

Groupe TMX Limitée

RAPPORT DE GESTION

Le 3 février 2015

Le présent rapport de gestion de Groupe TMX Limitée (le « Groupe TMX ») vous est fourni pour vous permettre d'évaluer notre situation financière, les changements importants qui s'y sont produits ainsi que notre performance financière, notamment nos liquidités et nos ressources en capital, pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, comparativement à l'exercice clos le 31 décembre 2013. Le rapport de gestion doit être lu à la lumière de nos états financiers consolidés annuels audités de 2014 au 31 décembre 2014 et pour l'exercice clos à cette date (les « états financiers »).

Nos états financiers et le présent rapport de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 sont déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et peuvent être consultés 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 Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Tous les montants présentés sont en dollars canadiens, à moins d'indication contraire.

Certains chiffres comparatifs ont été reclassés pour les rendre conformes à la présentation adoptée au cours de l'exercice à l'étude.

D'autres informations au sujet du Groupe TMX, y compris la 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.

Structure du rapport de gestion

Notre rapport de gestion comporte les principales rubriques suivantes :

- Survol de nos activités – qui présente un exposé de nos secteurs d'activité et de nos principales sources de produits;
- Vision et stratégie d'entreprise;
- Conjoncture du marché, projets et changements à la réglementation – qui présente une analyse du contexte commercial dans lequel nous évoluons, de nos projets et des changements à la réglementation;
- Nos activités – qui présente une description détaillée de nos secteurs et de chacun de nos produits et services;
- Incidence des ordonnances de reconnaissance (y compris la réglementation en matière de droits) sur notre entreprise – qui présente une analyse de certaines contraintes d'ordre réglementaire et des coûts pour notre entreprise;
- Résultats d'exploitation – qui présente une comparaison d'un exercice à l'autre de nos résultats;
- 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;
- Gestion du capital – qui présente un sommaire de nos objectifs au chapitre de la gestion de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des titres négociables, du capital social, du papier commercial, des obligations non garanties et des diverses facilités de crédit;

- Instruments financiers;
- Estimations comptables critiques – qui présente notre goodwill et nos actifs incorporels;
- Principales informations financières annuelles et trimestrielles – qui présente une comparaison entre les résultats du quatrième trimestre de 2014 et ceux de 2013 de même que ceux des huit derniers trimestres;
- Risques et incertitudes – qui présente une analyse des risques auxquels notre entreprise est exposée et qui ont été cernés dans le cadre de notre processus de gestion des risques ainsi que de la gestion du risque financier;
- Comptabilité et contrôles – qui présente un exposé de nos méthodes comptables actuelles et des modifications comptables futures, 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 ainsi que des relations et transactions avec des parties liées;
- Mise en garde concernant l'information prospective.

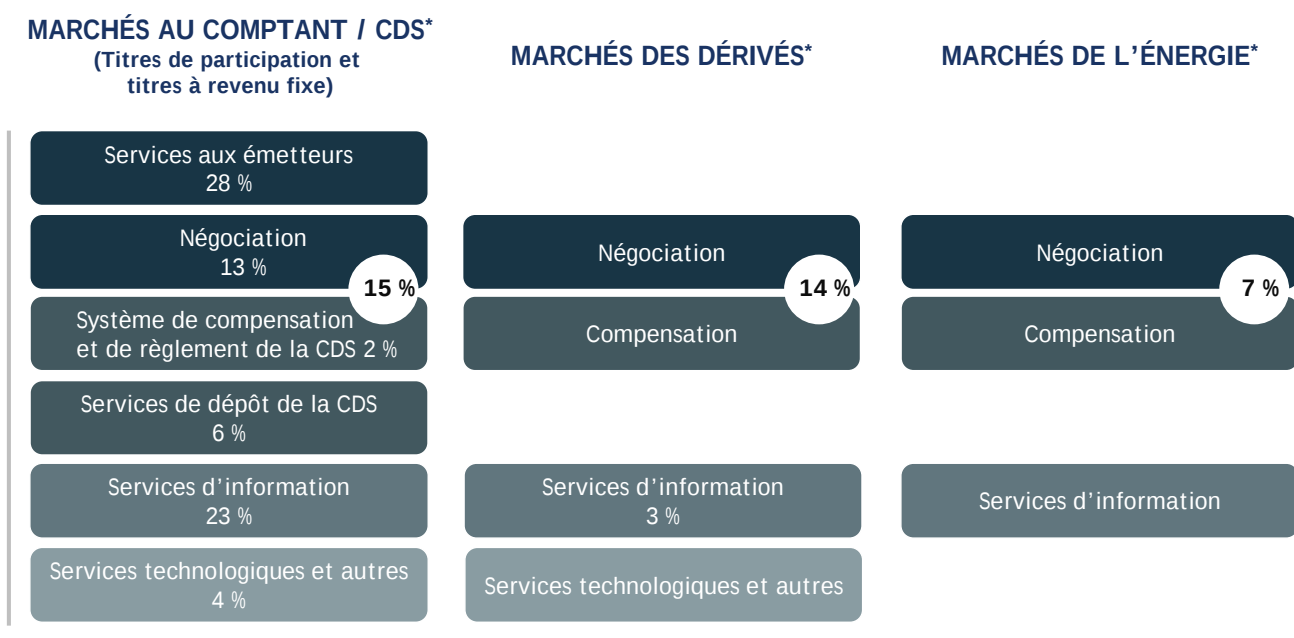
SURVOL DE NOS ACTIVITÉS

Sommaire

Le Groupe TMX exploite des marchés de titres de participation, de titres à revenu fixe, de produits dérivés et de produits énergétiques. Nous offrons des services englobant des services d'inscription, des services de négociation, de compensation, de règlement et de dépôt de même que des services d'information ainsi que des services technologiques à la communauté financière internationale.

Groupe TMX Limitée

(selon des produits de 717,3 millions de dollars générés en 2014)



*Les pourcentages s'appuient sur des produits de 717,3 millions de dollars générés par le Groupe TMX en 2014. Les marchés des dérivés tiennent compte de la totalité des produits de BOX dont MX détenait une participation de 53,8 % en 2014.

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

SECTEURS														
Produits de 2014 (en millions de dollars)	Marchés au comptant								CDS	Marchés des dérivés			Marchés de l'énergie	
	TSX	TSXV	TMX Select	Alpha	Equicom	Shorcan – Titres à revenu fixe	Transfert de valeurs	Solutions technologiques TMX	CDS	MX	BOX	CDCC	NGX	Shorcan Energy Brokers
717,3 \$														
Services aux émetteurs 198,3 \$	✓	✓			✓	✓	✓		✓					
Négociation, compensation et dépôt 303,9 \$	✓	✓	✓	✓		✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓
Services d'information 187,8 \$	✓	✓		✓					✓	✓	✓		✓	✓
Services technologiques et autres 27,3 \$								✓		✓				

Notre entreprise comprend les entités suivantes :



- La Bourse de Toronto (« TSX ») est le marché canadien des titres à grande capitalisation. Elle offre aux émetteurs un marché où réunir des capitaux et permet aux investisseurs canadiens et internationaux d'investir dans des titres de ces émetteurs et de les négocier.



- La Bourse de croissance TSX (« TSXV ») 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 et permet aux investisseurs d'investir dans les titres de ces émetteurs et de les négocier.



- TMX Select Inc. (« TMX Select ») est un 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.



- Alpha est un marché boursier servant à négocier les titres de participation cotés à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. Alpha offre un registre d'ordres à cours limité en continu. Alpha procure des options d'exécution supplémentaires à l'industrie grâce à des fonctions et à un barème de droits distincts.



- La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (la « CDS ») est le carrefour de dépôt, de compensation et de règlement de valeurs du Canada. La CDS appuie les marchés relatifs aux titres de participation et aux titres à revenu fixe ainsi que les marchés monétaires canadiens. Elle est responsable de la garde et du virement sécuritaires de titres, du traitement de transactions post-opération ainsi que de la perception et de la distribution des droits et privilèges liés aux titres déposés par les adhérents.



- Marchés privés TSX propose un service de courtage à la voix qui offre aux émetteurs privés et publics un accès plus facile à des capitaux et à des liquidités sur le marché dispensé pour les courtiers approuvés et leurs investisseurs accrédités.



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



- L'entreprise Services de transfert de valeurs TMX Inc. (les « Services de transfert de valeurs ») offre aux entités émettrices des services fiduciaires aux entreprises, des services de transfert de valeurs et de tenue de registres et des services d'administration de régimes offerts aux employés.



- Shorcan Brokers Limited (« 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 un système de demandes de cotation électronique entre clients et courtiers pour les titres à revenu fixe. CanDeal offre un accès en ligne à un vaste bassin de fournisseurs de liquidité pour ce qui est des obligations du gouvernement du Canada, des instruments du marché monétaire et des swaps de taux d'intérêt. Nous détenons une participation de 47 % dans CanDeal.



- Bourse de Montréal Inc. (« MX » ou la « Bourse de Montréal ») 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 actions.



- La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « 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, y compris les opérations de prise en pension et de mise en pension de titres à revenu fixe (« pension sur titres »).



- BOX Market LLC (« BOX ») est une bourse américaine d'options sur actions dont MX gère les opérations techniques et assure le développement technologique. Au 31 décembre 2014, MX détenait une participation de 53,8 %.



- 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.



- 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 de pétrole brut.



- TMX Datalinx, notre division des services d'information, vend de l'information boursière en temps réel et en différé, des services de distribution de l'information boursière et d'autres types d'informations à une clientèle internationale.



- TMX Atrium est un fournisseur de solutions de réseaux et d'infrastructures à faible latence sur les marchés mondiaux de l'investissement.



- Solutions technologiques TMX fournit des logiciels et des services-conseil à divers segments du secteur des services financiers. Ces solutions technologiques comprennent des produits de marques reconnues, notamment SOLA pour les marchés des dérivés et Razor Risk Technologies Limited (« Razor Risk ») pour les logiciels de gestion du risque.

VISION ET STRATÉGIE D'ENTREPRISE¹

Notre vision

Devenir un fournisseur de choix de services d'infrastructure sur les marchés financiers au Canada et de certains services sur les marchés financiers à l'échelle internationale.

Stratégie d'entreprise

- Offrir davantage de services et de soutien afin de stimuler la croissance des marchés des capitaux et des marchés financiers canadiens;
- Tirer parti de notre portefeuille d'actifs et créer des produits et des solutions distincts grâce à l'innovation technologique;

¹ La rubrique *Vision et stratégie d'entreprise* 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*.

- Positionner le Groupe TMX en tant que leader mondial et prioriser le Canada;
- Faire évoluer notre culture de performance en matière d'innovation, d'excellence d'exécution et d'appétence appropriée au risque.

Nous procédons actuellement à un examen exhaustif de notre portefeuille d'actifs afin de jeter les bases de notre stratégie pour l'avenir. Nous mettrons l'accent sur nos clients et sur l'élaboration de produits et de services qui leur offriront des avantages concurrentiels tout en permettant à TMX de se démarquer. Pour ce faire, il nous faudra mettre en œuvre un processus axé sur le marché dans le cadre duquel nous prioriserons de façon rigoureuse les investissements qui nous permettront de concrétiser notre objectif, soit de devenir le chef de file sur les marchés financiers au Canada et ailleurs dans le monde.

CONJONCTURE DU MARCHÉ, PROJETS ET CHANGEMENTS À LA RÉGLEMENTATION²

Conjoncture du marché

En 2014, l'indice composé S&P/TSX a augmenté de 7 % et les indices de plusieurs secteurs ont également progressé. Toutefois, plusieurs secteurs de ressources clés, comme les métaux et les mines, l'énergie et les matériaux, ont enregistré un recul. Nos activités visant la mobilisation de capitaux se sont intensifiées en 2014 comparativement à l'exercice précédent, tant au chapitre du nombre de financements qu'au chapitre du montant total des capitaux réunis dans le cadre des financements. Si la capitalisation boursière totale des émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto a augmenté entre la fin de 2013 et la fin de 2014, la capitalisation boursière totale des émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX a quant à elle fléchi. Une partie importante des émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX proviennent des secteurs des ressources et de l'énergie, lesquels ont subi l'incidence défavorable de la baisse des prix des marchandises, particulièrement celle du prix du pétrole brut. Des observations préliminaires en 2015 pourraient indiquer que les sociétés du secteur de l'énergie réduiront leurs dépenses d'investissement.

Comme ce fut le cas sur l'ensemble des marchés nord-américains, la volatilité est demeurée à un bas niveau en 2014 et s'est quelque peu accrue vers la fin de l'exercice. Pour ne citer qu'un exemple, la moyenne de l'indice CBOE Volatility Index pour les États-Unis (« VIX ») s'est établie à 14,2 pour 2014 contre une moyenne de 22,1 pour les cinq années précédentes.

En 2014, nous avons enregistré une volatilité moindre de nos produits de taux d'intérêt à la Bourse de Montréal, ce qui peut avoir une incidence défavorable sur les volumes de négociation. Cette situation était attribuable en particulier au fait que la Banque du Canada a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1,0 % pour 2014, un taux inchangé depuis 2010. En janvier 2015, la Banque du Canada a réduit le taux cible du financement à un jour, le faisant passer de 1,00 % à 0,75 %. La Banque du Canada a indiqué que cette décision faisait suite à la récente chute marquée des prix du pétrole qui, selon elle, aura une incidence défavorable sur la croissance et l'inflation sous-jacente au Canada³.

Dans le cas de nos marchés de l'énergie, les volumes de produits énergétiques ont légèrement augmenté suivant un hiver assez intense en raison des conditions météorologiques extrêmes au premier trimestre de 2014, ce qui témoigne de l'incidence qu'a eue la volatilité sur le marché à court terme sur certains marchés de gaz naturel régionaux servis par NGX.

² La rubrique *Conjoncture du marché, projets et changements à la réglementation* 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 Source : communiqué de presse du 21 janvier 2015 de la Banque du Canada.

Projets et changements à la réglementation

Le Groupe TMX Limitée (auparavant « Corporation d'Acquisition Groupe Maple » ou « Maple ») a réalisé l'acquisition de Groupe TMX Inc. le 14 septembre 2012 et les acquisitions de la CDS et d'Alpha Trading Systems Inc. et d'Alpha Trading Systems Limited Partnership (collectivement « Alpha ») le 1^{er} août 2012 (collectivement la « transaction de Maple »).

Le processus d'intégration de Groupe TMX Inc., de la CDS et d'Alpha était presque achevé au premier trimestre de 2014. Nous avons réalisé des synergies nettes d'environ 28,0 millions de dollars, sur une base annualisée, au premier trimestre de 2014, ce qui cadre avec nos attentes révisées annoncées en novembre 2013, soit une hausse d'environ 40 % par rapport à notre cible initiale de quelque 20,0 millions de dollars de synergies de coûts annuelles (déduction faite des coûts supplémentaires liés à la réglementation). Ces synergies sont attribuables au regroupement des activités, qui comprend la migration de la plateforme de négociation Alpha vers notre système de négociation exclusif (« TMX Quantum »), et à la réalisation d'efficacités sur le plan des fonctions qui se chevauchent. Les coûts d'intégration engagés au total se sont élevés à environ 6,7 millions de dollars en 2014, alors que les coûts d'intégration cumulés ont été d'environ 30,2 millions de dollars depuis le troisième trimestre de 2012.

En mars 2014, nous avons annoncé que nous prévoyions ouvrir un bureau à Singapour en 2014, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation locaux. Le nouveau bureau s'emploiera à établir de nouvelles relations d'affaires et à explorer de nouvelles possibilités dans la région de l'Asie Pacifique pour la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et MX tout en améliorant la gamme de produits et de services que nous offrons à notre clientèle de cette région en plein essor.

En mars et en avril 2014, nous avons annoncé la conclusion de protocoles d'entente avec la China Financial Futures Exchange et la Zhengzhou Commodity Exchange. Ces ententes ont pour but d'approfondir la connaissance mutuelle de nos activités respectives et de contribuer à élargir nos activités sur le marché chinois. Nous continuons d'explorer les occasions d'affaires relatives à nos services en matière de technologie et de gestion des risques de concert avec ces organisations.

En mai 2014, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié un avis de consultation et un appel à commentaires sur le projet de modification du Règlement 23-101 sur les règles de négociation. Il s'agit du plus important projet de modification depuis le règlement sur les systèmes de négociation parallèle (les « SNP ») publié en 2001. Le projet de modification porte notamment sur le régime de protection des ordres (le « RPO ») selon lequel les ordres ayant un meilleur cours doivent être exécutés avant les ordres ayant un cours inférieur, quel que soit le marché sur lequel ils sont affichés. Plus particulièrement, le projet de modification prévoit une définition des ordres protégés en vertu du RPO seulement s'ils sont affichés sur un marché qui atteint un seuil de part de marché de 5 % ou supérieur à celui-ci. Nous appuyons les projets de modification de règlement qui harmonisent les objectifs contradictoires, notamment l'établissement d'un seuil de 5 % pour les ordres de marché qui sont protégés par le RPO. Quant aux frais de négociation, l'avis prévoit l'instauration de mesures de plafonnement des frais de négociation de 0,0030 \$ par action ou par part négociée en ce qui concerne les actions ou les parts dont le prix est d'au moins 1,00 \$. Nous estimons qu'il n'est pas nécessaire d'instaurer des mesures de plafonnement des frais de négociation étant donné qu'ils font l'objet d'un contrôle suffisant par suite des pressions concurrentielles de même que par suite de la surveillance réglementaire exercée sous forme de l'examen et de l'approbation des frais. De plus, les ACVM ont sollicité des commentaires concernant une étude pilote sur la pratique des marchés de payer des remises à leurs adhérents suivant le barème de frais « teneur-preneur ». Cette étude pilote inclurait l'élimination de la pratique consistant à octroyer des remises. Nous sommes préoccupés par le fait que l'étude pilote envisagée pourrait avoir des conséquences défavorables importantes sur la liquidité et la concurrence sur le marché, lesquelles pourraient à leur tour influencer sur la qualité des marchés canadiens. Cette situation serait particulièrement inquiétante si les titres interinscrits américains sont inclus dans l'étude pilote et que les organismes de réglementation américains continuent de permettre aux marchés américains de consentir des remises à leurs clients. L'avis des ACVM proposait également une exigence selon laquelle les marchés boursiers seraient tenus de soumettre à des fins d'examen leurs droits relatifs

aux données de marché facturés aux abonnés professionnels, de faire approuver de nouveau ces droits chaque année et de justifier ces droits dans le contexte des résultats d'une évaluation de la valeur relative des données de marché en temps réel. Les ACVM envisagent d'instaurer un plafond ou de mettre en œuvre une méthode distincte en ce qui a trait aux droits relatifs aux données de marché facturés aux abonnés non professionnels. Dans nos commentaires, nous avons déclaré être en faveur d'une approche fondée sur les principes plutôt que d'une approche normative en matière de réglementation des droits facturés relativement aux données de marché. Nous sommes d'avis qu'une approche normative donnerait lieu à une complexité accrue de même qu'à une augmentation des coûts et des occasions d'arbitrage. L'incidence nette de ces modifications sur nos activités demeure incertaine étant donné que le règlement définitif n'a pas été publié après la période pendant laquelle le public pouvait émettre des commentaires. Par conséquent, il faudra attendre la mise en œuvre des modifications pour en connaître le plein effet. Nous avons formulé nos commentaires sur ces modifications proposées en septembre 2014.

En mai 2014, le Groupe TMX a instauré un programme de papier commercial (le « programme de papier commercial ») dans le cadre duquel il peut émettre des billets à ordre à court terme non garantis jusqu'à concurrence d'une valeur de 400,0 millions de dollars (le « papier commercial »). En juin 2014, nous avons émis du papier commercial d'une valeur d'environ 293,0 millions de dollars et un montant d'environ 233,9 millions de dollars était en circulation aux termes du programme au 31 décembre 2014. Le produit net en trésorerie a servi à refinancer une partie de la dette à long terme du Groupe TMX. DBRS Limited (« DBRS ») a attribué la note de crédit R-1 (faible) avec une tendance stable au papier commercial. Le 8 septembre 2014, DBRS a confirmé la note de crédit A (élevée) de Groupe TMX Limitée et de nos obligations non garanties, dont le montant en principal global s'établit à 1,0 milliard de dollars. La note de crédit de R-1 (faible), avec perspectives stables, a également été confirmée en ce qui concerne le papier commercial. Dans le cadre du programme de papier commercial, le Groupe TMX a conclu une nouvelle convention de crédit pour sécuriser entièrement le programme. Cette nouvelle convention de crédit remplace la convention de crédit modifiée et mise à jour (la « convention de crédit modifiée et mise à jour ») datée du 30 septembre 2013. (Voir les sections **Papier commercial** et **Emprunts** de la rubrique **PAPIER COMMERCIAL, OBLIGATIONS NON GARANTIES ET FACILITÉS DE CRÉDIT ET DE TRÉSORERIE.**)

Nous avons annoncé le lancement réussi de TMX Quantum XA à la Bourse de Toronto, en juin 2014, et à la Bourse de croissance TSX, en septembre 2014. La plateforme a d'abord été introduite sur le système TMX Select au troisième trimestre de 2013. Ce moteur offre à nos clients une amélioration spectaculaire au chapitre de la performance. À la fin de 2014, le temps de réponse médian était d'environ 38 microsecondes.

En juin 2014, NGX a annoncé le lancement des activités de négociation des contrats d'énergie électrique avec livraison physique sur le marché du Western Electricity Coordinating Council (« WECC ») par l'intermédiaire de la plateforme de négociation WebICE de IntercontinentalExchange Inc. Grâce à l'ajout de points de livraison, NGX a élargi ses marchés de gaz naturel aux États-Unis.

En juillet 2014, la Banque du Canada et certaines commissions provinciales ont désigné la CDCC, la CDS et NGX, les entités de compensation du Groupe TMX, comme des contreparties centrales admissibles au regard des normes établies par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et adoptées par le Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF »). Ce statut, qui vient souligner les efforts que le Groupe TMX a déployés au chapitre des contreparties centrales en vue de répondre aux normes internationales les plus strictes conformes aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers (« PFMI ») permet l'application d'exigences en matière de capital moins strictes à certaines expositions des banques aux contreparties centrales admissibles.

En août 2014, TMX Atrium, notre fournisseur de l'infrastructure de marché globale, a annoncé qu'il lancerait un nouveau réseau de connectivité de marché transfrontalier utilisant les meilleures pratiques du secteur en matière de technologie micro-ondes, dont les services sont offerts à tous les participants du marché. TMX Atrium a donné une impulsion à sa stratégie de connectivité en acquérant les actifs de réseau micro-ondes de la société new-yorkaise Strike Technologies Services, LLC (« Strike »), filiale en propriété exclusive de Global Trading Systems, le 31 octobre 2014.

En septembre 2014, MX a réduit l'unité minimale de fluctuation des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX pour la faire passer de un point de base (0,01 ou 25,00 \$ CA par contrat) à un demi-point de base (0,005 ou 12,50 \$ CA par contrat). Cette modification a pour but d'améliorer l'efficacité du BAX en augmentant le degré de précision des prix, ce qui attirera davantage de participants canadiens et étrangers et stimulera les transactions côté acheteur sur le BAX.

En octobre 2014, nous avons annoncé la restructuration de notre offre liée à la négociation d'actions en vue de renforcer les marchés financiers canadiens et de répondre à l'évolution des besoins de nos clients, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation, y compris les périodes pendant lesquelles le public peut faire des commentaires. Ces changements visent à améliorer encore davantage le paysage de négociation canadien en instaurant un modèle de négociation propre au pays qui offrira des modalités financières supérieures et une meilleure qualité d'exécution pour les ordres des particuliers et des investisseurs institutionnels, des solutions efficaces pour les participants qui n'ont pas recours aux stratégies de négociation axées sur la vitesse et une réduction de la complexité du marché. En juin 2015, nous prévoyons lancer un nouveau modèle de négociation sur Alpha qui offrira une meilleure qualité d'exécution pour les flux d'ordres naturels tout en proposant des mesures incitatives aux fournisseurs de liquidités disposés à s'engager à fournir une taille d'ordre minimale. Nous prévoyons lancer au quatrième trimestre de 2015 un nouveau type d'ordre à durée étendue à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX. Ces ordres devront demeurer au registre pendant un laps de temps minimal, en contrepartie de quoi ils auront priorité sur les autres types d'ordres au même cours. En juin 2015, nous avons l'intention de fermer TMX Select et de désactiver la fonctionnalité IntraSpread d'Alpha. La Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et Alpha feront par ailleurs l'objet d'une harmonisation des caractéristiques et fonctionnalités importantes, ce qui améliorera l'expérience utilisateur. Ainsi, nous rationaliserons notre structure de marché pour répondre plus efficacement aux besoins des clients tout en réduisant la complexité et la fragmentation, ainsi que les coûts qu'elles entraînent. Nous continuerons d'offrir des services de négociation boursière diversifiés afin de répondre à un large éventail de stratégies d'investissement et de fournir des technologies novatrices en Amérique du Nord.

