectif s'explique également par le fait que BOX a déclaré une augmentation substantielle de son bénéfice dégagé au cours de 2011, en regard de celui de l'exercice précédent, sans constater de charge d'impôt sur le résultat en raison de la disponibilité des pertes reportées en avant de l'exercice précédent.

Bénéfice net (perte) attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle

(en millions de dollars)

2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
6,1 \$	(0,2)\$	6,3\$	—

- MX détient une participation de 53,8 % dans BOX. Les résultats de BOX sont consolidés dans notre compte de résultat.
- Le bénéfice net (la perte) attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle représente la quote-part du résultat net de BOX pour la période qui revient aux autres détenteurs de participations. La hausse du bénéfice net de 6,3 millions de dollars entre 2010 et 2011 reflète l'augmentation de l'ensemble des volumes de négociation et la hausse des tarifs de BOX.

ANALYSE SECTORIELLE – PAR PRODUIT

Marchés au comptant – Titres de participation et titres à revenu fixe (qui incluent les coûts relatifs à LSEG et Maple)

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation (diminution) en dollars	Augmentation (diminution) en pourcentage
Produits	496,1 \$	475,3 \$	20,8 \$	4 %
Coûts relatifs à LSEG et Maple	37,2 \$	–	37,2 \$	–
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX	188,5 \$	199,0 \$	(10,5)\$	(5)%

L'augmentation des produits reflète principalement la hausse des produits tirés des services aux émetteurs provenant des droits d'inscription additionnelle, des droits de maintien de l'inscription et des services d'information en 2011, comparativement à ceux de 2010. L'augmentation a été atténuée par le recul des produits tirés de la négociation de titres sur les marchés au comptant. Le bénéfice net a diminué en raison des coûts relatifs à LSEG et Maple, d'un ajustement lié aux taxes à la consommation et de la hausse des coûts liés à la rémunération et aux avantages. Cette diminution a été atténuée par la hausse des produits, l'incidence du taux d'impôt effectif moindre et la répartition moins élevée des coûts du siège social.

(en millions de dollars)

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	Augmentation en dollars
Total des actifs	582,8 \$	484,9 \$	97,9 \$
Total des passifs	557,0 \$	534,9 \$	22,1 \$

Le total des actifs a augmenté en raison surtout de la hausse de la trésorerie et des titres négociables au 31 décembre 2011, comparativement au 31 décembre 2010. Le total des passifs en date du 31 décembre 2011 a dépassé celui en date du 31 décembre 2010 à cause d'une hausse des passifs découlant des coûts plus élevés afférents aux régimes incitatifs liés au rendement à long terme et destinés aux employés qui sont rattachés à des droits à la plus-value d'actions et d'un ajustement lié aux taxes à la consommation en 2011.

Marchés des dérivés – MX et BOX

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
Produits	132,8 \$	104,3 \$	28,5 \$	27 %
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX	37,7 \$	26,3 \$	11,4 \$	43 %

La hausse des produits reflète en grande partie l'augmentation des volumes de MX et de BOX ainsi que les majorations des droits de BOX, lesquelles sont entrées en vigueur au troisième trimestre de 2010, au troisième trimestre de 2011 et au quatrième trimestre de 2011.

Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX de 2011 a augmenté en raison de la progression des produits, de la baisse des charges générales et administratives et de celle des amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles en 2011 par rapport à 2010, ce qui a été atténué par l'augmentation de la rémunération et des avantages, par une répartition plus importante des coûts du siège social comparativement à 2010 et par la hausse du taux d'impôt effectif par suite de l'expiration du congé fiscal offert au Québec le 31 décembre 2010, le bénéfice plus élevé de BOX n'a pas été assujéti à l'impôt en raison de la disponibilité des pertes reportées en avant de l'exercice précédent (voir la rubrique **Charge d'impôt sur le résultat**).

(en millions de dollars)

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	Augmentation en dollars
Total des actifs	1 854,0 \$	1 439,1 \$	414,9 \$
Total des passifs	784,4 \$	415,0 \$	369,4 \$

Le total des actifs a augmenté surtout en raison d'une hausse de 357,7 millions de dollars des règlements quotidiens et des dépôts en espèces au 31 décembre 2011, comparativement au 31 décembre 2010. MX a également constaté un passif compensatoire lié à ces règlements et à ces dépôts lesquels étaient, au 31 décembre 2011, de 357,7 millions de dollars plus élevés qu'au 31 décembre 2010. L'augmentation est également attribuable à une hausse de la trésorerie et des titres négociables.

Marchés de l'énergie – NGX et Shorcan Energy Brokers

(en millions de dollars)

	2011	2010	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
Produits	44,6 \$	46,0 \$	(1,4)\$	(3)%
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX	11,3 \$	12,4 \$	(1,1)\$	(9)%

La diminution des produits en 2011 a résulté de l'amenuisement des volumes de NGX au cours de 2011, par rapport à ceux de 2010, et de l'incidence négative de la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien. Le fléchissement des volumes découle surtout de la baisse des prix du gaz naturel et de la volatilité moindre des prix sur le marché conjuguées au fléchissement des volumes de pétrole brut de NGX au cours de 2011 comparativement à 2010. Les diminutions ont été contrebalancées en partie par la progression des produits générés par Shorcan Energy Brokers.

La baisse du bénéfice net rend compte du recul de l'ensemble des produits et de la hausse de la rémunération et des avantages, incluant des coûts de transition organisationnelle plus élevés, ainsi que de la hausse des coûts afférents aux régimes incitatifs liés au rendement à long terme et destinés aux employés qui sont rattachés à des droits à la plus-value d'actions. La baisse du bénéfice net a été atténuée par l'incidence du repli du taux d'impôt effectif au cours de 2011, comparativement à 2010.

(en millions de dollars)

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	(Diminution) en dollars
Total des actifs	958,0 \$	1 041,8 \$	(83,8)\$
Total des passifs	831,4 \$	926,5 \$	(95,1)\$

La diminution du total des actifs s'explique par une baisse de 109,2 millions de dollars des montants à recevoir aux termes des contrats de produits énergétiques. Cette situation a découlé du repli des prix du gaz depuis la fin de décembre 2010 et de la baisse des volumes livrés. En tant que contrepartie de compensation de chaque opération, NGX constate également un passif compensatoire sous forme de positions créditrices sur les contrats de produits énergétiques, lequel était aussi en baisse de 109,2 millions de dollars à la fin de décembre 2011. La diminution a été atténuée par une augmentation de 17,1 millions de dollars de la juste valeur des montants à recevoir aux termes des contrats de produits énergétiques ouverts, comparativement à la fin de décembre 2010. En tant que contrepartie de compensation de chaque opération, NGX a également constaté un passif compensatoire lié à la juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts qui avait aussi augmenté de 17,1 millions de dollars au 31 décembre 2011, comparativement au 31 décembre 2010.

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

Trésorerie, équivalents de trésorerie et titres négociables

(en millions de dollars)

31 décembre 2011	31 décembre 2010	Augmentation en dollars
490,4 \$	331,5 \$	158,9 \$

- L'augmentation est attribuable en grande partie aux entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles d'un montant de 303,5 millions de dollars, déduction faite de sorties de fonds liées aux coûts relatifs à LSEG et Maple de 33,8 millions de dollars. Ces entrées ont été contrebalancées partiellement par le paiement de dividendes de 119,3 millions de dollars, des ajouts aux immobilisations incorporelles de 17,8 millions de dollars et des dépenses d'investissement de 8,8 millions de dollars.

Total des actifs

(en millions de dollars)

31 décembre 2011	31 décembre 2010	Augmentation en dollars
3 394,8 \$	2 965,8 \$	429,0 \$

- L'augmentation du *total des actifs* est attribuable à la hausse de 357,7 millions de dollars des règlements quotidiens et des dépôts en espèces de MX, à celle de 158,9 millions de dollars de la trésorerie et des titres négociables et à celle de 17,1 millions de dollars des actifs courants liée à la juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010.
- L'augmentation globale a été neutralisée en partie par une diminution de 109,2 millions de dollars des montants à recevoir aux termes des contrats de produits énergétiques se rapportant aux activités de compensation de NGX.

FACILITÉS DE CRÉDIT ET GARANTIE

Emprunt à terme

(en millions de dollars)

31 décembre 2011	31 décembre 2010	Augmentation en dollars
429,8 \$	429,8 \$	– \$

- Dans le cadre du regroupement avec MX, nous avons contracté une facilité de crédit non garantie de trois ans non renouvelable de 430,0 millions de dollars (l'« emprunt à terme »). Le 30 avril 2008, nous avons prélevé 430,0 millions en dollars canadiens en vertu de l'emprunt à terme pour régler la tranche en espèces du prix d'achat de MX. Le 16 décembre 2011, nous avons prolongé et modifié cette facilité de crédit. La facilité de crédit modifiée s'élève toujours à 430,0 millions de dollars et viendra à échéance le 29 juin 2012.
- Cette facilité de crédit est assortie des clauses restrictives habituelles, notamment l'obligation pour le Groupe TMX de respecter les critères suivants :
 - un ratio maximal dette/BAIIA ajusté de 3,5 pour 1, le BAIIA ajusté étant défini comme le bénéfice consolidé avant intérêts, impôts, éléments extraordinaires, exceptionnels ou non récurrents et amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles, le tout étant établi en conformité avec les IFRS;
 - une valeur nette consolidée minimale calculée selon une formule préétablie;
 - un ratio d'endettement maximal aux termes duquel le ratio dette/BAIIA ajusté ne doit pas dépasser 3,0 pour 1.

Au 31 décembre 2011, toutes les clauses restrictives étaient respectées.

Autres facilités de crédit et garantie

Afin d'assurer la sécurité de ses activités de compensation, NGX a conclu avec une banque canadienne de l'annexe 1 une convention de crédit qui comprend un fonds de sûreté de 100,0 millions de dollars américains. Nous sommes garants de NGX à l'égard de ce fonds jusqu'à concurrence de 100,0 millions de dollars américains, notre cautionnement n'étant pas assorti d'une sûreté. Au 31 décembre 2011, aucune somme n'avait été prélevée sur cette facilité.

NGX dispose également d'une facilité de découvert à 24 heures pour les transferts électroniques de fonds (« TEF ») de 300,0 millions de dollars consentie par une banque canadienne de l'annexe 1.

En 2011, CDCC avait une facilité de crédit de soutien renouvelable de 50,0 millions de dollars auprès d'une banque canadienne de l'annexe 1 afin de disposer de liquidités advenant la défaillance d'un membre compensateur. Au 31 décembre 2011, aucune somme n'avait été prélevée sur cette facilité.

CDCC a contracté d'autres facilités de crédit en 2011. En effet, une facilité de trésorerie de découvert à 24 heures de 300,0 millions de dollars et une facilité de prêt à vue de 50,0 millions de dollars ont été contractées auprès d'une banque canadienne de l'annexe 1. CDCC n'a prélevé aucune somme sur ces facilités.

En janvier 2012, CDCC a augmenté sa facilité de crédit de soutien renouvelable de 50,0 millions de dollars pour la porter à 100,0 millions de dollars, a contracté une facilité de découvert à 24 heures supplémentaire de 400,0 millions de dollars auprès d'une banque canadienne de l'annexe 1 et a mis fin à la facilité de prêt à vue de 50,0 millions de dollars susmentionnée. Ces facilités ont été octroyées en lien avec le lancement des activités de compensation des opérations de pension sur titres à revenu fixe, activités devant être mises en œuvre en 2012.

CDCC est actuellement en pourparlers avec un consortium bancaire afin de contracter des facilités de crédit supplémentaires, dans le cadre de son initiative visant la compensation des opérations de pension sur titres à revenu fixe hors cote, laquelle initiative devrait être mise en œuvre au premier trimestre de 2012.

Total des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'actions du Groupe TMX

(en millions de dollars)

31 décembre 2011	31 décembre 2010	Augmentation en dollars
1 196,5 \$	1 070,6 \$	125,9 \$

- Au cours de 2011, nous avons réalisé un bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX de 237,5 millions de dollars et versé des dividendes de 119,3 millions de dollars. En outre, nous avons reçu un montant de 7,2 millions de dollars provenant du produit de l'exercice d'options sur actions.
- Au 31 décembre 2011, 74 640 033 actions ordinaires avaient été émises et étaient en circulation. Au cours de 2011, 269 563 actions ordinaires ont été émises à l'exercice d'options sur actions. Au 31 décembre 2011, 3 792 383 actions ordinaires étaient réservées aux fins d'émission à l'exercice d'options attribuées dans le cadre du régime d'options sur actions. Au 31 décembre 2011, 1 826 729 options étaient en cours.
- Au 6 février 2012, 74 640 033 actions ordinaires avaient été émises et étaient en circulation et 1 826 729 options étaient en cours aux termes du régime d'options sur actions.

Entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation de la trésorerie
<i>Entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles</i>	303,5 \$	277,6 \$	25,9 \$

Les *entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles* se sont élevées à 303,5 millions de dollars en 2011, déduction faite de sorties de fonds liées aux coûts relatifs à LSEG et Maple de 33,8 millions de dollars, comparativement à des entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles de 277,6 millions de dollars en 2010. L'augmentation de 25,9 millions de dollars est attribuable aux éléments énumérés ci-dessous.

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation (diminution) de la trésorerie
Bénéfice avant impôt sur le résultat	336,6 \$	337,6 \$	(1,0) \$
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	28,1 \$	29,4 \$	(1,3)\$
(Perte) réalisée sur les swaps de taux d'intérêt	(0,8)\$	(5,2)\$	4,4 \$
Profit réalisé sur les titres négociables	0,6\$	0,7 \$	(0,1)\$
Diminution (augmentation) des clients et autres débiteurs et des charges payées d'avance	12,4 \$	(10,9)\$	23,3 \$
Coûts relatifs à LSEG et Maple	37,2 \$	–	37,2 \$
Sorties de fonds relatives à LSEG et Maple	(33,8)\$	–	(33,8)\$
Augmentation nette des fournisseurs et autres créditeurs, des charges à payer à long terme et autres passifs non courants	21,8 \$	17,4 \$	4,4 \$
(Diminution) augmentation des produits différés	(0,9)\$	3,7 \$	(4,6)\$
Impôt sur le résultat payé	(106,8)\$	(95,7) \$	(11,1)\$
Augmentation (diminution) des provisions, y compris l'ajustement lié aux taxes à la consommation (2011)	7,0 \$	(1,3)\$	8,3 \$
Augmentation nette des autres éléments	<u>2,1\$</u>	<u>1,9 \$</u>	<u>0,2\$</u>
<i>Entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles</i>	<u>303,5 \$</u>	<u>277,6 \$</u>	<u>25,9 \$</u>

Entrées (sorties) nettes de trésorerie liées aux activités de financement

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation de la trésorerie
<i>Entrées (sorties) nettes de trésorerie liées aux activités de financement</i>	(113,9)\$	(114,1)\$	0,2 \$

Les *entrées (sorties) nettes de trésorerie liées aux activités de financement* ont diminué de 0,2 million de dollars en 2011 par rapport à celles de 2010 en raison des éléments énumérés ci-dessous.

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation (diminution) de la trésorerie
Dividendes sur les actions ordinaires	(119,3)\$	(114,3)\$	(5,0)\$
Produit de l'exercice d'options sur actions	7,2 \$	1,2 \$	6,0 \$
(Diminution) nette des autres éléments	<u>(1,8)\$</u>	<u>(1,0)\$</u>	<u>(0,8)\$</u>
<i>Entrées (sorties) nettes de trésorerie liées aux activités de financement</i>	<u>(113,9)\$</u>	<u>(114,1)\$</u>	<u>0,2 \$</u>

Entrées (sorties) nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation de la trésorerie
<i>Entrées (sorties) nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement</i>	(172,5)\$	(181,8)\$	9,3 \$

Les *entrées (sorties) nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement* ont reculé de 9,3 millions de dollars en 2011 comparativement à celles de 2010 en raison des éléments énumérés ci-dessous.

(en millions de dollars)

	2011	2010	Augmentation (diminution) de la trésorerie
Dépenses d'investissement liées principalement à des investissements en technologie et à des améliorations locatives	(8,8)\$	(12,8)\$	4,0 \$
Ajouts aux immobilisations incorporelles, y compris la plateforme TMX Quantum (2011), les coûts de développement interne de TMX Select (2011), les types d'ordres non affichés enregistrés (2011), les coûts de développement relatifs à la compensation des opérations de pension sur titres (2011 et 2010), la transmission de données Gateway (2010) et les coûts de développement interne de SOLA (2010)	(17,8)\$	(9,7)\$	(8,1)\$
Coûts d'acquisition, déduction faite de la trésorerie acquise	(11,2)\$	–	(11,2)\$
Produit à la sortie du placement dans EDX	6,2 \$	–	6,2 \$
(Achat) de titres négociables, montant net	<u>(140,9)\$</u>	<u>(159,3)\$</u>	<u>18,4 \$</u>
<i>Entrées (sorties) nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement</i>	<u>(172,5)\$</u>	<u>(181,8)\$</u>	<u>9,3 \$</u>

Sommaire de la situation de trésorerie et autres questions⁷

Au 31 décembre 2011, nous avons une trésorerie, des équivalents de trésorerie et des titres négociables d'une valeur de 490,4 millions de dollars. Au cours de 2011, nous avons constaté des produits de 673,5 millions de dollars et engagé des charges opérationnelles de 301,5 millions de dollars. En 2011, les entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles se sont établies à 303,5 millions de dollars, déduction faite de sorties de fonds liées aux coûts relatifs à LSEG et Maple de 33,8 millions de dollars, et nous avons versé des dividendes de 119,3 millions de dollars. En fonction de nos activités et de notre modèle opérationnels actuels, nous estimons disposer de liquidités suffisantes pour exercer nos activités.

