

Supersecurities Conference à Toronto

Allocution de Kevan Cowan, président de la Bourse de croissance TSX

Le 21 février 2008

PRIORITÉ À LA VERSION PRONONCÉE

Merci Connie pour cette généreuse introduction et bon après-midi à tous.

L'ensemble des connaissances et de l'expérience comprises dans cette salle est plutôt intimidant. Cela me rappelle un homme qui, devant un auditoire semblable, avait dit quelque chose comme :

« Vous-êtes vous déjà senti comme si le monde était un tuxedo et vous une simple paire de souliers bruns? »

Et bien, peut-être que les souliers bruns ne sont pas une si mauvaise chose que ça. Ils nous rappellent qu'il existe un monde moins glorieux qui ne correspond pas toujours à notre perception de la manière dont les choses fonctionnent, ou du moins de la manière dont elles devraient fonctionner.

Je vis dans ce monde avec les émetteurs et ceux qui souhaitent le devenir, non seulement au Canada, mais également dans des endroits plus lointains comme en Chine, en Australie, en Inde et au Pérou.

Voilà donc ma perspective. Et j'espère, si je parviens à appliquer un peu de poli sur ces souliers bruns, que vous apprécierez entendre ce que j'ai à vous dire à propos de ma perspective des nombreux changements qui affectent l'industrie boursière, Groupe TSX et la Bourse de croissance TSX.

- Aperçu de l'allocution / deux parties :
- Changements dans l'industrie boursière
- Bourse de croissance TSX
 - 10 et 10
 - 5 et 5

- Fusionnée en 1997, quelques mois après la fermeture du parquet, pour un projet d'un an qui dure finalement depuis 10 ans
- Cela semble peut-être un peu stéréotypé de dire que nous vivons à un moment fascinant / Mais les changements ont été fascinants / il y a 10 ans, peu de gens auraient pu prédire que :
 - Le réalignement et la consolidation en 1999 des bourses canadiennes en Bourses pour les grandes capitalisations, les petites capitalisations et les produits dérivés
 - L'acquisition de CDNX – Bourse de croissance TSX – par TSX
 - Des bourses à but non lucratif mutuelles pour négocier publiquement des bourses lucratives
 - La course pour des systèmes de négociation plus rapides et moins coûteux
 - La compétition pour attirer des inscriptions internationales [NYSE qui sonne la cloche à Stampede, Nasdaq et AMEX ont du personnel à travers le Canada, AIM fait régulièrement des tournées promotionnelles canadiennes]
 - Les fusions et acquisitions nationales et internationales
 - Le cercle des courtiers qui nous ont vendu tente maintenant de nous faire concurrence, et l'intention de Groupe TSX et de la Bourse de Montréal de se fusionner

Laissez-moi donc commencer par le haut de la pyramide pour descendre tranquillement jusqu'à la Bourse de croissance TSX.

L'univers boursier a connu des changements incroyables au cours des dernières années

La meilleure analogie serait de le comparer à l'industrie de l'imprimerie qui, jusqu'à l'arrivée de l'ordinateur, n'avait pas connu de changements majeurs depuis que Johannes Gutenberg inventa les caractères mobiles il y a plus de 550 ans.

Les Bourses n'ont pas vraiment changé davantage. L'histoire débute dans les années 1600 avec la Bourse d'Amsterdam – ou « Beurs » – qui représente l'endroit où les premières actions ont été émises.

Le nom Beurs provient du nom du Belge Van der Burse dont la maison servait de lieu de négociation dès les années 1300. Les Bourses sont donc peut-être encore plus vieilles que l'industrie de l'imprimerie.

Pour votre information, en fait, les autorités réglementaires existaient également avant l'imprimerie. En 1351, le gouvernement vénitien a interdit la propagation de rumeurs dont l'intention était de dévaluer la valeur des bons du gouvernement. Prenez aussi cette information en note, M. Corcoran.