En novembre 2014, nous avons lancé Marchés privés TSX, un nouveau service conçu pour faciliter la mobilisation de capitaux et la négociation de titres sur le marché dispensé. Ce service permet de servir les sociétés fermées au Canada tout au long de leur évolution, du démarrage à la transformation en émetteur privé, jusqu'à l'appel public à l'épargne. Marchés privés TSX offre le courtage à la voix destiné aux sociétés fermées et ouvertes sur le marché dispensé. Les clients, dont font partie des courtiers inscrits, des investisseurs qualifiés et d'autres investisseurs dispensés, profiteront d'occasions de placement exclusives. Marchés privés TSX est exploitée par Shorcan, notre filiale en propriété exclusive et courtier inscrit du marché dispensé.

En novembre 2014, les ACVM ont publié pour consultation le projet de *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*, qui a pour objet la mise en œuvre de façon unifiée au Canada des PIMF à titre d'exigences par l'intermédiaire des organismes de réglementation provinciaux. De concert avec la Banque du Canada, les ACVM ont également élaboré des directives supplémentaires afin de clarifier certains aspects des PIMF à la lumière du contexte canadien. Le Règlement 24-102 contient également de nouvelles propositions, notamment en ce qui a trait à la nécessité de désigner un chef de la conformité et aux avis donnés aux organismes de réglementation relativement aux propositions de droits nouveaux ou modifiés liés aux services d'infrastructures de marchés financiers. La période de consultation prend fin le 10 février 2015. Les ACVM prévoient que le Règlement entrera en vigueur d'ici octobre 2015.

En janvier 2015, BOX Holdings Group LLC (qui détient la totalité des parts de BOX) a lancé un programme visant à inciter les participants du marché à fournir des liquidités à BOX. En échange des liquidités qu'ils ont fournies, des participants du marché recevront des droits liés à la participation qui seront acquis sur une période de cinq ans (si les engagements en matière de liquidités sont respectés), lesquels droits incluront des parts de BOX Holdings Group LLC (sous réserve de l'approbation de la SEC des États-Unis). La direction de BOX travaille de concert avec la SEC et prévoit achever l'élaboration des documents devant être déposés en 2016. Si tous les droits liés à la participation finissent par être acquis, notre participation dans BOX diminuera pour passer à moins de 50 %.

NOS ACTIVITÉS

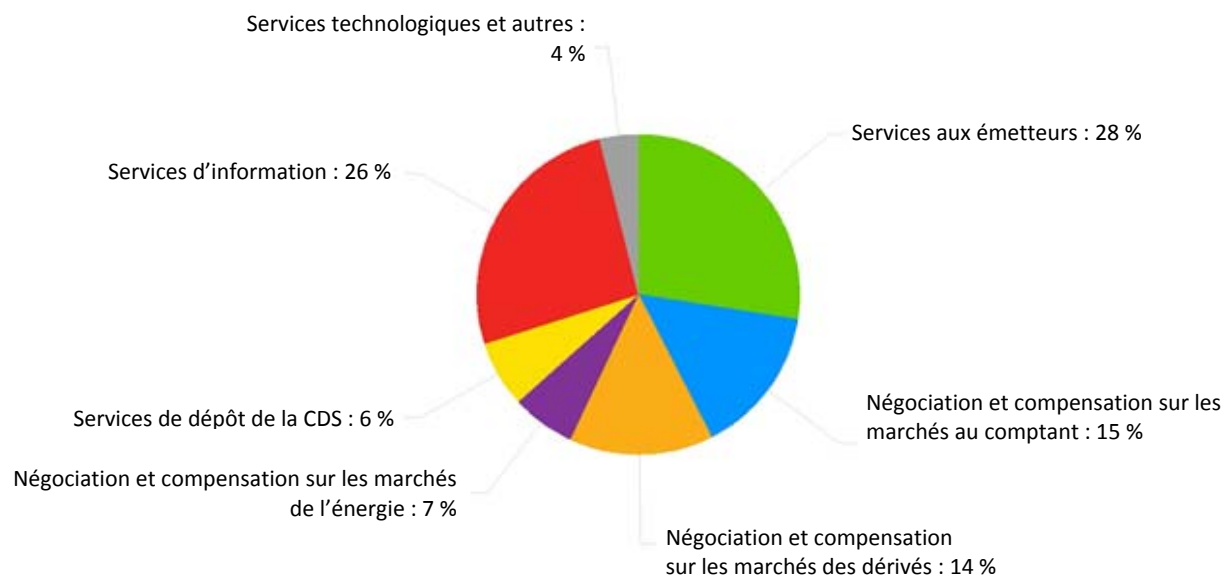
Les pages qui suivent donnent un aperçu et une description des produits et services, de la stratégie et des produits pour chacune de nos sources de produits énoncées ci-dessous.

1. Services aux émetteurs
2. Négociation, compensation, dépôt et services connexes
 - a. Négociation, compensation et dépôt de titres sur les marchés au comptant
 - i. Négociation de titres de participation
 - ii. Négociation de titres à revenu fixe
 - iii. Compensation, règlement et dépôt de titres de participation et de titres à revenu fixe
 - b. Négociation et compensation de produits dérivés
 - c. Négociation et compensation de produits énergétiques
3. Services d'information
4. Produits tirés des services technologiques et autres

Pour connaître les statistiques clés relatives à chacune des activités ci-dessus, il y a lieu de se reporter à la rubrique **Résultats d'exploitation**.

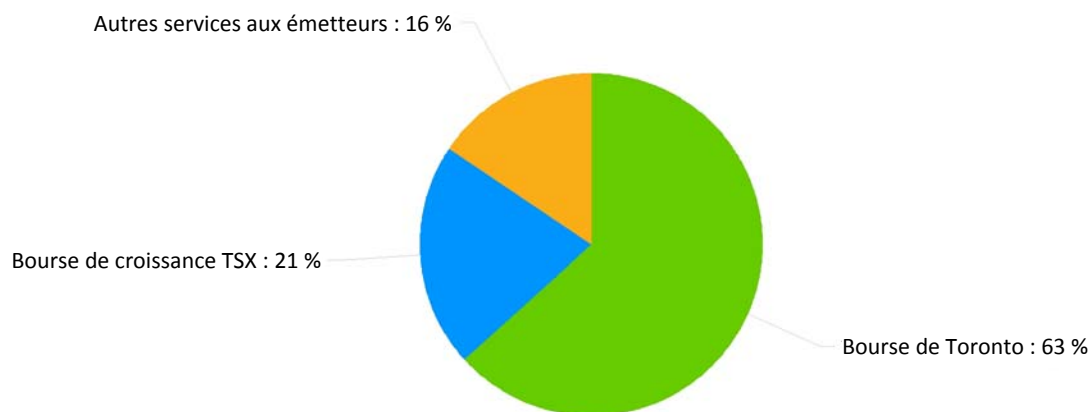
Nos produits proviennent principalement des services aux émetteurs, des services de négociation, de compensation, de règlement et de dépôt et des services d'information.

Exercice clos le 31 décembre 2014
Total des produits de 717,3 millions de dollars



Services aux émetteurs⁴

Exercice clos le 31 décembre 2014
Produits tirés des services aux émetteurs de 198,3 millions de dollars



Aperçu et description des produits et services

Nous exerçons nos activités d'inscription de base 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 NEX⁵ 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 premier appel public à l'épargne (« PAPE »), en migrant de la Bourse de croissance TSX ou en recherchant un marché secondaire en plus de leur inscription actuelle. Les sociétés à petite capitalisation s'inscrivent généralement à la Bourse de croissance TSX à l'occasion de leur PAPE, ou par d'autres moyens, par exemple dans le cadre du programme des Sociétés de capital de démarrage (« SCD ») de la Bourse de croissance TSX ou d'une prise de contrôle inversée.

⁴ La rubrique *Services aux émetteurs* 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*.

⁵ 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.

Le programme des SCD propose un mode différent d'inscription en deux étapes à la cote de la Bourse de croissance TSX. Dans le cadre du programme, les fondateurs de la société de capital de démarrage 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 de sociétés qui sont en croissance ou en phase de démarrage pour y investir. Une fois que la société qui correspond le mieux aux objectifs a été repérée, les parties procèdent à un regroupement d'entreprises appelé opération admissible.

Les émetteurs inscrivent en bourse une grande diversité de titres, certains de type traditionnel, comme les actions ordinaires, les actions privilégiées, les droits et les bons de souscription, et d'autres structures variées, comme les actions échangeables, les titres d'emprunt convertibles, les parts de sociétés en commandite, les fonds négociés en bourse (« FNB ») et les produits structurés tels que les fonds de placement.

L'inscription à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX comporte de nombreux avantages, y compris un accès efficace à l'épargne publique, la liquidité pour les investisseurs existants, de nombreux produits, notamment TSX InfoSuite, 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 mondial de l'inscription de petites et moyennes entreprises (« PME ») et de sociétés du secteur des technologies propres.

La Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX se sont ensemble classées au quatrième rang mondial parmi les bourses pour ce qui est du nombre de nouvelles inscriptions en 2014⁶. Ce classement provient d'un rapport de la World Federation of Exchanges (« WFE ») en date du 31 décembre 2014. La Bourse de Toronto a accueilli 121 nouveaux émetteurs, dont 22 ont migré depuis la Bourse de croissance TSX, et la Bourse de croissance TSX a accueilli 122 nouveaux émetteurs, pour un total de 243 nouvelles inscriptions en 2014. Le Groupe TMX a atteint le deuxième rang mondial au chapitre des nouvelles inscriptions internationales en 2014, en cumulant 12.

Les émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX ont amassé conjointement 57,8 milliards de dollars en 2014 (52,6 milliards de dollars à la Bourse de Toronto et 5,2 milliards de dollars à la Bourse de croissance TSX).

Outre les services d'inscription, nous offrons à nos émetteurs inscrits d'autres services.

Notre filiale Equicom offre des services de relations avec les investisseurs et de communication d'entreprise.

La société Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») offre aux émetteurs des services afférents aux valeurs inscrites en compte seulement. La société Solutions de gestion de valeurs CDS inc. (« Solutions CDS ») offre un service d'agent comptable des registres et d'agent payeur, un service de rapport sur les porteurs inscrits et un service de confirmation des valeurs inscrites. De plus, Solutions CDS est l'agent de numérotation national pour l'émission de numéros internationaux d'identification des valeurs mobilières (« ISIN ») qui fournit ces ISIN à des émetteurs qui en font la demande. En 2014, Solutions CDS a également lancé un service de délivrance et de maintien d'identifiant international pour les entités juridiques (*Legal Entity Identifier*).

Services de transfert de valeurs TMX Inc. (les « Services de transfert de valeurs ») est l'agent des transferts et des services fiduciaires aux entreprises que le Groupe TMX a acquis auprès de Equity Financial Holdings Inc. (« Equity »). Nous avons déposé une demande de permis de société de fiducie auprès du BSIF et sommes en attente d'approbation. Equity continuera d'assurer la prestation de services de fiduciaires qui doivent être offerts par une fiducie jusqu'à ce que nous ayons obtenu le permis de société de fiducie requis. Nous avons payé 64,0 millions de dollars pour ces actifs qui ont été financés à même la trésorerie disponible et les facilités de crédit existantes.

⁶ Source : World Federation of Exchanges Statistics.

Stratégie

- Poursuivre la diversification des activités d'inscription d'émetteurs ne provenant pas du secteur des ressources.
- Poursuivre les efforts d'expansion des activités d'inscription sur les marchés ciblés à l'échelle internationale.
- Mettre l'accent sur l'élargissement de la plateforme mondiale d'inscription des PME.
- Améliorer la convivialité avec les clients, la qualité des services et la défense des intérêts des clients.
- Élargir la gamme de produits et services offerts aux sociétés ouvertes.
- Continuer de concevoir des services pour les sociétés fermées.
- Tirer parti de notre position en tant que marché central pour offrir des services de soutien à l'exploitation étendus.

Description des produits

Les produits que nous tirons des services aux émetteurs proviennent de plusieurs catégories de services, dont les suivantes :

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 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.

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 et la réservation d'actions additionnelles devant être émises aux termes des régimes d'options sur actions. Les droits d'inscription additionnelle sont liés à la 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 de la valeur des titres inscrits ou réservés aux fins d'émission.

Maintien de l'inscription

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.

Le 1^{er} janvier 2015, des modifications ont été apportées au barème des droits d'inscription à la Bourse de Toronto en ce qui a trait aux droits de maintien de l'inscription. Les émetteurs ayant une faible capitalisation boursière pourraient voir leurs droits de maintien de l'inscription baisser, tandis que les émetteurs dont la capitalisation boursière est de plus de 1,2 milliard de dollars verront leurs droits de maintien de l'inscription augmenter de 15 000 \$. De plus, les émetteurs étrangers admissibles bénéficieront d'un escompte de 25 % sur leurs droits de maintien annuels. Ces modifications visent à harmoniser davantage les droits d'inscription à la Bourse de Toronto à ceux de ses pairs. Avant la mise en œuvre de ces modifications, les droits de maintien de l'inscription à la Bourse de Toronto n'avaient pas changé depuis 2009.

Les droits facturés aux émetteurs varient en fonction du type d'émetteur (entreprise, produit structuré ou FNB).

Autres services

Les produits de l'agent des transferts proviennent surtout d'une charge mensuelle contractuelle que les clients versent pour la prestation d'une panoplie de services dans le cadre des activités de l'agent des transferts. Les droits relatifs aux services fiduciaires aux entreprises se rapportent aux services rendus notamment à titre de fiduciaires relativement aux titres de créance, d'agent de dépôt dans le cadre d'offres publiques d'achat, d'agent des bons de souscription, d'agent de reçus de souscription et d'agent d'entiercements volontaires. D'ordinaire, il s'agit de produits transactionnels. La marge nette équivaut à l'intérêt gagné sur les soldes détenus pour le compte de clients duquel est retranché l'intérêt payé aux clients. Les produits tirés des opérations de change résultent de l'écart entre des cours négociés et réels sur les opérations de change exécutées au nom des clients.

Equicom tire ses produits de la prestation de services de relations avec les investisseurs, notamment l'élaboration de messages stratégiques, les services liés aux tournées de promotion dans le cadre de premiers appels publics à l'épargne, les communications relatives aux fusions et acquisitions, les relations avec les médias spécialisés dans le domaine financier, la production de rapports annuels et trimestriels, le développement Web et la gestion d'événements.

CDS

Les services de la CDS, y compris l'émission de numéros internationaux d'identification des valeurs mobilières (« ISIN »), l'admissibilité au dépôt, les services liés à l'enregistrement des titres, notamment les droits liés aux certificats et aux demandes tardives de même que la gestion des droits et privilèges et des événements de marché, offrent aux émetteurs une valeur et une efficacité considérables. Toutefois, à l'heure actuelle, la CDS n'impute des droits que pour l'émission d'ISIN, l'admissibilité au dépôt et l'enregistrement des titres et n'impute pas de droits pour la gestion des droits et privilèges et des événements de marché. En novembre 2014, la CDS a soumis à l'approbation de ses organismes de réglementation un avis de publication relatif aux modifications du barème de droits du programme de services aux émetteurs de la CDS.

Les modifications proposées au barème de droits de la CDS sont les suivantes :

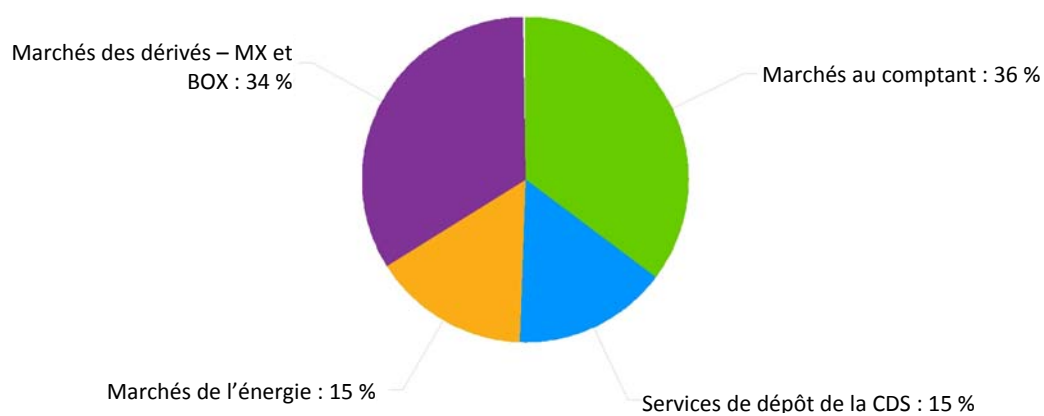
- I. La mise en œuvre de droits de gestion des droits et privilèges et des événements de marché de même que de droits d'agence optionnels;
- II. La simplification et la normalisation de la structure de tarification relative aux services d'émission d'ISIN;
- III. La mise en œuvre de droits d'administration relatifs à l'admissibilité des titres, de droits liés aux certificats et de droits liés aux demandes tardives.

La CDS a déterminé qu'une réduction des droits était appropriée dans le cas de certains services qui requièrent moins de ressources et de gestion (par exemple les droits liés aux certificats).

Sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation, la CDS a l'intention d'instaurer les modifications proposées au début du deuxième trimestre de 2015 sur préavis adéquat des intervenants concernés.

Négociation, compensation, dépôt et services connexes⁷

Exercice clos le 31 décembre 2014
Produits tirés de droits de négociation, de compensation,
de dépôt et droits connexes de 303,9 millions de dollars



⁷ La rubrique *Négociation, compensation, dépôt et services connexes* 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*.

Négociation, compensation et dépôt de titres sur les marchés au comptant – Bourse de Toronto, Bourse de croissance TSX, Alpha, TMX Select, Shorcan et CDS

Aperçu et description des produits et services

Négociation de titres de participation

La négociation à la Bourse de Toronto, à la Bourse de croissance TSX, à TMX Select et à Alpha a 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 toute la journée par l'intermédiaire d'organisations participantes, agissant comme contrepartistes ou mandataires. Les séances de négociation à la Bourse de Toronto, à la Bourse de croissance TSX et à Alpha débutent à l'ouverture du marché sous forme d'enchères. Les séances de négociation continues à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX se terminent par des enchères de clôture qui permettent d'établir le cours de clôture de référence de nos émissions inscrites. Les séances de négociation prolongée qui se poursuivent après la fermeture de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et d'Alpha permettent que des opérations soient exécutées au cours de clôture alors que TMX Select maintient l'exécution des transactions sur le marché continu au cours de cette même période. Les ordres non affichés de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et d'Alpha, ou ordres cachés, offrent une amélioration des prix durant les heures continues d'ouverture du marché. 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, sans frais.

Négociation de titres à revenu fixe

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.

Compensation, règlement et dépôt de titres de participation et de titres à revenu fixe

La CDS gère la compensation et le règlement d'opérations nationales et transfrontalières sur valeurs admissibles au service de dépôt.

Les services de compensation et de règlement des opérations nationales de la CDS permettent aux adhérents de procéder à l'entrée, à la confirmation ou à l'appariement, au rapprochement, à l'établissement du solde net et au règlement d'opérations boursières et hors cote sur titres de participation, titres d'emprunt et titres du marché monétaire, ainsi que des transactions sur produits dérivés admissibles au dépôt (comme le traitement de droits et de bons de souscription et le règlement d'options exercées), d'inclure des services connexes, tels les rachats d'office, les mesures de contrôle du risque et la production de rapports, de faciliter la négociation de titres admissibles au CDSX, le système de compensation et de règlement multilatéral de la CDS, avant leur émission publique sur le marché (les opérations de négociation sur ces titres sont réglées après l'émission publique).

Le service de dépôt de la CDS est responsable de la garde et du virement sécuritaires de titres d'entreprises nationales et étrangères admissibles, de la tenue rigoureuse de registres, du traitement de transactions post-opérations, de la perception et de la distribution des droits et privilèges liés aux titres déposés par les adhérents.

Stratégie

- Poursuivre les efforts sur le plan des activités à l'échelle internationale.
- Mettre l'accent sur l'élargissement de la plateforme de négociation mondiale destinée aux PME.

- Poursuivre le développement des capacités technologiques fondamentales et nouvelles.
- Offrir des solutions de marché visant à améliorer la qualité de l'exécution pour les clients, offrir des incitatifs relatifs aux liquidités engagées et réduire la complexité du marché.
- Procéder au lancement de nouveaux produits pour la négociation.
- Définir les services de négociation admissibles à une dispense.
- Accroître la clientèle des titres à revenu fixe en attirant les clients non traditionnels.
- Perfectionner la technologie en vue d'accélérer la négociation électronique des titres à revenu fixe.
- Approfondir le rôle central de la CDS auprès des membres compensateurs en maintenant la valeur exceptionnelle des services existants et des nouveaux services à caractère novateur qu'elle leur offre.
- Rechercher des occasions de transformation du marché ciblées pour la CDS qui lui permettront d'accroître sa présence dans des segments de marché de choix auprès des clients actuels et nouveaux.

Description des produits

Négociation de titres de participation

Les barèmes de droits de négociation de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de TMX Select et d'Alpha sont fondés sur le volume. Ces barèmes diffèrent d'une bourse à l'autre, ce qui offre à nos clients de nombreuses options d'exécution. La plupart des 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 qui sont exécutés 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. Tout produit tiré des droits de négociation est constaté dans le mois au cours duquel l'opération est exécutée.

TMX Select propose un modèle de tarification inversée. Selon ce barème de droits, une somme par titre est facturée à l'exécution d'un ordre passif et un crédit par titre est alloué à l'exécution d'un ordre actif. En mai 2014, les ACVM ont publié plusieurs propositions dans le but de recueillir des commentaires et, en octobre 2014, nous avons annoncé un certain nombre de mesures (voir la rubrique **Projets et changements à la réglementation – Négociation et compensation sur les marchés au comptant**).

Négociation de titres à revenu fixe

Shorcan facture une commission sur les ordres qui sont appariés avec des ordres déjà transmis.

Compensation et dépôt de titres de participation et de titres à revenu fixe

La CDS est le seul carrefour de dépôt, de compensation et de règlement de titres de participation au comptant et de titres à revenu fixe au Canada.

Les principales activités de la CDS consistent en la prestation de services de compensation, de règlement et de dépôt. Les services de compensation comprennent la déclaration et la confirmation de toutes les catégories d'opérations au moyen du CDSX ainsi que l'établissement du solde net et la novation des opérations boursières par l'intermédiaire du service de règlement net continu (« RNC ») de la CDS avant le règlement. La Banque du Canada a désigné le CDSX comme devant être assujéti à une surveillance revêtant une importance systémique en application de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada).

Dans le cas d'opérations déclarées, tant les opérations boursières que les opérations hors cote, la CDS impute des droits de compensation aux adhérents pour chaque opération exécutée. Les droits de compensation sont constatés comme suit :

- Les droits par opération déclarée sont constatés lorsque les opérations boursières sont livrées à la CDS.
- Les droits d'établissement du solde net et de novation sont constatés lorsque le solde net des opérations boursières et la novation ont été établis.

Les autres droits afférents à la compensation sont constatés lorsque les services sont fournis.

Pour les opérations dont le solde net est établi au moyen du service de RNC, les droits de règlement sont imputés en fonction du nombre d'opérations réglées, dont le solde net est établi. Les droits de règlement relatifs aux opérations dont le solde net n'a pas été établi (c'est-à-dire les opérations qui sont réglées selon le principe du règlement individuel) sont facturés par opération. Les droits de règlement sont constatés une fois que les opérations boursières sont réglées.

Les droits de dépôt sont imputés par opération alors que les droits de garde le sont en fonction du volume moyen quotidien d'opérations (soit le nombre d'actions détenues en ce qui a trait aux titres de participation et la valeur nominale pour ce qui est des titres à revenu fixe) et des positions détenues. Des droits de dépôt sont imputés pour la garde de titres, les activités connexes au dépôt et le traitement du suivi des droits et privilèges et des responsabilités liées aux événements de marché et ils sont constatés lorsque les services sont rendus.

Les produits tirés des services internationaux comprennent les produits générés par la prestation de services de liaison aux adhérents afin qu'ils concluent des opérations transfrontalières et créent des liens de garde avec d'autres organisations internationales. Les droits connexes se ventilent comme suit :

- Des droits sont imputés aux adhérents en fonction de l'utilisation des services offerts par la National Securities Clearing Corporation (la « NSCC ») et la Depository Trust Company (la « DTC »). Les adhérents sont cautionnés pour l'utilisation des services de la NSCC et de la DTC par l'intermédiaire respectivement du Service de liaison avec New York et du Service de liaison directe avec la DTC.
- Des droits de garde et les produits tirés d'autres services internationaux sont constatés lorsque les services sont fournis.

Négociation et compensation de produits dérivés – MX, CDCC 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. BOX est une bourse d'options sur actions située aux États-Unis. Nos marchés de produits dérivés tirent leurs revenus des services de négociation et de compensation fournis par MX et la CDCC, et des services de négociation fournis par BOX.