Nous avons un encours de 429,8 millions de dollars sur l'emprunt à terme. Le 16 décembre 2011, nous avons prolongé et modifié notre facilité de crédit de 430,0 millions de dollars qui venait à échéance le 28 décembre 2011. La facilité de crédit modifiée s'élève toujours à 430,0 millions de dollars et viendra à échéance le 29 juin 2012.

En juin 2010, nous avons déposé un prospectus préalable de base simplifié auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières dans chacune des provinces canadiennes. Ce prospectus nous permettra de placer et d'émettre des titres d'emprunt, des actions et d'autres titres pour une valeur maximale de 1,0 milliard de dollars sur une période de 25 mois se terminant en juillet 2012. Le produit net tiré de tout placement de titres serait affecté aux fins générales de l'entreprise, notamment au remboursement de la dette impayée à l'occasion et au financement des acquisitions ou placements futurs.

Le financement par emprunt se rapportant à de futures occasions d'investissement pourrait être limité par la conjoncture économique actuelle et future, par les clauses restrictives des facilités de crédit existantes et futures du Groupe TMX ainsi que par les critères de viabilité financière qui nous sont imposés par les autorités de réglementation des valeurs mobilières.

Aux termes de la convention de soutien conclue avec Maple, nous ne pouvons déclarer ou faire de distribution ou verser de dividende autre que le dividende trimestriel normal de 0,40 \$ par action ordinaire.

L'ordonnance de reconnaissance de TSX Inc. par la CVMO contient certains critères de viabilité financière qui doivent être respectés. Si TSX Inc. omet de respecter l'un de ces critères pendant une période de plus de trois mois, elle ne peut pas, sans l'approbation préalable du directeur de la CVMO, verser de dividendes, entre autres choses, jusqu'à ce qu'elle ait à nouveau respecté ces critères pendant au moins six mois, ou une période plus courte convenue par le personnel de la CVMO. La Bourse de croissance TSX est tenue par diverses commissions des valeurs mobilières provinciales de maintenir des ressources financières suffisantes pour exécuter ses fonctions d'une manière qui sert l'intérêt du public et qui est conforme aux modalités de ses ordonnances de reconnaissance. Aux termes de son ordonnance de reconnaissance, MX est également assujettie à certains critères de viabilité financière prescrits par l'AMF qu'elle doit respecter. Si elle ne respecte pas ces critères pendant plus de trois mois, MX ne peut pas, sans l'approbation préalable de l'AMF, verser de dividendes, entre autres choses, jusqu'à ce qu'elle ait à nouveau respecté ces critères pendant au moins six mois. NGX est tenue, par l'ASC, de maintenir des ressources financières suffisantes pour pouvoir exploiter ses systèmes de négociation et soutenir ses fonctions d'exécution des ordres.

Au 31 décembre 2011, nous nous conformions à toutes les exigences susmentionnées.

⁷ La rubrique *Sommaire de la situation de trésorerie et autres questions* contient certains énoncés prospectifs. Voir l'exposé des risques et incertitudes que comportent ces énoncés sous la rubrique *Mise en garde concernant l'information prospective*.

Régimes de retraite à prestations définies⁸

Selon les plus récentes évaluations actuarielles réalisées aux fins de la capitalisation, nous estimons un déficit de capitalisation d'environ 8,0 millions de dollars au 31 décembre 2011 selon l'approche de solvabilité, dont une tranche de 3,9 millions de dollars a été capitalisée en 2011.

GESTION DU CAPITAL

Nos principaux objectifs de gestion du capital, qui, selon notre définition, inclut notre capital social et nos diverses facilités de crédit, sont les suivants :

- Conserver un capital suffisant pour poursuivre nos activités et maintenir la confiance du marché. À l'heure actuelle, nous avons pour objectif de conserver un minimum de 100,0 millions de dollars en trésorerie et titres négociables, sous réserve de modifications.
- Pour ce faire, nous gérons notre capital en respectant les obligations de maintien du capital qui nous sont imposées ainsi qu'à nos filiales, qui sont décrites ci-dessous.
- Relativement à TSX Inc., l'obligation imposée par la CVMO de respecter les ratios réglementaires suivants qui sont définis dans l'ordonnance de reconnaissance rendue par la CVMO :
 - ratio de liquidité générale d'au moins 1,1 pour 1;
 - ratio dette sur les flux de trésorerie d'au plus 4 pour 1;
 - ratio de levier financier, soit le total des actifs ajusté sur les capitaux propres ajustés, d'au plus 4 pour 1.

En 2011, nous avons respecté les obligations précitées en matière de capital imposées par ce tiers.

- Relativement à la Bourse de croissance TSX Inc., l'obligation imposée par diverses commissions des valeurs mobilières provinciales de maintenir des ressources financières adéquates.

En 2011, nous avons respecté les obligations précitées en matière de capital imposées par ces tiers.

- Relativement à NGX :
 - l'obligation de maintenir des ressources financières adéquates imposée par l'ASC;
 - l'obligation de maintenir un ratio de liquidité générale d'au moins 1 pour 1 et celle de maintenir une valeur corporelle nette d'au moins 9,0 millions de dollars imposées par une banque à charte canadienne de l'annexe 1.

⁸ La rubrique *Régimes de retraite à prestations définies* contient certains énoncés prospectifs. Voir l'exposé des risques et incertitudes que comportent ces énoncés sous la rubrique *Mise en garde concernant l'information prospective*.

En 2011, nous avons respecté les obligations précitées en matière de capital imposées par ces tiers.

- Relativement à Shorcan,
 - l'obligation imposée par l'OCRCVM de maintenir des capitaux propres d'au moins 0,5 million de dollars;
 - l'obligation imposée par la CVMO de maintenir un fonds de roulement excédentaire minimal.

En 2011, nous avons respecté ces obligations précitées en matière de capital imposée par ce tiers.

- Relativement à TMX Select, l'obligation imposée par l'OCRCVM de maintenir un niveau suffisant de capital ajusté en fonction du risque.

En 2011, nous avons respecté l'obligation précitée en matière de capital imposée par ce tiers.

- Relativement à MX, l'obligation imposée par l'AMF de respecter les ratios réglementaires suivants définis dans l'ordonnance de reconnaissance rendue par l'AMF :
 - ratio de fonds de roulement de plus de 1,5 pour 1;
 - ratio des flux de trésorerie sur la dette totale de plus de 20 %;
 - ratio de levier financier, soit le total des actifs sur les capitaux propres, de moins de 4 pour 1.

En 2011, nous avons respecté les obligations précitées en matière de capital imposées par ce tiers.

- Relativement à CDCC, l'obligation de conserver les montants en trésorerie suivants :
 - 5,0 millions de dollars dans le cadre du processus de recouvrement advenant la défaillance d'un membre de la chambre de compensation plus 5,0 millions de dollars supplémentaires dans le cas où le montant initial de 5,0 millions de dollars serait utilisé en entier en cas de défaillance;
 - un montant suffisant de trésorerie, équivalents de trésorerie et titres négociables pour couvrir 12 mois de charges opérationnelles, exclusion faite des amortissements.

En 2011, nous avons respecté les obligations précitées en matière de capital imposées par ce tiers.

- Maintenir un capital suffisant pour satisfaire aux clauses restrictives imposées relativement à notre emprunt à terme (voir la rubrique **Emprunt à terme**).

En 2011, nous avons respecté les obligations précitées en matière de capital imposées par ces tiers.

- Conserver un capital suffisant pour investir dans nos activités et poursuivre notre croissance en interne et au moyen d'acquisitions.
- Rembourser le capital aux actionnaires, notamment en versant des dividendes et en rachetant des actions aux fins d'annulation dans le cadre d'offres publiques de rachat dans le cours normal des activités.

Nous n'avons pas modifié nos objectifs, politiques et méthodes de gestion du capital dans la conjoncture économique actuelle.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Trésorerie, équivalents de trésorerie et titres négociables

Nos instruments financiers incluent la trésorerie, les équivalents de trésorerie et les placements dans des titres négociables, détenus dans le but de réaliser un revenu de placement. Ces instruments sont constitués de parts d'un fonds du marché monétaire, d'un fonds d'obligations et de créances hypothécaires à court terme, qui sont gérés par un conseiller externe, ainsi que d'acceptations bancaires et de bons du Trésor. Les principaux risques liés à ces titres négociables sont la fluctuation des taux d'intérêt, le risque de liquidité et le risque de crédit. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de liquidité – Titres négociables, Risque de crédit – Titres négociables et Risque de taux d'intérêt – Titres négociables.**

Nous avons désigné nos titres négociables à leur juste valeur par le biais du résultat net. La juste valeur a été calculée en fonction des cours du marché ou des informations boursières disponibles. Des profits latents de 0,7 million de dollars ont été pris en compte dans le bénéfice net de 2011, par rapport à des pertes latentes de 0,7 million de dollars constatées en 2010.

Créances clients

Nos instruments financiers incluent des créances clients, qui représentent les sommes à recevoir de nos clients. La valeur comptable est fondée sur les sommes réelles à recevoir, déduction faite d'une provision constituée pour les sommes susceptibles d'être irrécouvrables. Le principal risque que comportent ces créances clients est le risque de crédit. On trouvera un exposé de ce risque sous la rubrique **Risque de crédit – Créances clients.**

CDCC – Règlements quotidiens et dépôts en espèces

Dans le cadre des activités de compensation de CDCC, les sommes à recevoir des membres de la chambre de compensation ou à payer à ceux-ci, qui découlent de l'évaluation à la valeur de marché, chaque jour, des positions ouvertes sur contrats à terme normalisés et du règlement des opérations sur options, doivent être recouvrées ou payées avant l'ouverture des marchés boursiers le jour suivant. Les sommes à recevoir des membres de la chambre de compensation ou à payer à ceux-ci sont constatées dans les actifs et les passifs consolidés à titre de règlements quotidiens et dépôts en espèces. La juste valeur est établie en fonction de données de marché. Cela n'a pas d'incidence sur les comptes consolidés de résultat. Les principaux risques que comportent ces instruments financiers sont le risque de crédit, le risque de liquidité

et le risque de marché. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – CDCC**, **Risque de liquidité – CDCC** et **Autres risques de prix du marché – CDCC**.

Emprunt à terme

Dans le cadre du regroupement avec MX, nous avons contracté un emprunt à terme. Nous avons conclu une série de swaps de taux d'intérêt pour gérer une partie du risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur l'emprunt à terme (voir la rubrique **Facilités de crédit et garantie – Emprunt à terme**). L'emprunt à terme est assujéti au risque de taux d'intérêt. On trouvera un exposé de ce risque sous la rubrique **Risque de taux d'intérêt – Emprunt à terme**.

Swaps sur rendement total (« SRT »)

Nous avons conclu une série de SRT qui reproduisent synthétiquement les conditions économiques de l'achat de nos actions à titre de couverture partielle de la juste valeur des droits à la plus-value rattachée à la composante des unités d'actions de négociation restreinte non fondée sur le rendement. Nous avons aussi conclu une série de SRT à titre de couverture de la juste valeur totale par rapport aux droits à la plus-value des unités d'actions à versement différé. Nous évaluons les SRT à la valeur de marché par ajustement du bénéfice et, simultanément, nous évaluons l'obligation envers les porteurs d'unités à la valeur de marché par ajustement du bénéfice. Ces SRT sont assujettis au risque de crédit et au risque de marché. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – Swaps sur rendement total** et **Risque lié au cours de l'action – Unités d'actions de négociation restreinte, unités d'actions à versement différé et SRT**. La juste valeur des SRT est fondée sur l'écart positif ou négatif entre le cours moyen pondéré selon le volume de nos actions pendant les cinq derniers jours de bourse de l'exercice d'une part, et le cours des SRT d'autre part. La juste valeur des SRT et de l'obligation envers les porteurs d'unités est inscrite au bilan consolidé. Les contrats sont réglés au comptant à l'échéance.

Les pertes latentes et les profits réalisés de 6,2 millions de dollars et de 10,2 millions de dollars, respectivement, ont été pris en compte dans le bénéfice net présenté dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 (profits latents et pertes réalisées de 5,0 millions de dollars et de 2,0 millions de dollars, respectivement, en 2010).

NGX – Contrats de produits énergétiques

Dans le cadre de ses activités de compensation, NGX devient la contrepartie centrale de chaque opération compensée par l'intermédiaire de ses activités de compensation. Nous comptabilisons un montant à recevoir et un montant à payer compensatoire à l'égard de tous les contrats de produits énergétiques dont la livraison physique a été effectuée ou dont le montant du règlement financier a été établi avant la fin de la période mais dont le paiement n'a pas encore été versé. Cela n'a pas d'incidence sur les comptes consolidés de résultat, car nous comptabilisons le même montant dans les actifs et les passifs.

La juste valeur à la date du bilan des contrats boursiers dont le règlement est effectué par livraison physique et qui ne sont pas encore livrés et des contrats à terme dont le règlement est effectué en espèces est constatée dans les actifs et les passifs consolidés à titre de juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts. La juste valeur est établie en fonction de données observables de marché. Cela n'a pas d'incidence sur les comptes consolidés de résultat, car nous comptabilisons le même montant dans les actifs et les passifs.

Les principaux risques liés à ces instruments financiers sont le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque de marché. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – NGX**, **Risque de liquidité – NGX** et **Autres risques de prix du marché – NGX**.

GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend du risque de subir une perte financière par suite du manquement d'une contrepartie à ses obligations financières et a trait principalement aux activités de compensation de NGX et de CDCC, à la trésorerie, aux équivalents de trésorerie, aux titres négociables, aux swaps sur rendement total, aux créances clients et aux activités de courtage de Shorcan et de Shorcan Energy Brokers.

Risque de crédit – NGX

Nous sommes exposés au risque de crédit lorsque des parties contractantes de NGX omettent de régler leurs paiements à la date de règlement visée par contrat.

NGX exige que chaque partie contractante donne une garantie suffisante, en espèces ou sous forme de lettres de crédit, supérieure à son risque de crédit en cours, ainsi que l'établit NGX conformément à sa méthode d'établissement de dépôts de couverture. Les dépôts de garantie en espèces et les lettres de crédit sont gardés par une grande banque à charte canadienne de l'annexe 1. NGX peut réaliser cette garantie en cas de défaut d'une partie contractante. NGX évalue en temps réel la perte éventuelle totale liée tant au risque de crédit qu'au risque de marché découlant de chaque partie contractante et elle la considère comme étant le total des éléments suivants :

- le montant à recevoir aux termes des contrats de produits énergétiques en cours;
- la « marge de variation », qui comprend le total du risque lié à l'évaluation à la valeur de marché de l'ensemble des contrats à terme d'achat et de vente dont la valeur est négative du point de vue du client;
- la « marge initiale », soit un montant qui correspond à une estimation de la pire perte prévue qu'un contrat pourrait entraîner dans les conditions normales du marché au cours d'une période de liquidation.

À la suite de ces évaluations du risque lié aux parties contractantes, au 31 décembre 2011, NGX détenait des dépôts de garantie en espèces de 835,4 millions de dollars et des lettres de crédit de 2 047,7 millions de dollars, comparativement à des dépôts de garantie en espèces de 835,7 millions de dollars et à des lettres de crédit de 1 941,4 millions de dollars au 31 décembre 2010. Ces sommes ne sont pas inscrites à nos bilans consolidés.

On trouvera une description détaillée des facilités de crédit de NGX sous la rubrique **Autres facilités de crédit et garantie**.

Risque de crédit – CDCC

Nous sommes exposés au risque de crédit lorsque des membres de la chambre de compensation omettent de régler leurs paiements à la date de règlement visée par contrat.

CDCC est exposée au risque de défaillance de ses membres. Elle agit comme contrepartie centrale dans le cadre de toutes les opérations sur les marchés de MX et sur le marché hors cote pour les opérations dont elle fait la compensation. Elle assume principalement le risque de crédit associé à une ou à plusieurs contreparties, qui doivent répondre à des critères financiers et réglementaires rigoureux. En cas de défaillance de ces contreparties, CDCC prend en charge leurs obligations. Le risque assumé par CDCC est plus grand lorsque la conjoncture du marché est défavorable au moment de la défaillance.

La principale méthode utilisée par CDCC pour la gestion des risques consiste à recevoir des dépôts de couverture en fonction du risque sous forme d'espèces, de titres de participation et de titres négociables émis par un gouvernement. Ainsi, lorsqu'un membre de la chambre de compensation ne peut répondre à un appel de marge quotidien ou s'acquitter de ses obligations découlant d'options ou de contrats à terme normalisés, les dépôts de couverture peuvent être saisis et pourraient alors servir à diminuer les coûts de liquidation des positions de ce membre.

Le système de couverture de CDCC est appuyé par un processus de surveillance quotidienne de la marge et du capital (« SQMC ») qui permet d'évaluer la capacité d'un membre de la chambre de compensation à répondre aux exigences de couverture. CDCC surveille tous les jours les exigences de couverture d'un membre de la chambre de compensation, établies en pourcentage de son capital (actifs nets admissibles). Elle procédera à un appel de marge additionnel lorsque le ratio des exigences de couverture sur les actifs nets admissibles sera supérieur à 100 %. La marge additionnelle correspond à l'excédent du ratio supérieur à 100 %.

Par ailleurs, CDCC maintient un fonds de compensation constitué de dépôts en espèces et en titres effectués par tous les membres de la chambre de compensation. Le niveau total des fonds de compensation devant être déposés par tous les membres de la chambre de compensation doit couvrir la plus importante perte que CDCC pourrait subir si une contrepartie était en défaut dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles. Chaque membre de la chambre de compensation contribue au fonds de compensation en proportion de ses exigences de couverture. Si, en cas de défaillance d'un membre de la chambre de compensation, il est nécessaire d'obtenir du financement additionnel pour procéder à la liquidation, CDCC a le droit d'exiger des autres membres de la chambre de compensation une contribution additionnelle égale à leur contribution antérieure au fonds de compensation.