Avançons maintenant dans le temps jusqu'à l'arrivée des négociations électroniques. Au Groupe TSX, à l'époque la Bourse de Toronto, nous avons été l'une des premières bourses à se lancer dans les négociations électroniques avec notre système de négociation assistée par ordinateur, *Computer Assisted Trading System*, ou CATS – il a de ça 30 ans cette année, et quelques années avant la comédie musicale du même nom.

Ce système nous a bien servi. Nous avons vendu un système CATS à la Bourse de Paris. Nous l'avons utilisé pour lancer d'importants produits comme les Fonds négociés en Bourse développés en 1989 et négociés pour la première fois à Toronto en mars 1990, trois ans avant l'avènement des certificats d'actions de Standard and Poor, les SPDRS, sur l'American Stock Exchange.

Le système CATS nous a servi pendant 20 ans et il nous a servi de base lorsque nous sommes passés aux transactions entièrement électroniques et que nous avons éliminé le parquet de négociation qui était le cœur de notre marché depuis 1852. La Bourse de New York est toujours en processus d'élimination de son parquet de négociation.

Moins de cinq ans après être passé aux transactions entièrement électroniques, nous devons mettre en place un tout nouveau système de négociation pour répondre aux demandes en matière de vitesse et de volume qui sont arrivées avec la bulle techno, et encore plus avec son éclatement.

Nous sommes actuellement en train de transiger vers un nouveau système de négociation alors que nous procédons à la migration de nos inscriptions vers notre nouvelle plateforme TSX Quantum.

La performance de TSX Quantum ne se mesure pas en minutes ni même en secondes, mais bien en millisecondes et microsecondes, soit en millième et en millionième de seconde.

Il s'agit d'une importante nouvelle technologie de négociation, aussi rapide ou même plus rapide que les meilleures au monde.

Toutefois, les importantes pressions explosives exercées par la technologie vont bien au-delà de la vitesse et du volume. Elles vont même au-delà du commerce des négociations.

Elles ont forcé les Bourses à changer leur ancien modèle d'affaires sans but lucratif basé sur la propriété mutuelle par les courtiers à un modèle de marché basé sur une vaste propriété publique.

En novembre 2002, nous sommes devenus la première Bourse nord-américaine à inscrire publiquement ses actions. Depuis ce temps, presque que toutes les Bourses, non seulement en Amérique du Nord, mais partout dans le monde, se sont prémunies d'une inscription publique ou sont en démarche de le faire.

Tous ces changements ont forcé les Bourses à changer leur approche utilitaire pour un modèle de croissance, et la croissance signifie de plus en plus rechercher et exploiter des occasions d'affaires mondiales et des négociations transfrontalières.

Cela a mené à la consolidation des marchés nationaux, dont le processus auquel nous travaillons avec la Bourse de Montréal, et la consolidation mondiale.

Les négociations transfrontalières ainsi que les fusions et les partenariats stratégiques transfrontaliers, et les positions de propriétés minoritaires par des Bourses dans d'autres Bourses ont été des catalyseurs pour les gouvernements et les autorités réglementaires les menant à réévaluer leurs approches face aux enjeux transfrontaliers.

Ce changement aussi prend de plus en plus d'ampleur. Les autorités réglementaires américaines étudient attentivement le concept de reconnaissance mutuelle comme solution clé pour éliminer les coûts excessifs et les formalités administratives liés aux négociations transfrontalières de valeurs mobilières, particulièrement pour les investisseurs au détail.

Je suis fier de dire que, depuis les dernières années, Groupe TSX a été un chef de file en mettant l'option de la reconnaissance mutuelle, à l'ordre du jour aussi bien du côté de l'Europe que des États-Unis.

Nous avons commencé à discuter de cet enjeu il y a cinq ans en argumentant que l'harmonisation avec les États-Unis était une impasse et que la reconnaissance mutuelle des systèmes de réglementation basée sur des objectifs et une qualité comparables serait beaucoup plus productive et durable.