Négociation de produits dérivés

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. Plus de la moitié du volume réalisé à MX en 2014 est constitué de trois contrats à terme normalisés, plus précisément le contrat à terme normalisé sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX »), le contrat à terme normalisé sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (« CGB ») et le contrat à terme normalisé sur indice S&P Canada 60 (« SXF »), alors que le volume résiduel est largement représenté par nos actions et nos options sur FNB.

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 est l'un des nombreux marchés d'options sur actions des États-Unis, qui offre un marché électronique pour la négociation des produits dérivés sur actions couvrant plus de 1 500 catégories d'options. BOX compense toutes ses opérations au moyen de Options Clearing Corporation. Le mécanisme d'amélioration des prix par enchères de BOX pour ce qui est de la négociation électronique offre aux courtiers la possibilité d'améliorer les ordres exécutable. BOX utilise notre technologie de pointe SOLA pour ce qui est de la négociation des options sur actions.

Compensation de produits dérivés

Par l'intermédiaire de la 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 normalisés. La CDCC agit à titre de contrepartie centrale et offre des services de compensation et de règlement pour toutes les opérations effectuées sur les marchés de MX et sur certains produits du marché hors cote. En outre, la CDCC est l'émetteur d'options négociées sur les marchés de MX et agit à titre de chambre de compensation pour les options et les contrats à terme normalisés négociés sur les marchés de MX et pour certains produits négociés sur le marché hors cote.

Division de la réglementation des produits dérivés

MX est un OAR auquel incombe une 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 de MX et de leurs participants. Cette division est assujettie à la surveillance interne exclusive du Comité spécial de la réglementation. Ce comité, 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 la CDCC. La Division de la réglementation est un organisme sans but lucratif qui exerce ses activités selon le principe du recouvrement des coûts.

La Division de la réglementation génère des produits provenant de deux sources : 1) les droits réglementaires, qui comprennent essentiellement les droits 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 droits 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 ne peuvent être affectés qu'à des fins particulières approuvées, comme le versement de dons à des organismes de bienfaisance ou à des programmes de formation.

Stratégie

- Poursuivre l'expansion de la gamme de produits.
- Élargir la clientèle de détail et la clientèle institutionnelle au Canada.
- Attirer un nouveau flux d'ordres des participants aux marchés internationaux.
- Renforcer nos activités principales relatives aux produits dérivés sur taux d'intérêt et actions cotés en bourse.
- Accroître la présence de BOX sur le marché des options des États-Unis.

Description des produits

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. 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.

Les membres compensateurs de la CDCC (les « membres compensateurs ») paient des droits de compensation et de règlement par opération, ce qui comprend les opérations sur titres à revenu fixe hors cote et les opérations de pension sur titres. Les droits relatifs aux opérations sur titres à revenu fixe sont fonction de la taille et du terme du contrat initial et les membres compensateurs acquittent des droits mensuels minimaux. Ils sont également admissibles à des conventions de partage des revenus en fonction du volume annuel d'opérations de pension sur titres qui ont été compensées. Les produits tirés des droits de compensation et de règlement, autres que ceux qui sont liés aux opérations de pension sur titres, 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. Quant aux produits tirés de la compensation d'opérations de pension sur titres à revenu fixe, ils sont constatés à la date de novation de l'opération connexe.

Des droits sont facturés aux participants de BOX par opération, en fonction du volume de contrats négociés. Au premier trimestre de 2014, dans le but d'être plus concurrentiel vis-à-vis des autres bourses, BOX a ajusté le barème de droits à plusieurs niveaux s'appliquant aux enchères et a instauré une remise en fonction du volume pour ce qui est des ordres exécutés avec le mécanisme d'amélioration des prix par enchères et le mécanisme d'amélioration des prix par enchères des ordres complexes. En 2014, tous les produits qu'a générés BOX ont été libellés en dollars américains. Le bénéfice d'exploitation est exposé aux fluctuations des devises puisque, à l'heure actuelle, nous ne couvrons pas ces produits ni les charges d'exploitation liées à BOX.

Négociation et compensation de produits énergétiques – NGX et Shorcan Energy Brokers

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. Nous avons formé, de pair avec IntercontinentalExchange, Inc. (« ICE »), une alliance en matière de technologie et de compensation visant les marchés nord-américains du gaz naturel et les marchés canadiens de l'électricité. 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. Pour l'heure, NGX offre des produits et des services de compensation à plus de 80 chambres de compensation de contrats de gaz naturel, de pétrole brut et d'électricité en Amérique du Nord, dont près de 60 aux États-Unis.

En juillet 2013, NGX et NASDAQ OMX Commodities Clearing Company (« NOCC ») ont conclu une entente visant le transfert des produits d'énergie physique et de la clientèle vers NGX; par la suite, cette dernière a lancé ses services de compensation d'électricité physique aux États-Unis sur le marché ERCOT au Texas (Electric Reliability Council of Texas). NGX détient The Alberta Watt Exchange (« Watt-Ex ») qui fournit des services accessoires à l'Alberta Electric System Operator, lequel fait appel à Watt-Ex pour l'approvisionnement en réserves d'électricité pour le réseau électrique de l'Alberta.

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.

Stratégie

- Concevoir et mettre en œuvre de nouveaux produits énergétiques négociables.
- Ajouter des points de livraison et de nouveaux marchés géographiques.
- Appliquer le modèle de gestion de NGX à d'autres catégories d'actifs.

Description des produits

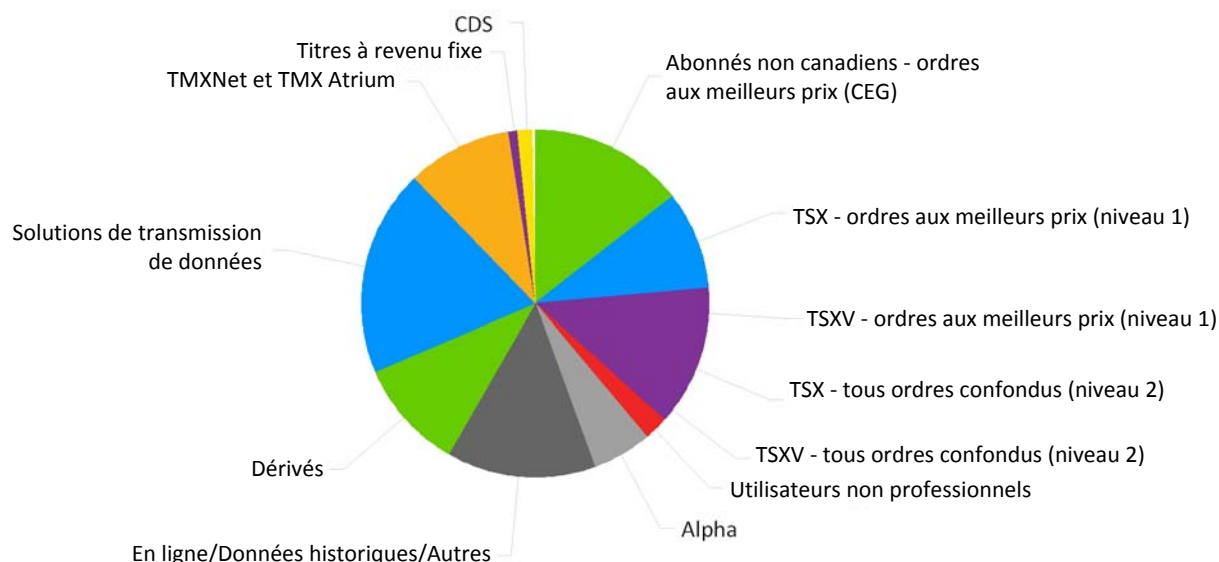
NGX tire des produits de négociation et de compensation de l'application de droits à toutes les opérations en fonction du volume négocié ou compensé par son intermédiaire. Elle facture des droits d'abonnement mensuels fixes qu'elle fait payer à chaque client qui maintient un compte de compensation par 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.

En 2014, environ 45 % des produits qu'a générés NGX ont été libellés en dollars américains. Ces produits sont exposés aux fluctuations des devises puisque, à l'heure actuelle, nous n'avons aucune couverture à cet égard.

Shorcan Energy Brokers facture une commission sur les ordres qui sont appariés avec des ordres déjà transmis.

Services d'information⁸

Exercice clos le 31 décembre 2014
Produits tirés des services d'information de 187,8 millions de dollars



Aperçu et description des produits et services

Produits de données de marché en temps réel – Canadian Exchange Group (« CEG »), niveau 1 et niveau 2 et données d'Alpha

Les activités de négociation sur la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX, TMX Select et Alpha 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 de données de marché 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. 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, et au moyen de divers services de télécommunications et d'extranet. En octobre 2014, nous avons fait l'acquisition de Strike (voir la rubrique Projets et changements à la réglementation).

⁸ La rubrique *Services d'information* 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*.

Nous offrons à nos abonnés des services en temps réel de niveau 1 et de niveau 2 pour la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX (incluant NEX), TMX Select et Alpha. 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, TMX Select et Alpha. 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'ordres et de négociation. Nous fournissons de l'information en direct à nos clients dont les stratégies de négociation exigent une faible latence. TMX Quantum Feed offre à nos participants des données binaires de niveau 1 et de niveau 2 qui sont converties en un format normalisé à latence prévisible très efficace pour la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX, TMX Select et Alpha.

Nous fournissons également aux participants au 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 »), Canadian Best Bid and Offer (« CBBO »), Consolidated Last Sale (« CLS ») et Consolidated Depth of Book (« CDBMC ») offerts par l'agence de traitement de l'information TMX. Le mandat de notre agence de traitement de l'information a été renouvelé par les organismes de réglementation pour une période de quatre ans à compter du 1^{er} juillet 2014.

Produits de données de marché en temps réel sur les produits dérivés

Nous tirons également des produits des services d'information de MX et de BOX.

TMX Datalinx distribue des données en temps réel et des données historiques de MX aux participants partout dans le monde, que ce soit directement ou par l'entremise de services de transmission de données.

Le service de données à grande vitesse High Speed Vendor Feed (« HSVF ») de MX 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 HSVF de MX offre l'accès en temps réel aux données de niveau 1 et de niveau 2 des options et des contrats à terme normalisés négociés à MX.

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, d'infrastructure et de gestion

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, par l'intermédiaire de cabinets de service de colocalisation pré-câblés, 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, d'Alpha et de MX ainsi que d'un accès à d'autres clients des marchés financiers, de fournisseurs de contenus financiers et de fournisseurs de technologies.

Les services de colocalisation du Groupe TMX lancés en 2008 n'ont cessé de croître depuis. En 2013, bon nombre de nouveaux clients de services de colocalisation stratégiques ont été intégrés à TMX Datalinx, y compris des services de transmission de données de grande envergure. Cela a largement contribué à l'avancement de notre stratégie visant à diversifier la communauté financière du centre de données, puisque les plus grandes institutions financières du monde ont recours à leurs services. En outre, TMX Datalinx a déployé un accès de 10Gb aux moteurs de négociation de TMX et établi des droits d'accès aux données dans l'environnement de co-localisation. Au 31 décembre 2014, plus de 80 % des espaces étaient visés par des contrats ou vendus.

TMX Atrium offre des solutions de réseau sans fil et terrestre à faible latence et des services de colocalisation aux marchés financiers partout dans le monde grâce à plus de 30 points de présence. TMX Atrium est présente dans 12 pays en Amérique du Nord, en Europe et en Asie, offre des solutions de connectivité à plus de 30 grands marchés sur lesquels se négocient toutes les catégories d'actifs et fournit un accès à faible latence à plus de 500 sources de données.

Produits indiciels – Titres de participation et produits dérivés

TMX Datalinx a conclu avec S&P Dow Jones Indices LLC (« S&P Dow Jones ») 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/TSX⁹, 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 Dow Jones, nous avons lancé en 2014 les nouveaux indices suivants : les indices ESG S&P/TSX, les indices de CPG pour l'indice S&P/TSX 60, les indices de CPG pour l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX, les indices composés de rachat d'actions S&P/TSX, les indices composés de rendement à l'actionnaire S&P/TSX et la version en dollars US de l'indice composé à dividendes élevés S&P/TSX.

TMX Datalinx offre une gamme complète de forfaits composés de produits sur les indices S&P/TSX. Ces produits portent sur un large éventail d'indices de référence et d'indices pour investisseurs de la famille des indices S&P/TSX, qui s'étend aux marchés boursiers canadiens et aux marchés miniers mondiaux. Les données indicielles offertes incluent des fichiers détaillés sur les niveaux indiciels, des fichiers de données sur des composantes d'indices ainsi que des avis sur les indices (changements à venir).

Produits de données de marché historiques, en ligne et autres

Les produits de données de marché historiques comprennent des renseignements boursiers (cours historiques, 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. Les autres produits de données de marché comprennent ceux liés aux services d'information de NGX et les données de tiers. Les données de tiers impliquent la retransmission de l'information boursière provenant d'autres marchés en Amérique du Nord. Nous fournissons également, en direct, des taux de change interbancaires et des bulletins sur les titres TSX/CP en collaboration avec La Presse canadienne. TMX Datalinx distribue aussi tous les rapports sur les négociations publiques générés par MATCH Now, marché hors cote de TriAct Canada Marketplace LP, et fournit un fil de données d'analyse sur la volatilité implicite du marché boursier canadien et les lettres grecques pour les options négociées sur MX. En 2014, nous avons par ailleurs lancé des produits de données de négociation historiques sur Alpha et des produits liés aux opérations d'initiés sur Alpha.

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

En 2013, nous avons mené à bien la fusion de PC-Bond, notre entreprise de services liés aux indices de titres à revenu fixe, avec l'entreprise de services liés aux indices de titres à revenu fixe internationaux existante de FTSE Group (« FTSE »).

⁹ « S&P » est la marque de commerce de Standard & Poor's Financial Services LLC et est utilisée sous licence. « TSX » est la marque de commerce de TSX Inc.

En avril 2014, FTSE TMX Global Debt Capital Markets Limited a annoncé qu'elle avait acquis les activités indicielles de MTS, qui compte parmi les fournisseurs d'indices de référence pour les titres à revenu fixe européens. L'opération est venue grossir le portefeuille de produits, dont les indices suivent la performance des obligations d'État européennes les plus importantes et les plus négociées. Suivant l'acquisition, notre participation dans FTSE TMX Global Debt Capital Markets Limited a été réduite, passant de 25,0 % à 24,3 %. Le bénéfice dégagé de notre participation de 24,3 % est constaté sous les rubriques **Quote-part du bénéfice net des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence** et **Produits tirés des services d'information** (en tant que redevance).

Services informatiques de la CDS (Services réseau entièrement gérés)

Les utilisateurs des services de Compensation CDS acquittent des droits pour les services réseau qui visent à maintenir et soutenir les connexions réseau à ces services.

Stratégie

- Diversifier le contenu et y faire des ajouts de données de tiers.
- Élargir les réseaux à faible latence.
- Lancer des produits d'analyse supplémentaires.
- Améliorer les capacités de l'équipe des ventes à l'échelle mondiale.

Description des produits

Pour accéder aux données en temps réel, les abonnés des services d'information boursière de TMX Datalinx et d'Alpha Services de Marché 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 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, TMX Datalinx vend ses produits de données historiques à un tarif fixe par produit. Les droits varient selon le type d'utilisation finale. Les produits de données 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 remises sur vente provenant de ces mêmes clients. Les produits tirés des autres services d'information sont constatés sur la période au cours de laquelle les services sont rendus.

Les abonnés des services de gestion du Groupe TMX, qui comprennent les services de colocalisation, paient des frais mensuels fixes en fonction du nombre d'espaces qu'ils occupent et des autres services connexes qu'ils reçoivent. Les abonnés des services de TMX Atrium paient également des frais mensuels fixes selon le nombre de connexions, la distance et la bande passante. Les services de gestion et de TMX Atrium sont généralement offerts pour une période allant de un an à cinq ans.

En 2014, environ 38 % 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.

Le 1^{er} janvier 2014, nous avons apporté certains changements à notre barème de droits, dont l'instauration d'un seul tarif pour les professionnels abonnés au CEG, l'augmentation des tarifs pour les non professionnels abonnés au CEG, l'instauration du plafonnement des droits pour les non professionnels abonnés aux données de la Bourse de Toronto de niveau 1 sur les organisations participantes et la réduction des tarifs pour les non professionnels abonnés aux données de la Bourse de croissance TSX de niveau 1.

Services technologiques¹⁰

Razor Risk

Solutions technologiques TMX fournit des logiciels et des services-conseils à des bourses et à d'autres intervenants du secteur des services financiers à l'échelle internationale. Notre équipe de spécialistes en marchés financiers possède une vaste expérience dans la conception, la construction, l'installation et l'exploitation de systèmes de négociation, de systèmes de gestion du risque 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 d'utilisation du logiciel est vendue ou que les services sont rendus.

Par l'intermédiaire de Razor Risk, nous offrons aussi des solutions technologiques de gestion du risque aux chambres de compensation, aux bourses de valeurs, aux institutions financières et aux maisons de courtage de partout dans le monde. Razor Risk 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. Au quatrième trimestre de 2013, Razor Risk a conclu des conventions de droits d'utilisation et de services avec NetOTC, une plateforme de compensation multilatérale et d'atténuation des risques établie à Londres qui sert à gérer les opérations de gré à gré sur instruments dérivés non standard. Suivant les modalités de ces conventions, Solutions technologiques TMX a fourni à NetOTC, tout au long de 2014, une gamme de produits logiciels grâce à notre logiciel de gestion du risque organisationnel, de même que des services d'intégration et de conseil.

CDS – Services liés à SEDAR, à SEDI et à la BDNI

Jusqu'au 13 janvier 2014, la CDS inc. exploitait le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« SEDAR »), le Système électronique de déclaration des initiés (« SEDI ») et une base de données électroniques relativement aux diverses personnes inscrites aux termes des lois canadiennes sur les valeurs mobilières appelée la Base de données nationale d'inscription (la « BDNI »). Ces activités ont été transférées à un nouveau fournisseur de services le 13 janvier 2014 et la convention conclue avec la CDS a été résiliée le 31 janvier 2014. Nous n'avons tiré aucun produit pour les services rendus aux autorités de réglementation des valeurs mobilières après le 31 janvier 2014.

Stratégie

- Élargir davantage la gamme de produits liés aux services technologiques.
- Étendre les efforts de vente à l'échelle internationale.

¹⁰ La rubrique *Services technologiques* 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*.

Description des produits

- Généralement, les clients de Razor Risk paient des droits annuels relatifs aux licences et au soutien liés aux logiciels de gestion du risque d'entreprise. Razor Risk assure également la prestation de services de consultation dans le cadre de certains projets. Les produits tirés des licences et du soutien de même que des services de consultation sont constatés dans la période au cours de laquelle les services en question sont fournis.
- Razor Risk développe également des solutions de gestion du risque adaptées pour ses clients. Les produits tirés de ces projets sont constatés à mesure que des étapes prédéterminées sont franchies.

INCIDENCE DES ORDONNANCES DE RECONNAISSANCE (Y COMPRIS LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE DE DROITS) SUR NOTRE ENTREPRISE

Restrictions quant aux droits, aux modèles de tarification et aux mesures incitatives

Conformément aux diverses ordonnances de reconnaissance émises par les autorités de réglementation des valeurs mobilières relativement à la transaction de Maple et aux acquisitions Alpha/CDS, (les « ordonnances de reconnaissance »), nous sommes assujettis à une réglementation plus abondante et à une surveillance réglementaire accrue en ce qui a trait notamment aux droits, au modèle de tarification et aux mesures incitatives.

En ce qui a trait aux droits demandés par TSX Inc. et Bourse Alpha Inc., la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a, en vertu des ordonnances de reconnaissance, le pouvoir d'enjoindre à ces marchés de soumettre à la réapprobation de la CVMO les droits, le modèle de tarification ou les mesures incitatives que la CVMO a déjà approuvés. Le cas échéant, si la CVMO décide de ne pas réapprouver les droits, le modèle de tarification ou les mesures incitatives, le modèle de tarification ou les mesures incitatives antérieurs doivent être révoqués. Ce pouvoir s'étend aux droits, aux modèles de tarification et aux mesures incitatives qui sont actuellement en place pour TSX Inc. et Bourse Alpha Inc. et pourrait donc permettre à l'avenir la révocation des droits, des modèles de tarification et des mesures incitatives existants.

En ce qui a trait aux droits demandés par tous nos marchés boursiers (TSX, Bourse Alpha et la Bourse de croissance TSX), les ordonnances de reconnaissance imposent également des interdictions et des restrictions à l'égard d'arrangements ou de rabais en fonction du volume ou de mesures incitatives qui ne sont offerts qu'à un participant au marché en particulier ou à une catégorie de participants au marché. Ces interdictions et restrictions peuvent limiter la capacité des marchés boursiers de lancer éventuellement de nouveaux produits ou de les lancer en temps opportun, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur l'efficacité de nos éventuelles stratégies, ou notre situation financière et nos résultats d'exploitation futurs. Avant d'entrer en vigueur, les modifications aux droits de la Bourse de Toronto, de TMX Select et d'Alpha sont déposées pour approbation auprès de la CVMO au moins sept jours ouvrables d'avance. Les modifications aux droits d'inscription à la Bourse de croissance TSX sont déposées pour approbation auprès de l'Alberta Securities Commission (l'« ASC ») et de la British Columbia Securities Commission (la « BCSC ») au moins sept jours ouvrables d'avance. Il est possible que les autorités de réglementation demandent un délai plus long pour revoir les droits d'inscription, pour s'opposer aux modifications proposées des droits ou pour exiger qu'elles soient soumises à une révision.

Aux termes des ordonnances de reconnaissance de la CDS consenties par la CVMO, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») et la BCSC, les droits exigés pour les services et produits offerts par la société Compensation CDS seront les mêmes que ceux entrés en vigueur le 1^{er} novembre 2011 (les « droits de base pour 2012 »).

La CDS ne peut rajuster les droits sans l'approbation de la CVMO, de l'AMF et de la BCSC. De plus, Compensation CDS ne peut demander une autorisation pour une hausse des droits pour les services de base de Compensation CDS et autres services de base (lesquels sont présentés dans les ordonnances de reconnaissance de la CVMO et de l'AMF) que si les circonstances ont changé de façon notable depuis le 1^{er} août 2012, date d'entrée en vigueur des ordonnances de reconnaissance.

Remises à parts égales sur les services de base de la CDS

Pour la période ouverte le 1^{er} novembre 2012 et les exercices ultérieurs ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013, la CDS partage avec les adhérents à parts égales toute augmentation annuelle des produits tirés des services de compensation et d'autres services de base de Compensation CDS, par rapport aux produits de l'exercice 2012 (la « période de 12 mois qui sera close le 31 octobre 2012 »). Les remises sont versées sur une base proportionnelle aux adhérents en fonction des droits qu'ils ont payés pour ces services.

Remises supplémentaires

De plus, la CDS doit restituer une somme supplémentaire aux adhérents à l'égard des services de compensation en bourse pour les opérations effectuées sur une bourse ou un SNP relativement à chacun des exercices qui sera clos le 31 octobre comme suit :

- 2,75 millions de dollars pour la période de 12 mois qui sera close le 31 octobre 2013;
- 3,25 millions de dollars pour la période de 12 mois qui sera close le 31 octobre 2014;
- 3,75 millions de dollars pour la période de 12 mois qui sera close le 31 octobre 2015;
- 4,0 millions de dollars pour la période de 12 mois qui sera close le 31 octobre 2016;
- 4,0 millions de dollars annuellement par la suite.

Les remises seront versées sur une base proportionnelle aux adhérents en fonction des droits qu'ils ont payés pour ces services.

Avant d'entrer en vigueur, les modifications aux droits de négociation à MX sont soumises pour approbation à l'AMF au moins sept jours ouvrables d'avance. Il est possible que l'AMF demande un délai plus long pour revoir la demande de modification des droits, pour s'opposer aux modifications proposées des droits ou pour exiger qu'elles soient soumises à une révision.

Avant d'entrer en vigueur, les modifications aux droits de la CDCC sont soumises à l'AMF et à la CVMO.

Avant de prendre effet, les modifications aux droits de négociation de BOX sont soumises à la SEC. À tout moment au cours de ce processus, les organismes de réglementation peuvent s'opposer aux modifications proposées des droits ou exiger qu'elles soient soumises à une révision.

Les modifications aux droits de NGX sont autocertifiées auprès de la CFTC des États-Unis puis soumises à l'ASC.

Avant de prendre effet, les modifications apportées à certains droits liés aux services de transmission de l'information boursière de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de TMX Select, d'Alpha et de MX de même que les droits liés aux services de colocalisation fournis par TMX Datalinx sont soumises pour approbation à la CVMO, à la BCSC, à l'ASC et à l'AMF, selon le cas, pour une période de sept jours ouvrables avant qu'elles n'entrent en vigueur. Il est possible que les autorités de réglementation demandent un délai plus long pour revoir la demande de modification des droits d'inscription, pour s'opposer aux modifications proposées des droits ou pour exiger qu'elles soient soumises à une révision.