Les dépôts de garantie en espèces et les dépôts en espèces au fonds de compensation sont détenus par une banque à charte canadienne de l'annexe 1. Les dépôts de garantie sans effet sur la trésorerie et les dépôts dans un fonds de compensation sans effet sur la trésorerie sont garantis en faveur de CDCC aux termes de conventions irrévocables; ces dépôts sont détenus par des dépositaires agréés. CDCC peut se prévaloir de cette garantie en cas de défaillance d'un membre de la chambre de compensation. À la suite de ces évaluations du risque lié aux membres de la chambre de compensation au 31 décembre 2011, des dépôts de garantie hors trésorerie de 3 959,8 millions de dollars et des dépôts hors trésorerie dans un fonds de compensation de 279,7 millions de dollars avaient été donnés à CDCC en nantissement, composés principalement de titres de participation et d'obligations de gouvernement. Ces sommes ne sont pas inscrites à notre bilan consolidé.

Un des membres de CDCC s'est retrouvé en situation de défaillance en octobre 2011. Toutes les positions ont été transférées ou liquidées, sans que la chambre de compensation n'encourt de perte. La marge en excédent a été rendue au fiduciaire désigné à la fin du processus de gestion des cas de défaut.

On trouvera une description détaillée des facilités de crédit de CDCC sous la rubrique **Autres facilités de crédit et garantie**.

Risque de crédit – Titres négociables

Le Groupe TMX gère son exposition au risque de crédit découlant des placements en titres négociables en détenant des placements dans des fonds qui servent à gérer de façon active le risque de crédit. Aux termes de la politique de placement de la société, les liquidités excédentaires ne peuvent être placées que dans des titres du marché monétaire et des titres à revenu fixe. Ces derniers doivent constituer moins de 70 % de l'ensemble du portefeuille. La plus grande partie du portefeuille est investie dans un fonds du marché monétaire et un fonds d'obligations et de créances hypothécaires à court terme précis. Le fonds du marché monétaire sert à gérer le risque de crédit, les placements qui y sont faits étant limités aux bons du Trésor du gouvernement ou garantis par le gouvernement et aux billets de sociétés de première qualité. Le fonds d'obligations et de créances hypothécaires à court terme sert à gérer le risque de crédit, les placements qui y sont faits étant limités aux obligations de sociétés canadiennes de première qualité et aux obligations du gouvernement et son actif net étant constitué d'un maximum de 40 % de créances hypothécaires conventionnelles de premier rang et de créances hypothécaires garanties en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (Canada). Les obligations de sociétés qui sont détenues doivent être cotées au moins BBB par DBRS Limited au moment de leur achat. Les créances hypothécaires ne peuvent pas constituer plus de 40 % du portefeuille et doivent être soit des créances hypothécaires de premier rang ordinaires pour collectifs d'habitation, soit des créances hypothécaires garanties par le gouvernement pour collectifs d'habitation. Le Groupe TMX n'a pas de placements en papier commercial non bancaire adossé à des actifs.

Risque de crédit – Swaps sur rendement total (« SRT »)

Nous avons conclu une série de SRT qui reproduisent synthétiquement les conditions économiques de l'achat de nos actions à titre de couverture économique partielle des droits à la plus-value des unités d'actions à versement différé et des unités d'actions de négociation restreinte qui sont attribuées à nos administrateurs et aux membres de notre personnel, respectivement. Les contrats sont réglés en espèces à l'échéance. L'obligation envers les porteurs d'unités est inscrite au bilan. Afin de gérer le risque de crédit, nous avons conclu ces SRT avec une grande banque à charte canadienne de l'annexe 1.

Risque de crédit – Shorcan et Shorcan Energy Brokers

Nous sommes exposés au risque de crédit lorsque des clients de Shorcan et Shorcan Energy Brokers omettent de régler leurs paiements à la date de règlement visée par contrat.

L'exposition de Shorcan et de Shorcan Energy Brokers est limitée en raison du statut de mandataires de ces sociétés, en ce sens qu'elles n'achètent ni ne vendent aucun titre pour leur propre compte. À titre de mandataire, si une opération n'est pas réglée, Shorcan ou Shorcan Energy Brokers ont le droit de déroger à leur politique habituelle d'anonymat et de demander aux deux contreparties de régler le contrat directement.

Risque de crédit – Créances clients

Notre exposition au risque de crédit lié aux créances irrécouvrables est tributaire des caractéristiques individuelles de nos clients, dont bon nombre sont des banques et des institutions financières. Nous établissons régulièrement des factures à l'intention de nos clients et disposons d'une équipe de recouvrement qui surveille les créances clients et réduit le plus possible le montant des créances clients en souffrance. Il n'y a pas de concentration du risque de crédit découlant des créances d'un client en particulier. De plus, les clients dont les comptes

ne sont pas en règle risquent de perdre leur admission à la cote, leurs privilèges de négociation et de compensation et leur accès à l'information boursière.

Risque de marché

Le risque de marché s'entend du risque que les variations des prix du marché attribuables aux fluctuations des taux de change, des taux d'intérêt, des prix des marchandises et des cours des actions se répercutent sur notre bénéfice ou sur la valeur de nos instruments financiers.

Risque lié au cours de l'action – Unités d'actions de négociation restreinte, unités d'actions à versement différé et SRT

Nous sommes exposés au risque de marché lorsque nous attribuons des unités d'actions à versement différé et des unités d'actions de négociation restreinte à nos administrateurs et aux membres de notre personnel, respectivement, étant donné que notre obligation stipulée dans le cadre de ces arrangements est fondée en partie sur le cours de nos actions. Nous utilisons des SRT pour couvrir partiellement cette exposition. La juste valeur des SRT est fondée sur l'écart positif ou négatif entre le cours moyen pondéré en fonction du volume de nos actions au cours des cinq derniers jours de bourse de la période de référence et le cours des SRT. La variation de la juste valeur des SRT est généralement contrebalancée par la variation de l'obligation envers les porteurs d'unités d'actions à versement différé et d'unités d'actions de négociation restreinte. Au 31 décembre 2011, une hausse de 25 % du cours des actions de la société aurait entraîné une diminution nette de 1,2 million de dollars du bénéfice avant impôt. À l'inverse, une baisse de 25 % du cours des actions de la société aurait entraîné une augmentation nette de 1,3 million de dollars du bénéfice avant impôt.

Risque de taux d'intérêt – Titres négociables

Nous sommes exposés au risque de taux d'intérêt à l'égard de nos titres négociables. Nous avons confié à des gestionnaires de fonds de placement externes la gestion de la composition des actifs et des risques associés à ces placements. Au 31 décembre 2011, les placements dans ces fonds s'établissaient à 403,2 millions de dollars, contre 261,6 millions de dollars au 31 décembre 2010, dont une tranche respective de 51 % et de 57 % était détenue dans les placements sur le marché monétaire à taux fixe. L'incidence approximative d'une hausse éventuelle de 1 % des taux d'intérêt se traduit par une diminution de 4,1 millions de dollars du bénéfice avant impôt, et l'incidence approximative d'une baisse éventuelle de 1 % des taux d'intérêt se traduit par une augmentation de 4,1 millions de dollars du bénéfice avant impôt.

Risque de taux d'intérêt – Emprunt à terme

Nous sommes exposés au risque de taux d'intérêt à l'égard de notre emprunt à terme. Une augmentation ou une diminution de 1 % du taux d'intérêt sur cette facilité se traduirait respectivement par une diminution de 4,3 millions de dollars ou une augmentation de 4,3 millions de dollars du bénéfice avant impôt.

Risque de change

(Voir la rubrique **Risques et incertitudes – Risque de change.**)

Autres risques de prix du marché – NGX, CDCC, Shorcan et Shorcan Energy Brokers

Nous sommes exposés au risque de prix du marché dans le cadre des activités de Shorcan, de Shorcan Energy Brokers, de NGX et de CDCC si un client, une partie contractante ou un membre de la chambre de compensation, selon le cas, néglige de prendre livraison ou de livrer des valeurs mobilières, des produits énergétiques ou des produits dérivés à la date de règlement prévue à un contrat lorsque le prix contractuel est moins favorable que le prix courant du marché.

Comme il a été mentionné, l'évaluation du total des pertes potentielles de NGX et de CDCC comprend une évaluation du risque de marché et de crédit dont il est tenu compte pour établir la garantie requise de chaque partie contractante ou de chaque membre de la chambre de compensation.

Shorcan et Shorcan Energy sont exposées à un risque limité en leur qualité de mandataires, étant donné qu'elles n'achètent ni ne vendent de titres ou de marchandises pour leur propre compte, que le délai entre la date d'une opération et la date de règlement est court et que la responsabilité pour tout écart entre le montant reçu à la vente et le montant payé pour acquérir les titres ou les marchandises incombe au défaillant.

Nous sommes également exposés à d'autres risques de prix du marché à l'égard d'une partie de nos produits tirés des droits de maintien de l'inscription, qui sont fondés sur la valeur à la cote des émetteurs inscrits au 31 décembre de l'exercice précédent.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que nous soyons incapables de nous acquitter de nos obligations financières lorsqu'elles arrivent à échéance. Nous atténuons le risque de liquidité au moyen de la gestion de notre trésorerie et de nos équivalents de trésorerie et de nos titres négociables, lesquels sont détenus sous forme de placements à court terme, ainsi que de nos facilités de crédit renouvelables et non renouvelables. Les échéances contractuelles de nos passifs financiers s'établissent comme suit :

(en millions de dollars)

	Au 31 décembre 2011		
	Moins de 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans
Juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts	159,0 \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	1,0	0,7	-
Fournisseurs et autres créditeurs	65,1	-	-
Obligations aux termes des contrats de location-financement	0,8	0,3	-
Montant à payer aux termes des contrats de produits énergétiques	645,7	-	-
Règlements quotidiens et dépôts en espèces	550,8	-	-
Emprunt à terme	430,0	-	-
Montant à payer au titre des licences de données et autres créditeurs non courants	-	2,5	2,5

	Au 31 décembre 2010		
	Moins de 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans
Juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts	141,9 \$	- \$	- \$
Swaps de taux d'intérêt	0,7	-	-
Fournisseurs et autres créditeurs	51,4	-	-
Obligations aux termes des contrats de location-financement	0,7	1,1	-
Montant à payer aux termes des contrats de produits énergétiques	754,9	-	-
Règlements quotidiens et dépôts en espèces	193,1	-	-
Emprunt à terme	430,0	-	-
Montant à payer au titre des licences de données et autres créditeurs non courants	-	3,1	2,9

Règlements quotidiens et dépôts en espèces

Les dépôts sur marge et les marges du fonds de compensation sont détenus en instruments liquides. Les dépôts en espèces sur marge et les dépôts en espèces dans le fonds de compensation des membres de la chambre de compensation, qui sont comptabilisés au bilan consolidé, sont détenus par CDCC et conservés par une grande banque canadienne. Les dépôts sur marge sans effet sur la trésorerie et les dépôts dans le fonds de compensation sans effet sur la trésorerie donnés en nantissement à CDCC aux termes d'ententes irrévocables sont conservés sous forme de titres gouvernementaux, de lettres de crédit (jusqu'au 1^{er} mars 2011) et d'autres titres et sont détenus par des dépositaires agréés. Les membres de la chambre de compensation peuvent aussi donner en nantissement des lettres de crédit (jusqu'au 1^{er} mars 2011) et des récépissés d'entiercement auprès de CDCC.

Juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts et montant à payer aux termes des contrats de produits énergétiques

NGX exige de chaque partie contractante qu'elle donne une garantie suffisante, en espèces ou sous forme de lettres de crédit, qui soit supérieure à son risque de crédit en cours, tel qu'il est déterminé par NGX conformément à sa méthodologie de constitution de dépôts de couverture. Une banque à charte canadienne de l'annexe 1 conserve les dépôts de garantie en espèces et les lettres de crédit.

Facilités de crédit

Pour gérer le risque de liquidité auquel est exposée CDCC dans ses opérations de compensation, elle a obtenu différentes facilités de crédit (voir la rubrique **Autres facilités de crédit et garanties**). Les facilités de trésorerie à 24 heures permettent de disposer de liquidités en contrepartie de titres reçus par CDCC. Les facilités de trésorerie à 24 heures doivent être remises à zéro à la fin de chaque journée.

La facilité de crédit de soutien renouvelable permet de disposer de liquidités à la fin de la journée si CDCC n'est pas en mesure de remettre les facilités de trésorerie à 24 heures à zéro. Une telle situation n'aurait lieu qu'en cas de défaillance d'un membre de la chambre de compensation. La facilité de crédit de soutien renouvelable permettra de disposer de liquidités en contrepartie de garanties sous forme de dépôts de membres de la chambre de compensation.

De même, pour gérer le risque de liquidité auquel est exposée NGX dans ses opérations de compensation et de règlement, elle maintient un fonds de sécurité aux fins de compensation non garanti de 100,0 \$ US et une facilité de découvert à 24 heures pour les TEF.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent de trésorerie et de placements très liquides.

Titres négociables

Aux termes de notre politique de placement, les liquidités excédentaires ne peuvent être placées que dans des titres du marché monétaire ou dans des titres à revenu fixe. Les titres à revenu fixe ne peuvent composer plus de 70 % du portefeuille global. Le portefeuille est composé en majorité de fonds du marché monétaire et de fonds d'obligations et de créances hypothécaires à court terme. Le fonds du marché monétaire limite ses placements aux bons du

Trésor du gouvernement ou garantis par le gouvernement et aux billets de sociétés de première qualité. Le fonds d'obligations à court terme et de prêts hypothécaires limite ses placements aux obligations de sociétés canadiennes de première qualité et aux obligations du gouvernement et son actif net est constitué d'un maximum de 40 % de prêts hypothécaires conventionnels de premier rang et de prêts hypothécaires garantis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (Canada). Les parts du fonds peuvent être échangées n'importe quel jour où les banques canadiennes sont ouvertes. Les fonds seront reçus le lendemain de l'échange.

Obligations contractuelles

(en milliers de dollars)

	Total	Moins de 1 an	1 an à 3 ans	4 à 5 ans	5 ans et plus
Obligation au titre d'un contrat de location-financement	1 160	830	330	—	—
Contrats de location simple	69 885	15 429	19 752	17 642	17 063
Emprunts et autres obligations	<u>432 035</u>	<u>430 000</u>	<u>116</u>	=	<u>1 919</u>
	503 080	446 259	20 198	17 642	18 982

Principales informations annuelles

(en milliers de dollars, sauf les montants par action)

	IFRS		PCGR canadiens avant la conversion
	2011	2010	2009
<i>Produits</i>	673,5 \$	625,6 \$	560,1 \$
<i>Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX</i>	237,5 \$	237,7 \$	104,7 \$
<i>Total des actifs (aux 31 décembre)</i>	3 394,8 \$	2 965,8 \$	3 524,5 \$
<i>Passifs non courants**** (aux 31 décembre)</i>	273,8 \$	270,0 \$	708,3 \$
<i>Résultat par action :</i>			
<i>De base</i>	3,18 \$	3,20 \$	1,41 \$
<i>Dilué</i>	3,17 \$	3,19 \$	1,41 \$
<i>Résultat ajusté par action** :</i>			
<i>De base</i>	3,58 \$	3,22 \$	2,59 \$
<i>Dilué</i>	3,57 \$	3,21 \$	2,59 \$
<i>Dividendes déclarés en espèces par action ordinaire</i>	1,60 \$	1,54 \$	1,52 \$

**** Exclut les produits différés.

** Les expressions « résultat ajusté par action » et « résultat ajusté dilué par action » n'ont pas de sens normalisé conformément aux PCGR canadiens (c'est-à-dire les IFRS pour 2011 et 2010 et les PCGR canadiens en vigueur avant la conversion pour 2009). En conséquence, il est peu probable que ces mesures puissent être comparées à des mesures similaires présentées par d'autres sociétés. Le « résultat ajusté par action » et le « résultat ajusté dilué par action » servent à présenter notre rendement opérationnel, abstraction faite des coûts relatifs à LSEG et à Maple qui ont été engagés en 2011, d'un ajustement lié aux taxes à la consommation en 2011, de l'ajustement lié à la réduction de valeur de notre participation de 19,9 % dans EDX comptabilisé en 2010 pour ramener celle-ci à sa juste valeur estimée, de la charge hors trésorerie inscrite en 2009 au titre de la perte de valeur eu égard au goodwill lié à notre investissement dans BOX et d'une charge d'impôt sur le résultat liée à une diminution des taux d'impôt des sociétés en Ontario qui a réduit la valeur des actifs et des passifs d'impôt différé en 2009. Ces mesures permettent à la direction d'évaluer notre performance financière, exclusion faite de ces coûts, et de faire des comparaisons d'une période à une autre.