Nos prônions qu'elle mènerait plus rapidement à la convergence réglementaire que la recherche d'harmonisation, qu'elle serait le trésor qui se cache au bout de l'arc-en-ciel.

Il s'agissait de la seule et longue sortie. Cela fait moins d'un an que la Commission des valeurs mobilières des États-Unis (SEC) utilise l'expression reconnaissance mutuelle. L'idée même était blâmée.

Ces mots sont maintenant présents dans bon nombre d'allocutions du président de la SEC, Christopher Cox, et des autres commissaires et hauts dirigeants.

Nous aimons penser que nous avons joué un rôle dans la légitimation du concept de reconnaissance mutuelle, mais ce sont généralement des intérêts personnels nationaux qui mènent à des changements importants à la politique américaine.

L'intérêt personnel dans ce cas-ci est venu d'au moins deux directions.

D'abord de l'intérêt grandissant des investisseurs des États-Unis à placer leur argent dans des marchés étrangers comme les nôtres qui avaient une meilleure performance que les marchés américains.

Les grandes institutions peuvent contourner les règles et en profiter, mais les investisseurs au détail doivent payer le prix.

Puis de l'intérêt de deux institutions financières clés au États-Unis, la Bourse de New York et le Nasdaq, de retirer un maximum de bénéfices du processus de fusion transfrontalière qu'elles tentaient de conclure : la Bourse de New York avec Euronext et Nasdaq avec Londres, puis avec OMX, la Bourse scandinave, après que l'entente avec Londres eut échoué.

D'un point de vue plus large, l'intérêt national américain provient du fait que les États-Unis détiennent un important acteur mondial dans le marché des valeurs mobilières. La Bourse de New York est particulièrement un porteur de drapeau logique.

Il était cependant clair que l'insistance des États-Unis pour que tout le monde qui souhaite entrer dans le marché des États-Unis suive les règles américaines, et pour que les Bourses américaines qui investissent les marchés étrangers utilisent également les règles américaines, n'allait pas aider la Bourse de New York, et encore moins Nasdaq, à devenir un champion mondial.

Mais, si l'intérêt national américain encourage cette nouvelle approche, il est encore plus dans notre intérêt de soutenir la reconnaissance mutuelle. Ce sont nos deux Bourses qui comptent

le plus d'inscriptions de sociétés américaines parmi toutes les bourses étrangères, excepté la Bourse à petite capitalisation de Londres, AIM. Un pourcentage considérable de notre volume de négociation provient des États-Unis.

Nous sommes également les mieux outillés pour répondre aux besoins des petites et moyennes entreprises, les PME, qui sont oubliées par les Bourses américaines qui se concentrent sur les méga-sociétés.

Cependant, les réglementations américaines qui rendent plus difficiles et plus coûteuses que nécessaire les négociations d'actions à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX par des investisseurs au détail américains, représente un obstacle pour les sociétés américaines qui aiment ce nous offrons, nous les Bourses canadiennes.

Dans combien de temps pouvons-nous espérer l'avènement des négociations Canada-États-Unis plus accessibles?

Une grande pression est exercée sur les autorités réglementaires américaines pour qu'elles bougent rapidement. Cette pression prend la forme d'un changement dans le tableau de présence des commissaires de la SEC et d'une élection présidentielle à venir.

Il est donc très probable que soit les choses changent en matière de reconnaissance mutuelle d'ici le 20 janvier prochain ou qu'aucun changement ne survienne pour une longue période après la venue d'un nouveau président et les nouvelles nominations à la SEC.

En décembre j'ai rencontré le personnel du bureau des affaires internationales de la SEC à Washington pour m'assurer que nous, le Groupe TSX, faisons tout en notre pouvoir pour faire avancer la question de la reconnaissance mutuelle. Mon impression personnelle est que les hauts dirigeants de la SEC prévoient émettre un document à ce sujet ce trimestre. J'aurais pensé qu'ils auraient repoussé cet enjeu – il y a toujours des délais supplémentaires – mais il semble qu'ils sentent l'urgence de la question.