Coûts accrus associés à la réglementation

Nous avons engagé des coûts accrus pour nous conformer aux exigences réglementaires supplémentaires qui nous seront imposées conformément aux ordonnances de reconnaissance. Ces coûts accrus ont été déduits des synergies de coûts réalisées d'environ 28,0 millions de dollars (se reporter à la rubrique **Transaction de Maple – Intégration**). L'ordonnance de reconnaissance définitive de l'AMF à l'égard de la CDS oblige également cette dernière à rembourser à l'AMF les coûts et les frais que l'AMF a engagés pour l'analyse des demandes d'approbation relatives à la tarification des services de Compensation CDS. La CVMO a en outre apporté des modifications à sa structure de droits d'inscription liés aux marchés financiers qui visent à facturer les nouveaux droits liés à la participation et aux activités aux entités à tarifs réglementés expressément visées, y compris les bourses de valeurs, les SNP et les chambres de compensation.

Il y a lieu de consulter la *notice annuelle* du Groupe TMX datée du 27 mars 2014 pour de plus amples informations sur l'incidence de la réglementation sur notre entreprise.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Comparaison de l'exercice clos le 31 décembre 2014 et de l'exercice clos le 31 décembre 2013

L'information qui suit porte sur les états financiers du Groupe TMX pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 comparativement à l'exercice clos le 31 décembre 2013.

(en millions de dollars, sauf les montants par action)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation/ (diminution) en dollars	Augmentation/ (diminution) en pourcentage
Produits	717,3 \$	700,5 \$	16,8 \$	2 %
Charges d'exploitation	438,7	442,8	(4,1)	(1) %
Bénéfice d'exploitation	278,6	257,7	20,9	8 %
Bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX	100,5	123,9	(23,4)	(19) %
Résultat par action ¹¹				
De base	1,85	2,29	(0,44)	(19) %
Dilué	1,85	2,29	(0,44)	(19) %
Résultat ajusté par action ¹²				
De base	3,84	3,38	0,46	14 %
Dilué	3,84	3,38	0,46	14 %
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation	252,9	294,9	(42,0)	(14) %

¹¹ L'information portant sur le résultat par action est fondée sur le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX.

¹² Voir l'analyse à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS*.

Bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX

En 2014, le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX s'est chiffré à 100,5 millions de dollars, ce qui représente un bénéfice net de base et dilué de 1,85 \$ par action ordinaire, en comparaison de 123,9 millions de dollars pour 2013, soit un bénéfice de base et dilué de 2,29 \$ par action ordinaire. Ce recul est attribuable à la comptabilisation, au deuxième trimestre de 2014, de charges de dépréciation hors trésorerie liées à BOX se rapportant essentiellement au goodwill et à la liste de clients de BOX, dont notre quote-part se chiffrait à 63,6 millions de dollars. Cette diminution a été partiellement compensée par la hausse du bénéfice d'exploitation et par la baisse des charges financières qui a découlé du refinancement d'une dette d'environ 1,0 milliard de dollars contractée sur notre facilité de crédit au moyen de l'émission d'obligations non garanties, de la modification de notre facilité de crédit selon des modalités plus avantageuses à la fin du troisième trimestre de 2013 et du lancement de notre programme de papier commercial en juin 2014. De plus, en 2013, nous avons engagé des charges de 16,4 millions de dollars au titre du refinancement des facilités de crédit, contre 3,6 millions de dollars en 2014. Le bénéfice net de 2013 tenait également compte d'une charge d'impôt sur le résultat nettement plus élevée en raison de la vente de PC-Bond.

Mesures financières non conformes aux IFRS

Le « résultat ajusté par action » et le « résultat ajusté dilué par action » pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 sont des mesures non conformes aux IFRS et 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 performance sur le plan de l'exploitation, abstraction faite d'un certain nombre d'ajustements qui ne sont pas représentatifs de la performance sous-jacente de la société. Ces ajustements comprennent les charges liées au refinancement des facilités de crédit, la vente de PC-Bond et la charge d'impôt sur le résultat connexe, l'augmentation des passifs d'impôt différé résultant du changement apporté au taux d'impôt des sociétés en Colombie-Britannique, les coûts de la transaction de Maple et les coûts d'intégration, les charges de dépréciation hors trésorerie liées à BOX (déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle) et à d'autres actifs ainsi que l'amortissement des immobilisations incorporelles découlant des acquisitions. Ces mesures permettent à la direction d'évaluer notre performance financière, y compris notre capacité à générer de la trésorerie, exclusion faite de ces coûts, et de faire des comparaisons d'une période à une autre.

Rapprochement du résultat ajusté par action¹³ de l'exercice clos le 31 décembre 2014

Le tableau qui suit présente un rapprochement du résultat par action et du résultat ajusté par action¹³ :

(non audité)	Exercice clos le 31 décembre 2014		Exercice clos le 31 décembre 2013	
	De base	Dilué	De base	Dilué
Résultat par action ¹⁴	1,85 \$	1,85 \$	2,29 \$	2,29 \$
Ajustements pour tenir compte de ce qui suit :				
Coûts de la transaction de Maple et coûts d'intégration	0,10	0,10	0,11	0,11
Amortissement des immobilisations incorporelles découlant des acquisitions	0,53	0,53	0,60	0,60
Charges liées au refinancement des facilités de crédit	0,05	0,05	0,22	0,22
Charges de dépréciation hors trésorerie liées à BOX (déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle) et à d'autres actifs	1,31	1,31	—	—
Vente de PC-Bond et charge d'impôt sur le résultat connexe	—	—	0,11	0,11
Augmentation des passifs d'impôt différé résultant du changement apporté au taux d'impôt des sociétés en Colombie-Britannique	—	—	0,05	0,05
Résultat ajusté par action ¹³	3,84 \$	3,84 \$	3,38 \$	3,38 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	54 241 388	54 333 221	54 041 528	54 119 518

Le résultat ajusté par action¹³ a augmenté de 14 %, qui est passé de 3,38 \$ en 2013 à 3,84 \$ en 2014, reflète une hausse de 2 % des produits, une baisse de 1 % des charges d'exploitation et une diminution de 42 % des charges financières nettes.

¹³ Voir l'analyse à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS*.

¹⁴ L'information portant sur le résultat par action est fondée sur le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX.

Produits

Les produits se sont chiffrés à 717,3 millions de dollars pour 2014, en hausse de 16,8 millions de dollars, ou de 2 %, par rapport à ceux de 700,5 millions de dollars inscrits pour 2013. Les produits tirés des services aux émetteurs, des services d'information et des services technologiques et autres ont augmenté, hausses qui ont été atténuées en partie par la diminution des droits de négociation sur BOX. La hausse des produits tirés des services technologiques et autres traduit l'importante augmentation des produits de Razor Risk, des étapes ayant été franchies en ce qui a trait à un client, et l'incidence favorable des profits de change, facteurs qui ont compensé les produits éliminés du fait de l'interruption des services de la CDS afférents principalement à l'administration de SEDAR, de SEDI et de la BDNI. Ces activités de la CDS ont été transférées à un nouveau fournisseur de services le 13 janvier 2014. La convention conclue entre les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada et la CDS a été résiliée le 31 janvier 2014. Par ailleurs, les produits tirés des services d'information ont reculé par suite de la vente de PC-Bond le 5 avril 2013. Cette baisse a été atténuée en partie par les produits supplémentaires tirés de l'acquisition de Strike (acquise le 31 octobre 2014). Les produits tirés des services aux émetteurs incluent les produits générés par les Services de transfert de valeurs (acquis le 5 avril 2013).

Produits tirés des services aux émetteurs

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation (diminution) en dollars	Augmentation (diminution) en pourcentage
Droits d'inscription initiale	12,1 \$	14,6 \$	(2,5) \$	(17) %
Droits d'inscription additionnelle	88,2	76,9	11,3	15 %
Droits de maintien de l'inscription	66,4	68,2	(1,8)	(3) %
Autres services aux émetteurs	31,6	29,6	2,0	7 %
	198,3	189,3	9,0	5 %

- Les *droits d'inscription initiale* ont été moins élevés en 2014 qu'en 2013, en raison de la baisse du nombre de nouveaux émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX et de la diminution du nombre d'inscriptions de sociétés à la Bourse de Toronto pour lesquelles les droits maximums ont été facturés.
- Les *droits d'inscription additionnelle* ont augmenté en 2014 par rapport à 2013, en raison de la hausse du nombre d'inscriptions à la Bourse de Toronto qui ont été facturées (aussi bien au tarif maximum qu'en deçà) et de l'augmentation du nombre de financements conclus à la Bourse de croissance TSX.
- La diminution des droits de maintien de l'inscription observée en 2014 par rapport à 2013 s'explique en partie par un recul du nombre total d'émetteurs. Bien que la capitalisation boursière des émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto ait augmenté de façon générale au 31 décembre 2013 par rapport au 31 décembre 2012, un certain nombre d'émetteurs avaient atteint les droits maximums. Par conséquent, aucun produit supplémentaire n'a été généré. La diminution s'explique aussi par une baisse de la capitalisation boursière des émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX au 31 décembre 2013 par rapport au 31 décembre 2012.
- Les produits tirés des *autres services aux émetteurs* comprennent des produits tirés des Services de transfert de valeurs (acquis le 5 avril 2013) pour une période de 12 mois en 2014, comparativement à neuf mois en 2013.

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

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation (diminution) en dollars	Augmentation (diminution) en pourcentage
Produits tirés des droits de négociation sur les marchés au comptant et des droits de compensation à la CDS	107,7 \$	106,8 \$	0,9 \$	1 %
Produits tirés des droits de dépôt de la CDS	46,3	45,2	1,1	2 %
Produits tirés des droits de négociation, des droits de compensation et des droits connexes sur les marchés des dérivés	103,2	109,2	(6,0)	(5) %
Produits tirés des droits de négociation et des droits de compensation sur les marchés de l'énergie	46,7	41,9	4,8	11 %
	303,9	303,1	0,8	0 %

Marchés au comptant

- L'augmentation des produits générés par la *négociation et la compensation sur les marchés au comptant* est attribuable à l'incidence d'une hausse de 2 % de l'ensemble des volumes de titres négociés sur nos marchés boursiers (141,7 milliards de titres en 2014, contre 138,6 milliards de titres en 2013). L'augmentation des volumes de titres négociés et la composition favorable de la clientèle et de la gamme de produits à la Bourse de croissance TSX de même que les augmentations des volumes de titres négociés à la Bourse de Toronto et à TMX Select ont été quelque peu contrebalancées par la diminution des volumes de titres négociés à Alpha. Pour 2014, notre part de marché combinée des marchés boursiers s'est établie à 75 %, comparativement à 80 % en 2013. De plus, les produits provenant de Shorcan ont reculé en 2014 par rapport à 2013, ce qui reflète une composition défavorable de la gamme de produits, partiellement contrebalancée par une hausse des volumes.
- Les *produits tirés de la compensation à la CDS*, diminués des remises de 4,6 millions de dollars, ont reculé en 2014 par rapport à 2013. En 2014, la CDS a traité 408,1 millions de transactions boursières (332,1 millions en 2013) et 21,3 millions d'opérations hors cote (20,4 millions en 2013). Bien que le nombre de transactions traitées ait augmenté, l'incidence positive de cette hausse a été plus que neutralisée par l'augmentation des remises, des remises de 1,3 million de dollars précédemment portées en diminution des produits tirés des droits de dépôt de la CDS ayant été déduites des produits tirés de la compensation à la CDS (voir ci-dessous et la rubrique **Incidence des ordonnances de reconnaissance (y compris la réglementation en matière de droits) sur notre entreprise**).

Droits de dépôt de la CDS

- Les produits tirés des *droits de dépôt de la CDS*, diminués des remises de 1,1 million de dollars, se sont chiffrés à 46,3 millions de dollars en 2014, comparativement à 45,2 millions de dollars en 2013. Cette augmentation rend compte en partie du plus grand nombre de mesures prises par les émetteurs et de l'arrivée de nouveaux adhérents. En 2014, la CDS détenait une moyenne quotidienne d'environ 319 000 positions sur titres de participation (329 000 en 2013) pour une moyenne de 281,6 milliards d'actions (275,5 milliards en 2013) et une moyenne quotidienne d'environ 176 000 positions sur titres de créance (180 000 en 2013) pour une valeur nominale des dépôts moyenne de 2,4 billions de dollars en 2014 (2,3 billions de dollars en 2013). La hausse des produits est également attribuable au fait que des remises de 1,3 million de dollars sont dorénavant déduites des *produits tirés de la compensation* à la CDS, alors qu'elles étaient auparavant portées en diminution des produits tirés des droits de dépôt de la CDS (voir ci-dessus et la rubrique **Incidence des ordonnances de reconnaissance (y compris la réglementation en matière de droits) sur notre entreprise**).

Marchés des dérivés

- Le recul des produits tirés des *marchés des dérivés* s'explique en grande partie par la baisse des produits de BOX qui a résulté de la diminution des droits moyens observée à la suite des changements apportés à son barème de droits en mars 2014. Ce recul a toutefois été compensé en partie par une hausse de 10 % des volumes de contrats négociés à BOX (98,6 millions de contrats négociés en 2014, contre 89,5 millions de contrats négociés en 2013) et par l'incidence favorable de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien survenue en 2014 par rapport à 2013.
- Les produits tirés des droits de négociation et de compensation de MX et de la CDCC ont augmenté en 2014 par rapport à 2013, ce qui traduit une hausse de 6 % des volumes négociés à MX (70,0 millions de contrats négociés en 2014, contre 66,2 millions de contrats négociés en 2013). Les positions ouvertes au 31 décembre 2014 étaient en hausse de 19 % par rapport à celles du 31 décembre 2013.

Marchés de l'énergie

- L'augmentation des produits tirés des marchés de l'énergie reflète une hausse des droits d'accès de NGX, avec prise d'effet le 1^{er} juillet 2014, et une hausse du volume total des 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 à NGX (12,8 millions de térajoules en 2014, contre 12,3 millions de térajoules en 2013). Cette hausse du volume s'explique par une augmentation de 4 % des volumes de gaz naturel et une hausse de 7 % des volumes de contrats d'électricité, attribuables principalement aux conditions météorologiques extrêmes au premier trimestre de 2014, à l'ajout des marchés de contrats d'électricité au Texas en septembre 2013 et des marchés de contrats d'électricité de l'ouest des États-Unis en juin 2014, aux points de livraison de gaz naturels additionnels de même qu'à la volatilité observée au quatrième trimestre de 2014 dans les marchés servis par NGX.
- L'accroissement des produits résultait également de la hausse des produits dégagés par Shorcan Energy Brokers en 2014 comparativement à 2013.
- L'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2014 comparativement à 2013 a eu un effet favorable sur les produits dégagés par NGX et par Shorcan Energy Brokers.

Produits tirés des services d'information

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
	187,8 \$	181,5 \$	6,3 \$	3 %

- L'augmentation des produits tirés des services d'information est imputable avant tout à l'incidence favorable de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien observée en 2014 comparativement à 2013, à l'augmentation des produits recouverts relativement à la déclaration partielle de l'utilisation du système de cotation en temps réel au cours des périodes antérieures, à la hausse des produits tirés de TMX Atrium, des services de données, des services de colocalisation, de BOX, des redevances reçues par suite de la transaction avec FTSE et des produits provenant de Strike (acquise le 31 octobre 2014).
- L'augmentation des produits a été neutralisée en partie par la baisse des produits par suite de la vente de PC-Bond que nous n'avons pas consolidée à la suite de la clôture de la transaction avec FTSE Group (« FTSE ») afin de former FTSE TMX Global Debt Capital Markets Limited, le 5 avril 2013, par la diminution des droits fondés sur l'utilisation et par la baisse des produits tirés des licences visant des produits indicies. Par ailleurs, au quatrième trimestre de 2013, divers recouvrements de produits ont été inscrits, lesquels se sont chiffrés à environ 2,8 millions de dollars.
- Le nombre moyen d'abonnés professionnels aux services d'information boursière de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX est demeuré sensiblement le même en 2014 qu'en 2013 (115 695 abonnés professionnels aux services d'information boursière en 2014, contre 115 318 abonnés en 2013). Compte tenu de la réduction des tarifs pour les non professionnels abonnés aux services d'information boursière de la Bourse de croissance TSX depuis le 1^{er} janvier 2014, nos abonnés non professionnels ne paient plus des tarifs équivalant à ceux que paient les abonnés professionnels sur nos marchés boursiers. Ainsi, à compter du premier trimestre de 2014, nous avons cessé d'inclure les statistiques relatives aux données sur les autres abonnés (non professionnels) dans les données sur les abonnés que nous présentons. D'autres changements ont été apportés au barème de droits à compter du 1^{er} janvier 2014 qui ont compensé en partie l'incidence de la réduction des tarifs pour les non professionnels abonnés aux services d'information boursière de la Bourse de croissance TSX.
- Le nombre moyen d'abonnés aux services d'information boursière de MX a diminué de 1 % (19 208 abonnés professionnels aux services d'information boursière de MX en 2014, contre 19 494 abonnés en 2013).

Produits tirés des services technologiques et autres

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation (diminution) en dollars	Augmentation (diminution) en pourcentage
Produits tirés des services technologiques et autres	25,1 \$	8,8 \$	16,3 \$	185 %
Produits tirés de SEDAR, de SEDI, de la BDNI et autres produits de la CDS	2,2	17,8	(15,6)	(88) %
	27,3	26,6	0,7	3 %

- La hausse des produits tirés des services technologiques et autres est surtout attribuable à l'augmentation importante des produits générés par Razor Risk, des étapes ayant été franchies en ce qui a trait à un client, et à la hausse des profits de change sur les soldes libellés en dollars américains en 2014 comparativement à 2013.
- L'augmentation des produits tirés des services technologiques et autres a été partiellement contrebalancée par l'incidence de l'interruption des services de la CDS afférents principalement à l'administration de SEDAR, de SEDI et de la BDNI. Ces activités ont été transférées à un nouveau fournisseur de services le 13 janvier 2014 et la convention conclue avec la CDS a été résiliée le 31 janvier 2014.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation se sont établies à 438,7 millions de dollars pour 2014, en baisse de 4,1 millions de dollars, ou de 1 %, par rapport à celles de 442,8 millions de dollars inscrites pour 2013, ce qui témoigne des synergies de coûts réalisées par suite de l'intégration de Groupe TMX Inc., de la CDS et d'Alpha, de l'élimination des charges d'exploitation liées à PC-Bond qui n'étaient plus consolidées par suite de la vente de cette société le 5 avril 2013 et des charges d'exploitation moindres afférentes à la prestation de services relatifs à SEDAR, à SEDI et à la BDNI par suite de la résiliation de la convention avec les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada le 31 janvier 2014. Ces diminutions ont été neutralisées en grande partie par l'augmentation des coûts associés aux projets et de ceux visant à soutenir la croissance des produits de Razor Risk, par l'inclusion pour 12 mois en 2014 des charges d'exploitation liées aux Services de transfert de valeurs, comparativement à neuf mois en 2013 (l'acquisition a eu lieu le 5 avril 2013), et par la hausse des honoraires professionnels et des créances irrécouvrables. Une diminution des coûts relative à la reprise d'une provision liée à la taxe à la consommation de 2,5 millions de dollars effectuée en 2011 a été plus que contrebalancée par une charge d'environ 1,2 million de dollars en lien avec le regroupement des installations, par une charge d'environ 1,6 million de dollars au titre de l'amortissement accéléré des actifs se rapportant à la restructuration de notre offre en matière de négociation de titres de participation, et par un montant d'environ 0,7 million de dollars attribuable à la comptabilisation d'une obligation future relative à la mise hors service d'immobilisations.

Rémunération et avantages

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
	206,8 \$	204,8 \$	2,0 \$	1 %

- La *rémunération et les avantages* ont augmenté, en raison de la hausse des coûts associés aux projets et de ceux visant à soutenir la croissance des produits de Razor Risk, de l'inclusion pour 12 mois en 2014 des charges liées aux Services de transfert de valeurs, comparativement à neuf mois en 2013, des augmentations salariales annuelles et de la hausse des coûts de recrutement. L'inscription à l'actif des coûts de main-d'œuvre liés aux projets d'ordre technologique a également été moins élevée en 2014 qu'en 2013.
- Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par les synergies de coûts réalisées, par la baisse globale des coûts associés au régime incitatif lié au rendement destiné aux employés, par la diminution des coûts de transition organisationnelle et par la baisse des charges d'exploitation afférentes à la prestation de services relatifs à SEDAR, à SEDI et à la BDNI qui a découlé de la résiliation de la convention avec les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada le 31 janvier 2014. Par ailleurs, il y a eu une diminution des charges d'exploitation liées à PC-Bond qui n'étaient plus consolidées par suite de la vente de cette société le 5 avril 2013.
- Le Groupe TMX comptait 1 323 employés au 31 décembre 2014, contre 1 306 employés au 31 décembre 2013.

Systèmes d'information et de négociation

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
	70,0 \$	74,2 \$	(4,2) \$	(6) %

- Les charges des *systèmes d'information et de négociation* ont diminué principalement en raison des synergies de coûts réalisées, de la baisse des charges d'exploitation afférentes à la prestation de services relatifs à SEDAR, à SEDI et à la BDNI par suite de la résiliation de la convention avec les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada le 31 janvier 2014 et de la baisse des charges d'exploitation.
- Ces diminutions ont été neutralisées en partie par la hausse des coûts afférents aux projets dans le but d'améliorer notre offre en matière de négociation de titres de participation. De plus, nous avons engagé des coûts afin de soutenir la croissance des produits de Razor Risk. Nous avons aussi inclus des charges liées à Strike (acquise le 31 octobre 2014) pour deux mois en 2014 et des charges liées aux Services de transfert de valeurs pour 12 mois en 2014, comparativement à neuf mois en 2013.

Charges générales et administratives

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
	91,6 \$	91,2 \$	0,4 \$	0 %

- Les charges générales et administratives inscrites pour 2014 sont essentiellement les mêmes qu'en 2013. Les coûts afférents aux projets, les coûts d'occupation (y compris une charge d'environ 1,2 million de dollars au quatrième trimestre de 2014 liée au regroupement des installations), les créances irrécouvrables et les honoraires professionnels ont augmenté en 2014 par rapport à 2013. De plus, les charges liées aux Services de transfert de valeurs ont été incluses pour une période de 12 mois en 2014, comparativement à une période de neuf mois en 2013.
- Au quatrième trimestre de 2014, nous avons repris une provision liée à la taxe à la consommation de 2,5 millions de dollars constituée en 2011, ce qui a réduit les charges générales et administratives. Les augmentations des charges ont également été contrebalancées par la baisse des charges liées à BOX, la réduction des coûts directs associés aux produits tirés des autres services aux émetteurs et la diminution des charges d'exploitation liées à la prestation de services relatifs à SEDAR, à SEDI et à la BDNI par suite de la résiliation de la convention avec les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada le 31 janvier 2014.

Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
	70,3 \$	72,6 \$	(2,3) \$	(3) %

- Les *amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles* reflètent une diminution des amortissements liés aux actifs qui sont devenus entièrement amortis ou ont fait l'objet d'une réduction de valeur à la fin de 2014 (y compris les actifs de BOX) et aux actifs de PC-Bond qui ont été vendus le 5 avril 2013.
- La diminution a été quelque peu contrebalancée par l'amortissement accru d'autres nouvelles immobilisations incorporelles, y compris TMX Quantum XA, et par l'amortissement des actifs des Services de transfert de valeurs suivant l'acquisition survenue en avril 2013. La diminution a également quelque peu compensée par l'amortissement accéléré des actifs au quatrième trimestre de 2014 d'un montant d'environ 1,6 million de dollars se rapportant à la restructuration de notre offre liée à la négociation de titres de participation. Par ailleurs, cette charge a augmenté d'environ 0,7 million de dollars au quatrième trimestre de 2014 en raison de la comptabilisation d'une obligation future relative à la mise hors service d'immobilisations.
- Les *amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles*, qui se sont chiffrés à 70,3 millions de dollars, comprennent un montant de 38,7 millions de dollars (36,5 millions de dollars, déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle) relatif à l'amortissement des immobilisations incorporelles découlant des acquisitions (0,53 \$ de base et après dilution par action).

Quote-part du bénéfice net des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
	3,0 \$	2,6 \$	0,4 \$	15 %

- La *quote-part du bénéfice net des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence* tient compte de notre quote-part du bénéfice net de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Limited et de notre quote-part de 47 % du bénéfice net de CanDeal.
- La hausse est principalement attribuable à l'inclusion des résultats de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Limited pour 12 mois en 2014, comparativement à neuf mois en 2013.

Charges de dépréciation (Voir aussi la section ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES)

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation en dollars	Augmentation en pourcentage
	136,1 \$	— \$	136,1 \$	— %

Dans le cadre de la comptabilisation de la transaction de Maple, tous nos actifs, y compris BOX, ont été inscrits à leur juste valeur estimative au troisième trimestre de 2012, ce qui a donné lieu à la comptabilisation d'un montant important au titre du goodwill et des immobilisations incorporelles à ce moment-là.