Rapprochement du résultat ajusté par action de 2011, 2010 et 2009**

	IFRS				PCGR canadiens avant la conversion	
	2011		2010		2009	
	De base	Dilué	De base	Dilué	De base	Dilué
<i>Résultat par action</i>	3,18 \$	3,17 \$	3,20 \$	3,19 \$	1,41 \$	1,41 \$
<i>Ajustement pour tenir compte des coûts relatifs à LSEG et à Maple, après l'impôt sur le résultat</i>	0,37 \$	0,37 \$	-	-	-	-
<i>Ajustement pour tenir compte de l'ajustement lié aux taxes à la consommation, après l'impôt sur le résultat</i>	0,03 \$	0,03 \$	-	-	-	-
<i>Ajustement pour tenir compte de la charge hors trésorerie au titre de la perte de valeur eu égard au goodwill lié à l'investissement dans BOX</i>	-	-	-	-	1,04 \$	1,04 \$
<i>Ajustement pour tenir compte de la réduction de valeur des actifs et des passifs d'impôt différé</i>	-	-	-	-	0,14 \$	0,14 \$
<i>Ajustement pour tenir compte de la réduction de valeur de notre participation de 19,9 % dans EDX pour ramener celle-ci à sa juste valeur estimée, après l'impôt sur le résultat</i>	-	-	0,02 \$	0,02 \$	-	-
<i>Résultat ajusté par action</i>	<u>3,58 \$</u>	<u>3,57 \$</u>	<u>3,22 \$</u>	<u>3,21 \$</u>	<u>2,59 \$</u>	<u>2,59 \$</u>

** Les expressions « résultat ajusté par action » et « résultat ajusté dilué par action » n'ont pas de sens normalisé conformément aux PCGR canadiens (c'est-à-dire les IFRS pour 2011 et 2010 et les PCGR canadiens en vigueur avant la conversion pour 2009). En conséquence, il est peu probable que ces mesures puissent être comparées à des mesures similaires présentées par d'autres sociétés. Le « résultat ajusté par action » et le « résultat ajusté dilué par action » servent à présenter notre rendement opérationnel, abstraction faite des coûts relatifs à LSEG et à Maple qui ont été engagés en 2011, d'un ajustement lié aux taxes à la consommation en 2011, de l'ajustement lié à la réduction de valeur de notre participation de 19,9 % dans EDX comptabilisé en 2010 pour ramener celle-ci à sa juste valeur estimée, de la charge hors trésorerie inscrite en 2009 au titre de la perte de valeur eu égard au goodwill lié à notre investissement dans BOX et d'une charge d'impôt sur le résultat liée à une diminution des taux d'impôt des sociétés en Ontario qui a réduit la valeur des actifs et des passifs d'impôt différé en 2009. Ces mesures permettent à la direction d'évaluer notre performance financière, exclusion faite de ces coûts, et de faire des comparaisons d'une période à une autre.

Produits, bénéfice net et résultat par action

2011

- (Voir la rubrique **Comparaison de l'exercice clos le 31 décembre 2011 avec l'exercice clos le 31 décembre 2010.**)

2010

- Il nous est impossible de comparer le total des produits générés en 2010 (selon les IFRS) avec les produits de 2009 (selon les PCGR canadiens en vigueur avant la conversion) étant donné que les produits tirés des services aux émetteurs ont été comptabilisés selon un référentiel comptable différent. Selon les IFRS, les produits tirés des services aux émetteurs en 2010 étaient supérieurs de 39,8 millions de dollars à ceux de 2009. Toutefois, abstraction faite des produits tirés des services aux émetteurs, les produits de 2010 ont diminué par rapport à ceux de 2009 en raison de la baisse des produits générés par la négociation de titres sur les marchés au comptant, la négociation de produits dérivés aux États-Unis et les services technologiques, baisse qui a été contrebalancée par la hausse des produits générés par la négociation de titres à revenu fixe sur les marchés au comptant, la négociation et la compensation de produits dérivés au Canada, les services d'information et la négociation et la compensation sur les marchés de l'énergie. En 2009, les produits générés par les services technologiques incluaient des droits de licence non récurrents de 13,5 millions de dollars se rapportant à London Stock Exchange Group plc.
- Il nous est aussi impossible de comparer le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX et le résultat par action de 2010 (selon les IFRS) avec le bénéfice net et le bénéfice par action de 2009 (selon les PCGR canadiens en vigueur avant la conversion) étant donné que certains éléments sont comptabilisés différemment, en particulier les produits tirés des services aux émetteurs dont il est fait mention ci-dessus et la charge au titre de la perte de valeur liée à BOX inscrite en 2009.

Total des actifs

2011

- (Voir la rubrique **Comparaison de l'exercice clos le 31 décembre 2011 avec l'exercice clos le 31 décembre 2010.**)

2010

- Il nous est impossible de comparer le total des actifs de 2010 (selon les IFRS) avec le total de l'actif de 2009 (selon les PCGR canadiens en vigueur avant la conversion), car le traitement comptable de certains postes du bilan est différent, notamment les actifs d'impôt différé et le goodwill.

Passifs non courants

2011

- Les passifs non courants ont légèrement augmenté en 2011 par rapport à 2010 en raison de hausses des avantages du personnel à payer et des autres passifs non courants, qui ont été annulées en partie par une diminution des passifs d'impôt différé.

2010

- Le passif à long terme a diminué en 2010 par rapport à 2009 principalement en raison du reclassement de l'emprunt à terme de 429,8 millions de dollars (au 31 décembre 2010), transféré de la dette à long terme à la dette à court terme.

INFORMATION TRIMESTRIELLE

(en millions de dollars, sauf les montants par action)

	IFRS							
	31 déc. 2011	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 mars 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2010	30 juin 2010	31 mars 2010
<i>Produits</i>	161,7 \$	167,8 \$	169,3 \$	174,7 \$	174,1 \$	146,0 \$	156,1 \$	149,4 \$
<i>Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX</i>	52,7	67,0	54,7	63,1	67,0	55,2	58,4	57,1
<i>Résultat par action</i>								
<i>De base</i>	0,70	0,90	0,73	0,85	0,90	0,74	0,79	0,77
<i>Dilué</i>	0,70	0,90	0,73	0,84	0,90	0,74	0,79	0,77

2011

IFRS

- Les produits du premier trimestre de 2011 ont augmenté par rapport à ceux du quatrième trimestre de 2010 en raison de la hausse des produits tirés de la négociation et de la compensation des produits dérivés ainsi que des produits générés par la négociation de titres de participation sur les marchés au comptant. Cette hausse a été largement contrebalancée par la baisse des produits générés par les services aux émetteurs, la négociation de contrats de produits énergétiques, les services technologiques et autres. Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX du premier trimestre de 2011 a reculé par rapport à celui du quatrième trimestre de 2010 en raison essentiellement des coûts relatifs à la fusion envisagée avec LSEG et de la hausse des charges générales et administratives se rapportant à un ajustement lié aux taxes à la consommation.

- Les produits du deuxième trimestre de 2011 ont baissé par rapport à ceux du premier trimestre de 2011 en raison du recul des produits tirés de la négociation de titres de participation sur les marchés au comptant et de contrats de produits énergétiques, ce qui a été compensé en partie par la hausse des produits générés par les services technologiques et autres, par les services aux émetteurs et par les services d'information. Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX du deuxième trimestre de 2011 a reculé par rapport à celui du premier trimestre de 2011 à cause essentiellement de la baisse des produits et des coûts relatifs à LSEG et à Maple, ce qui a été compensé en partie par la réduction des charges générales et administratives se rapportant à un ajustement lié aux taxes à la consommation et par la diminution du coût de la rémunération et des avantages. Les produits financiers ont légèrement augmenté au cours du deuxième trimestre de 2011 en regard de ceux du premier trimestre de 2011.
- Les produits du troisième trimestre de 2011 ont baissé par rapport à ceux du deuxième trimestre de 2011 en raison du recul des produits tirés des services aux émetteurs, ce qui a été compensé en partie par la hausse des produits tirés de la négociation et de la compensation des produits dérivés, des services d'information et des profits de change nets sur les créances clients libellées en dollars américains. Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX du troisième trimestre de 2011 a augmenté par rapport à celui du deuxième trimestre de 2011 à cause essentiellement de la baisse des coûts relatifs à LSEG et à Maple ainsi que des charges générales et administratives, ce qui a été annulé en partie par l'augmentation du coût de la rémunération et des avantages.
- Les produits du quatrième trimestre de 2011 ont baissé par rapport à ceux du troisième trimestre de 2011 en raison du recul des produits tirés de la négociation de titres de participation sur les marchés au comptant et de la négociation et de la compensation de produits dérivés, qui a été quelque peu compensé par la hausse des produits tirés des services aux émetteurs et des services d'information ainsi que par l'accroissement des produits tirés de la négociation et de la compensation de contrats de produits énergétiques. En outre, les autres produits incluent des profits de change nets sur les créances clients libellées en dollars américains inscrits au troisième trimestre de 2011 et des pertes de change nettes inscrits au quatrième trimestre de 2011. Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX du quatrième trimestre de 2011 a diminué par rapport à celui du troisième trimestre de 2011 à cause essentiellement de la baisse des produits ainsi que de la hausse des coûts relatifs à Maple, du coût de la rémunération et des avantages, des coûts afférents aux systèmes d'information et de négociation et des charges générales et administratives.

2010

IFRS

- Il nous est impossible de comparer les produits générés au premier trimestre de 2010 (selon les IFRS) avec ceux du quatrième trimestre de 2009 (selon les PCGR canadiens en vigueur avant la conversion) étant donné que les produits tirés des services aux émetteurs ont été comptabilisés selon un référentiel comptable différent. Toutefois, abstraction faite des produits tirés des services aux émetteurs, les produits du premier trimestre de 2010 ont diminué par rapport à ceux du quatrième trimestre de 2009 en raison des produits élevés générés par les services technologiques au quatrième trimestre de 2009 découlant des droits de licence non récurrents de 13,5 millions de dollars se rapportant à la London Stock Exchange (« LSE ») ainsi que de la baisse des

produits générés par la négociation de titres de participation sur les marchés au comptant et de contrats de produits énergétiques, ce qui a été contrebalancé en partie par la hausse des produits générés par la négociation de titres à revenu fixe sur les marchés au comptant et des services d'information. Par ailleurs, si l'on exclut l'incidence de la comptabilisation des produits générés par les services aux émetteurs selon un référentiel comptable différent, un bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX a été enregistré au premier trimestre de 2010 contre une perte au quatrième trimestre de 2009, laquelle perte était en grande partie imputable à la charge hors trésorerie de 77,3 millions de dollars au titre de la perte de valeur eu égard au goodwill lié à BOX et à la réduction de 10,4 millions de dollars de la valeur des actifs et des passifs d'impôt différé.

- Les produits du deuxième trimestre de 2010 ont augmenté par rapport à ceux du premier trimestre de 2010 en raison des produits plus élevés générés par les services aux émetteurs, les services d'information, la négociation de contrats de produits énergétiques et de produits dérivés au Canada, ce qui a été contrebalancé en partie par le repli des produits tirés de la négociation de titres de participation sur les marchés au comptant et de produits dérivés aux États-Unis. Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX qui a été enregistré au deuxième trimestre de 2010 a augmenté par rapport à celui du premier trimestre de 2010, situation qui s'explique en grande partie par des produits à la hausse, neutralisée en partie par des charges plus élevées étant donné que nous avons encore investi dans des projets de nature technologique, l'expansion de l'entreprise et le marketing.
- Les produits du troisième trimestre de 2010 ont diminué par rapport à ceux du deuxième trimestre de 2010 principalement en raison de la baisse des produits tirés des services aux émetteurs. La diminution est imputable également aux produits moins élevés générés par la négociation de titres sur les marchés au comptant et par les services technologiques, ce qui a été compensé en partie par la progression des produits tirés de la négociation de contrats de produits énergétiques. Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX qui a été enregistré au troisième trimestre de 2010 a diminué par rapport à celui du deuxième trimestre de 2010, situation qui s'explique par la baisse des produits, atténuée par la baisse des coûts afférents aux systèmes d'information et de négociation et des charges générales et administratives.
- Les produits du quatrième trimestre de 2010 ont augmenté par rapport à ceux du troisième trimestre de 2010 principalement en raison de l'accroissement important des produits générés par les services aux émetteurs et les services de négociation sur les marchés au comptant, ainsi que de la hausse des produits générés par la négociation et la compensation de produits dérivés, ce qui a été atténué par le repli des produits tirés des services technologiques. Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX a été supérieur au quatrième trimestre de 2010 par rapport à celui du troisième trimestre de 2010. L'augmentation des produits a été en partie contrebalancée par la hausse du coût de la rémunération et des avantages, des coûts afférents aux systèmes d'information et de négociation ainsi que des charges générales et administratives de même que par la baisse des produits financiers (auparavant appelés « revenu de placement »). En plus, nous avons réduit de 1,7 million de dollars la valeur de notre participation de 19,9 % dans EDX au quatrième trimestre de 2010 pour la ramener à sa juste valeur estimée.

APERÇU DES RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE

Comparaison avec le quatrième trimestre de 2010

- Les produits du quatrième trimestre de 2011 ont diminué par rapport à ceux du quatrième trimestre de 2010 pour les raisons suivantes :
 - La diminution des produits provenant des services aux émetteurs est imputable à la réduction du nombre et de la valeur des nouvelles inscriptions à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX et à la baisse de la valeur des financements supplémentaires à l'épargne à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX.
 - Les produits tirés des droits de négociation de titres de participation sur les marchés au comptant ont diminué en raison d'une baisse du volume de titres négociés à la Bourse de croissance TSX et à la Bourse de Toronto. Cette diminution est également imputable aux modifications apportées en 2011 à notre barème de droits de négociation de titres de participation.
 - La diminution des produits de Shorcan tirés des droits de négociation de titres à revenu fixe sur les marchés au comptant reflète aussi la baisse de volume.
 - Les produits tirés de la négociation de contrats de produits énergétiques ont diminué en raison de la réduction des volumes de pétrole brut de NGX qui est imputable à la concurrence accrue des courtiers vocaux.
- Les facteurs suivants ont compensé en partie les diminutions des produits du quatrième trimestre de 2011 par rapport à ceux du quatrième trimestre de 2010 :
 - Les produits tirés des marchés des dérivés de MX et de BOX ont augmenté essentiellement en raison de la hausse des volumes de contrats négociés.
 - L'accroissement des produits tirés des services d'information est attribuable à TMX Atrium, acquis le 29 juillet 2011, et à la hausse des produits tirés des services de colocalisation, du réseau TMXnet et de PC-Bond.
- Les charges opérationnelles du quatrième trimestre de 2011 ont augmenté par rapport à celles du quatrième trimestre de 2010 surtout en raison de la montée des coûts associés aux régimes incitatifs liés au rendement à court terme et destinés aux membres du personnel, de l'augmentation globale du coût de la rémunération et des avantages et de l'inclusion des charges afférentes à TMX Atrium, acquis le 29 juillet 2011, ce qui a été neutralisé par l'inscription à l'actif d'un montant plus élevé de coûts associés aux projets d'ordre technologique et par une baisse des coûts de transition organisationnelle et de la dotation à la provision pour créances douteuses.
- Le bénéfice net du quatrième trimestre de 2011 a diminué par rapport à celui du quatrième trimestre de 2010 essentiellement en raison de la baisse des produits et de l'accroissement des charges opérationnelles et des coûts relatifs à Maple, facteurs qui ont été compensés en partie par une réduction de la charge d'impôt sur le résultat.
- Les entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles du quatrième trimestre de 2011, qui se sont élevées à 71,1 millions de dollars, ont diminué de 4,9 millions de dollars par rapport à celles de 76,0 millions de dollars du quatrième trimestre de 2010, en raison en grande partie d'une baisse du bénéfice net. Les sorties

nettes de trésorerie liées aux activités de financement du quatrième trimestre de 2011 se sont chiffrées à 30,0 millions de dollars, soit une hausse de 0,8 million de dollars par rapport à celles de 29,2 millions de dollars du quatrième trimestre de 2010. Les sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement du quatrième trimestre de 2011 se sont établies à 39,6 millions de dollars, en hausse de 9,7 millions de dollars par rapport aux entrées nettes de 29,9 millions de dollars au quatrième trimestre de 2010 en raison de l'accroissement des ajouts aux immobilisations incorporelles et des dépenses d'investissement supplémentaires.

Comparaison avec le troisième trimestre de 2011

- Les produits du quatrième trimestre de 2011 ont diminué par rapport à ceux du troisième trimestre de 2011 en raison essentiellement de la baisse des produits tirés des droits de négociation de titres de participation sur les marchés au comptant et de la négociation et de la compensation sur les marchés des dérivés, baisse qui a été quelque peu compensée par l'accroissement des produits tirés des services aux émetteurs, des services d'information et de la négociation et de la compensation de contrats de produits énergétiques. En outre, les autres produits incluent des profits de change nets et des pertes de change nettes inscrites au quatrième trimestre de 2011. Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions du Groupe TMX du quatrième trimestre de 2011 a diminué par rapport à celui du troisième trimestre de 2011 à cause essentiellement de la baisse des produits ainsi que de la hausse des coûts relatifs à Maple, du coût de la rémunération et des avantages, des coûts afférents aux systèmes d'information et de négociation et des charges générales et administratives.
- Les entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles du quatrième trimestre de 2011, qui se sont élevées à 71,1 millions de dollars, ont augmenté de 18,0 millions de dollars par rapport à celles de 53,1 millions de dollars du troisième trimestre de 2011, en raison principalement d'une hausse des dettes fournisseurs, annulée en partie par une baisse du bénéfice net au quatrième trimestre de 2011 par rapport au troisième trimestre de 2011. Les sorties nettes de trésorerie liées aux activités de financement du quatrième trimestre de 2011 se sont chiffrées à 30,0 millions de dollars, soit une hausse de 0,2 million de dollars par rapport à celles de 29,8 millions de dollars du troisième trimestre de 2011 à cause surtout de l'accroissement des frais de financement de l'emprunt à terme. Les sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement du quatrième trimestre de 2011 se sont établies à 39,6 millions de dollars, en hausse de 0,2 million de dollars par rapport à celles de 39,4 millions de dollars au troisième trimestre de 2011 en raison de l'augmentation des dépenses d'investissement et des ajouts aux immobilisations incorporelles, qui ont été compensés en partie par les coûts d'une acquisition effectuée au troisième trimestre de 2011.

COMPTABILITÉ ET CONTRÔLES

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

Goodwill et autres immobilisations incorporelles⁹

Le goodwill est comptabilisé au coût à l'acquisition moins toute perte de valeur subséquente. Nous évaluons le goodwill découlant d'un regroupement d'entreprises comme la juste valeur de la contrepartie transférée, diminuée de la juste valeur des actifs identifiables acquis et des passifs identifiables repris, tous ces éléments étant évalués à la date d'acquisition.