D'ailleurs, ils ont déjà fait un pas en avant sur l'un des points de ruptures qui concerne la reconnaissance mutuelle. Les autorités réglementaires ont émis un document invitant à commenter l'adoption par les États-Unis des Normes internationales d'information financière qui n'exigeront plus des sociétés de concilier leurs comptes avec les PCGR des États-Unis s'ils utilisent les NIIF.

Le Canada s'enligne clairement vers l'utilisation des NIIF. Avec près de 100 autres pays qui les utilisent, il semble que l'on tende vers l'adoption de normes mondiales, les NIIF, et ce sans tenir compte de ce qui se passe dans la campagne présidentielle américaine.

J'espère et je suis confiant que les autorités réglementaires canadiennes vont coopérer pour s'assurer que, alors que les États-Unis s'intéressent et prennent position sur la question de la reconnaissance mutuelle de standards de comptabilité mondiaux et de réglementations de bourses et de courtiers d'autres pays, nous soyons de la partie.

Particulièrement en ce qui a trait à notre système de négociation.

La complexité de notre système de réglementation par province inquiète clairement les autorités réglementaires des États-Unis.

- Campagne américaine – dix villes – la plus grande inquiétude provenait de la SEC
- Canada vs. Transatlantique

Alors que la SEC constate le besoin d'étendre la reconnaissance mutuelle à nos autorités réglementaires, nos organisations d'autorégulation, nos Bourses et nos courtiers, elle doit comprendre que nous serons en mesure d'établir une réciprocité pour l'ensemble du marché canadien, et non seulement des parties de ce marché.

En d'autres mots, il s'agit d'un test clé pour nos autorités réglementaires afin de vérifier si elles ont la capacité de coopérer au nom de l'ensemble du marché canadien et non seulement de leurs marchés provincial ou territorial.

Parce que la libre négociation des valeurs mobilières aura des répercussions bénéfiques à l'échelle nationale, tout comme l'ALENA a apporté des avantages nationaux en ce qui a trait au commerce, à l'emploi, à la croissance et à la force financière.

De par l'expérience que j'ai tirée de mes voyages aux États-Unis dans le cadre de notre tournée promotionnelle aux États-Unis et grâce aux efforts de notre équipe américaine pour encourager la négociation, je suis convaincu que le Canada, ainsi que tous ceux qui bénéficient de notre position de centre financier clé en Amérique du Nord, peuvent mettre la main sur une importante occasion d'affaires en supprimant les obstacles et les coûts liés qui ralentissent la croissance des négociations transfrontalières.

En ce qui a trait aux forces, les plans sur lesquels les marchés des capitaux publics canadiens ont un avantage concurrentiel international, dont les mines, l'énergie, la technologie et les PME en général, nous avons fait de grands efforts pour gagner des inscriptions sur une base ciblée avec une portée mondiale et nous avons eu un succès considérable. Avec plus de 200 inscriptions internationales sur nos deux Bourses, nous performons bien sur le plan international.

En fait, je suis confiant que nos autorités réglementaires feront le nécessaire pour nous mener à un système mondial basé sur la reconnaissance mutuelle.

Elles ont déjà fait preuve d'un grand soutien sur plusieurs plans.

L'un des plus importants concerne la gouvernance. Nos autorités réglementaires ont clairement signalé qu'elles avaient compris les besoins de notre marché en décidant récemment en accordant une exemption aux émetteurs de la Bourse de croissance TSX concernant les règles inspirées de la SOX en ce qui a trait à la certification de la justesse des contrôles financiers internes.

L'imposition de ces règles aux sociétés à petite et moyenne capitalisations n'a jamais vraiment été sensée.

Pratiquement toutes les études ont démontré que les coûts pour appliquer cette réglementation aux petites sociétés dépassaient grandement les bénéfices retirés.