Selon les tests de dépréciation qui ont été effectués à l'égard du goodwill et des immobilisations incorporelles à la fin du trimestre clos le 30 juin 2014, nous avons constaté une charge de dépréciation hors trésorerie de 128,4 millions de dollars avant impôt (106,2 millions de dollars après impôt) surtout liée au goodwill et à la liste de clients de BOX. De la charge de dépréciation après impôt de 106,2 millions de dollars, un montant de 42,6 millions de dollars est attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle. L'incidence nette hors trésorerie sur les actionnaires du Groupe TMX s'est établie à 63,6 millions de dollars.

MX a investi quelque 70,5 millions de dollars pour acquérir sa participation dans BOX depuis sa création. Depuis, nous avons également reçu de BOX des dividendes et tiré des produits des services technologiques se rapportant aux licences octroyées pour notre technologie SOLA. Déduction faite des charges de dépréciation du trimestre clos le 30 juin 2014, la valeur comptable résultante de BOX inscrite dans notre bilan consolidé résumé intermédiaire au 30 juin 2014 s'est établie à 45,2 millions de dollars, déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle.

Outre les actifs de BOX, nous avons déterminé que la valeur recouvrable de certains autres actifs était inférieure à leur valeur comptable respective. Par conséquent, nous avons constaté une charge de dépréciation hors trésorerie de 7,7 millions de dollars (avant et après impôt) afférente au goodwill lié à ces actifs au 30 juin 2014.

Profit sur la vente de PC-Bond

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
	— \$	5,4 \$	(5,4) \$	(100) %

- En 2013, nous avons reçu une contrepartie de 155,1 millions de dollars, laquelle comprenait un montant de trésorerie de 104,0 millions de dollars et 250 actions ordinaires de catégorie B de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Limited, soit une participation de 25 % dont la valeur a été établie à 51,3 millions de dollars. Nous avons sorti des actifs nets de 149,5 millions de dollars. Les actifs sortis avaient été réévalués auparavant, passant d'une valeur comptable de 34,6 millions de dollars à une juste valeur de 149,5 millions de dollars à l'acquisition de Groupe TMX Inc. par Maple, ce qui a donné lieu à une augmentation de 114,9 millions de dollars des immobilisations corporelles et du goodwill.

Coûts de la transaction de Maple et coûts d'intégration

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
	6,7 \$	7,2 \$	(0,5) \$	(7) %

- En 2014, nous avons engagé des coûts moins élevés comparativement à 2013 du fait de la diminution des charges afférentes à la transition organisationnelle engagées dans le cadre du processus d'intégration. Toutefois, nous avons engagé des coûts en lien avec l'arbitrage relatif à Alpha de même que d'autres coûts d'intégration, dont des coûts supplémentaires au titre de l'évaluation actuarielle des paiements futurs requis pour intégrer les programmes d'avantages complémentaires de retraite. L'arbitrage relatif à Alpha s'est conclu en 2014 sans que le Groupe TMX ait à verser de paiement aux demandeurs. La décision est finale et exécutoire et ne peut faire l'objet d'un appel.

(Produits financiers nets) charges financières nettes

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	(Diminution) en dollars	(Diminution) en pourcentage
	42,6 \$	73,9 \$	(31,3) \$	(42) %

- La diminution des charges financières nettes entre 2013 et 2014 s'explique par un recul de 17,4 millions de dollars des charges financières, une baisse de 12,8 millions de dollars des charges liées au financement des facilités de crédit et une augmentation de 1,1 million de dollars des produits financiers.
- La diminution des charges financières enregistrée en 2014 comparativement à 2013 s'explique avant tout par un recul de la charge de refinancement et une baisse du taux d'intérêt effectif par suite du refinancement d'une dette d'environ 1,0 milliard de dollars en vertu de notre facilité de crédit au moyen de l'émission d'obligations non garanties à la fin du troisième trimestre de 2013, de la modification de notre facilité de crédit antérieure selon des modalités plus avantageuses à la fin du troisième trimestre de 2013 et du refinancement d'une dette d'environ 293,0 millions de dollars aux termes de notre facilité de crédit, au moyen de l'émission de papier commercial au cours du deuxième trimestre de 2014. De plus, l'encours de la dette a diminué de même que l'amortissement des frais de financement payés d'avance en 2014 comparativement à 2013. (Voir les sections **Papier commercial** et **Emprunts** de la rubrique **PAPIER COMMERCIAL, OBLIGATIONS NON GARANTIES ET FACILITÉS DE CRÉDIT ET DE TRÉSORERIE**.)
- Les charges liées au refinancement des facilités de crédit inscrites pour 2013, qui se sont établies à 16,4 millions de dollars, comprenaient la radiation de frais de financement payés d'avance de 18,5 millions de dollars et d'autres frais de financement de 0,8 million de dollars, moins un profit de 2,9 millions de dollars résultant du dénouement de swaps de taux d'intérêt et de l'annulation de leur désignation.
- Les charges liées au refinancement des facilités de crédit inscrites pour 2014, qui se sont chiffrées à 3,6 millions de dollars, englobaient la radiation des frais de financement non amortis d'un montant de 3,3 millions de dollars afférents à notre facilité de crédit antérieure (par suite du remplacement de cette facilité) et le solde comprend surtout des frais de financement en lien avec l'instauration du programme de papier commercial.
- L'augmentation des produits financiers observée entre 2013 et 2014 s'explique par le rendement plus élevé des placements.

Charge d'impôt sur le résultat

Charge d'impôt sur le résultat (en millions de dollars)		Taux d'impôt effectif (%)	
Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013
41,6 \$	60,9 \$	43 %	33 %

- Pour le deuxième trimestre 2014, la diminution de 22,2 millions de dollars des passifs d'impôt différé nets assortie d'une augmentation correspondante du recouvrement d'impôt sur le résultat résulte des charges de dépréciation hors trésorerie liées principalement au goodwill et à la liste de clients de BOX. (Voir la section **Estimations comptables critiques** de la rubrique **COMPTABILITÉ ET CONTRÔLES** ainsi que la section **Charges de dépréciation**.)
- En 2013, nous avons constaté une charge d'impôt différé de 11,3 millions de dollars en lien avec la vente de PC-Bond laquelle se compose d'une charge d'impôt différé de 17,3 millions de dollars constatée pour le deuxième trimestre de 2013, moins un recouvrement d'impôt différé de 6,0 millions de dollars constaté pour le premier trimestre de 2013.
- En 2013, le taux d'impôt des sociétés en Colombie-Britannique a augmenté, passant de 10 % à 11 %. En raison de ce changement, il y a eu une augmentation nette de la valeur des passifs d'impôt différé et une augmentation nette hors trésorerie correspondante de la charge d'impôt différé de 2,7 millions de dollars pour le troisième trimestre de 2013.
- Exception faite des ajustements liés essentiellement aux charges de dépréciation hors trésorerie de 2014 de même que de la vente de PC-Bond et de l'augmentation du taux d'impôt des sociétés en Colombie-Britannique en 2013, le taux d'impôt effectif pour 2014 et 2013 aurait été d'environ 27 %.

(Perte nette) attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation en dollars
Total	(45,9) \$	(0,2) \$	45,7 \$

Au 31 décembre 2014, MX détenait une participation de 53,8 % dans BOX, dont les résultats sont consolidés dans nos états consolidés du résultat net. La perte nette attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle représente la quote-part de la perte de BOX pour la période qui revient aux autres membres de BOX.

En 2014, une perte nette attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle a été constatée, reflet de la quote-part des charges de dépréciation hors trésorerie liées à BOX. (Voir la section **Charges de dépréciation**.)

La hausse de la *perte nette attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle* est imputable également aux produits de BOX moins élevés en 2014 qu'en 2013.

Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires du Groupe TMX

(en millions de dollars)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Augmentation en dollars
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires du Groupe TMX	2 908,8 \$	2 887,8 \$	21,0 \$

- Au 31 décembre 2014, 54 315 079 actions ordinaires avaient été émises et étaient en circulation et 1 604 326 options étaient en circulation aux termes du régime d'options sur actions.
- Au 2 février 2015, 54 315 079 actions ordinaires avaient été émises et étaient en circulation et 1 597 036 options étaient en circulation aux termes du régime d'options sur actions.

- L'augmentation du total des capitaux propres attribuables aux actionnaires du Groupe TMX est principalement attribuable à l'inclusion d'un bénéfice net de 100,5 millions de dollars et d'un produit de 8,4 millions de dollars tiré de l'exercice d'options sur actions, éléments en partie contrebalancés par le versement de dividendes de 86,8 millions de dollars aux actionnaires du Groupe TMX et par les charges de 2,7 millions de dollars associées au régime d'options sur actions.

Secteurs

L'information qui suit tient compte des états financiers du Groupe TMX pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 comparativement à l'exercice clos le 31 décembre 2013. Certains coûts ou soldes du siège social du Groupe TMX ne sont pas ventilés dans les autres secteurs et sont présentés dans le secteur du siège social. Ces soldes ainsi que certains ajustements de consolidation et d'élimination (y compris les augmentations de la juste valeur établies par suite de la transaction de Maple) sont présentés dans le secteur du *siège social*. Les Services de transfert de valeurs, PC-Bond (jusqu'au 5 avril 2013) et Strike (à compter du 31 octobre 2014) sont compris dans le secteur des *marchés au comptant*.

2014

(en millions de dollars)	Marchés au comptant	Marchés des dérivés	Marchés de l'énergie	CDS	Siège social	Groupe TMX
Produits	473,0 \$	124,8 \$	48,0 \$	76,3 \$	(4,8) \$	717,3 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires du Groupe TMX	145,4	14,4	8,8	6,8	(74,9)	100,5

2013

(en millions de dollars)	Marchés au comptant	Marchés des dérivés	Marchés de l'énergie	CDS	Siège social	Groupe TMX
Produits	446,9 \$	129,2 \$	43,1 \$	88,9 \$	(7,6) \$	700,5 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires du Groupe TMX	130,2	26,4	8,6	11,0	(52,3)	123,9

Produits

Les produits tirés des *marchés au comptant* ont augmenté essentiellement en raison de la hausse des produits tirés des droits d'inscription additionnelle à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX ainsi que de la progression des produits découlant de l'inclusion des Services de transfert de valeurs (acquis le 5 avril 2013) et des produits tirés des services d'information et des produits de NGX provenant de Razor Risk, ce qui a été neutralisé en partie par la diminution des produits par suite de la vente de PC-Bond le 5 avril 2013.

Les produits tirés des *marchés des dérivés* ont diminué principalement par suite de la baisse des produits générés par BOX.

L'augmentation des produits tirés des *marchés de l'énergie* s'explique surtout par la hausse des volumes de gaz naturel et d'électricité, l'augmentation des droits d'accès de NGX et l'accroissement des produits générés par Shorcan Energy Brokers en 2014 comparativement à 2013. L'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2014 par rapport à 2013 a eu un effet positif sur les produits dégagés par NGX et par Shorcan Energy Brokers.

Les produits générés par la CDS ont diminué surtout par suite de l'absence de produits tirés de la prestation de services relatifs à SEDAR, à SEDI et à la BDNI avec prise d'effet le 1^{er} février 2014 (voir la rubrique **Produits tirés des services technologiques et autres**).

Bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires du Groupe TMX

La hausse du bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX provenant des *marchés au comptant* s'explique par l'augmentation des produits, partiellement neutralisée par la hausse des dépenses liées aux projets.

Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX provenant des *marchés des dérivés* a diminué, ce qui reflète des charges de dépréciation hors trésorerie liées à BOX au cours du trimestre clos le 30 juin 2014 ainsi que des produits moindres générés par BOX.

Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX provenant des *marchés de l'énergie* a augmenté légèrement en raison de la hausse des produits, qui a été contrebalancée en grande partie par l'augmentation des charges.

Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX provenant de la CDS a diminué en raison de l'absence de produits tirés de la prestation de services liés à SEDAR, à SEDI et à la BDNI avec prise d'effet le 1^{er} février 2014 (voir la rubrique **Produits tirés des services technologiques et autres**), ce qui a été atténué en partie par des charges d'exploitation et d'intégration moins élevées (y compris les synergies de coûts réalisées) et un profit sur la vente de logiciels au premier trimestre de 2014.

La perte nette attribuable aux actionnaires du Groupe TMX qui a été inscrite dans le secteur du *siège social* a augmenté de 22,6 millions de dollars. La hausse de la perte nette découle en grande partie des charges de dépréciation hors trésorerie liées à BOX et à d'autres actifs, après impôt. Cette situation a été contrebalancée en partie par un recul des frais de financement. De plus, au cours du troisième trimestre de 2013, nous avons engagé des charges de 16,4 millions de dollars liées au refinancement des facilités de crédit. Les frais de financement ont diminué considérablement depuis le troisième trimestre de 2013 par suite du refinancement d'une dette d'environ 1,0 milliard de dollars en vertu de notre facilité de crédit au moyen de l'émission d'obligations non garanties à la fin du troisième trimestre de 2013, de la modification de notre facilité de crédit antérieure selon des modalités plus avantageuses à la fin du troisième trimestre de 2013 et du lancement de notre programme de papier commercial au cours du deuxième trimestre de 2014.

Total des actifs et total des passifs

(en millions de dollars)	Marchés au comptant	Marchés des dérivés	Marchés de l'énergie	CDS	Siège social	Groupe TMX
Total des actifs						
Au 31 décembre 2014	1 941,4 \$	9 896,8 \$	999,8 \$	526,1 \$	1 600,0 \$	14 964,1 \$
Au 31 décembre 2013	1 902,1	11 291,8	941,9	532,1	1 827,6	16 495,5
Total des passifs						
Au 31 décembre 2014	994,1	8 781,1	946,9	457,9	838,2	12 018,2 \$
Au 31 décembre 2013	998,7	10 244,7	893,6	469,5	918,2	13 524,7

Le total des actifs comprend le goodwill et les immobilisations incorporelles acquis dans le cadre de la transaction de Maple. De plus, les secteurs *Marchés des dérivés*, *Marchés de l'énergie* et *CDS* détiennent des actifs liés à leurs activités de compensation (voir la section **Total des actifs**).

Le total des passifs de nos divers secteurs comprend leurs quotes-parts respectives des obligations non garanties et du papier commercial, qui étaient de 997,2 millions de dollars et de 233,9 millions de dollars, respectivement, au 31 décembre 2014. De plus, les secteurs *Marchés des dérivés*, *Marchés de l'énergie* et *CDS* comptabilisent des passifs compensatoires relatifs aux actifs liés à leurs activités de compensation dont il est fait mention ci-dessus (voir la section **Total des actifs**).

La diminution du total des actifs et du total des passifs était en grande partie attribuable à la baisse des soldes avec les membres compensateurs de 1 387,9 millions de dollars à la CDCC et à la réduction de valeur de BOX et d'autres actifs (surtout le goodwill et la liste de clients).

Information géographique

Les tableaux qui suivent présentent des informations sur les produits et les actifs non courants, par zone géographique, au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2013 et pour les exercices clos à ces dates.

2014

(en millions de dollars)	Canada	États-Unis	Autres	Groupe TMX
Produits	496,5 \$	151,8 \$	69,0 \$	717,3 \$
Actifs non courants	4 662,5	79,5	21,9	4 763,9

2013

(en millions de dollars)	Canada	États-Unis	Autres	Groupe TMX
Produits	509,9 \$	149,5 \$	41,1 \$	700,5 \$
Actifs non courants	4 706,5	190,1	21,8	4 918,4

- Les produits sont répartis selon le pays qui figure sur les factures des clients. Bien que les produits provenant du Canada et des États-Unis n'aient pas fluctué de façon importante de 2013 à 2014, une hausse substantielle des produits provenant de pays autres que le Canada et les États-Unis a été enregistrée, ce qui découle de l'accroissement des produits tirés des entreprises comme TMX Atrium et Razor Risk.
- Les actifs non courants englobent surtout le goodwill et les immobilisations incorporelles, les participations dans des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et d'autres actifs et excluent les actifs au titre des avantages du personnel et les actifs d'impôt différé. Bien que les actifs non courants de même que ceux de pays autres que le Canada et les États-Unis n'aient pas fluctué de façon importante de 2013 à 2014, une baisse substantielle des actifs non courants des États-Unis a été enregistrée, ce qui découle de la réduction de valeur de BOX et d'autres actifs (essentiellement le goodwill et la liste de clients).

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

Sommaire des flux de trésorerie

Les tableaux suivants présentent un sommaire des flux de trésorerie du Groupe TMX pour 2014 comparativement à 2013.

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2014	Au 31 décembre 2013	Augmentation/ (diminution) en dollars
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation	252,9 \$	294,9 \$	(42,0) \$
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités de financement	(225,3)	(277,5)	52,2
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'investissement	(27,6)	36,8	(64,4)

- Les *entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation* ont diminué en 2014 par rapport à 2013, du fait surtout de la baisse importante des fournisseurs et autres créiteurs, ce qui a été quelque peu neutralisé par la hausse du bénéfice d'exploitation (exclusion faite des amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles).
- En 2014, les *sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement* ont été inférieures à celles de 2013 en raison principalement de la baisse des remboursements nets sur notre dette et du recul des intérêts versés.
- En 2014, les *sorties de trésorerie liées aux activités de financement* ont été plus élevées qu'en 2013. En 2013, les *entrées de trésorerie liées aux activités d'investissement* comprenaient le produit de la vente de PC-Bond, partiellement neutralisé par les sorties de trésorerie qui ont servi à l'acquisition des Services de transfert de valeurs, ce qui avait donné lieu à des entrées de trésorerie nettes de 40,0 millions de dollars. En 2014, des sorties nettes de trésorerie de 14,7 millions de dollars ont été constatées relativement au coût des acquisitions (déduction faite de la trésorerie acquise). Par ailleurs, la vente de titres négociables a été moins importante en 2014 qu'en 2013.

Sommaire de la situation de trésorerie et autres questions¹⁵

Trésorerie, équivalents de trésorerie et titres négociables

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2014	Au 31 décembre 2013	(Diminution) en dollars
	273,7 \$	279,2 \$	(5,5) \$

¹⁵ La rubrique *Sommaire de la situation de trésorerie et autres questions* 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*.

Au 31 décembre 2014, nous avons une trésorerie, des équivalents de trésorerie et des titres négociables d'une valeur de 273,7 millions de dollars. La diminution de la trésorerie, des équivalents de trésorerie et des titres négociables reflète avant tout des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation de 252,9 millions de dollars, qui ont été plus que contrebalancées par des remboursements nets sur la dette d'environ 101,6 millions de dollars, par le versement de dividendes de 86,8 millions de dollars aux actionnaires du Groupe TMX, par des paiements d'intérêts de 37,3 millions de dollars, par des entrées au chapitre d'installations, de matériel et d'immobilisations incorporelles de 27,8 millions de dollars et par le coût des acquisitions (déduction faite de la trésorerie acquise) de 14,7 millions. Compte tenu de nos activités et de notre modèle d'exploitation actuels, nous estimons disposer de liquidités suffisantes pour exercer nos activités, verser des intérêts et satisfaire aux clauses restrictives de nos actes de fiducie et de la facilité de crédit et aux modalités de notre programme de papier commercial (se reporter à la rubrique **Emprunts**) de même qu'aux obligations de maintien du capital qui nous sont imposées par les organismes de réglementation.

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 de la facilité de crédit et des obligations non garanties ainsi que par les obligations de maintien du capital imposées par les organismes de réglementation (se reporter à la rubrique **GESTION DU CAPITAL**).

Total des actifs

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2014	Au 31 décembre 2013	(Diminution) en dollars
	14 964,1 \$	16 495,5 \$	(1 531,4) \$

- Notre bilan consolidé au 31 décembre 2014 englobe des soldes impayés sur des opérations de pension sur titres ouvertes qui ont été portés aux soldes avec les membres compensateurs et les adhérents. Ces soldes sont des montants égaux qui sont compris dans le *total des passifs*. Les soldes avec les membres compensateurs et les adhérents relatifs à la CDCC se chiffraient à 8 446,0 millions de dollars au 31 décembre 2014.
- La diminution de 1 531,4 millions de dollars du *total des actifs* entre le 31 décembre 2013 et le 31 décembre 2014 est en grande partie attribuable à la baisse des soldes avec les membres compensateurs de 1 387,9 millions de dollars pour la CDCC et à la réduction de valeur de BOX et d'autres actifs (surtout le goodwill et la liste de clients).

Régime de retraite à prestations définies¹⁶

Selon les plus récentes évaluations actuarielles, nous estimons un déficit net d'environ 2,4 millions de dollars (ce qui comprend un surplus de 1,2 million de dollars du régime complémentaire de retraite à prestations définies de la CDS), dont une tranche de 2,4 millions de dollars a été capitalisée en 2014.

¹⁶ La rubrique *Régime de retraite à prestations définies* 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*.

Papier commercial, obligations non garanties et facilités de crédit et de trésorerie

Papier commercial

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2014	Au 31 décembre 2013	Augmentation en dollars
	233,9 \$	— \$	233,9 \$

- Le 30 mai 2014, le Groupe TMX a instauré un programme de papier commercial offrant à des investisseurs potentiels du papier commercial jusqu'à concurrence d'une valeur de 400,0 millions de dollars (ou l'équivalent en dollars américains) dont les diverses échéances sont d'au plus un an à compter de la date d'émission. Le papier commercial porte intérêt à des taux fondés sur la conjoncture de marché en vigueur au moment de l'émission. Nous avons conclu avec un consortium de prêteurs une nouvelle convention de crédit (la « convention de crédit ») visant l'établissement d'une nouvelle facilité de crédit (la « facilité de crédit ») afin de sécuriser entièrement le programme de papier commercial (se reporter à la rubrique Emprunts ci-dessous).
- Le papier commercial émis qui correspond à une obligation non garantie est de rang égal avec toutes les autres obligations non garanties de premier rang du Groupe TMX. DBRS Limited (« DBRS ») a attribué la note de crédit R-1 (faible) avec une tendance stable au papier commercial.
- En juin 2014, nous avons émis du papier commercial d'une valeur d'environ 293,0 millions de dollars et un montant de 233,9 millions de dollars était en circulation aux termes du programme au 31 décembre 2014, ce qui reflète des remboursements nets d'environ 59,1 millions de dollars faits en 2014. Le papier commercial en circulation au 31 décembre 2014 comprenait un montant de 147,0 millions de dollars émis en dollars canadiens et un montant de 75,0 millions de dollars américains émis en dollars américains. Le papier commercial est, par nature, à court terme, et la durée moyenne jusqu'à l'échéance à compter de la date d'émission était, au quatrième trimestre de 2014, de 39 jours pour le papier commercial en dollars canadiens et de 32 jours pour le papier commercial en dollars américains. Lorsque le programme a été instauré, en juin 2014, le produit net en trésorerie tiré de l'émission initiale a servi à rembourser des **emprunts**. Le programme de papier commercial peut également être affecté aux besoins généraux de l'entreprise.

Obligations non garanties

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2014	Au 31 décembre 2013	Augmentation en dollars
	997,2 \$	996,4 \$	0,8 \$

- En 2013, le Groupe TMX a mené à terme le placement visant des obligations non garanties d'un montant en principal global de 1,0 milliard de dollars (le « placement ») auprès d'investisseurs qualifiés au Canada. DBRS a attribué la note de crédit A (élevé) avec une tendance stable à toutes les obligations non garanties qui se composent comme suit :

Obligations non garanties	Principal (en millions de dollars)	Coupon	Échéance
Série A	400,0	Taux de 3,253 % par année payable à terme échu en versements semestriels égaux (premier coupon long)	3 octobre 2018
Série B	250,0	Taux de 4,461 % par année payable à terme échu en versements semestriels égaux (premier coupon long)	3 octobre 2023
Série C	350,0	Taux CDOR (Canadian Dealer Offered Rate) à trois mois majoré de 70 pb payable en versements trimestriels à terme échu (premier coupon long)	3 octobre 2016

- Les obligations non garanties de séries A et B peuvent être remboursées en totalité ou en partie au prix de remboursement égal au plus élevé des montants suivants, soit le prix établi selon le rendement des obligations du Canada (comme il est défini dans l'acte de fiducie pertinent) ou 100 % du montant en principal des obligations non garanties faisant l'objet du remboursement à la date précise du remboursement, auquel s'ajoutent des intérêts courus et impayés jusqu'à la date prévue pour le remboursement, au gré du Groupe TMX. Si les obligations non garanties de série B sont remboursées à la date prévue ou après celle-ci, soit dans les trois mois précédant la date d'échéance de cette série, le prix de remboursement est égal à la totalité du montant en principal impayé sur les obligations de série B remboursées.
- Les obligations non garanties de série C peuvent être remboursées en totalité ou en partie au gré du Groupe TMX à l'une ou l'autre des dates fixées pour le paiement des intérêts. Le prix de remboursement est égal au plus élevé des montants suivants, soit le prix établi selon le rendement CDOR (comme il est défini dans l'acte de fiducie pertinent) ou 100 % du montant en principal des obligations non garanties faisant l'objet du remboursement. Les intérêts courus et impayés seront versés aux porteurs des obligations non garanties de série C à la date de clôture pertinente des registres pour ce qui est d'un tel paiement d'intérêts.
- Les actes de fiducie régissant les obligations non garanties (les « actes de fiducie ») prévoient ce qui suit :
 - Clause de sûreté négative – La clause de sûreté négative limite la capacité du Groupe TMX et de chacune de ses filiales importantes (comme il est défini dans les actes de fiducie) d'établir un privilège à l'égard des actifs de ces entités à moins que les obligations non garanties ne fassent l'objet d'une garantie similaire à un taux égal.
 - Restriction sur l'endettement des filiales importantes du Groupe TMX – Les actes de fiducie imposent des restrictions quant à la capacité des filiales importantes de contracter certains types de dettes.
 - Remboursement lors d'un changement de contrôle de TSX Inc. ou de MX assorti d'un événement déclencheur – Advenant le cas où surviendrait un changement de contrôle (comme il est défini dans les actes de fiducie) de TSX Inc. ou de MX et suivant l'abaissement de la cote des obligations non garanties sous la catégorie investissement (comme il est défini dans les actes de fiducie), le Groupe TMX sera tenu de rembourser, au gré des porteurs d'obligations non garanties, la totalité ou une partie des obligations non garanties qu'ils détiennent à un prix au comptant correspondant à 101 % du principal impayé des obligations non garanties auquel s'ajoutent les intérêts courus et impayés jusqu'à la date du rachat.