Les autres immobilisations incorporelles sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements, le cas échéant, et de toute perte de valeur. Le coût comprend toutes les dépenses directement attribuables à l'acquisition de l'actif. Le coût des actifs générés en interne comprend les coûts des matières premières et de la main-d'œuvre directe, et tous les autres coûts directement attribuables à la mise en état de fonctionnement d'un actif en vue de son utilisation attendue.

Les immobilisations sont considérées à durée d'utilité indéterminée lorsque la direction est d'avis que la période pendant laquelle les immobilisations devraient générer des flux de trésorerie nets ne comporte pas de limite prévisible.

Nous effectuons les tests de dépréciation comme suit.

Chaque date de clôture, nous passons en revue la valeur comptable du goodwill et de nos immobilisations incorporelles afin de déterminer s'il existe une indication de dépréciation. Si une telle indication existe, la valeur recouvrable de l'actif est estimée. Le goodwill et les immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité indéterminée ou qui ne sont pas encore prêtes à être mises en service sont soumis à un test de dépréciation au moins annuellement, même s'il n'existe pas d'indication de dépréciation, et la valeur recouvrable est estimée chaque année à la même date.

Pour les besoins des tests de dépréciation, les actifs qui ne peuvent être soumis à un test de dépréciation individuel sont regroupés pour former le plus petit groupe d'actifs qui génère, par leur utilisation continue, des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs (« unité génératrice de trésorerie » ou « UGT »). Pour les besoins des tests de dépréciation, le goodwill acquis dans un regroupement d'entreprises est affecté à l'UGT ou au groupe d'UGT qui devrait bénéficier des synergies du regroupement d'entreprises et représente le niveau le plus bas auquel le goodwill fait l'objet d'un suivi pour les besoins de gestion interne.

La valeur recouvrable d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie est la valeur la plus élevée entre sa valeur d'utilité et sa juste valeur diminuée des coûts de vente. Aux fins de l'évaluation de la valeur d'utilité, les flux de trésorerie futurs estimés sont comptabilisés à leur valeur actualisée par application d'un taux d'actualisation avant impôt qui reflète les appréciations actuelles du marché quant à la valeur temps de l'argent et aux risques spécifiques à l'actif.

⁹ La rubrique *Goodwill et autres immobilisations incorporelles* ci-dessus contient certains énoncés prospectifs. Voir l'exposé des risques et incertitudes que comportent ces énoncés sous la rubrique *Mise en garde concernant l'information prospective*.

Une perte de valeur est comptabilisée si la valeur comptable d'un actif ou d'une UGT excède sa valeur recouvrable estimée. Les pertes de valeur comptabilisées au titre d'UGT sont d'abord réparties en réduction de la valeur comptable du goodwill affecté aux unités, puis en réduction de la valeur comptable des autres actifs de l'unité au prorata. Les pertes de valeur sont comptabilisées au compte de résultat.

MX

Goodwill et immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée

L'unité génératrice de trésorerie MX comprend un montant de 898,0 millions de dollars au titre du goodwill et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée qui ont été constatés dans le cadre de l'acquisition de MX en 2008.

La crise du crédit et la conjoncture économique en découlant ont eu des répercussions sur les activités et la croissance de MX. Plus particulièrement, l'assainissement des bilans et les taux d'intérêt historiquement bas et stables ont entraîné une réduction des opérations sur les titres à revenu fixe et sur les dérivés en général. Toutefois, la direction estime que cette réduction était temporaire et que le potentiel de croissance pris en compte dans l'évaluation initiale de MX demeure. En 2011, MX a établi des records au chapitre des contrats négociés et des positions ouvertes. Par ailleurs, la taille du marché canadien des dérivés en comparaison de celle du marché au comptant sous-jacent demeure sensiblement inférieure à celle des marchés internationaux des dérivés, de sorte que ce marché pourrait croître considérablement avec l'avènement de nouvelles technologies, de nouveaux produits et de nouveaux participants. En dernier lieu, les efforts déployés partout dans le monde par les autorités de réglementation et les participants au marché afin que les dérivés négociés hors cote soient négociés en bourse ou compensés par une contrepartie centrale suggèrent également un potentiel de croissance.

La combinaison des facteurs susmentionnés a incité la direction à maintenir ses prévisions de croissance et les taux d'actualisation à des niveaux compatibles avec les hypothèses initiales, de sorte que le goodwill et les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée de MX n'ont subi aucune perte de valeur. Ces hypothèses sont les suivantes :

- une période de prévision de trésorerie de huit ans, ce qui est conforme aux conditions économiques initiales d'acquisition, qui reflète le stade du cycle de vie du produit et un important potentiel de croissance à long terme encore existant après la prévision sur cinq ans;
- une valeur finale pour MX, établie selon un taux de croissance à long terme estimé de 4,5 % fondé sur nos estimations des résultats opérationnels futurs attendus, des plans d'affaires futurs, des conditions économiques et des perspectives générales du secteur;
- une valeur recouvrable, en appliquant à MX un taux d'actualisation avant impôt de 11,9 % établi en tenant compte du coût moyen pondéré du capital du Groupe TMX et de certaines primes de risque et fondé sur l'expérience passée de la direction.

Selon les hypothèses actuelles, la juste valeur du goodwill et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée de MX demeure supérieure à leur valeur comptable.

Aucune dépréciation n'a été relevée pour 2011 ni pour 2010 par suite des tests décrits ci-dessus.

NTP

Immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée

L'UGT NGX incluait des immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée de 28,7 millions de dollars au titre de la clientèle du secteur du pétrole brut comptabilisée dans le cadre de l'acquisition de NTP en 2009. Nous avons doté NTP du modèle de compensation entièrement garanti de NGX en 2009. Cependant, un certain nombre de clients n'ont pas maintenu leur niveau d'activité suivant le lancement de produits de pétrole brut en mars 2011 visé par ce modèle. Ces mesures n'ont suscité qu'une réaction limitée à ce jour aux termes de l'alliance entre NGX et ICE et la concurrence avec les courtiers traditionnels, y compris Shorcan Energy Brokers, s'est intensifiée. Ces actifs ont été soumis à un test dans le cadre du processus d'évaluation pour dépréciation de 2011 au moyen d'un calcul de leur valeur d'utilité, à l'aide de certaines hypothèses principales; aucun n'a subi de perte de valeur.

Le calcul peut être assujéti aux changements apportés aux hypothèses clés utilisées. L'impact de tels changements se traduit comme suit :

(en millions de dollars)	Incidence sur la valeur d'utilité		
	Baisse de 10 % des flux de trésorerie	Baisse de 1 % du taux de croissance à long terme	Hausse de 1 % du taux d'actualisation, avant impôt
Liste des clients de NTP	(3,3)	(0,7)	(1,6)

MODIFICATIONS DE MÉTHODES COMPTABLES – NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (« IFRS »)

Notre rapport de gestion pour le premier trimestre de 2011 renferme des explications détaillées et d'autres rapprochements relatifs à chaque trimestre de 2010. Le tableau qui suit présente un rapprochement supplémentaire des répercussions de la conversion aux IFRS sur notre compte consolidé de résultat de 2010.

Rapprochement du compte consolidé de résultat pour l'exercice clos le 31 décembre 2010

	Solde selon les PCGR canadiens en vigueur avant la conversion	Ajustements selon les IFRS	Reclassements selon les IFRS	Solde selon les IFRS
Produits				
Services aux émetteurs	163,0 \$	50,1 \$	– \$	213,1 \$
Droits de négociation, droits de compensation et droits connexes	242,2	–	–	242,2
Services d'information	154,4	–	–	154,4
Services technologiques et autres	15,9	–	–	15,9
Total des produits	575,5	50,1	–	625,6
Charges				
Rémunération et avantages	133,5	–	–	133,5
Systèmes d'information et de négociation	47,8	2,9	–	50,7
Charges générales et administratives	73,0	–	–	73,0
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	32,3	(2,9)	–	29,4
Total des charges opérationnelles	286,6	–	–	286,6
Bénéfice d'exploitation	288,9	50,1	–	339,0
Quote-part du bénéfice net d'une entreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	1,3	–	–	1,3
Dépréciation de placements	(1,7)	–	–	(1,7)
Produits financiers (charges financières)				
Produits financiers	5,2	–	–	5,2
Charges financières	(6,2)	0,2	–	(6,0)
Évaluation à la valeur de marché des swaps de taux d'intérêt, montant net	(0,2)	–	–	(0,2)
Bénéfice avant impôt sur le résultat	287,3	50,3	–	337,6
Charge d'impôt sur le résultat	90,7	9,4	–	100,1
Participations ne donnant pas le contrôle	0,1	–	(0,1)	–
Bénéfice net	196,5 \$	40,9 \$	0,1 \$	237,5 \$
Bénéfice net attribuable :				
Aux détenteurs d'instruments de capitaux propres de la société	196,5 \$	41,2 \$	– \$	237,7 \$
Aux participations ne donnant pas le contrôle	–	(0,3)	0,1	(0,2)
	196,5 \$	40,9 \$	0,1 \$	237,5 \$
Résultat par action				
De base	2,64 \$			3,20 \$
Dilué	2,64 \$			3,19 \$

Modifications futures de méthodes comptables

Un certain nombre de nouvelles normes et de normes et interprétations modifiées ne s'appliquaient pas encore à l'exercice clos le 31 décembre 2011, et n'ont pas été appliquées aux fins de l'établissement de nos états financiers. En particulier, les nouvelles normes et interprétations révisées qui suivent doivent, sauf indication contraire, être mises en œuvre pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013.

- IFRS 9, *Instruments financiers* (1^{er} janvier 2015)
- IFRS 10, *États financiers consolidés*
- IFRS 11, *Partenariats*
- IFRS 12, *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités*
- IFRS 13, *Évaluation de la juste valeur*
- IAS 27, *États financiers individuels*
- IAS 28, *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises*
- IAS 1, *Présentation des états financiers : présentation des autres éléments du résultat global* – Modifications exigeant le regroupement d'éléments dans les autres éléments du résultat global (s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2012)
- IFRS 7, *Instruments financiers – informations à fournir* – Modifications concernant les transferts d'actifs financiers (s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2011)
- IAS 12, *Impôts sur le résultat* – Modifications concernant l'impôt différé; recouvrement d'actifs sous-jacents (s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012)
- IAS 19, *Avantages du personnel* – Modifications concernant la comptabilisation des profits et des pertes, la présentation des variations relatives aux actifs et aux passifs et le renforcement des obligations d'information

Nous passons actuellement en revue ces nouvelles normes et modifications afin de déterminer leur incidence possible, le cas échéant, sur nos états financiers.

En juin 2010, l'IASB a publié un exposé-sondage intitulé « Revenue from Contracts from Customers » pour lequel les commentaires devaient être acheminés avant le 22 octobre 2010. En novembre 2011, l'IASB a publié une version révisée de l'exposé-sondage tenant compte des commentaires reçus; les commentaires portant sur cet exposé-sondage révisé doivent être acheminés d'ici le 13 mars 2012.

L'exposé-sondage propose une date d'entrée en vigueur de la norme qui n'interviendrait pas avant les périodes annuelles de présentation de l'information financière ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2015. Cependant, on y propose que des modifications soient apportées à titre rétrospectif. Nous évaluons actuellement l'incidence que pourrait avoir cet exposé-sondage sur les produits tirés des services aux émetteurs. Il est possible que cela donne lieu à des modifications de la norme, IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, dans sa version actuelle.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Contrôles et procédures de communication de l'information

Le chef de la direction et le chef des finances sont chargés d'établir et de mettre en œuvre des contrôles et procédures de communication de l'information adéquats, au sens attribué à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (Règlement 52-109). Les contrôles et procédures de communication de l'information visent à fournir l'assurance raisonnable que l'information devant être communiquée dans les documents que nous déposons aux termes de la législation en valeurs mobilières est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prévus par la législation en valeurs mobilières. De plus, ces procédures et contrôles sont conçus pour fournir l'assurance raisonnable que toute l'information devant être présentée dans ces documents est recueillie et communiquée à la direction, y compris au chef de la direction et au chef des finances, selon ce qui est approprié, afin de leur permettre de prendre des décisions en temps opportun concernant la communication de l'information au public. Bien que nous examinions régulièrement nos contrôles et procédures de communication de l'information, ceux-ci ne peuvent nous fournir d'assurance absolue étant donné que les systèmes de contrôle ne peuvent prévenir ou détecter toutes les inexactitudes liées à des erreurs ou à la fraude en raison des limites intrinsèques qu'ils comportent.

Nos membres de la direction, notamment le chef de la direction et le chef des finances, ont effectué une évaluation de l'efficacité de nos contrôles et procédures de communication de l'information au 31 décembre 2011. En se fondant sur cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que nos contrôles et procédures de communication de l'information étaient efficaces en date du 31 décembre 2011.

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

La direction est chargée d'établir et de mettre en œuvre un processus adéquat de contrôle interne à l'égard de l'information financière, au sens du Règlement 52-109. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière s'entend du processus conçu par le chef de la direction et le chef des finances, ou sous leur supervision, et mis en œuvre par le conseil d'administration, la direction ou d'autres membres de notre personnel pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux PCGR, et il couvre notamment des politiques et procédures qui 1) concernent la tenue de dossiers suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs du Groupe TMX, 2) sont conçues pour fournir l'assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux PCGR et que les encaissements et décaissements du Groupe TMX ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration du Groupe TMX et 3) sont conçues pour fournir l'assurance raisonnable que toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée des actifs du Groupe TMX qui pourrait avoir une incidence importante sur les états financiers est soit interdite, soit détectée à temps.

Tous les systèmes de contrôle interne comportent des limites intrinsèques; en conséquence, notre contrôle interne à l'égard de l'information financière ne peut fournir qu'une assurance raisonnable et peut ne pas être en mesure d'empêcher ni de détecter les inexactitudes résultant d'une erreur ou d'une fraude.

Nos membres de la direction, notamment le chef de la direction et le chef des finances, ont effectué une évaluation de l'efficacité de notre contrôle interne à l'égard de l'information

financière au 31 décembre 2011 au moyen du modèle publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (« COSO »). En se fondant sur cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que notre contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace en date du 31 décembre 2011.

Modifications du contrôle interne à l'égard de l'information financière

Malgré notre conversion aux IFRS, aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière apportée au cours du trimestre débuté le 1^{er} octobre 2011 et clos le 31 décembre 2011 n'a eu d'incidence importante ou est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

RISQUES ET INCERTITUDES

Nous avons mis en place un processus intégré de gestion des risques dans le cadre duquel le conseil assume la responsabilité de gérance générale des risques, le comité des finances et de la vérification du conseil évalue la pertinence des politiques et des procédures de gestion des risques et le comité de gestion des risques (formé de membres de la haute direction) supervise la mise en œuvre de ces politiques et procédures. Le cadre de gestion qui soutient les objectifs de gestion des risques comporte l'évaluation périodique des risques principaux et la mise en œuvre de stratégies de gestion des risques, qui sont surveillées et, au besoin, modifiées.

Nous avons établi que les risques les plus importants auxquels nous sommes exposés sont les suivants :

- Risques liés à la concurrence
- Risques liés à l'économie
- Risques liés à la réglementation
- Risques liés à l'exécution et à la stratégie
- Risques liés à l'intérêt pour les produits et les services
- Risques liés à la technologie
- Risques liés aux ressources humaines
- Risques liés aux interactions et à la dépendance
- Risque de change
- Risque de crédit
- Risque de litige, de procédure judiciaire et de démarches réglementaires
- Risques liés à l'intégration
- Risques géopolitiques et risques liés à la continuité de l'entreprise
- Risques liés à la propriété intellectuelle
- Risques liés à la structure de l'entreprise

Ces risques sont pris en compte lors de l'élaboration et de la mise en œuvre des stratégies, des politiques, des procédures opérationnelles et des processus de gouvernance du Groupe TMX, y compris lors de la conception et de la mise en place de politiques et de pratiques en matière de rémunération.

Les risques et incertitudes exposés ci-dessous ne sont pas les seuls auxquels le Groupe TMX est assujéti. D'autres risques et incertitudes dont nous n'avons actuellement pas connaissance ou que nous considérons actuellement comme peu importants pourraient aussi avoir un effet défavorable sur nos activités. Si l'un ou l'autre des risques suivants se matérialisait, cela

pourrait avoir un effet défavorable important sur notre réputation, nos activités, notre situation financière ou nos résultats opérationnels.

Risques liés à la concurrence

Nous faisons face à la concurrence des autres bourses, des SNP, des marchés hors cote et d'autres concurrents

Nos marchés d'inscription et de négociation des titres au comptant, des dérivés, des produits énergétiques et des titres à revenu fixe font face à la concurrence d'autres bourses, des marchés hors cote et d'autres concurrents. Notre incapacité éventuelle à maintenir ou à accroître notre aptitude à faire face à la concurrence aurait une incidence défavorable sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Nos bourses font face à une concurrence accrue de la part d'autres bourses, d'autres marchés boursiers et de nouveaux mécanismes de négociation

Nous faisons face à une concurrence accrue des autres bourses, en particulier celles des États-Unis, étant donné qu'elles se regroupent et que les activités de placement se mondialisent de plus en plus. Nous rivalisons également avec les bourses étrangères pour obtenir l'inscription d'émetteurs canadiens et la négociation de leurs titres. Notre incapacité éventuelle à demeurer concurrentiels dans l'exécution des ordres pourrait faire diminuer le volume d'opérations sur nos bourses portant sur les titres d'émetteurs canadiens inscrits aussi sur d'autres bourses et avoir une incidence défavorable sur nos résultats opérationnels. Au Canada, nous rivalisons actuellement avec une autre bourse pour l'obtention des inscriptions de sociétés à petite capitalisation; une bourse qui pourra accepter les inscriptions des sociétés à petite et à grande capitalisation devrait être lancée en 2012. Nos activités d'inscription rivalisent avec des institutions et divers participants au marché qui offrent d'autres formes de financement qui ne sont pas nécessairement négociées sur des marchés publics, y compris des capitaux privés et d'autres sources de financement par emprunt.