Mais pendant plusieurs années après l'entrée en vigueur de la loi Sarbenes-Oxley, nous étions en guerre de forces à l'échelle nationale.

Personne n'encourageait un modèle de marché sans réglementation comme celui d'AIM. Cependant plusieurs, excepté la petite communauté des émetteurs américains et les importantes institutions qui n'ont jamais investi auprès des émetteurs de capital-risque de toute manière, étaient d'avis que les règles de la SOX n'étaient pas appropriées pour les petites sociétés canadiennes.

- La magie de la conception d'une Bourse est de réussir à équilibrer l'accès au capital avec des mesures conçues pour maintenir les normes et l'intégrité du marché.
- Le Canada est unique – marché à petite capitalisation – modèle à grande capitalisation – AIM, OTC
- Une menace – les investisseurs – mais les principales préoccupations sont la gestion, l'expérience et maximiser les fonds dans un projet.

Afin de tester précisément la Bourse de croissance TSX et la Bourse de Toronto et offrir différentes procédures aux émetteurs de la Bourse à grande capitalisation et de la Bourse de capital-risque, nos autorités réglementaires ont choisi le point d'équilibre entre trop et pas suffisamment de réglementation. Ce choix est parfaitement approprié pour notre marché.

Il s'agit également d'un avantage non négligeable lorsque vient le temps d'attirer sur nos marchés des petites sociétés américaines qui souhaitent devenir publiques, mais qui ne sont pas confortables avec les façons de faire de la SEC qui repousse sans arrêt, mais sans l'éliminer, l'application des règles financières aux sociétés à petite capitalisation des États-Unis.

Face à la réaction défavorable concernant la loi SOX au sud de la frontière, la SEC, bien sûr, essaie également de convaincre les plus grandes sociétés d'adopter une approche axée sur le risque en matière de contrôles plutôt qu'une approche traditionnelle qui a si bien servi les grandes firmes comptables américaines.

**Laissez-moi maintenant vous parler davantage de la Bourse de croissance TSX.
Regardons d'où elle vient, comment performe-t-elle et quelles sont les tendances clés.**

La Bourse de croissance TSX est unique dans l'univers des marchés boursiers. Les autres grands marchés comme Nasdaq et la Deutsche Boerse, toujours ce même nom belge, ont tenté de reproduire un marché à petite capitalisation semblable, mais sans succès. La Bourse de croissance TSX a été une importante réussite pour le Canada et a grandement contribué à la vitalité de l'économie canadienne.

- RÉUSSITE
- Personne n'avait prévu une telle réussite.
- Des années record qui se succèdent, repoussant la limite année après année
- Les mesures de cette réussite : financement, négociation, migration
- Financement
 - 2, 4, 6, 8,12
 - Ressources
 - En hausse de 60 % dans le secteur technologique
- Négociation
 - Plus de 200 millions d'actions / jour

- Participation et diversification des investisseurs, comparativement aux fonds privés
- Migration
 - Un record de 73 / (99 % de retour)
 - 386 / (AIM – près de 20)
 - 70 F & A
 - 450 comprennent une plateforme pour la croissance
 - « *Hollowing Out* »
- Programme des SCD
 - 2007 fut une année record
 - Près de 1 900
 - Près de 80 % des OA complétées
 - 237 sur TSX
 - 28 % des migrations étaient des SCD
 - 9 % des nouvelles inscriptions étaient des SCD
 - Ontario
- TENDANCES
- Mines
- Pétrole et gaz
- Ontario grandit – maintenant plus importante de l'Alberta en nombre total d'inscriptions et de nouvelles inscriptions

- Les SCD se répandent comme un feu de broussaille
- Secteur technologique en croissance

Réussite / le marché tournera :

La clé réside dans le fait que, pendant ce temps, nous aurons bâti le marché et que le recul ne sera pas permanent. Le creux sera plus élevé que le dernier creux, et la prochaine hausse, ainsi que les occasions pour les émetteurs et les investisseurs, sera plus élevée.