Emprunts

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2014	Au 31 décembre 2013	(Diminution) en dollars
	— \$	331,4 \$	(331,4) \$

- Le tableau ci-dessous présente sommairement les variations des *emprunts* depuis le 31 décembre 2013 :

(en millions de dollars)	31 décembre 2013	Remboursement et amortissement/ radiation de frais de financement	31 décembre 2014
Montants prélevés sur la facilité de crédit renouvelable	26,0 \$	(26,0) \$	— \$
Facilités à terme	309,5	(309,5)	—
Encours du principal des emprunts	335,5	(335,5)	—
Frais de financement différés	(4,1)	4,1	—
Emprunts	331,4	(331,4) \$	— \$

Les **emprunts** ont été refinancés par suite de l'émission de papier commercial en juin 2014. Nous avons remboursé une dette d'environ 101,6 millions de dollars en 2014, dont des remboursements nets d'environ 59,1 millions de dollars au titre du papier commercial.

Le 30 mai 2014, le Groupe TMX a conclu avec un consortium de prêteurs une convention de crédit visant l'établissement d'une facilité de crédit afin de sécuriser entièrement le programme de papier commercial et qui peut également être affectée aux besoins généraux de l'entreprise. Le montant disponible aux termes de la facilité de crédit du Groupe TMX est d'au plus 400,0 millions de dollars, duquel est retranché le montant du papier commercial en circulation à tout moment.

La facilité de crédit du Groupe TMX de 400,0 millions de dollars, échéant le 1^{er} août 2016, remplace la convention de crédit modifiée et mise à jour datée du 30 septembre 2013, qui comprenait une facilité à terme de 309,5 millions de dollars et une facilité renouvelable de 150,0 millions de dollars.

Par ailleurs, la nouvelle convention de crédit prévoit notamment l'élimination de l'exigence visant à réduire les engagements à la contraction d'une dette et le retrait de la limite de 50,0 millions de dollars afférente à l'ensemble des acquisitions, qui étaient inclus auparavant dans les modalités de la convention de crédit modifiée et mise à jour.

La nouvelle convention de crédit est assortie de diverses clauses restrictives qui sont les mêmes que celles de la convention de crédit modifiée et mise à jour, notamment l'obligation pour le Groupe TMX de maintenir les ratios suivants :

- un ratio de couverture des intérêts supérieur à 4,0:1, le ratio de couverture des intérêts à tout moment correspondant au ratio du BAIIA ajusté pour la période se composant des quatre plus récents trimestres écoulés par rapport aux charges d'intérêts consolidées pour ces quatre trimestres;
- Un ratio d'endettement total d'au plus :
 - 4,25 pour 1 jusqu'au 31 décembre 2014;
 - 4,0 pour 1 à compter du 1^{er} janvier 2015 et jusqu'au 31 décembre 2015;
 - 3,5 pour 1 à compter du 1^{er} janvier 2016 et par la suite.
 - Au 31 décembre 2014, toutes les clauses restrictives étaient respectées.

- Le tableau suivant présente un sommaire des taux et des commissions actuellement applicables de même que les ratios d'endettement total connexes prévus selon la nouvelle convention de crédit. Ces taux sont identiques à ceux de la convention de crédit modifiée et mise à jour. La commission d'attente est calculée sur la tranche inutilisée de la facilité renouvelable. Le taux applicable représente l'écart de la société qui est inclus dans le taux d'intérêt appliqué à nos emprunts. Le ratio d'endettement total à un moment donné s'entend du ratio de la dette consolidée à ce même moment par rapport au BAIIA ajusté pour la période se composant des quatre plus récents trimestres écoulés. Le BAIIA ajusté est défini comme le bénéfice consolidé avant intérêts, impôts, éléments extraordinaires, exceptionnels ou non récurrents, amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles, coûts de la transaction de Maple et d'intégration et éléments sans effet sur la trésorerie.

Ratio d'endettement total	Taux applicable aux commissions d'attente sur la tranche inutilisée de la facilité renouvelable	Taux applicable aux acceptations bancaires, aux emprunts au TIOL et aux lettres de crédit
≤ 2,0	14 pb	70 pb
> 2,0 mais ≤ 2,5	17 pb	85 pb
> 2,5 mais ≤ 3,0	20 pb	100 pb
> 3,0 mais ≤ 3,5	25 pb	125 pb
> 3,5	30 pb	150 pb

Swaps de taux d'intérêt

Les swaps de taux d'intérêt d'une valeur nominale de 200,0 millions de dollars à un taux de 1,312 % sont arrivés à échéance le 30 septembre 2014 et n'ont pas été renouvelés. Les autres swaps de taux d'intérêt en cours sont demeurés les mêmes depuis le 31 décembre 2013. Les swaps de taux d'intérêt suivants sont actuellement en cours :

Taux d'intérêt	Date d'échéance	Principal (en millions)
1,416 %	30 septembre 2015	50,0 \$
1,499 %	31 juillet 2016	350,0 \$

Taux d'intérêt effectifs

- Les taux d'intérêt effectifs au 31 décembre 2014 en ce qui a trait aux obligations non garanties et au papier commercial se présentent comme suit :

Obligations non garanties et papier commercial	Principal (en millions de dollars)	Échéance	Taux de référence	Écart	Taux des swaps	Taux global
Obligations non garanties de série A	400,0 \$	3 octobre 2018				3,253 %
Obligations non garanties de série B	250,0 \$	3 octobre 2023				4,461 %
Obligations non garanties de série C	350,0 \$	3 octobre 2016	Taux CDOR à trois mois ¹⁷	0,70 %	1,499 %	2,199 %
Papier commercial – non couvert	97,0 \$	Du 5 janvier 2015 au 28 janvier 2015				1,23 % ¹⁸
Papier commercial – couvert (taux d'intérêt)	50,0 \$	Du 5 janvier 2015 au 28 janvier 2015				1,35 % ¹⁸
Papier commercial en dollars US – non couvert	15,0 \$	12 janvier 2015				0,18 % ¹⁹
Papier commercial en dollars US – couvert (devises)	60,0 \$	Du 14 janvier 2015 au 20 janvier 2015				1,07 % ¹⁸

Autres facilités de crédit et de trésorerie

La CDCC maintient des facilités de trésorerie d'un jour totalisant 600,0 millions de dollars afin de disposer de liquidités garanties en contrepartie de titres reçus par la CDCC. Les facilités de trésorerie d'un jour doivent être remises à zéro à la fin de chaque journée.

La CDCC maintient une facilité de trésorerie de soutien renouvelable consortiale afin de disposer de liquidités à la fin de la journée si la CDCC n'est pas en mesure de remettre les facilités de trésorerie d'un jour à zéro. Les avances prélevées à même la facilité seront garanties par des titres qui auront été donnés en nantissement à la CDCC ou qu'elle aura reçus. La facilité de crédit, d'un montant de 200,0 millions de dollars, a été portée à 300,0 millions de dollars le 7 mars 2014. Au 31 décembre 2014, la CDCC avait prélevé un montant de 2,2 millions de dollars en vue du règlement lié aux opérations de pension sur titres en défaut. Le montant a été contrebalancé en totalité par des titres liquides compris dans la trésorerie et les équivalents de trésorerie et il a été intégralement remboursé après la date de clôture.

La CDCC maintient également une facilité de pension sur titres auprès d'un consortium de six banques à charte canadiennes de l'annexe I. Cette facilité permet à la CDCC de disposer de liquidités à la fin de la journée si elle n'est pas en mesure de remettre les facilités de trésorerie d'un jour à zéro. Cette facilité permettra de disposer de liquidités en contrepartie de titres qui auront été donnés en nantissement à la CDCC ou qu'elle aura reçus. Cette facilité est passée de 4 800 millions de dollars à 12 264,0 millions de dollars le 2 mai 2013; elle est composée de liquidités engagées d'un montant de 1 200,0 millions de dollars et de liquidités non engagées de 11 064,0 millions de dollars.

¹⁷ Canadian Dealer Offered Rate.

¹⁸ Taux relatif au dollar CA ou à son équivalent.

¹⁹ Taux relatif au dollar US.

Par ailleurs, la CDCC a conclu une entente qui permettrait à la Banque du Canada, à sa discrétion, de fournir à la CDCC des liquidités d'urgence de dernier recours. Cette facilité de trésorerie doit permettre de fournir des liquidités à la fin de la journée seulement si la CDCC n'est pas en mesure d'accéder aux liquidités provenant de la facilité de trésorerie de soutien renouvelable et de la facilité de pension sur titres consortiale ou dans les cas où les liquidités aux termes de ces facilités sont insuffisantes. Il est nécessaire de garantir intégralement la facilité pour y recourir.

La CDS a des prêts à vue d'exploitation non garantis s'élevant à 6,0 millions de dollars afin de répondre aux exigences à court terme liées à l'exploitation. Afin de soutenir les activités de traitement et de règlement des adhérents, une facilité de découvert et des prêts à vue non garantis de 15,0 millions de dollars et une facilité à un jour de 5,5 millions de dollars américains demeurent accessibles. Le taux d'emprunt, en cas de prélèvement, est le taux préférentiel canadien ou le taux de base américain, selon la monnaie du prélèvement. Au 31 décembre 2014, aucun montant n'avait été prélevé sur ces facilités de crédit.

Le 23 décembre 2014, la CDS a conclu, avec un consortium de banques, une entente de crédit de soutien garantie de 400,0 millions de dollars américains, ou l'équivalent en dollars canadiens. Cette entente permet de soutenir les activités de traitement et de règlement advenant la défaillance d'un adhérent. Le même jour, la CDS a annulé son entente de crédit de soutien garantie alors existante de 200,0 millions de dollars américains. Les emprunts en vertu de la facilité garantie sont obtenus par le nantissement par la société ou par les adhérents de biens principalement sous forme de titres d'emprunt émis ou garantis par le gouvernement fédéral, les gouvernements provinciaux ou municipaux au Canada, ou par des effets de commerce du Trésor américain. Les montants peuvent être prélevés en dollars américains ou en dollars canadiens et, selon la monnaie du prélèvement, le taux d'emprunt pour l'entente de crédit de soutien garantie correspond au taux de base américain ou au taux préférentiel canadien. Au 31 décembre 2014, aucun montant n'avait été prélevé sur ces facilités de crédit.

En outre, la CDS a conclu des ententes qui permettraient à la Banque du Canada, à sa discrétion, de fournir à la CDS des liquidités d'urgence de dernier recours. Cette facilité de trésorerie doit permettre de fournir des liquidités à la fin de la journée aux fins des obligations de paiement découlant du CDSX et seulement si la CDS n'est pas en mesure d'accéder aux liquidités provenant de la facilité de trésorerie de soutien ou dans les cas où les liquidités aux termes de ces facilités sont insuffisantes. Il est nécessaire de garantir intégralement la facilité pour y recourir.

Pour sécuriser ses activités de compensation, NGX dispose actuellement d'une convention de crédit conclue avec une banque à charte canadienne de l'annexe I qui comprend un fonds de sûreté de 100,0 millions de dollars américains. Groupe TMX Inc. est le garant de NGX à l'égard de ce fonds jusqu'à concurrence de 100,0 millions de dollars américains, le cautionnement n'étant pas assorti d'une sûreté. Le 11 juillet 2014, la facilité de crédit de NGX a été prorogée jusqu'au 31 juillet 2015. Au 31 décembre 2014, aucune somme n'avait été prélevée sur cette facilité.

NGX dispose également d'une facilité de trésorerie d'un jour pour les transferts électroniques de fonds (« TEF ») de 300,0 millions de dollars consentie par une grande banque à charte canadienne. De plus, NGX dispose d'une facilité de découvert de 20,0 millions de dollars auprès de la même grande banque à charte canadienne. Cette facilité ne peut être utilisée qu'afin de rembourser la facilité de trésorerie d'un jour le jour ouvrable suivant le jour de règlement.

Shorcan maintient une facilité auprès d'une grande banque à charte afin de disposer de liquidités à la fin de la journée pour couvrir toute insuffisance de fonds en raison du calendrier des décaissements et des encaissements. Les prélèvements sur cette facilité sont garantis par des titres donnés en nantissement.

Obligations contractuelles

(en millions de dollars)	Total	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans
Dette	236,2	236,2	—	—	—
Obligations non garanties	1 007,8	7,8	350,0	400,0	250,0
Obligation découlant de contrats de location-financement	3,4	2,1	1,3	—	—
Contrats de location simple	153,3	21,6	34,1	18,7	78,9
Obligations de compensation et autres ²⁰	17 895,6	9 900,2	717,6	8,3	7 269,4

GESTION DU CAPITAL²¹

Nos principaux objectifs de gestion du capital qui, selon notre définition, inclut notre trésorerie et nos équivalents de trésorerie, nos titres négociables, notre capital social, notre papier commercial, nos obligations non garanties et nos diverses facilités de crédit, sont les suivants :

- Conserver un capital suffisant pour poursuivre nos activités, maintenir la confiance du marché et satisfaire aux exigences réglementaires et aux exigences des facilités de crédit (se reporter à la rubrique Papier commercial, obligations non garanties et facilités de crédit et de trésorerie pour une description de certaines clauses restrictives financières de la convention de crédit). À l'heure actuelle, nous avons pour objectif de conserver un minimum de 250,0 millions de dollars en trésorerie, équivalents de trésorerie et titres négociables, sous réserve de modification.
- Réduire les niveaux d'endettement afin de ne pas excéder les ratios d'endettement total aux termes de la convention de crédit, qui diminuent avec le temps.
- Maintenir des notes de crédit dans une fourchette qui cadre avec nos notes de crédit actuelles, soit celles de A (élevé) et de R1 (bas) consenties par DBRS.
- Utiliser les liquidités excédentaires pour investir dans les activités et poursuivre notre croissance.
- Rembourser le capital aux actionnaires, notamment en leur 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.

Pour atteindre les objectifs susmentionnés, nous gérons notre capital en respectant les obligations de maintien du capital qui nous sont imposées ainsi qu'à nos filiales. Certaines exigences décrites plus loin peuvent imposer des restrictions quant au montant des dividendes en amont ou à d'autres montants qu'une filiale peut distribuer à ses actionnaires.

- Concernant TSX, comme l'exige la CVMO, maintenir certains ratios financiers, sur une base consolidée et non consolidée, définis dans l'ordonnance de reconnaissance de la CVMO, comme suit :
 - un ratio de liquidité générale d'au moins 1,1 pour 1;
 - un ratio de la dette sur les flux de trésorerie d'au plus 4 pour 1;

²⁰ Les obligations en matière de compensation comprennent la juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts, le montant à payer aux termes des contrats de produits énergétiques, les soldes et les garanties en espèces détenus avec des membres compensateurs et les soldes avec les adhérents à la CDS. Ces activités de compensation comportent des actifs compensatoires.

²¹ La rubrique *Gestion du capital* 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*.

- un ratio de levier financier d'au plus 4 pour 1.
- Relativement à la Bourse de croissance TSX, l'obligation imposée par diverses commissions des valeurs mobilières provinciales de maintenir des ressources financières suffisantes.
- Relativement à NGX :
 - l'obligation de maintenir des ressources financières adéquates imposée par l'Alberta Securities Commission;
 - l'obligation de maintenir un ratio de liquidité générale d'au moins 1 pour 1 imposée par une grande banque à charte canadienne;
 - maintenir des ressources financières suffisantes pour couvrir les charges d'exploitation sur douze mois tel que l'exige la Commodity Futures Trading Commission (la « CFTC ») des États-Unis;
 - maintenir des ressources financières suffisantes pour couvrir le plus important cas de défaillance d'une partie contractante dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles, tel que l'exige la CFTC.
- 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 :
 - un ratio de fonds de roulement de plus de 1,5 pour 1;
 - un ratio des flux de trésorerie sur l'encours total de la dette de plus de 20 %;
 - un ratio de levier financier de moins de 4,0.
- Relativement à la CDCC, l'obligation de conserver les montants suivants :
 - maintenir des ressources financières suffisantes, tel que l'exige la CVMO;
 - maintenir de la trésorerie et des équivalents de trésorerie ou des titres négociables de 5,0 millions de dollars pour couvrir une défaillance d'un membre compensateur ainsi que 5,0 millions de dollars supplémentaires advenant le cas où les 5,0 millions de dollars initiaux aient été entièrement utilisés lors d'une défaillance; maintenir suffisamment de trésorerie et équivalents de trésorerie et de titres négociables afin de couvrir les charges d'exploitation durant 12 mois, excluant les amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles;
 - maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires d'un total de 20,0 millions de dollars.
- Concernant 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 National Futures Association de maintenir un capital net minimal;
 - l'obligation imposée par la CVMO de maintenir un fonds de roulement excédentaire minimal.
- Relativement à TMX Select, l'obligation imposée par l'OCRCVM de maintenir un niveau suffisant de capital ajusté en fonction du risque.
- Relativement à la CDS et à Compensation CDS, l'obligation imposée par la CVMO et l'AMF de respecter les ratios financiers suivants qui sont définis dans l'ordonnance de reconnaissance rendue par la CVMO :

- un ratio de la dette sur les flux de trésorerie d’au plus 4,0;
- un ratio de levier financier d’au plus 4,0.
- En outre, la CVMO exige que la CDS et Compensation CDS maintiennent un fonds de roulement leur permettant de couvrir six mois de charges d’exploitation (exclusion faite, dans le cas de la CDS, du montant des frais au titre des services partagés facturé à Compensation CDS).
- Relativement à Bourse Alpha Inc., l’obligation imposée par la CVMO de respecter, sur une base consolidée et non consolidée, les ratios financiers suivants qui sont définis dans l’ordonnance de reconnaissance rendue par la CVMO :
 - un ratio de liquidité générale d’au moins 1,1 pour 1;
 - un ratio de la dette sur les flux de trésorerie d’au plus 4,0 pour 1;
 - un ratio de levier financier d’au plus 4,0 pour 1.
- Au 31 décembre 2014, nous nous conformions à l’ensemble des obligations précitées en matière de capital imposées par des tiers (voir la rubrique **Emprunts** du présent rapport de gestion pour obtenir une description des clauses restrictives financières qui nous sont imposées aux termes de la convention de crédit).

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 à court terme et de créances hypothécaires, qui sont gérés par un conseiller externe, ainsi que de dépôts bancaires, de billets et de bons du Trésor.

Nous avons désigné nos titres négociables comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net. La juste valeur a été calculée en fonction des cours du marché ou des données de marché observables. Des profits latents de 0,1 million de dollars et des profits réalisés de 0,3 million de dollars ont été imputés au bénéfice net pour l’exercice clos le 31 décembre 2014, comparativement à des pertes latentes de 0,2 million de dollars pour l’exercice clos le 31 décembre 2013.

Les principaux risques reliés à la trésorerie, aux équivalents de trésorerie et aux titres négociables sont le risque de crédit, le risque de marché et de risque de liquidité. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – Trésorerie et équivalents de trésorerie**, **Risque de crédit – Titres négociables**, **Risque de marché – Risque de taux d’intérêt – Titres négociables**, **Risque de liquidité – Trésorerie et équivalents de trésorerie** et **Risque de liquidité – Titres négociables**.

Trésorerie et équivalents de trésorerie soumis à des restrictions

La trésorerie et les équivalents de trésorerie soumis à des restrictions comprennent l’impôt retenu par la CDS lié aux paiements de droits faits par la CDS au nom d’adhérents de la CDS. La trésorerie et les équivalents de trésorerie soumis à des restrictions afférents à cet impôt retenu sont contrôlés en définitive par la CDS; toutefois, le montant est remboursable à différentes administrations fiscales dans un délai relativement court et ne peut, par conséquent, être utilisé dans le cours normal des activités. Un montant équivalent et compensatoire est inclus dans le bilan consolidé au poste « Retenues d’impôt des adhérents ». Au 31 décembre 2014, la trésorerie et les équivalents de trésorerie soumis à des restrictions s’établissaient à 75,6 millions de dollars.

Les principaux risques auxquels sont exposés la trésorerie et les équivalents de trésorerie soumis à des restrictions sont le risque de crédit et le risque de liquidité. Pour obtenir une description de ces risques, il y a lieu de se reporter aux rubriques **Risque de crédit – Trésorerie et équivalents de trésorerie soumis à des restrictions** et **Risque de liquidité – Trésorerie et équivalents de trésorerie soumis à des restrictions**.

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.

Les principaux risques que comportent les créances clients sont le risque de crédit et le risque de marché. On trouvera un exposé de ces risques sous la rubrique **Risque de crédit – Créances clients** et **Risque de marché – Risque de change**.

CDS – Garanties en espèces et privilèges des adhérents et autres fonds

Dans le cadre des activités de compensation de la CDS, les règles de cette dernière exigent que les adhérents lui fournissent une sûreté sous forme d'espèces ou de titres pour un montant calculé selon leurs activités. Les liquidités données en garantie et déposées auprès de la CDS sont constatées comme un actif, et un passif équivalent est inscrit, ces montants étant ultimement dus aux adhérents. Cette situation n'a pas d'incidence sur l'état consolidé du résultat net. Puisque les titres donnés en garantie ne donnent pas lieu à une entrée d'avantages économiques, ils ne sont pas comptabilisés.

Les valeurs mobilières des adhérents gardées en dépôt par la CDS et les transactions connexes liées à des privilèges autres qu'en trésorerie relatives à ces titres ne sont pas des actifs financiers de la société, et ces transactions ne donnent pas lieu à une obligation contractuelle ou implicite. La totalité des dividendes en espèces, intérêts et autres distributions en espèces que la société touche sur ces titres gardés en dépôt en attente de distribution sont constatés à titre d'actifs et un passif équivalent est inscrit, ces montants étant ultimement dus aux adhérents.

Les principaux risques liés à ces instruments financiers sont le risque de crédit, le risque de marché et le risque de liquidité. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – CDS**, **Autre risque de prix du marché – CDS**, **Risque de marché – Risque de change**, **Risque de liquidité – Soldes avec les membres compensateurs et les adhérents**, **Risque de liquidité – Service de liaison avec New York – CDS** et **Risque de liquidité – Facilités de crédit et de trésorerie – Activités de compensation**.

CDCC – Règlements quotidiens des sommes à recevoir des membres compensateurs ou à payer à ceux-ci

Dans le cadre des activités de compensation de la CDCC, les sommes à recevoir des membres compensateurs 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 compensateurs ou à payer à ceux-ci sont constatées dans les actifs et les passifs consolidés à titre de soldes avec les membres compensateurs et les adhérents. Cela n'a pas d'incidence sur les états consolidés du résultat net.

Les principaux risques que comportent ces instruments financiers sont le risque de crédit, le risque de marché et le risque de liquidité. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – CDCC**, **Autre risque de prix du marché – CDCC**, **Risque de liquidité – Soldes avec les membres compensateurs et les adhérents** et **Risque de liquidité – Facilités de crédit et de trésorerie – Activités de compensation**.

CDCC – Dépôts en espèces sur marge des membres compensateurs et dépôts en espèces dans le fonds de compensation

Ces soldes représentent les dépôts en espèces des membres compensateurs détenus au nom de la CDCC à titre de marge à l'égard des positions ouvertes et dans le fonds de compensation. Le montant en espèces détenu est comptabilisé en tant qu'actif et un passif équivalent et compensatoire est comptabilisé puisque ces montants sont à payer aux membres compensateurs. Ce qui précède n'a aucune incidence sur l'état consolidé du résultat net. Les principaux risques que comportent ces instruments financiers sont le risque de crédit, le risque de marché et le risque de liquidité. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – CDCC, Autre risque de prix du marché – CDCC, Risque de liquidité – Soldes avec les membres compensateurs et les adhérents** et **Risque de liquidité – Facilités de crédit et de trésorerie – Activités de compensation**.