La concurrence s'est intensifiée à l'échelle nationale à l'égard des activités de négociation de titres de participation sur les marchés au comptant en raison de la constitution de SNP au Canada. Les progrès technologiques ont diminué les entraves à l'accès et ont mené à la création d'une multitude de bourses pour la négociation des titres inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. On compte 13 marchés boursiers au Canada qui négocient ou ont l'intention de négocier des titres inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX, notamment des marchés anonymes ou publics. Il existe également des mécanismes pointus visant à intégrer les flux d'ordres au sein d'une même organisation participante, des courtiers-fournisseurs de liquidités et des routeurs d'ordres intelligents qui facilitent également les activités de négociation sur les autres marchés. Les nouveaux venus sur le marché ont fragmenté une part du marché boursier canadien et une pression concurrentielle importante continue de s'exercer sur nous.

Alpha ATS, système de négociation parallèle formé par un groupe de banques et de courtiers en valeurs mobilières canadiens, compte maintenant parmi nos principaux concurrents sur le marché de la négociation des titres au comptant. Alpha ATS peut actuellement négocier les titres des émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. En décembre 2011, la CVMO a approuvé le statut de bourse accordé à Alpha LP et à la Bourse Alpha, ce qui leur donne la capacité d'inscrire aussi des émetteurs à compter de 2012. En date du présent rapport de gestion, elles n'avaient toutefois pas obtenu le même statut par la BCSC ou l'ASC.

Ces nouveaux venus peuvent, entre autres choses, réagir plus rapidement à la pression concurrentielle, élaborer des produits qui sont similaires à ceux offerts par la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX et que les clients préfèrent, ou élaborer d'autres produits concurrents, vendre leurs produits de négociation ou d'information boursière à des prix plus concurrentiels pour accroître leur part de marché, concevoir et élargir l'infrastructure de leurs réseaux et leurs gammes de produits avec plus d'efficacité, s'adapter plus rapidement aux nouvelles technologies et aux nouvelles attentes des clients et utiliser une technologie plus conviviale et plus fiable que celle de nos bourses. Si ces entreprises parviennent à attirer un nombre important d'ordres, ou si d'autres changements de structures se produisent sur le marché, nos produits tirés des droits de négociation et des services d'information pourraient diminuer de façon importante.

Il existe une forte concurrence au chapitre de la tarification sur les marchés des titres au comptant. Bien que nous ayons modifié la tarification afin d'attirer une liquidité accrue sur nos marchés, le contexte concurrentiel dans lequel nous évoluons exerce d'importantes pressions sur la tarification de nos produits de négociation ou d'information boursière, ce qui, jumelé à la constitution d'une nouvelle bourse nationale, pourrait intensifier les pressions concurrentielles qui s'exercent sur nos droits d'inscription. Certains concurrents pourraient tenter d'augmenter leur part de marché en réduisant leurs prix par opération ou en offrant aux fournisseurs de liquidité des réductions plus importantes, des prix renversés ou d'autres formes d'incitatifs financiers ou autres. Par le passé, nous avons réduit nos droits de négociation de titres de participation; nous pourrions, à l'avenir, être tenus de modifier notre tarification en réaction aux pressions exercées par la concurrence dans ce domaine. Si nous n'arrivons pas à offrir une tarification concurrentielle, cela pourrait avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Nos marchés des dérivés font face à la concurrence d'autres marchés

MX et BOX font directement concurrence notamment à des bourses et à des marchés de valeurs mobilières et d'options, aux SNP ou aux réseaux de courtage électronique (« RCE »), à d'autres bourses et marchés de dérivés, ainsi qu'à certaines des sociétés membres de notre chambre de compensation et à certains de nos courtiers interprofessionnels. Cette concurrence existe particulièrement aux États-Unis, mais également en Europe et en Asie. Au Canada, la concurrence de MX en matière de négociation des dérivés est le marché hors cote. De plus, la réforme de la réglementation régissant le marché hors cote qui est en cours au Canada pourrait entraîner la formation d'une autre chambre de compensation au pays. Aux États-Unis, BOX continuera à faire face à une concurrence de plus en plus grande sur le marché américain des options sur actions. Ces concurrents peuvent, entre autres choses, réagir plus rapidement à la pression concurrentielle, élaborer des produits qui sont similaires à ceux offerts par MX et BOX et que les clients préfèrent ou élaborer d'autres produits concurrents, vendre leurs produits à des prix plus concurrentiels, concevoir et élargir l'infrastructure de leurs réseaux et leurs gammes de produits avec plus d'efficacité, s'adapter plus rapidement aux nouvelles technologies et aux nouvelles attentes des clients et utiliser une technologie plus conviviale et plus fiable que celle de MX et de BOX. L'accroissement de cette concurrence pourrait réduire l'intérêt pour les produits de MX et de BOX, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur nos activités et nos résultats opérationnels.

Le secteur de la négociation des dérivés est caractérisé par une vive concurrence sur le plan des prix. Même si nos marchés des dérivés ont établi des barèmes de prix visant à attirer une liquidité accrue tout en maintenant le même prix moyen par contrat, la conjoncture des marchés pourrait accentuer la concurrence et, ainsi, exercer des pressions considérables sur les prix. Certains concurrents pourraient augmenter leur part de marché en réduisant leurs prix par opération ou en offrant aux fournisseurs de liquidité des réductions plus importantes ou d'autres

formes d'incitatifs financiers ou autres. Les situations susmentionnées pourraient avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Nos marchés de l'énergie font face à la concurrence des marchés hors cote et d'autres concurrents

Les activités de négociation et de compensation de contrats de gaz naturel, d'électricité et de pétrole brut de NGX et les activités de Shorcan Energy Brokers au Canada et aux États-Unis font surtout face à la concurrence d'autres bourses, de systèmes de négociation électronique et de plateformes de compensation ainsi que des marchés hors cote et bilatéraux (avec le concours d'autres courtiers traditionnels) et de bourses concurrentes qui inscrivent et compensent des produits sur les marchés de l'énergie. D'autres bourses et plateformes de négociation électronique commencent à inscrire des produits à livraison physique conçus pour venir plus directement en concurrence avec les contrats de NGX. Shorcan Energy Brokers fait aussi face à la concurrence provenant essentiellement d'autres courtiers. L'incapacité éventuelle de NGX ou de Shorcan Energy Brokers à livrer concurrence à ces plateformes et à ces marchés, dont les courtiers traditionnels, pourrait les empêcher de maintenir leurs activités ou de les intensifier, ce qui pourrait avoir une incidence importante sur leurs activités et sur leurs résultats opérationnels.

Nos marchés des titres à revenu fixe font face à la concurrence des marchés hors cote et d'autres concurrents

Sur le marché du courtage interprofessionnel de titres à revenu fixe, Shorcan rivalise avec divers concurrents. L'incapacité éventuelle de Shorcan à attirer un flux d'ordres de clients institutionnels de ce marché pourrait avoir une incidence défavorable sur ses résultats opérationnels.

Risques liés à l'économie

Nous sommes tributaires de l'économie canadienne

L'économie canadienne a une incidence sur nos résultats financiers. Si la croissance du bénéfice des sociétés canadiennes était généralement inférieure à celle des sociétés étrangères, les bourses auxquelles les titres de ces autres émetteurs sont inscrits et négociés pourraient se révéler plus attrayantes que les nôtres pour les investisseurs. Le risque que s'installe une longue période de ralentissement économique peut aussi avoir des conséquences défavorables sur le rendement des investissements, ce qui pourrait nuire considérablement au nombre de nouveaux émetteurs, à la capitalisation boursière de nos émetteurs inscrits, à l'augmentation du nombre de titres inscrits ou réservés aux fins d'émission, au volume des opérations sur l'ensemble de nos marchés et aux ventes de produits d'information boursière.

L'incertitude de l'économie mondiale pourrait avoir un effet défavorable sur nos résultats opérationnels

La conjoncture économique et la conjoncture des marchés au Canada, aux États-Unis, en Europe et dans le reste du monde ont une incidence sur les différents aspects de notre entreprise et sur nos sources de revenus. Puisque la conjoncture économique, politique et commerciale influe grandement sur les activités d'inscription, de financement et de négociation et sur la confiance des investisseurs en général, elle aura une influence sur les activités d'inscription (notamment le nombre de premiers appels publics à l'épargne), la capitalisation boursière de nos émetteurs, les volumes de négociation et les ventes de données de tous nos marchés. De plus, nos clients des services de compensation doivent maintenant tenir compte

de la hausse des coûts du crédit découlant de l'obligation de se conformer aux systèmes de constitution de marges, ce qui pourrait entraîner une baisse des volumes.

La conjoncture mondiale du marché et de l'économie a été difficile et volatile au cours des dernières années et continue d'être changeante. Des marchés volatils peuvent générer un accroissement du volume des opérations, mais une conjoncture de récession prolongée peut avoir un effet défavorable sur les volumes de négociation et la demande de produits d'information boursière et amener un ralentissement du recouvrement des créances clients ainsi qu'un accroissement du risque lié aux contreparties.

Nous sommes tributaires de l'activité boursière, qui est indépendante de notre volonté

Nos produits sont largement tributaires du niveau d'activité de nos bourses, notamment le volume de titres négociés sur nos marchés au comptant, le nombre d'opérations, le volume des contrats et des produits négociés et compensés sur les titres négociés sur nos marchés des dérivés et nos marchés de l'énergie, le nombre d'émetteurs inscrits et leur capitalisation boursière, le nombre de nouvelles inscriptions, le nombre de négociateurs et de maisons de courtage actifs et le nombre d'abonnés aux services d'information boursière.

Ces variables échappent à notre volonté. Elles sont notamment tributaires de l'attrait relatif des titres négociés sur nos bourses ainsi que de l'attrait relatif de nos bourses en tant que plateformes de négociation pour ces titres, comparativement à d'autres bourses et à d'autres mécanismes de négociation. Ces variables sont, quant à elles, influencées par les facteurs suivants :

- la conjoncture économique globale et les politiques monétaires au Canada, aux États-Unis, en Europe et dans le monde en général (plus particulièrement les niveaux de croissance, la stabilité politique et la crise de la dette);
- les tendances générales en matière de financement des entreprises et des sociétés, y compris les tendances du marché des capitaux et les fusions et acquisitions;
- la conjoncture du secteur des ressources;
- les taux d'intérêt et l'attrait qui en découle pour d'autres catégories d'actifs;
- la réglementation régissant les placements dans les valeurs mobilières, notamment celle qui s'applique aux marchés et aux autres participants au marché;
- l'activité et le rendement relatifs des marchés financiers mondiaux;
- la confiance des investisseurs dans les perspectives et l'intégrité de nos émetteurs inscrits, ainsi que les perspectives des émetteurs inscrits canadiens en général;
- la volatilité des prix sur les marchés mondiaux des marchandises et de l'énergie;
- les modifications apportées à la législation fiscale qui auraient une incidence sur l'attrait relatif de certains types de titres.

Nous pourrions être en mesure d'influencer indirectement le volume et la valeur des opérations en offrant des mécanismes de négociation efficaces, sûrs et abordables, en donnant accès dans toute la mesure possible à une information à jour et fiable pouvant servir de fondement à des études, à des conseils et à des décisions de placement, et en facilitant au maximum l'accès aux installations de négociation. Toutefois, ces activités pourraient ne pas avoir d'incidence

positive sur les facteurs qui sont indépendants de notre volonté ou ne pas les contrebalancer efficacement.

Nous avons une structure de coûts essentiellement fixe

Nos dépenses sont pour la plupart fixes et ne pourraient pas être réduites facilement à court terme à la suite d'une baisse des produits, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur nos résultats opérationnels et notre situation financière.

Risques liés à la réglementation

Nous sommes assujettis à des contraintes réglementaires importantes

Nous exerçons nos activités au sein d'un secteur très réglementé, nous sommes assujettis à une réglementation gouvernementale étendue et nous pourrions être assujettis à un contrôle plus étroit de la part des autorités de réglementation. Les autorités provinciales en valeurs mobilières du Canada régissent les activités de notre société et de nos bourses et, dans le cas de CDCC et de NGX, nos activités de compensation, qui pourraient également être régies par les autorités de réglementation d'autres territoires au fil de notre expansion. MX et CDCC sont réglementées comme des autorités d'autorégulation au Québec. En outre, les activités de MX sont soumises à la réglementation des autorités en valeurs mobilières des États-Unis en tant que chambre de commerce étrangère; c'est aussi le cas en France et au Royaume-Uni. CDCC est également assujettie aux exigences réglementaires de la SEC et des autorités de réglementation de divers États des États-Unis. Par ailleurs, NGX est actuellement exploité comme un marché non réglementé sous l'autorité de la Commodity Futures Trading Commission (« CFTC ») des États-Unis et est un organisme de compensation de produits dérivés inscrit auprès de la CFTC. BOX est un marché électronique d'options sur actions réglementé par la SEC. La Banque du Canada devrait désigner CDCC comme une institution d'importance systémique en application de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. Après cette désignation, la Banque du Canada sera investie de pouvoirs élargis en matière de réglementation et de surveillance de CDCC.

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, qui régissent nos bourses de titres au comptant, de dérivés et de contrats de produits énergétiques et nos activités de compensation, la SEC, qui régit BOX, et la CFTC, qui régit les services de compensation de NGX, possèdent des pouvoirs étendus, dont ceux d'effectuer des vérifications et des enquêtes, de faire observer leurs règlements et d'imposer des sanctions en cas d'inobservation de la réglementation.

Investies de pouvoirs étendus, les autorités canadiennes et américaines en valeurs mobilières sont en mesure de nous interdire d'exercer certaines activités ou de suspendre ou révoquer notre statut de bourse reconnue, selon le cas, et, dans le cas de MX et de CDCC, son statut d'OAR ou de chambre de compensation reconnus. En cas d'inobservation réelle ou prétendue de la législation ou de la réglementation en vigueur, nos bourses ou nos chambres de compensation pourraient être soumises à une enquête ou à des poursuites administratives ou judiciaires susceptibles d'entraîner des pénalités importantes, y compris la révocation de notre statut de bourse, de chambre de compensation ou d'OAR reconnus, selon le cas. Une enquête ou des procédures, quelle qu'en soit l'issue, donneraient lieu à des coûts substantiels, mobiliseraient des ressources importantes et pourraient nuire à notre réputation, ce qui aurait un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

En outre, des conflits pourraient survenir entre nos responsabilités en matière d'autorégulation et les intérêts de certains de nos membres ou nos propres intérêts

commerciaux. Bien que nous ayons mis en place des mesures de gouvernance rigoureuses pour éviter ces conflits, un manquement à régir les membres de façon diligente et équitable ou à nous acquitter autrement de ces obligations réglementaires pourrait nuire considérablement à notre réputation, entraîner des examens serrés de la part d'organismes de réglementation et avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Cette réglementation pourrait imposer des obstacles ou des contraintes limitant notre capacité à établir une organisation efficace et concurrentielle et à étendre nos activités à l'étranger et à l'échelle mondiale. Les autorités de réglementation des valeurs mobilières imposent également à notre société, à nos bourses de valeurs, de dérivés et de produits énergétiques ainsi qu'à nos activités de compensation des restrictions en matière de finance et de gouvernance. Certaines autorités en valeurs mobilières ont le mandat d'approuver ou d'examiner les règles d'inscription, les règles de négociation et le barème de droits de nos bourses, ainsi que les caractéristiques et le fonctionnement de nos systèmes et les modifications qui y sont apportées. Ces approbations ou ces examens pourraient faire augmenter nos coûts et retarder nos plans de mise en œuvre. En outre, il se pourrait que des modifications apportées à la réglementation aient une incidence sur nos clients et un effet défavorable important sur nos activités et nos résultats opérationnels.

Le Groupe TMX pourrait être assujéti à un contrôle plus étroit de la part des autorités de réglementation. La multiplication des marchés au Canada et la crise économique mondiale pourraient se traduire par une réglementation plus stricte de nos activités imposée par les autorités de réglementation des valeurs mobilières et autres, tant au Canada qu'aux États-Unis, pouvant même toucher des secteurs de nos activités qui, jusqu'alors, n'étaient pas réglementés.

Les organismes de réglementation du Canada et des États-Unis ont relevé ou proposé un certain nombre de mesures et de changements liés à la réglementation, ou sont en train d'en mettre en place. Dans certains cas, nous ne savons pas avec certitude si les changements seront mis en application, ni sous quelle forme, et nous ne pouvons prévoir avec assurance l'incidence qu'ils auront sur nos entreprises et nos activités. Les règles, nouvelles ou modifiées, qui ont des répercussions sur nos marchés et nos chambres de compensation pourraient nous obliger à changer notre manière de mener nos activités, et celle de nos membres, ou de nous régir nous-mêmes.

L'élargissement de la portée de la réglementation et l'adoption de certaines mesures aux États-Unis, notamment la loi intitulée *Dodd-Frank Consumer Protection Act*, qui vise les marchés des dérivés hors cote, les marchés non réglementés, les organismes de compensation de produits dérivés et les chambres de commerce étrangères, entre autres, pourraient resserrer la réglementation de nos marchés dont les activités sont touchées par l'évolution de la réglementation aux États-Unis, et accroître les coûts de conformité.

Au Canada, les autorités provinciales de réglementation des valeurs mobilières ont entrepris le dépôt d'un ensemble de documents de propositions portant sur la réglementation des marchés des dérivés hors cote au Canada, ce qui pourrait mener à un élargissement de la portée de la réglementation et à un accroissement du coût de conformité pour nos marchés dont les activités sont touchées par ces propositions. Les autorités provinciales de réglementation des valeurs mobilières du Canada continuent d'étudier l'évolution de la structure du marché boursier et, en juin 2009, ont indiqué qu'elles allaient entreprendre l'examen des droits de transmission de l'information boursière.