Notre défi, et l'occasion, est de miser progressivement les gains réalisés dans le cycle primaire pour mousser la croissance et la participation du marché.

- Quoi faire pour bâtir un marché :
 - Programme des SCD/ PAPE / PCI
 - NEX
 - Palmarès TSX Venture 50
 - Mentorat
 - Tournée promotionnelle aux États-Unis – services canadiens (légal, de placement bancaire, géologique)
 - Révolution américaine – PCI et PIPES
 - C'est ce que nous faisons depuis 100 ans

Plusieurs disent que les sociétés sont devenues publiques trop rapidement au Canada. Pour ma part, je crois que la réussite de la Bourse de croissance TSX parle d'elle-même. Nous avons créé un important outil de croissance, une institution économique clé qui contribue grandement à la rencontre des entrepreneurs canadiens et des idées avec le capital de risque, et qui s'assure qu'ils rencontrent des normes financières clés et qu'ils comprennent les responsabilités qui accompagnent une inscription publique.

Ce que nous réalisons dans ce domaine fait l'envie des autorités réglementaires américaines.

- Coulson
- Campos – « Comment se procurer un tel marché? »

En fait, ce qui est implicite dans la question du commissaire Campos, les petites sociétés américaines confinées aux feuilles roses et aux babillards et qui exploitent des activités dans l'ombre de la « solide » loi américaine représentent le vrai *Wild West*, et non pas le marché canadien.

Les marchés des capitaux publics canadiens ont des forces considérables :

- 7^e au monde, 3^e en Amérique du Nord en matière de capitalisation boursière
- Parmi le top 10 en matière d'activité de financement
- 2^e en termes de nombre de sociétés publiques inscrites
- Chef de file mondial dans les secteurs des mines, de l'énergie et des PME

Nous pouvons être fiers de notre force collective et de notre performance de classe mondiale en matière d'utilisation des marchés des capitaux publics pour fournir des occasions d'affaires aux sociétés canadiennes. Nous un pays qui a une petite population et qui joue dans le premier tiers de la concurrence dans le domaine des marchés des capitaux propres. C'est ce que j'ai pu constater lors de mes voyages dans 10 villes des États-Unis l'an dernier dans le cadre de nos efforts, et de ceux de plusieurs autres banques d'investissements et firmes d'avocats canadiennes, pour faire reconnaître nos avantages concurrentiels dans les secteurs des PME, des mines et de l'énergie. Plusieurs entrepreneurs américains et sociétés à la recherche d'alternatives pour réunir du capital nécessaire à leur croissance venaient nous rencontrer lors de cette tournée promotionnelle.

Afin de conserver notre avantage concurrentiel face à la mondialisation des marchés des valeurs mobilières, nous devons absolument maintenir une relation solide et attentive avec nos autorités réglementaires. Nous devons absolument nous soutenir mutuellement et conserver une relation bénéfique pour chacun des parties, bénéfique pour nos marchés des capitaux, nos entrepreneurs, nos investisseurs, notre économie.

Nous devons conserver ces relations tout en continuant de travailler sur tous ces enjeux auxquels nous faisons face : les nouvelles normes de comptabilité, toutes les décisions liées à la reconnaissance mutuelle, le travail continu en matière de conformité et d'amélioration, tous ce qui doit être fait pour créer un marché intègre et reconnu comme tel sur le plan national et à l'étranger.

Nous savons que nous avons un important rôle à jouer pour aider les autorités réglementaires à atteindre ce but. Nous sommes très heureux qu'elles nous soutiennent lorsque vient le temps de bâtir d'importantes institutions canadiennes, comme la Bourse de croissance TSX, et à les rendre meilleures.

Merci de votre temps et de votre attention. Voilà ce qui en était pour les souliers bruns. Je voulais maintenant retourner à vos tuxedos et au reste de cette super conférence.