CDCC – Montants nets à recevoir/à payer dans le cadre des opérations de pension sur titres ouvertes

En février 2012, la CDCC a procédé au lancement de la compensation des opérations de pension sur titres à revenu fixe. Les opérations de pension sur titres hors cote entre les membres acheteurs et les membres vendeurs de la chambre de compensation font l'objet d'une novation avec la CDCC aux termes de laquelle les droits et les obligations des membres compensateurs dans le cadre des opérations de pension sur titres sont annulés et remplacés par de nouveaux accords avec la CDCC. Une fois la novation effectuée, la CDCC devient la contrepartie des membres acheteurs et des membres vendeurs de la chambre de compensation. En conséquence, le droit contractuel de recevoir et de rembourser le principal des opérations de pension sur titres, de même que le droit contractuel de recevoir et de verser des intérêts sur les opérations de pension sur titres sont transférés à la CDCC. Ces soldes représentent des soldes impayés sur des opérations de pension sur titres ouvertes. Les soldes à recevoir et à payer en cours liés au même membre compensateur sont compensés lorsqu'ils sont libellés dans la même devise et doivent être réglés au cours de la même journée, puisque la CDCC possède un droit juridiquement exécutoire de compenser et a l'intention de procéder au règlement sur la base du montant net. Les soldes incluent le principal initial des opérations de pension sur titres et les intérêts courus, lesquels sont comptabilisés au coût amorti. Puisque la CDCC est la contrepartie centrale, un montant équivalent est comptabilisé aux actifs et aux passifs du Groupe TMX.

Les principaux risques que comportent ces instruments financiers sont le risque de crédit, le risque de marché et le risque de liquidité. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – CDCC, Autre risque de prix du marché – CDCC, Risque de liquidité – Soldes avec les membres compensateurs et les adhérents** et **Risque de liquidité – Facilités de crédit et de trésorerie – Activités de compensation**.

NGX – Contrats de produits énergétiques

Les soldes relatifs à la compensation et au règlement de NGX comprennent les éléments suivants :

- Montants à recevoir et à payer aux termes des contrats de produits énergétiques – Ces soldes représentent les montants à recevoir et à payer pour les contrats de produits énergétiques dont la livraison physique a été effectuée ou dont les montants du règlement ont été établis, mais dont les paiements n'ont pas encore été effectués. Ce qui précède n'a aucune incidence sur le compte consolidé de résultat puisqu'un montant équivalent est constaté dans les actifs et dans les passifs.

- Juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts – Ces soldes représentent la juste valeur à la date du bilan des contrats d'échange de produits énergétiques dont le règlement est effectué en nature et qui ne sont pas encore livrés ainsi que des contrats d'échange de produits énergétiques à terme dont le règlement sera effectué en espèces. La juste valeur est fondée sur l'écart entre le cours au moment de l'entrée en vigueur du contrat et le cours de compensation. Le cours de compensation est le prix établi par NGX pour chaque instrument admis à la négociation à la fermeture d'un marché financier dans chaque carrefour où se négocient les prix et il est utilisé conjointement avec les éventails de prix du marché publiés. Selon le type d'instrument et l'échéance dont il est assorti, certains cours de compensation peuvent être établis en fonction de données de négociation réelles extraites du système de négociation de NGX, de données de base pour les marchés où les ventes de gaz naturel sont facilitées par NGX en comparaison de ceux de NYMEX, et d'études de marché ou de rapports d'industrie quotidiens. Ce qui précède n'a aucune incidence sur le compte consolidé de résultat puisqu'un montant équivalent est constaté dans les actifs et dans les passifs.

Les principaux risques liés à ces instruments financiers sont le risque de crédit, le risque de marché et le risque de liquidité. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – NGX**, **Autre risque de prix du marché – NGX**, **Risque de marché – Risque de change** et **Risque de liquidité – Juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts et montant à payer aux termes des contrats de produits énergétiques – NGX** et **Risque de liquidité – Facilités de crédit et de trésorerie – Activités de compensation**.

Garanties données en nantissement de NGX

NGX exige de chaque partie contractante qu'elle donne une garantie suffisante, en espèces ou sous forme de lettres de crédit, qui est 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 grande banque à charte canadienne conserve les dépôts de garantie en espèces et les lettres de crédit. NGX peut réaliser cette garantie en cas de défaut d'une partie contractante. La garantie ne figure pas à notre bilan consolidé.

Les principaux risques liés à ces instruments financiers sont le risque de crédit, le risque de marché et le risque de liquidité. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de crédit – NGX**, **Autre risque de prix du marché – NGX**, **Risque de marché – Risque de change** et **Risque de liquidité – Juste valeur des contrats de produits énergétiques ouverts et montant à payer aux termes des contrats de produits énergétiques – NGX** et **Risque de liquidité – Facilités de crédit et de trésorerie – Activités de compensation**.

Papier commercial

Le 30 mai 2014, le Groupe TMX a instauré un programme de papier commercial offrant à des investisseurs potentiels du papier commercial jusqu'à concurrence d'une valeur de 400,0 millions de dollars (ou l'équivalent en dollars américains) dont les diverses échéances sont d'au plus un an à compter de la date d'émission. Le papier commercial porte intérêt à des taux fondés sur la conjoncture de marché en vigueur au moment de l'émission.

Le papier commercial émis qui correspond à une obligation non garantie est de rang égal avec toutes les autres obligations non garanties de premier rang du Groupe TMX. DBRS a attribué la note de crédit R-1 (faible) avec une tendance stable au papier commercial.

Le papier commercial est exposé au risque de marché et au risque de liquidité. On trouvera un exposé de ces risques sous les rubriques **Risque de marché – Risque de taux d'intérêt – Papier commercial et obligations non garanties**, **Risque de marché – Risque de change** et **Risque de liquidité – Papier commercial, obligations non garanties et facilité de crédit**.

Obligations non garanties

Le 30 septembre 2013, nous avons mené à terme le placement visant des obligations non garanties d'un montant en principal global de 1,0 milliard de dollars auprès d'investisseurs qualifiés au Canada. Le placement était constitué des obligations non garanties de série A à 3,253 %, d'une durée de cinq ans, d'un montant en principal de 400 millions de dollars; des obligations non garanties de série B à 4,461 %, d'une durée de dix ans, d'un montant en principal de 250 millions de dollars; et des obligations non garanties de série C à taux variable (taux CDOR à trois mois majoré de 70 points de base), d'une durée de trois ans, d'un montant en principal de 350 millions de dollars (voir la rubrique **Papier commercial, obligations non garanties et facilités de crédit et de trésorerie – Obligations non garanties**). Le produit net a été affecté au remboursement d'une part importante de l'encours de la dette aux termes de la convention de crédit du Groupe TMX alors exigible. DBRS a attribué la note de crédit A (élevé) avec une tendance stable à ces obligations non garanties. La juste valeur des obligations non garanties a été obtenue au moyen de cours de marché à titre de données.

Les obligations non garanties sont exposées au risque de marché et au risque de liquidité. On trouvera une description de ces risques sous les rubriques **Risque de marché – Risque de taux d'intérêt – Papier commercial et obligations non garanties**, **Risque de liquidité – Papier commercial, obligations non garanties et facilité de crédit**.

Swaps de taux d'intérêt

Nous avons conclu une série de swaps de taux d'intérêt pour gérer une partie du risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt quant à nos obligations non garanties de série C. De plus, nous avons conclu des swaps de taux d'intérêt d'une valeur nominale de 50,0 millions de dollars visant à fournir une couverture économique partielle contre les fluctuations des taux d'intérêt à l'égard de notre papier commercial (voir la rubrique **Papier commercial, obligations non garanties et facilités de crédit et de trésorerie – Swaps de taux d'intérêt**). Nous évaluons à la valeur de marché la juste valeur des swaps de taux d'intérêt, laquelle est déterminée en fonction de données observables du marché. Au 31 décembre 2014, la juste valeur des swaps de taux d'intérêt correspondait à un passif de 0,6 million de dollars. Les contreparties à ces swaps de taux d'intérêt sont de grandes banques à charte canadiennes. La perte latente liée à la juste valeur sur ces swaps de taux d'intérêt désignés à titre de couvertures de flux de trésorerie s'est chiffrée à 0,2 million de dollars pour 2014 (après l'impôt de 0,1 million de dollars). Il a été tenu compte de cette perte dans le calcul du résultat global total.

Les swaps de taux d'intérêt sont exposés au risque de crédit. On trouvera un exposé de ce risque sous la rubrique **Risque de crédit – Swaps de taux d'intérêt**.

Swaps sur rendement total

Nous avons conclu une série de swaps sur rendement total qui reproduisent synthétiquement les conditions économiques de l'achat par le Groupe TMX de nos actions à titre de couverture économique 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 swaps sur rendement total à titre de couverture partielle de la juste valeur par rapport aux droits à la plus-value des unités d'actions à versement différé. Nous évaluons les swaps sur rendement total 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. La juste valeur, évaluée à l'aide d'un modèle de flux de trésorerie actualisés, est déterminée par un service d'évaluation des prix. La juste valeur des swaps sur rendement total et de l'obligation envers les porteurs d'unités sont inscrites au bilan consolidé. Les contrats sont réglés en espèces à l'échéance.

Les pertes latentes et les profits réalisés de 1,7 million de dollars et de 1,5 million de dollars, respectivement, ont été pris en compte dans le bénéfice net présenté dans les états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2014 (profits latents et pertes réalisées de 0,6 million de dollars et de 0,6 million de dollars, respectivement, en 2013).

Les swaps sur rendement total sont exposés au risque de crédit. On trouvera une description de ce risque sous la rubrique **Risque de crédit – Swaps sur rendement total**.

Contrats de change à terme

Nous avons conclu des contrats de change à terme dans le but de gérer l'exposition aux fluctuations des taux de change de notre papier commercial libellé en dollars américains. À l'aide des données de marché observables, nous évaluons à la valeur de marché la juste valeur des contrats de change à terme, en tant qu'ajustement du bénéfice, et nous évaluons par le fait même à la valeur de marché le papier commercial libellé en dollars américains. La juste valeur des contrats de change à terme est présentée au bilan consolidé. Les contrats sont réglés en espèces à l'échéance.

Les pertes latentes de 0,2 million de dollars ont été pris en compte dans le bénéfice net présenté dans les états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2014 (néant en 2013); il n'y a pas eu de pertes réalisées.

Les contrats de change à terme sont exposés au risque de crédit. On trouvera une description de ce risque sous la rubrique **Risque de crédit – Contrats de change à terme**.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES²²

Goodwill et immobilisations incorporelles – évaluation et tests de dépréciation

Nous avons comptabilisé un goodwill et des immobilisations incorporelles évalués à 4 650,3 millions de dollars au 31 décembre 2014, en baisse de 156,6 millions de dollars par rapport à 4 806,9 millions de dollars au 31 décembre 2013, ce qui reflète une charge de dépréciation hors trésorerie liée à BOX au deuxième trimestre de 2014 et l'amortissement pour 2014. La direction a déterminé que les tests de dépréciation en ce qui a trait à certains de ces actifs impliquent le recours à des estimations comptables critiques.

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 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.

Dans le cadre de la comptabilisation de la transaction de Maple, tous nos actifs ont été inscrits à leur juste valeur au troisième trimestre de 2012. Le prix d'achat pour Groupe TMX Inc. a été déterminé en fonction d'un prix de 50,00 \$ pour chaque action de Groupe TMX Inc., ce qui a donné lieu à un montant important au titre du goodwill et des immobilisations incorporelles.

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.

²² La rubrique *Estimations comptables critiques* 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*.

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 UGT est fondée sur la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la juste valeur. 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.

Une perte de valeur est comptabilisée si la valeur comptable d'un actif ou d'une UGT excède sa valeur recouvrable estimative. 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, de même que toute incidence fiscale différée connexe, sont comptabilisées à l'état consolidé du résultat net.

Marchés des dérivés – BOX

Goodwill et immobilisations incorporelles

Au 30 juin 2014, nous avons établi que la juste valeur l'UGT BOX était inférieure à sa valeur comptable. La baisse de la juste valeur de BOX en deçà de sa valeur comptable s'explique avant tout par la diminution des produits attendus des activités.

BOX exerce ses activités aux États-Unis, dans un environnement très concurrentiel. Au troisième trimestre de 2012, la part de marché de BOX était de 3,7 % et au premier trimestre de 2014, elle avait reculé à 2,1 %. Nous avons instauré des mesures pour améliorer la performance de BOX, comme un certain nombre de diminutions apportées à son barème de droits en mars 2014. La part de marché s'est améliorée pour s'établir à 2,7 % au deuxième trimestre de 2014, du fait que les volumes ont augmenté par suite des diminutions au barème de droits. Cependant, l'augmentation des volumes n'a pas suffi pour atténuer l'incidence de ces diminutions et les produits de BOX ont reculé au deuxième trimestre de 2014 comparativement au premier trimestre de 2014.

Nous prévoyons que BOX devra encore faire face à une vive concurrence et à des taux de croissance à long terme plus bas sur le marché des options sur actions aux États-Unis. Nous avons déterminé la juste valeur de BOX à l'aide du calcul de la valeur d'utilité. La valeur d'utilité de BOX a été obtenue par application d'un modèle de flux de trésorerie actualisés, lequel est fondé sur les meilleures estimations de la direction concernant les flux de trésorerie attendus liés aux activités actualisés selon un taux avant impôt de 13,8 % (15,7 % au 31 décembre 2013). L'incidence du calcul précédent s'est traduite par une charge de dépréciation hors trésorerie pour le deuxième trimestre de 2014, ce qui a réduit la valeur comptable de BOX comme suit :

(en millions de dollars)	Valeur comptable avant la dépréciation d'actifs	Charges de dépréciation	Valeur comptable au 30 juin 2014
Trésorerie	19,6 \$	— \$	19,6 \$
Autres actifs	4,6	—	4,6
Technologie	7,9	(5,1)	2,8
Liste de clients	129,6	(83,3)	46,3
Désignations réglementaires et marque de commerce	6,2	(4,0)	2,2
Goodwill	36,0	(36,0)	—
Total des actifs nets / de la charge de dépréciation avant impôt	203,9	(128,4)	75,5
Actifs d'impôt différé	7,3	3,6	10,9
Passifs d'impôt différé	(25,0)	18,6	(6,4)
Total des actifs nets / de la charge de dépréciation	186,2	(106,2)	80,0
Participations ne donnant pas le contrôle (46,2 %)	(77,4)	42,6	(34,8)
Attribuable aux actionnaires du Groupe TMX	108,8	(63,6)	45,2

Selon les hypothèses actuelles, la valeur recouvrable pour BOX demeure supérieure à sa valeur comptable et, par conséquent, aucune dépréciation n'a été relevée.

Marchés au comptant – Bourse de Toronto

Goodwill et immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée

La valeur comptable de l'UGT de la Bourse de Toronto comprend un goodwill et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée de 1 859,3 millions de dollars comptabilisés par suite des acquisitions réalisées aux termes de la transaction de Maple, en 2012.

Dans l'ensemble, les volumes de titres négociés à la Bourse de Toronto en 2014 ont augmenté d'environ 5 % comparativement à ceux de 2013. Notre part du volume moyen mensuel combiné, y compris les titres négociés à la Bourse de Toronto, à la Bourse de croissance TSX, à TMX Select et à Alpha, s'est établie à 75 % en 2014, soit une baisse par rapport au volume moyen mensuel combiné de 80 % en 2013. La valeur totale des financements à la Bourse de Toronto s'est accrue de 32 % en 2014 par rapport à 2013 et la capitalisation boursière en fin d'exercice des émetteurs inscrits a augmenté de 8 % entre la fin de 2013 et la fin de 2014. Le nombre total des transactions d'inscription facturées liées aux droits d'inscription additionnelle a augmenté en 2014 comparativement à 2013; en revanche, le nombre total de transactions d'entreprises facturées liées aux droits d'inscription initiale a reculé. Au quatrième trimestre de 2014, le nombre total de transactions d'inscription facturées à la Bourse de Toronto a enregistré une baisse notable, ce qui a donné lieu à une hausse des produits tirés des droits d'inscription additionnelle.

En 2014, la direction a révisé ses projections de croissance. Le taux d'actualisation et le taux de croissance final sont demeurés inchangés par rapport à 2013. Les projections de flux de trésorerie couvrent une période de cinq ans.

Selon les hypothèses actuelles, la valeur recouvrable pour la Bourse de Toronto demeure supérieure à sa valeur comptable et, par conséquent, aucune dépréciation n'a été relevée. La direction a toutefois identifié trois hypothèses clés, soit le taux d'actualisation avant impôt, le taux de croissance final et les projections de flux de trésorerie, à l'égard desquelles, prises individuellement, un changement raisonnablement possible pourrait faire en sorte que la valeur comptable excède la valeur recouvrable. Les changements dans ces hypothèses qui pourraient faire en sorte que la valeur comptable soit égale à la valeur recouvrable comprennent ce qui suit : une augmentation de 1,0 % du taux d'actualisation avant impôt, une diminution de 1,5 % du taux de croissance final ou une diminution de 7,4 % des flux de trésorerie.

Marchés au comptant – Bourse de croissance TSX (TSXV)

Goodwill et immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée

La valeur comptable de l'UGT de la Bourse de croissance TSX comprend un goodwill et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée de 518,3 millions de dollars comptabilisés par suite des acquisitions réalisées aux termes de la transaction de Maple, en 2012.

Dans l'ensemble, les volumes de titres négociés sur les marchés boursiers de la Bourse de croissance TSX en 2014 se sont accrus d'environ 5 % comparativement à ceux de 2013. La valeur totale des financements à la Bourse de croissance TSX a augmenté de 39 %. Toutefois, la capitalisation boursière des émetteurs inscrits à la clôture de l'exercice a diminué de 20 %. L'indice composé S&P/TSX de croissance a atteint un plancher historique en décembre 2014 et a clos l'année à 695,53, soit environ 25 % de moins qu'à la clôture de 2013. Cette baisse reflète l'incidence du recul des prix des marchandises, dont les prix de l'énergie, à la Bourse de croissance TSX. Un grand pourcentage des émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX évoluent dans le secteur des ressources et de l'énergie; par conséquent, la capacité actuelle de la Bourse de croissance TSX à faire croître les produits qu'elle tire de ces clients est quelque peu limitée.

En 2014, la direction a révisé ses projections de croissance. Le taux d'actualisation et le taux de croissance final sont demeurés inchangés par rapport à 2013. Les projections de flux de trésorerie couvrent une période de cinq ans.

Selon les hypothèses actuelles, la valeur recouvrable pour la Bourse de croissance TSX demeure supérieure à sa valeur comptable et, par conséquent, aucune dépréciation n'a été relevée. La direction a toutefois identifié trois hypothèses clés, soit le taux d'actualisation avant impôt, le taux de croissance final et les projections de flux de trésorerie, à l'égard desquelles, prises individuellement, un changement raisonnablement possible pourrait faire en sorte que la valeur comptable excède la valeur recouvrable. Les changements dans ces hypothèses qui pourraient faire en sorte que la valeur comptable soit égale à la valeur recouvrable comprennent ce qui suit : une augmentation de 0,3 % du taux d'actualisation avant impôt, une diminution de 0,4 % du taux de croissance final ou une diminution de 2,5 % des flux de trésorerie.

Marchés des dérivés – Bourse de Montréal (MX)

Goodwill et immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée

La valeur comptable de l'UGT MX comprend un goodwill et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée de 937,3 millions de dollars comptabilisés par suite des acquisitions réalisées aux termes de la transaction de Maple, en 2012.

En janvier 2015, la Banque du Canada a réduit le taux de financement à un jour, le faisant passer de 1,00 % à 0,75 %. La Banque du Canada a indiqué que cette décision faisait suite à la récente chute marquée des prix du pétrole qui, selon elle, aura une incidence défavorable sur la croissance et l'inflation sous-jacente au Canada²³. Les taux d'intérêt bas et stables ont quelque peu freiné la croissance du volume des dérivés sur titres à revenu fixe et des 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. Les volumes globaux négociés sur MX en 2014 ont progressé de 6 %, ce qui tient compte de l'accroissement du volume des contrats à terme normalisés sur obligations et sur taux d'intérêt. 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.

En 2014, la direction a révisé ses projections de croissance. Le taux d'actualisation et le taux de croissance final sont demeurés inchangés par rapport à 2013. Les projections à l'égard des flux de trésorerie s'étendent sur une période de huit ans, ce qui est conforme aux conditions économiques initiales d'acquisition et reflète le stade du cycle de vie de ses produits et un important potentiel de croissance à long terme encore existant après la prévision sur cinq ans.

Selon les hypothèses actuelles, la valeur recouvrable pour MX demeure supérieure à sa valeur comptable et, par conséquent, aucune dépréciation n'a été relevée. La direction a toutefois identifié trois hypothèses clés, soit le taux d'actualisation avant impôt, le taux de croissance final et les projections de flux de trésorerie, à l'égard desquelles, prises individuellement, un changement raisonnablement possible pourrait faire en sorte que la valeur comptable excède la valeur recouvrable. Les changements dans ces hypothèses qui pourraient faire en sorte que la valeur comptable soit égale à la valeur recouvrable comprennent ce qui suit : une augmentation de 0,8 % du taux d'actualisation avant impôt, une diminution de 1,3 % du taux de croissance final ou une diminution de 11,1 % des flux de trésorerie

Marchés de l'énergie – Natural Gas Exchange (NGX)

Goodwill et immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée

La valeur comptable de l'UGT NGX comprend un goodwill et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée de 121,6 millions de dollars comptabilisés par suite des acquisitions réalisées aux termes de la transaction de Maple, en 2012.

²³ Source : communiqué de presse du 21 janvier 2015 de la Banque du Canada.

Dans l'ensemble, les volumes de titres négociés sur NGX en 2014 se sont accrus d'environ 4 % comparativement à ceux de 2013. Suivant un hiver assez intense en raison des conditions météorologiques extrêmes au premier trimestre de 2014, les volumes négociés de gaz naturel se sont contractés jusqu'au quatrième trimestre de 2014, pendant lequel ils ont connu un nouvel élan par suite de la volatilité à court terme observée dans certains des marchés de gaz naturel servis par NGX. NGX a continué d'accroître et de diversifier son offre de produits dans les marchés de l'ouest des États-Unis en 2014 et elle a ajouté 12 nouveaux points de livraison afin d'accroître sa couverture géographique sur les marchés américains, ce qui devrait contribuer à la croissance des produits. En outre, NGX envisage d'offrir également des services de négociation et de compensation pour d'autres catégories d'actifs, ce qui, selon elle, devrait également contribuer à la croissance des produits. Cependant, la baisse des prix du gaz naturel et la faible volatilité pourraient continuer de limiter la capacité de NGX à augmenter ses produits.

En 2014, la direction a révisé ses prévisions de croissance pour inclure des hypothèses relatives aux nouvelles occasions d'affaires. Bien que le taux d'actualisation ait augmenté par rapport à 2013, le taux de croissance final est demeuré inchangé. Les projections à l'égard des flux de trésorerie couvrent une période de cinq ans.

Selon les hypothèses actuelles, la valeur recouvrable de NGX demeure supérieure à sa valeur comptable, et, par conséquent, aucune dépréciation n'a été relevée. La direction a toutefois identifié trois hypothèses clés, soit le taux d'actualisation avant impôt, le taux de croissance final et les projections de flux de trésorerie, à l'égard desquelles, prises individuellement, un changement raisonnablement possible pourrait faire en sorte que la valeur comptable excède la valeur recouvrable. Les changements dans ces hypothèses qui pourraient faire en sorte que la valeur comptable soit égale à la valeur recouvrable comprennent ce qui suit : une augmentation de 5,3 % du taux d'actualisation avant impôt, une diminution de 9,6 % du taux de croissance final ou une diminution de 32,4 % des flux de trésorerie.

PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES ANNUELLES ET TRIMESTRIELLES

Revue des résultats du quatrième trimestre

Comparaison avec le quatrième trimestre de 2013

- Les produits se sont chiffrés à 182,7 millions de dollars au quatrième trimestre de 2014, en hausse de 2,0 millions de dollars ou de 1 %, comparativement à des produits de 180,7 millions de dollars au quatrième trimestre de 2013.

Les produits qui suivent ont enregistré une hausse :

- Les produits générés par la négociation sur les marchés au comptant se sont accrus à la faveur de l'augmentation de 16 % de l'ensemble des volumes de titres négociés sur nos marchés boursiers.
- Les produits tirés de la négociation sur les marchés des dérivés au Canada ont augmenté, ce qui témoigne de l'accroissement de 23 % des volumes de MX.
- Les produits générés par la négociation sur les marchés de l'énergie ont augmenté en raison essentiellement de la hausse de 12 % des volumes totaux de produits énergétiques négociés, de l'accroissement des produits de Shorcan Energy Brokers et de l'incidence favorable de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien au quatrième trimestre de 2014 comparativement au quatrième trimestre de 2013.²⁴

²⁴ 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 tirés des *services d'information* reflète l'incidence favorable de l'appréciation, au quatrième trimestre de 2014, du dollar américain par rapport au dollar canadien comparativement à son niveau au quatrième trimestre de 2013 de même que les produits tirés des nouveaux services sans fil attribuables à l'acquisition, le 31 octobre 2014, des activités du réseau micro-ondes de Strike.
- Les produits tirés des *services technologiques et autres* ont augmenté principalement grâce à l'accroissement important des produits tirés de Razor Risk, des étapes ayant été franchies en ce qui a trait à un client, et à la hausse des profits de change sur les soldes libellés en dollars américains.