De nouvelles exigences ou des exigences inattendues pourraient entraîner une hausse des coûts liés à la conformité aux règlements applicables et de ceux liés aux activités existantes ou à l'accès à de nouveaux secteurs pour les marchés concernés. De plus, une réglementation très étoffée pourrait freiner la croissance et l'innovation des marchés financiers dans l'ensemble et avoir un effet défavorable important sur notre organisation, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Risques liés à l'exécution et à la stratégie

Il est possible que la mise en œuvre de notre stratégie ne produise pas les résultats escomptés

Nous investissons des ressources considérables pour mettre au point et exécuter notre stratégie d'entreprise visant à accroître la rentabilité et à maximiser le rendement pour les actionnaires. Il se peut que la mise en œuvre de nos stratégies ne porte pas ses fruits. Nous pourrions éprouver des difficultés à réaliser nos stratégies du fait, notamment, de la concurrence mondiale accrue, de la difficulté à mettre en œuvre et à lancer de nouveaux produits ou à lancer de nouveaux produits en temps opportun, des entraves à l'accès à d'autres marchés géographiques et des changements en matière de réglementation. De plus, nous pourrions éprouver de la difficulté à obtenir du financement pour de nouvelles occasions d'affaires en raison des restrictions financières qui s'appliquent ou pourraient s'appliquer dans l'avenir au Groupe TMX aux termes de ses facilités d'emprunt. Ces facteurs pourraient tous avoir un effet défavorable important sur le succès de nos stratégies.

De nouvelles activités commerciales pourraient avoir un effet défavorable sur le bénéfice

Nous pourrions entreprendre de nouvelles activités commerciales qui pourraient nous ouvrir de nouvelles possibilités d'affaires, mais également nous imposer des restrictions ou avoir un effet défavorable sur notre rentabilité actuelle. Même si nous nous attendions à tirer des produits supplémentaires de ces nouvelles activités, il est possible que ces produits ne soient pas supérieurs aux coûts occasionnés par ces nouvelles activités ou qu'ils ne compensent pas la baisse correspondante des produits de sources existantes.

L'expansion de nos activités à l'échelle internationale pourrait nous poser des difficultés impossibles à résoudre

Nous poursuivons notre expansion internationale, notamment grâce à l'ouverture de bureaux, à l'acquisition de systèmes de distribution, de technologies ou autres dans d'autres territoires, et à l'obtention d'approbations ou de dispenses des autorités de réglementation qui permettent aux participants agréés étrangers d'accéder à distance à nos marchés. Nous nous attendons à ce que l'élargissement de l'accès à nos bourses électroniques continue de faire progresser la part de nos revenus qui est générée à l'étranger. Notre présence sur les marchés internationaux pose certains risques, particulièrement au chapitre des marchés réglementés et des activités de compensation. Nous sommes notamment exposés aux risques suivants :

- des restrictions quant à l'utilisation des terminaux boursiers ou au nombre de contrats pouvant être négociés;
- une protection réduite de nos droits de propriété intellectuelle;
- des problèmes de recrutement de personnel ou de gestion des activités à l'étranger;
- des incidences fiscales potentiellement défavorables;

- l'exécution de conventions et le recouvrement de créances par la voie de systèmes judiciaires étrangers;
- les fluctuations du change touchant les activités internationales.

Nous serions tenus de respecter la législation et la réglementation des gouvernements et des autorités de réglementation de chaque pays où nous obtenons une autorisation ou une dispense nous permettant d'offrir l'accès à distance à nos marchés. Il peut notamment s'agir de lois, de règles et de règlements touchant divers aspects de nos activités. Une expansion à l'échelle internationale pourrait exposer le Groupe TMX à des régions où planent de plus grandes incertitudes politiques, économiques et sociales que dans les pays développés.

Chacun de ces facteurs pourrait avoir un effet défavorable important sur la réussite de nos projets de croissance internationale et sur nos produits et services et, par conséquent, sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Risques liés à l'intérêt pour les produits et les services

Nos bourses sont tributaires de l'élaboration et de la commercialisation de nouveaux produits et services et de l'accueil qui leur est réservé

Nous dépendons dans une large mesure de l'élaboration et du lancement de nouveaux produits de placement, de négociation et de compensation ainsi que de l'accueil que leur réservent les milieux financiers. Même si nous continuons à étudier et à élaborer de nouveaux produits et services qui répondent aux besoins du marché, rien ne garantit qu'ils recevront un bon accueil ni que nous ferons la promotion et la vente de produits et services de manière efficace. Nos produits actuels peuvent devenir obsolètes ou être délaissés par le marché avant que nous ne réussissions à mettre au point des produits améliorés ou des produits substitués. D'autres bourses, des SNP ou des ECN pourraient lancer de nouveaux produits ou services ou apporter des améliorations à leurs produits qui réduiraient l'intérêt pour les nôtres. Même si nous élaborions un nouveau produit intéressant, nous pourrions voir diminuer le niveau d'activité de nos bourses au profit d'un marché qui lancerait un produit similaire ou identique offrant une plus grande liquidité ou comportant un coût moins élevé. En outre, nos nouveaux produits pourraient ne pas être approuvés (ou ne pas l'être en temps opportun) par les autorités de réglementation. Toutes ces situations pourraient avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Risques liés aux ressources humaines

Nous devons recruter et maintenir en poste du personnel qualifié

Notre succès dépend dans une large mesure du maintien en poste et du rendement d'un certain nombre de membres de la direction clés dont la rémunération est liée en partie à des options d'achat d'actions aux droits acquis et à des mesures incitatives à long terme qui comportent des dates d'échéance. La valeur de cette rémunération dépend de l'évolution de facteurs de rendement total pour les actionnaires, notamment la plus-value de nos actions. Le départ de ces personnes pourrait avoir un effet défavorable important sur nos activités et nos résultats opérationnels. Nous sommes également d'avis que notre succès futur reposera largement sur notre capacité à recruter et à maintenir en poste du personnel technique, du personnel de direction et du personnel de commercialisation hautement qualifié. Rien ne garantit que nous réussirons à recruter et à maintenir en poste le personnel dont nous avons besoin.

Risques liés à la technologie

Nous sommes très dépendants de nos systèmes de technologie de l'information, qui pourraient tomber en panne ou être sujets à des perturbations, dont des cyberattaques

Nous sommes extrêmement dépendants de nos systèmes de technologie de l'information. La négociation et l'information sur nos marchés des titres au comptant et la négociation et la compensation sur nos marchés des dérivés et marchés de l'énergie se font exclusivement par voie électronique. SOLA, le système de négociation exclusif de MX, est actuellement utilisé par BOX et d'autres marchés. De plus, nous assurons les services techniques des plateformes de négociation et de surveillance de BOX.

Nous disposons de divers plans de reprise après incident et sinistre, de plans de secours ainsi que de diverses procédures de sauvegarde afin de gérer, d'endiguer et de réduire au minimum le risque d'interruption, de panne, de perturbation due à une cyberattaque de la technologie de l'information critique de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de TMX Slect, de TMX Datalinx, de NGX, de MX, de CDCC et de BOX. Nous soumettons également à des tests et à des exercices les plans de reprise après sinistre que nous avons mis au point pour la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX, MX et CDCC, et, pour ce qui est de nos marchés des titres au comptant, nous faisons participer des clients à ce processus. Toutefois, selon la nature du sinistre ou de la perturbation, ces plans pourraient ne pas être adéquats étant donné qu'il est difficile de prévoir tous les scénarios possibles, de sorte que nous ne pouvons éliminer complètement le risque de panne ou d'interruption des systèmes. Nos activités de technologie de l'information ont déjà connu des pannes, des retards et d'autres perturbations à l'occasion, ce qui pourrait se reproduire.

L'architecture actuelle des systèmes de technologie de l'information de nos services de négociation et de compensation de titres au comptant, de produits énergétiques et de dérivés et de nos services d'information boursière pourrait ne pas répondre de façon efficace et efficiente aux besoins changeants de nos activités. Au cours des dernières années, nous avons effectué des mises à niveau matérielles et logicielles de nos plateformes consacrées aux titres au comptant, aux dérivés, aux produits énergétiques et à l'information boursière afin d'accroître le volume des messages d'ordre et des messages de cotation et de réduire le temps de réponse moyen afin d'optimiser la vitesse d'exécution.

Nous améliorons sans cesse nos systèmes de technologie de l'information afin de faire face à l'accroissement et à l'évolution de nos activités de négociation et de compensation et du volume des demandes d'information boursière et de répondre aux demandes des clients en matière d'amélioration de la performance. À cette fin, il nous faut investir de façon continue dans nos systèmes, ce qui pourrait nous obliger à consacrer à ce poste des sommes importantes. Bien que les changements apportés aux systèmes puissent entraîner un risque, nous avons mis en place des processus standard que nous appliquons visant à gérer et à tester ces changements.

Si le système de négociation TSX Quantum, le système de négociation de dérivés SOLA, la plateforme de compensation SOLA ou le système de compensation NGX n'ont pas la performance attendue, cela pourrait avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

La compromission, une défaillance ou une panne importante d'un système ou des défaillances répétées pourraient entraîner l'interruption de nos services de négociation des titres au comptant, des services de négociation de MX et des services de compensation de CDCC et de NGX, ainsi que des services que nous fournissons à BOX, des retards de règlement, la perte de données, la corruption d'opérations de négociation et de compensation ainsi que de données et

de relevés d'opérations ou la perturbation de nos activités commerciales, y compris les activités de BOX. Cette situation pourrait miner la confiance dans nos bourses et avoir un effet défavorable important sur notre réputation ou sur nos résultats opérationnels, en plus de donner lieu à des plaintes de la clientèle, à des poursuites et à des sanctions réglementaires.

La sécurité de nos réseaux et de ceux de nos tiers fournisseurs de services pourrait être compromise

Nos réseaux et ceux de nos tiers fournisseurs de services, de nos organisations participantes, de participants agréés et de nos clients pourraient être exposés à des cyber-risques, comme l'accès non autorisé, des virus informatiques et d'autres problèmes de sécurité. Des personnes qui réussiraient à contourner les mesures de sécurité pourraient utiliser illicitement de l'information nous appartenant ou causer des interruptions de service ou des pannes, ce qui pourrait altérer l'intégrité de nos marchés et des données transmises et avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels. Nous pourrions devoir mobiliser des ressources importantes pour protéger nos réseaux contre la menace de brèches de sécurité ou pour atténuer les conséquences d'une intrusion, comme l'atteinte à notre réputation ou des poursuites. Bien que nous ayons l'intention de continuer à mettre en œuvre des mesures de sécurité répondant aux normes du secteur, ces mesures pourraient se révéler inadéquates et entraîner des pannes de système et des retards susceptibles de se traduire par une baisse des volumes de négociation et d'avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Risques liés aux interactions et à la dépendance

Nos activités sont tributaires d'un nombre suffisant de clients

Si nous déterminons qu'un marché n'est pas équitable, nous le fermerons. Pour qu'il y ait un marché équitable, il doit y avoir un nombre suffisant d'organisations participantes ou de participants agréés ayant accès à nos marchés des titres au comptant ou des dérivés, y compris à l'information boursière générée par ces bourses, ou un nombre suffisant de parties contractantes ayant accès à NGX. L'interruption, même temporaire, des activités de négociation à nos bourses pourrait avoir un effet défavorable important sur nos activités dans les secteurs des valeurs mobilières, des dérivés ou de l'énergie, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Nos activités de négociation dépendent principalement d'un petit nombre de clients

En 2011, environ 51 % de nos produits tirés des droits de négociation et autres à la Bourse de Toronto et environ 60 % de nos produits tirés des droits de négociation et autres à la Bourse de croissance TSX étaient attribuables aux 10 principales organisations participantes de chacune de ces bourses, selon les volumes négociés. Si l'une de ces organisations participantes diminuait de beaucoup, voire cessait, ses activités de négociation à nos bourses ou si deux organisations participantes ou plus se regroupaient, cela pourrait avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière ou nos résultats opérationnels.

Environ 67 % des produits tirés des droits de négociation de MX proviennent de ses dix principaux clients, selon le volume de contrats négociés.

Environ 91 % des produits tirés des droits de négociation de BOX proviennent de ses dix principaux clients, selon le volume négocié.

Environ 45 % des produits tirés des droits de négociation et de compensation de NGX en 2011 proviennent de ses dix principaux clients.

Nous sommes tributaires de tiers fournisseurs et fournisseurs de services

Nous sommes tributaires de plusieurs tiers, notamment la CDS, l'OCRCVM, des fournisseurs de services de traitement de données, des fournisseurs de logiciels et de matériel informatique, des fournisseurs de services de communication et de réseaux ainsi que des fournisseurs d'électricité, pour faire fonctionner certains éléments de nos entreprises, notamment nos systèmes de négociation, de routage, de prestation de services d'information boursière, ainsi que d'autres produits et services. Ces tiers pourraient ne pas être en mesure d'assurer la prestation de leurs services sans interruption ou d'une manière efficace et économique. En outre, nous pourrions ne pas être en mesure de renouveler les conventions conclues avec ces tiers ou encore de les renouveler selon des modalités avantageuses. Ces tiers pourraient ne pas être en mesure d'élargir adéquatement l'éventail de leurs services afin de satisfaire nos besoins. L'interruption, même temporaire, des services d'un tiers et notre incapacité à prendre d'autres arrangements appropriés ou le non-renouvellement de certaines conventions ou leur renouvellement à des modalités qui ne seraient pas avantageuses pourraient avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Risque de change

Nous sommes assujettis à la fluctuation des taux de change

Nous sommes exposés au risque de change à l'égard de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des créances clients ainsi que des dettes fournisseurs libellés principalement en dollars américains. Nous sommes également exposés au risque de change à l'égard des produits et des charges pour lesquels nous facturons des montants en dollars américains. Au 31 décembre 2011, la trésorerie et les équivalents de trésorerie et les créances clients, déduction faite de la tranche des passifs courants, à l'exclusion de ceux de BOX, s'établissaient à 18,5 millions de dollars américains (comparativement à 20,8 millions de dollars américains au 31 décembre 2010) et à 0,4 million de livres sterling (comparativement à néant livre sterling au 31 décembre 2010), qui étaient exposés aux variations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain et à celles entre la livre sterling et le dollar canadien. Par ailleurs, l'actif net de BOX et de TMX Atrium est libellé en dollars américains et en euros, respectivement, et l'incidence des fluctuations du taux de change sur la quote-part du Groupe TMX dans cet actif net est incluse dans les autres éléments du résultat global. L'incidence approximative d'une hausse de 10 % et d'une baisse de 10 % du dollar canadien par rapport au dollar américain, à la livre sterling et à l'euro sur ces éléments au 31 décembre 2011 se traduirait par une diminution ou une augmentation de 1,9 million de dollars du bénéfice avant impôt respectivement. L'incidence approximative d'une hausse et d'une baisse de 10 % du dollar canadien par rapport au dollar américain, à la livre sterling et à l'euro sur ces éléments au 31 décembre 2011 se traduirait par une diminution ou une augmentation de 7,6 millions de dollars dans les autres éléments du résultat global, respectivement.

Nous n'avons pas actuellement recours à des stratégies de couverture et, par conséquent, une forte fluctuation des taux de change, plus particulièrement un raffermissement du dollar canadien par rapport au dollar américain, peut avoir une incidence défavorable sur la valeur de nos produits, de nos charges ou de nos actifs libellés en dollars canadiens.

Risque de crédit

Nous pourrions subir des pertes en raison des activités de compensation de NGX

NGX est la contrepartie centrale de chacune des opérations (qu'il s'agisse de contrats de gaz naturel, d'électricité ou de pétrole brut) compensées par l'intermédiaire de ses activités de

compensation. En fournissant un mécanisme de compensation et de règlement, NGX est exposée au risque qu'une contrepartie manque à ses obligations en raison d'une fluctuation extrême des cours. NGX gère ce risque au moyen d'une réglementation normalisée et d'un système de constitution de marges prudent fondé sur des concepts de marge reconnus à l'échelle mondiale. Ce système de constitution de marges comprend une évaluation en temps réel de la tension exercée par les marchés sur les portefeuilles des clients et prévoit le dépôt en garantie, par les participants, de liquidités supérieures au résultat de cette évaluation. NGX teste périodiquement des scénarios de tension des marchés pour vérifier l'intégrité continue de ses activités de compensation. NGX se fonde également sur des politiques, des directives et une réglementation bien établies ainsi que sur des procédures conçues spécialement pour gérer activement les risques et les atténuer. Rien ne garantit que ces mesures suffiront à nous protéger contre un manquement de la part d'une contrepartie ni qu'un manquement important n'aura pas d'incidence défavorable importante sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Pour sécuriser ses activités de compensation, NGX a conclu avec une banque à charte canadienne une convention de crédit qui comprend un fonds de sûreté de 100,0 millions de dollars américains. Aux termes de cette convention de crédit, nous sommes garants de NGX à l'égard de ce fonds jusqu'à concurrence de 100,0 millions de dollars américains, notre caution n'étant pas elle-même assortie d'une sûreté. Par ailleurs, NGX s'est engagée, aux termes de la convention, à maintenir un actif corporel net d'au moins 9,0 millions de dollars. Si NGX subissait une perte liée à ses activités de compensation, elle pourrait perdre la totalité de sa valeur nette. Il se pourrait aussi que la banque réalise notre caution non assortie d'une sûreté jusqu'à concurrence de 100,0 millions de dollars américains, dans la mesure nécessaire pour couvrir la perte.

NGX est exposée à divers risques, notamment à des risques opérationnels, associés à ses activités de compensation qui, s'ils se matérialisaient, pourraient avoir une incidence importante sur ses activités et ses résultats opérationnels.

Nous ne pouvons garantir que ces mesures seront suffisantes pour nous protéger contre une défaillance ni qu'une défaillance importante n'aura pas d'effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Les activités de compensation de CDCC pourraient nous faire subir des pertes

CDCC agit à titre de contrepartie centrale de toutes les opérations effectuées sur les marchés de MX et sur certains produits du marché hors cote. Par conséquent, elle est exposée au risque de défaillance des membres de sa chambre de compensation. Elle assume principalement le risque associé à une ou plusieurs contreparties, qui doivent répondre à des critères financiers et réglementaires rigoureux. En cas de défaillance de ces contreparties, CDCC prendrait en charge leurs obligations. Le risque assumé par CDCC est plus grand lorsque la conjoncture du marché est défavorable au moment de la défaillance.

La principale technique utilisée par CDCC pour la gestion des risques associés à la défaillance des membres de sa chambre de compensation consiste à recevoir des dépôts de couverture en fonction du risque sous forme d'espèces, de titres de participation et de titres négociables émis par un gouvernement. Ainsi, lorsqu'un membre de la chambre de compensation ne peut répondre à un appel de marge quotidien ou s'acquitter de ses obligations découlant d'options ou de contrats à terme normalisés, les dépôts de couverture pourraient être saisis et pourraient alors servir à diminuer les coûts de liquidation ou de transfert des positions de ce membre.

Le système de couverture de CDCC est appuyé par un processus de surveillance quotidienne de la marge et du capital (« SQMC ») qui lui permet d'évaluer la capacité d'un membre de la chambre de compensation de satisfaire aux exigences de marge. Chaque jour, CDCC surveille les exigences de couverture d'un membre de la chambre de compensation en pourcentage de son capital (actifs nets admissibles). CDCC procède à un appel de marge supplémentaire lorsque le ratio des exigences de couverture sur les actifs nets admissibles dépasse 100 %. La marge supplémentaire correspond à l'excédent du ratio sur 100 %.

Par ailleurs, CDCC maintient un fonds de compensation constitué de dépôts en espèces et en titres très liquides effectués par tous les membres de la chambre de compensation. Le niveau total des fonds de compensation devant être déposés par tous les membres de la chambre de compensation doit couvrir la plus importante perte que CDCC pourrait subir si une contrepartie était en défaut dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles. Chaque membre de la chambre de compensation contribue au fonds de compensation en proportion de ses exigences de couverture. Si, en cas de défaillance d'un membre de la chambre de compensation, il est nécessaire d'obtenir du financement additionnel pour procéder à la liquidation, CDCC a le droit d'exiger des autres membres de la chambre de compensation une contribution additionnelle égale à leur contribution antérieure au fonds de compensation. Du point de vue juridique, la perte maximale que nous pourrions subir est plafonnée à la valeur nette de CDCC.

Rien ne garantit que ces mesures suffiront à nous protéger contre un défaut ou que notre entreprise, notre situation financière et nos résultats opérationnels ne subiront pas des répercussions négatives importantes par suite d'un défaut important.

Un événement de marché systémique pourrait nuire à notre marché des dérivés

En cas de mouvement brusque et important des cours, certains participants pourraient être incapables de s'acquitter de leurs obligations envers les courtiers, et ces derniers seraient alors incapables de s'acquitter de leurs obligations envers leurs contreparties. Un tel événement pourrait avoir un effet défavorable important sur les activités de CDCC. Dans cette situation, des membres de la chambre de compensation pourraient être en défaut envers CDCC. Comme il est mentionné sous la rubrique **Risque de crédit – CDCC**, CDCC aurait recours à ses mécanismes de gestion du risque pour composer avec ces défauts. Dans des situations extrêmes, comme dans le cas de mouvement très important des cours ou de défauts multiples survenant simultanément, ces mécanismes pourraient être insuffisants pour couvrir les pertes, de sorte que nous pourrions subir une perte.

Risque de litige, risque juridique et risque lié aux démarches réglementaires

Nous sommes exposés à des risques de litige et de démarches réglementaires

Certains aspects de nos activités comportent des risques de litige. Des clients insatisfaits, entre autres, pourraient déposer des plaintes quant à notre mode de fonctionnement ou pourraient contester nos interventions, nos décisions ou notre compétence en matière réglementaire. Bien que nous ayons droit à certaines indemnités contractuelles et à des limitations de responsabilité, ces droits pourraient ne pas être suffisants. En outre, en raison de l'introduction, en Ontario et dans certains autres territoires, de la responsabilité civile à l'égard des déclarations fausses ou trompeuses dans nos documents d'information continue et nos déclarations et à l'égard de l'omission de publier en temps opportun des déclarations de changement important, des actionnaires insatisfaits peuvent plus aisément intenter des poursuites contre nous. Nous pourrions devoir engager des frais juridiques importants pour nous défendre, même si l'action est sans fondement. Si un jugement était rendu contre nous,

cela pourrait avoir un effet défavorable important sur notre réputation, nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Risques liés à l'intégration

Nous faisons face à des risques liés à l'intégration des activités, des systèmes et du personnel des entreprises dont nous faisons l'acquisition

Dans le cadre de notre stratégie axée sur la croissance, nous prévoyons continuer de chercher à faire l'acquisition de sociétés et de technologies qui nous conviennent, comme nous l'avons fait par le passé. Une acquisition ne peut être couronnée de succès que si nous réussissons à intégrer les activités, les produits et le personnel de l'entreprise acquise, à garder les membres du personnel clés à notre service ainsi qu'à adapter nos contrôles de la gestion et des finances de même que nos systèmes et méthodes d'information pour permettre la prise en compte de l'entreprise acquise. Il est possible que l'intégration d'une acquisition réduise le temps que la direction peut consacrer à d'autres éléments de nos activités principales. Si un investissement, une acquisition ou une autre opération ne répondait pas aux attentes, nous pourrions être obligés d'en réduire la valeur ou de le vendre à perte.

Risques géopolitiques et risques liés à la continuité de l'entreprise

Des facteurs géopolitiques et autres pourraient interrompre la poursuite de nos fonctions opérationnelles essentielles

Nos fonctions opérationnelles essentielles pourraient être interrompues en raison de bouleversements géopolitiques, comme des actes terroristes, des actes criminels, de l'agitation politique et des cyberattaques ou d'autres types de perturbations externes, y compris des erreurs humaines, des catastrophes naturelles, des interruptions de courant, des pannes de télécommunications, des vols ou des actes de sabotage ou de vandalisme. Compte tenu de notre position sur les marchés financiers canadiens, nous sommes plus susceptibles que d'autres sociétés d'être la cible de tels événements.

Afin de réduire le risque d'interruption, nous avons élaboré une série de plans d'urgence intégrés devant assurer la poursuite de nos fonctions opérationnelles essentielles, notamment des plans de reprise après sinistre et des plans de poursuite des activités. Nous disposons actuellement d'installations de sauvegarde pour assurer la redondance et la sauvegarde de l'information afin de réduire le risque d'interruption des systèmes clés de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de MX, de CDCC, de BOX et de NGX et le délai de rétablissement de ceux-ci. Toutefois, ce ne sont pas tous les systèmes qui sont dupliqués, et tout événement perturbateur important pourrait avoir une incidence sur nos installations existantes et nos installations de sauvegarde. Toute interruption de nos services pourrait entacher notre réputation, nuire à notre image de marque et avoir un effet défavorable sur notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Risques liés à la propriété intellectuelle

Nous pourrions ne pas être en mesure de protéger nos droits de propriété intellectuelle

Pour protéger nos droits de propriété intellectuelle, nous nous appuyons sur un ensemble de lois sur les marques de commerce, le droit d'auteur et les brevets, des mesures de protection des secrets commerciaux, des ententes de confidentialité et d'autres ententes contractuelles conclues avec les membres du même groupe que nous, nos clients, nos partenaires stratégiques et d'autres parties. Ces mesures de protection pourraient se révéler insuffisantes pour empêcher l'appropriation illicite de nos renseignements exclusifs. Nous pourrions ne pas

être en mesure de déceler les cas d'utilisation non autorisée de nos droits de propriété intellectuelle ou de prendre des mesures adéquates pour faire valoir ces droits. Nous avons déposé nos marques de commerce au Canada et dans certains autres territoires ou fait des demandes en ce sens. Si nos droits de propriété intellectuelle ne sont pas protégés adéquatement, cela pourrait porter atteinte à notre marque, compromettre notre capacité de soutenir la concurrence efficacement et limiter notre capacité à maintenir ou à augmenter les produits tirés des services d'information. De plus, nous pourrions devoir consacrer beaucoup de temps et de ressources financières à la défense de nos droits de propriété intellectuelle, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Nous utilisons divers éléments de propriété intellectuelle aux termes de licences octroyées par des tiers. Il est possible que des tiers présentent éventuellement des réclamations contre nous ou nos clients, alléguant une violation de ces licences. Si quelqu'un réussissait à faire valoir une telle réclamation, nous pourrions devoir consacrer beaucoup de temps et de ressources financières à l'élaboration d'éléments de propriété intellectuelle ou à l'obtention d'une licence d'utilisation d'éléments de propriété intellectuelle qui ne contreviennent pas aux droits de cette autre personne ou à l'obtention d'une licence d'utilisation d'éléments de propriété intellectuelle auprès de leur propriétaire. Il est possible que nous ne réussissions pas à créer une licence ou qu'une licence ne puisse pas être obtenue ou qu'elle ne puisse pas être obtenue selon des modalités acceptables sur le plan commercial. De plus, tout litige pourrait être long et coûteux et avoir un effet défavorable sur nous, et ce, même si nous avons gain de cause.

Risques liés à la structure de l'entreprise

Notre structure de société de portefeuille et les restrictions en matière de dividendes auxquelles nous sommes assujettis pourraient compromettre notre capacité de répondre à nos besoins de trésorerie

En tant que société de portefeuille, notre capacité de répondre à nos besoins de trésorerie et de verser des dividendes sur nos actions dépend en grande partie de la réception de dividendes et d'autres sommes de la part de nos filiales. Nos filiales doivent respecter la législation sur les sociétés et les valeurs mobilières ainsi que les conventions auxquelles elles sont parties avant de pouvoir nous verser des dividendes. Plus particulièrement, l'ordonnance de reconnaissance de TSX Inc. prévoit que, si certains critères de viabilité financière ne sont pas respectés pendant plus de trois mois, TSX Inc. ne peut pas, sans l'approbation préalable du directeur de la CVMO, verser de dividendes (entre autres choses) jusqu'à ce qu'elle ait à nouveau respecté ces critères pendant au moins six mois, ou une période plus courte convenue par le personnel de la CVMO. Par ailleurs, l'ordonnance de reconnaissance à laquelle MX est assujettie lui impose des restrictions similaires en matière de paiement des dividendes. Si les critères de viabilité financière ne sont pas respectés pendant plus de trois mois, MX ne peut pas, sans l'approbation préalable de l'AMF du Québec, verser de dividendes (entre autres choses), avant qu'il ne se soit écoulé six mois après la rectification.

Les restrictions applicables à la propriété des actions du Groupe TMX pourraient restreindre leur négociation et empêcher certaines opérations

Aux termes de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et des règlements et ordonnances connexes et aux termes d'un engagement que nous avons pris envers l'AMF et qui constitue une condition à son approbation du regroupement avec MX, aucune personne ou société ne doit être propriétaire ni avoir le contrôle de plus de 10 % de toute catégorie ou série de nos actions avec droit de vote, sans avoir obtenu l'approbation préalable de la CVMO et de l'AMF. La CVMO et l'AMF ont chacune toute la latitude pour donner leur approbation et peuvent aussi

modifier la limite de 10 %. Un actionnaire (ou un groupe d'actionnaires agissant de concert) qui contrevient à ces dispositions s'expose au rachat de ses actions ainsi qu'à la suspension de ses droits à des dividendes et des droits de vote conférés par ses actions. Ces restrictions pourraient empêcher la négociation de nos actions ou limiter le marché pour leur négociation, décourager des parties intéressées à procéder à une acquisition et à faire des propositions d'alliance stratégique éventuelles ou empêcher des opérations qui permettraient à nos actionnaires de recevoir une prime pour leurs actions.

Mise en garde concernant l'information prospective

Le présent rapport de gestion du Groupe TMX renferme de l'« information prospective » (au sens attribué à ce terme dans la législation en valeurs mobilières canadienne applicable) qui est fondée sur des attentes, des hypothèses, des estimations, des prévisions et d'autres facteurs que la direction estime pertinents en date du présent rapport de gestion. On reconnaît souvent, mais pas toujours, l'information prospective à l'emploi de termes et d'expressions de nature prospective comme « prévoir », « s'attendre à », « budgéter », « planifier », « viser », « estimer », « avoir l'intention de », ou « croire », ou des variantes de ces termes et expressions ou leur forme négative ou des déclarations selon lesquelles certaines mesures ou certains événements ou résultats « peuvent », « devraient », « pourraient » ou « pourront », ou non, être prises, survenir ou se matérialiser. De par sa nature, l'information prospective exige que nous formulions des hypothèses et est assujettie à des risques et à des incertitudes d'importance en raison desquels nos attentes, nos conclusions et nos hypothèses pourraient se révéler inexactes.

L'information prospective contenue dans le présent rapport de gestion comprend notamment les facteurs relatifs aux bourses de valeurs, de produits dérivés et de contrats de produits énergétiques et aux chambres de compensation ainsi qu'à l'entreprise, aux objectifs et aux priorités stratégiques, à la conjoncture du marché, aux tarifs, aux projets de nature technologique et à d'autres initiatives ainsi qu'à la situation financière, aux activités et aux perspectives du Groupe TMX, qui comportent des risques et des incertitudes d'importance. Ces risques incluent la concurrence d'autres bourses ou marchés, y compris les systèmes de négociation parallèles et les nouvelles technologies, à l'échelle nationale ou internationale; la dépendance à l'égard de l'économie canadienne; les répercussions défavorables sur nos résultats de l'incertitude entourant l'économie mondiale; l'incapacité de recruter et de maintenir en poste du personnel qualifié; des facteurs géopolitiques et autres qui pourraient entraîner une interruption des activités; la dépendance à l'égard de la technologie de l'information; la vulnérabilité de nos réseaux et des fournisseurs de services tiers à l'égard des risques de sécurité; l'incapacité de mettre en œuvre nos stratégies; les contraintes imposées par la réglementation; les risques de litiges ou le risque lié aux démarches réglementaires; la dépendance envers une clientèle suffisante; l'incapacité d'élaborer, de commercialiser ou de faire accepter de nouveaux produits; le risque de change; l'incidence défavorable de nouvelles activités commerciales; l'incapacité à répondre à nos besoins de trésorerie en raison de notre structure de société de portefeuille et des restrictions applicables au versement de dividendes; la dépendance envers des fournisseurs tiers de produits et de services; la dépendance des activités de négociation à l'égard d'un petit nombre de clients; les risques liés à nos activités de compensation; les défis de l'expansion internationale; les restrictions sur la propriété d'actions du Groupe TMX; notre incapacité éventuelle à protéger la propriété intellectuelle; les répercussions défavorables d'un événement de marché systémique sur notre entreprise du secteur des produits dérivés; les risques liés au crédit des clients; le fait que les structures de coûts sont largement fixes; les risques liés à l'intégration des activités, des systèmes et du personnel des sociétés nouvellement acquises et la dépendance à l'égard du niveau d'activité boursière, qui échappe à notre volonté.

L'information prospective contenue dans le présent rapport de gestion est présentée dans le but d'aider le lecteur à comprendre notre situation financière, nos résultats opérationnels et nos stratégies, priorités et objectifs et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les événements, performances, réalisations et résultats réels différeront vraisemblablement, et peut-être de manière notable, de ceux présentés explicitement ou implicitement par l'information prospective figurant dans le présent rapport de gestion.

Cette information prospective est fondée sur un certain nombre d'hypothèses qui peuvent se révéler inexactes, notamment les hypothèses relatives à la capacité du Groupe TMX de soutenir la concurrence mondiale et régionale; la conjoncture économique et commerciale en général; les taux de change (notamment les estimations du taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien); le niveau des opérations et de l'activité sur les marchés et particulièrement le niveau des opérations sur les principaux produits du Groupe TMX; les activités d'expansion, de marketing et de vente; la disponibilité continue de financement à des conditions acceptables pour des projets futurs; les niveaux de productivité du Groupe TMX, de même que ceux de ses concurrents; la concurrence sur le marché; les activités de recherche et de développement; la capacité de lancer avec succès de nouveaux produits et de leur acceptation par les clients; le lancement réussi de diverses ressources et capacités technologiques; l'incidence de divers règlements sur le Groupe TMX et ses clients; le maintien de bonnes relations entre le Groupe TMX et son personnel, et la durée de toute interruption de travail, panne d'équipement ou autre interruption importante des activités à l'un de ses établissements, à l'exception des interruptions pour entretien et autres interruptions similaires prévues.

Bien que nous estimions que des événements ou des faits nouveaux pourraient nous amener à modifier notre point de vue, nous n'avons nullement l'intention de mettre à jour la présente information prospective, à moins que la législation en valeurs mobilières applicable ne nous y oblige. On ne doit pas se fier à la présente information prospective comme s'il s'agissait de notre avis à une date postérieure à celle du présent rapport de gestion. Nous avons tenté de répertorier les facteurs importants susceptibles de faire différer sensiblement les mesures, événements ou résultats réels de ceux qui sont actuellement présentés dans l'information prospective. Toutefois, il peut exister d'autres facteurs pouvant faire différer sensiblement les mesures, événements ou résultats de ceux qui sont actuellement prévus, estimés ou attendus. Rien ne garantit que l'information prospective se révélera exacte, étant donné que les résultats réels et les événements futurs pourraient différer sensiblement de ceux prévus dans ces énoncés. Par conséquent, le lecteur ne doit pas se fier outre mesure à l'information prospective. La liste des facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur nous ne se veut pas exhaustive. La rubrique **Risques et incertitudes** du présent rapport de gestion contient une description des facteurs de risque susmentionnés.