Les hausses ont été largement contrebalancées par ce qui suit :

- Les produits tirés des *services aux émetteurs* ont diminué en raison du recul des produits tirés des droits d'inscription initiale et additionnelle au quatrième trimestre de 2014 par rapport au quatrième trimestre de 2013. Les *produits tirés des droits d'inscription initiale* ont diminué, ce qui témoignait de la baisse du nombre de transactions d'inscription facturées à la Bourse de Toronto et de la baisse du nombre de nouveaux émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX.
- Les *produits tirés des droits d'inscription additionnelle* ont diminué, ce qui découle principalement d'une baisse globale considérable du nombre de transactions d'inscription facturées à la Bourse de Toronto.
- Les produits de BOX ont diminué en raison des droits moyens moindres suivant les changements apportés à son barème de droits en mars 2014; cette baisse a été compensée en partie par la hausse de 10 % des volumes de négociation et par l'incidence favorable de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien au quatrième trimestre de 2014 comparativement au quatrième trimestre de 2013.
- L'augmentation des produits tirés des *services d'information* a été plus que contrebalancée par d'autres facteurs, notamment la baisse des produits recouvrés relativement à la déclaration partielle de l'utilisation du système de cotation en temps réel au cours des périodes antérieures et le recul des produits tirés des licences visant des produits indiciels. Au quatrième trimestre de 2013, divers produits d'environ 2,8 millions de dollars ont été recouvrés.
- Les produits tirés des services technologiques et autres ont quelque peu reculé par suite de la baisse des produits liés à l'interruption des services de la CDS afférents principalement à l'administration de SEDAR, de SEDI et de la BDNI. Ces activités ont été transférées à un nouveau fournisseur de services le 13 janvier 2014 et la convention conclue avec la CDS a été résiliée le 31 janvier 2014.
- Les charges d'exploitation se sont accrues de 6 % par rapport à celles du quatrième trimestre de 2013, rendant ainsi compte d'une hausse des coûts liés aux mesures visant à soutenir la croissance des produits de Razor Risk. Ces augmentations ont été annulées en partie par le retrait de charges d'exploitation découlant de la résiliation de l'entente avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières concernant la prestation de services à SEDAR, à SEDI et à la BDNI, entente qui a pris fin le 31 janvier 2014. De plus, nous avons comptabilisé une diminution des coûts liés à la reprise d'une provision liée à la taxe à la consommation de 2,5 millions de dollars constituée en 2011, lesquels ont été plus que contrebalancés par une charge d'environ 1,2 million de dollars relative au regroupement des installations, une charge d'environ 1,2 million de dollars au titre de l'amortissement accéléré des actifs se rapportant à la restructuration de notre offre liée en matière de négociation de titres de participation, et par un montant d'environ 0,7 million de dollars attribuable à la comptabilisation d'une obligation future relative à la mise hors service d'immobilisations.
- Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX a légèrement diminué au quatrième trimestre de 2014, en regard de celui du quatrième trimestre de 2013. Les coûts ont augmenté de façon importante en raison des projets visant à bonifier nos offres en matière de négociation de titres de participation de même que des mesures visant à soutenir la croissance des produits de Razor Risk. L'augmentation des charges d'exploitation a été en partie compensée par la hausse modeste des produits, l'augmentation du bénéfice net des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et la baisse des charges financières nettes.

- Les *entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation* ont diminué au cours du quatrième trimestre de 2014 par rapport au quatrième trimestre de 2013, du fait d'une baisse du bénéfice d'exploitation (exclusion faite des amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles) et d'une baisse des fournisseurs et autres crédateurs.
- Les *sorties de trésorerie liées aux activités de financement* du quatrième trimestre de 2014 ont été supérieures à celles du quatrième trimestre de 2013 en raison principalement des prélèvements nets plus élevés sur la facilité de trésorerie de la CDCC relativement aux opérations de pension sur titres et de la hausse des intérêts versés.
- Les *entrées de trésorerie liées aux activités d'investissement* du quatrième trimestre de 2014 ont été inférieures à celles du quatrième trimestre de 2013, ce qui s'explique par la hausse des coûts liés aux entrées au chapitre d'installations, de matériel et d'immobilisations incorporelles et par les sorties nettes de trésorerie de 14,7 millions de dollars liée au coût des acquisitions (déduction faite de la trésorerie acquise).

Comparaison avec les résultats du troisième trimestre de 2014

Se reporter au tableau et à l'analyse ci-dessous.

Une comparaison des principales informations financières (y compris les produits, le bénéfice net, le total des actifs, les passifs non courants et le résultat par action) pour 2014 et 2013 est présentée dans les diverses sections du présent rapport de gestion. Les dividendes en trésorerie déclarés par action ordinaire se sont chiffrés à 1,60 \$ pour les exercices 2013 et 2014. Le Groupe TMX était une société d'acquisition formée uniquement aux fins de la transaction de Maple. Avant la conclusion des acquisitions de la CDS et d'Alpha, le 1^{er} août 2012, et la prise en livraison initiale de 80 % des actions ordinaires de Groupe TMX Inc., le 31 juillet 2012, il ne possédait aucun actif important et n'avait réalisé aucun bénéfice antérieur ni commencé à exercer ses activités commerciales. La direction est d'avis que l'information historique annuelle devant être présentée pour l'exercice 2012 ne serait pas utile aux investisseurs et aux autres utilisateurs de notre information financière pour évaluer la performance sur le plan de l'exploitation et la rentabilité de 2012. Dans le tableau des principales informations trimestrielles ci-dessous, nous avons comparé les résultats des huit derniers trimestres du Groupe TMX.

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

	31 déc. 2014	30 sept. 2014	30 juin 2014	31 mars 2014	31 déc. 2013	30 sept. 2013	30 juin 2013	31 mars 2013
Produits	182,7 \$	170,2 \$	182,3 \$	182,1 \$	180,7 \$	165,3 \$	182,3 \$	172,2 \$
Bénéfice d'exploitation	67,0	63,1	71,3	77,3	71,3	58,9	67,3	60,2
Bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX	41,1	39,4	(26,4)	46,4	41,4	19,2	25,5	37,8
Résultat par action								
De base	0,76	0,73	(0,49)	0,86	0,77	0,35	0,47	0,70
Dilué	0,76	0,73	(0,49)	0,86	0,77	0,35	0,47	0,70

Comparaison du quatrième trimestre de 2014 et du troisième trimestre de 2014

- Les produits du quatrième trimestre de 2014 ont augmenté de 7 % par rapport à ceux du troisième trimestre de 2014. Les produits tirés des droits de négociation provenant des marchés au comptant ainsi que des marchés de l'énergie et des marchés des dérivés et au Canada se sont accrus au quatrième trimestre de 2014 comparativement à ceux du troisième trimestre de 2014, ce qui reflète la hausse de l'ensemble des volumes. De plus, les produits tirés des droits de dépôt de la CDS, diminués des remises, ont augmenté considérablement, tout comme les produits générés par Razor Risk, au quatrième trimestre de 2014 comparativement au troisième trimestre de 2014, des étapes ayant été franchies en ce qui a trait à un client.
- Les charges d'exploitation ont augmenté de 8 % entre le troisième trimestre de 2014 et le quatrième trimestre de 2014. La rémunération et les avantages de même que les coûts relatifs aux systèmes d'information et de négociation ont augmenté, ce qui reflète la hausse des coûts liés aux projets visant à bonifier notre offre en matière de négociation de titres de participation et à soutenir la croissance des produits de Razor Risk. Les coûts ont diminué par suite de la reprise d'une provision liée à la taxe à la consommation de 2,5 millions de dollars constituée en 2011, laquelle a été plus que contrebalancée par une charge d'environ 1,2 million de dollars liée au regroupement des installations, une augmentation d'environ 0,8 million de dollars des charges au titre de l'amortissement accéléré des actifs se rapportant à la restructuration de notre offre en matière de négociation de titres de participation, et par un montant d'environ 0,7 million de dollars attribuable à la comptabilisation d'une obligation future relative à la mise hors service d'immobilisations. Les charges d'exploitation comprenaient des charges liées à Strike (acquise le 31 octobre 2014) pour deux mois au quatrième trimestre de 2014. Les coûts relatifs aux systèmes d'information et de négociation et les charges de marketing ont également augmenté au quatrième trimestre de 2014 par rapport au quatrième trimestre de 2013.
- Le bénéfice d'exploitation a progressé de 6 % par rapport à celui du troisième trimestre de 2014 en raison de l'augmentation des produits, ce qui a été contrebalancé en partie par la hausse de l'ensemble des charges d'exploitation.
- Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX du quatrième trimestre de 2014 a été plus élevé de 4 % que celui du troisième trimestre de 2014, ce qui découle de l'augmentation du bénéfice d'exploitation, laquelle a été neutralisée en partie par la hausse des coûts de la transaction de Maple et des coûts d'intégration.

Comparaison du troisième trimestre de 2014 et du deuxième trimestre de 2014

- Les produits du troisième trimestre de 2014 ont été inférieurs de 7 % à ceux du deuxième trimestre de 2014, en raison de variations saisonnières normales. Les produits tirés des services aux émetteurs, de la négociation sur les marchés au comptant et des services de dépôt et d'information ont reculé, ce qui a été atténué en partie par la hausse des produits tirés des services technologiques et autres, notamment des profits de change plus élevés sur les soldes libellés en dollars américains et en euros et une augmentation des produits générés par Razor Risk. La baisse des produits tirés des services aux émetteurs reflétait le recul de près de 4,0 millions de dollars des droits liés aux conventions de rémunération fondée sur des actions pour les émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto.
- Les charges d'exploitation du troisième trimestre de 2014 ont diminué de 4 % par rapport à celles du deuxième trimestre de 2014, avant tout en raison de nos régimes incitatifs liés au rendement destinés aux employés, de la baisse des frais externes, de la diminution de la charge au titre des amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles et du recul des frais liés au marketing, lesquels ont été contrebalancés en partie par l'inscription à l'actif d'un montant moins élevé quant à la main-d'œuvre et aux coûts additionnels liés aux projets, y compris Razor Risk. De façon générale, les charges liées aux projets sont plus élevées au quatrième trimestre qu'aux autres trimestres de l'exercice.

- Le bénéfice d'exploitation a reculé de 12 % par rapport à celui du deuxième trimestre de 2014 en raison de la diminution des produits, ce qui a été compensé en partie par la baisse de l'ensemble des charges d'exploitation.
- Au troisième trimestre de 2014, Groupe TMX a enregistré un bénéfice net attribuable aux actionnaires, alors qu'il avait inscrit une perte nette au deuxième trimestre de 2014. Au deuxième trimestre de 2014, nous avons comptabilisé notre quote-part de 63,6 millions de dollars des charges de dépréciation liées à BOX. L'incidence de ces éléments a été partiellement neutralisée par le bénéfice d'exploitation plus élevé au deuxième trimestre de 2014 qu'au troisième trimestre de 2014.

Comparaison du deuxième trimestre de 2014 et du premier trimestre de 2014

- Les produits du deuxième trimestre de 2014 sont demeurés au même niveau qu'au premier trimestre de 2014, en raison de la hausse des produits tirés des droits d'inscription initiale et des droits d'inscription additionnelle, ce qui a été atténué par la baisse des produits tirés de la négociation et de la compensation sur l'ensemble de nos marchés boursiers et par l'élimination des produits tirés des services afférents à SEDAR, à SEDI et à la BDNI par suite de la résiliation de la convention avec les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada le 31 janvier 2014.
- Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2014 ont augmenté de 6 % par rapport à celles du premier trimestre de 2014, avant tout en raison des coûts plus élevés associés à nos régimes incitatifs liés au rendement destinés aux employés, à la hausse des coûts de recrutement, à la hausse des coûts liés aux projets et à l'exploitation des systèmes d'information et de négociation et à l'augmentation des charges liées au marketing, ce qui a été partiellement contrebalancé par la diminution des cotisations sociales. De façon générale, les charges de marketing et celles liées aux projets sont inférieures au cours de la première moitié de l'exercice comparativement à celles engagées au deuxième semestre de l'exercice.
- Le bénéfice d'exploitation a reculé de 8 % par rapport à celui du premier trimestre de 2014, ce qui témoigne de l'incidence de l'augmentation des charges d'exploitation de façon générale.
- La perte nette attribuable aux actionnaires du Groupe TMX au deuxième trimestre de 2014 reflète la comptabilisation des charges de dépréciation hors trésorerie liées à BOX et à d'autres actifs, la diminution du bénéfice d'exploitation et l'augmentation des charges financières nettes résultant des charges liées au refinancement des facilités de crédit par suite de l'instauration d'un programme de papier commercial.

Comparaison du premier trimestre de 2014 et du quatrième trimestre de 2013

- Les produits du premier trimestre de 2014 ont été supérieurs de 1 % à ceux du quatrième trimestre de 2013 principalement en raison de la hausse de produits tirés de la négociation et de la compensation sur les marchés au comptant ainsi que sur les marchés des dérivés et les marchés de l'énergie au Canada, contrebalancée en partie par la baisse des produits tirés des droits d'inscription initiale et de la diminution des produits tirés des services afférents à SEDAR, à SEDI et à la BDNI par suite de la résiliation de la convention avec les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada le 31 janvier 2014.

- Les charges d'exploitation du premier trimestre de 2014 ont diminué de 4 % par rapport à celles du quatrième trimestre de 2013, en raison surtout de la baisse des charges des systèmes d'information et de négociation, de la diminution des charges générales et administratives, y compris des charges de marketing moindres quelque peu atténuées par des charges à la hausse au titre des créances douteuses, ainsi que de la baisse des charges d'exploitation afférentes à la prestation de services relatifs à SEDAR, à SEDI et à la BDNI par suite de la résiliation de la convention avec les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada le 31 janvier 2014. Ces baisses ont été compensées en partie par la hausse des charges au titre de la rémunération et des avantages. Au premier trimestre de 2014, les charges d'exploitation ont quelque peu diminué en raison du calendrier des dépenses liées aux projets. De façon générale, les charges liées au marketing et aux autres projets sont inférieures au premier trimestre comparativement à celles du quatrième trimestre. Par contre, les cotisations sociales sont à la hausse au premier trimestre comparativement aux autres trimestres.
- Le bénéfice d'exploitation a progressé de 8 % par rapport à celui du quatrième trimestre de 2013, ce qui témoigne de l'incidence combinée de l'augmentation des produits et de la diminution de l'ensemble des charges d'exploitation.
- Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX a augmenté de 12 % par rapport à celui du quatrième trimestre de 2013, ce qui s'explique par la progression du bénéfice d'exploitation, neutralisée en partie par une augmentation des coûts de la transaction de Maple et des coûts d'intégration.

Comparaison du quatrième trimestre de 2013 et du troisième trimestre de 2013

- Les produits du quatrième trimestre de 2013 ont augmenté de 9 % par rapport à ceux du troisième trimestre de 2013, principalement en raison de la hausse des produits tirés des droits d'inscription initiale et additionnelle ainsi que des produits tirés des services d'information et des services technologiques et autres.
- Les charges d'exploitation du quatrième trimestre de 2013 ont augmenté de 3 % par rapport à celles du troisième trimestre de 2013, surtout en raison de la hausse des coûts liés aux systèmes d'information et de négociation qui traduit la hausse des coûts liés aux activités d'exploitation et aux télécommunications. De plus, les charges générales et administratives ont augmenté en raison de la hausse des coûts liés au marketing et des dépenses liées aux projets. Ces hausses ont été contrebalancées en partie par l'inscription à l'actif d'un montant plus élevé au titre des coûts liés aux projets d'ordre technologique et par une diminution de la charge relative au régime incitatif lié au rendement à court terme destiné aux employés.
- Le bénéfice d'exploitation a progressé de 21 % par rapport à celui du troisième trimestre de 2013, ce qui témoigne de l'incidence combinée de la hausse des produits et de la légère augmentation des charges d'exploitation.
- Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX a fait un bond de 116 % par rapport à celui du troisième trimestre de 2013 qui s'explique en partie par la progression du bénéfice d'exploitation et la baisse des charges financières, mais aussi par le fait que des charges liées au refinancement des facilités de crédit de 16,4 millions de dollars avaient réduit le bénéfice net du troisième trimestre de 2013.

Comparaison du troisième trimestre de 2013 et du deuxième trimestre de 2013

- Les produits du troisième trimestre de 2013 ont été inférieurs de 9 % à ceux du deuxième trimestre de 2013 principalement en raison de la baisse des produits tirés des droits d'inscription additionnelle ainsi que des produits tirés de la négociation et de la compensation sur les marchés au comptant et les marchés des dérivés.

- Les charges d'exploitation du troisième trimestre de 2013 ont diminué de 7 % par rapport à celles du deuxième trimestre de 2013 essentiellement en raison de la baisse des coûts relatifs aux systèmes de négociation et d'information qui a découlé des honoraires moindres versés à ICE par suite de l'alliance conclue entre NGX et ICE en ce qui a trait à la technologie et aux activités de compensation et des coûts afférents aux projets moins élevés. De plus, les charges générales et administratives se sont améliorées suivant la diminution des créances irrécouvrables et la baisse générale des charges d'exploitation en raison des synergies résultant de l'intégration de Groupe TMX Inc., de la CDS et d'Alpha.
- Le bénéfice d'exploitation a reculé de 12 % par rapport à celui du deuxième trimestre de 2013, ce qui témoigne de l'incidence combinée du recul des produits et de la baisse des charges d'exploitation.
- Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX a reculé de 25 %, surtout du fait de la baisse du bénéfice d'exploitation et des charges liées au refinancement des facilités de crédit de 16,4 millions de dollars.

Comparaison du deuxième trimestre de 2013 et du premier trimestre de 2013

- Les produits du deuxième trimestre de 2013 ont été supérieurs de 6 % à ceux du premier trimestre de 2013 principalement en raison de la hausse des produits tirés des autres services aux émetteurs, incluant les Services de transfert de valeurs (acquis le 5 avril 2013), de la hausse des produits tirés des droits d'inscription initiale et additionnelle et de la hausse des produits tirés de la négociation et de la compensation sur les marchés des dérivés, éléments qui ont été atténués par une baisse des produits générés par les services d'information boursière par suite de la vente de PC-Bond le 5 avril 2013.
- Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2013 se sont accrues légèrement par rapport à celles du premier trimestre de 2013 essentiellement en raison de l'inclusion des Services de transfert de valeurs et d'une hausse des charges générales et administratives.
- Le bénéfice d'exploitation, qui s'est établi à 67,3 millions de dollars, a progressé de 12 % en raison de la hausse de 6 % des produits qui a été atténuée par la hausse de 3 % des charges d'exploitation.
- Le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe TMX a diminué au deuxième trimestre de 2013, en regard de celui du premier trimestre de 2013, surtout du fait de la hausse notable des ajustements comptables relatifs à l'impôt liés à la vente de PC-Bond. La diminution a été contrebalancée en partie par une augmentation des produits et par un profit sur la vente de PC-Bond (se reporter aux rubriques **Profit sur la vente de PC-Bond** et **Charge d'impôt sur le résultat**).

RISQUES ET INCERTITUDES

Nous avons mis en place un cadre intégré de gestion des risques qui prévoit que le conseil assume la responsabilité de gérance générale des risques. Il lui revient également de surveiller l'adéquation et l'efficacité du cadre de gestion des risques du Groupe TMX et d'établir les énoncés en matière d'appétence au risque du Groupe TMX. Le comité des finances et de l'audit du conseil évalue la pertinence des politiques et des processus 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 d'entreprise principaux et la mise en œuvre de stratégies de gestion des risques, qui sont surveillées et, au besoin, modifiées.

Le Comité de gestion des risques a dressé une liste des risques d'entreprise principaux qui sont, à son avis, les risques les plus importants auxquels le Groupe TMX est exposé. Le Comité de gestion des risques procède à un examen officiel de ces risques d'entreprise principaux au moins une fois l'an en évaluant l'incidence et la probabilité de chacun compte tenu des stratégies d'atténuation connues et des contrôles internes en place. Le Comité de gestion des risques examine également tous les risques nouveaux ou émergents qui doivent être pris en compte. Ces risques d'entreprise principaux sont regroupés dans l'une des catégories de risques, soit risque stratégique, financier, d'exploitation de même que juridique et réglementaire. Le risque global de chaque catégorie est comparé aux énoncés en matière d'appétence au risque du Groupe TMX. Le Comité de gestion des risques n'est au fait d'aucun risque résiduel dans l'une ou l'autre des quatre catégories qui serait plus important que ce qui figure dans les énoncés en matière d'appétence au risque du Groupe TMX. Ces risques d'entreprise principaux sont pris en compte lors de l'élaboration et de la mise en œuvre des stratégies, des politiques, des procédures d'exploitation 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 énumérés ci-dessous ne sont pas les seuls auxquels le Groupe TMX est exposé. 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 d'exploitation.

Risques de stratégie

Risque lié à la concurrence

Nos services aux émetteurs font concurrence à d'autres bourses, à des marchés hors cote et à d'autres services.

Nous livrons concurrence aux bourses nord-américaines dans un vaste éventail de secteurs, de même qu'à l'échelle mondiale à l'égard des nouvelles inscriptions, notamment en ce qui a trait aux sociétés du secteur des ressources et aux PME. Au pays, nous rivalisons avec la Bourse nationale canadienne (« CSE », anciennement CNSX Markets Inc.) pour l'obtention des inscriptions de sociétés à petite capitalisation.

Bien que certains émetteurs canadiens envisagent de s'inscrire à la cote d'une autre importante bourse nord-américaine ou internationale, 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 pas nos marchés. 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.

Le financement collectif, une nouvelle approche permettant aux entreprises en démarrage et aux PME de mobiliser des capitaux en faisant appel à un grand nombre de personnes pour faire de petits investissements par l'intermédiaire d'un portail Internet, fait également son entrée sur l'échiquier. En décembre 2013, l'organisme de réglementation en matière de valeurs mobilières de la Saskatchewan a publié une ordonnance générale qui a donné lieu à une dispense de prospectus liée au financement collectif visant les entreprises en démarrage. En mars 2014, la CVMO a publié un projet de dispense de prospectus liée au financement collectif de même que des propositions d'exigences réglementaires applicables aux portails de financement collectif en ligne. Toujours en mars 2014, les organismes de réglementation en matière de valeurs mobilières du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, du Québec et de la Saskatchewan ont publié des projets de dispense de prospectus liée au financement collectif de même que des ordonnances générales donnant lieu à une forme de dispense de prospectus liée au financement collectif visant les entreprises en démarrage. En outre, la British Columbia Securities Commission a proposé une dispense de prospectus liée au financement collectif semblable à la dispense existant en Saskatchewan.

Enfin, à mesure que nous élargissons nos services aux sociétés inscrites, il se peut que nous ayons à concurrencer directement des sociétés canadiennes et étrangères qui offrent divers services de relations avec les investisseurs et d'autres services aux actionnaires.

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

Nous faisons face à une concurrence des autres bourses, en particulier celles des États-Unis, étant donné qu'elles continuent de se regrouper 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. Par ailleurs, la diversité des autres marchés et bourses des États-Unis où se négocient des titres canadiens, notamment les marchés anonymes et les mécanismes d'internalisation, exerce une pression concurrentielle accrue sur nos activités. 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. Par exemple, certains participants du marché aux États-Unis, appelés grossistes, sont actuellement en mesure de payer nos clients pour les flux d'ordres en vertu des lois et des règlements américains en matière de valeurs mobilières. Cette pratique est interdite au Canada, ce qui nous désavantage. L'OCRCVM a récemment publié des directives et un avis technique afin de clarifier les exigences applicables aux courtiers en valeurs mobilières lorsque les ordres visant les titres canadiens sont exécutés hors des marchés canadiens; il s'agit là d'une étape importante de la démarche de l'OCRCVM pour régler les problèmes concernant l'acheminement des ordres aux États-Unis. Notre incapacité éventuelle à demeurer concurrentiels dans l'exécution des ordres pourrait faire diminuer le volume d'opérations sur nos bourses portant sur tous les titres d'émetteurs inscrits aussi sur d'autres bourses et avoir une incidence défavorable sur nos résultats d'exploitation. Notre part de marché combinée (englobant la Bourse de Toronto, Alpha et TMX Select) du volume total d'opérations sur nos bourses portant sur les titres d'émetteurs canadiens inscrits aussi sur d'autres bourses s'est établie à 32 % par rapport à celle des bourses américaines en 2014, alors qu'elle avait atteint 33 % en 2013. 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, à la Bourse de croissance TSX et à Alpha.

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 actuellement 12 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, des courtiers-fournisseurs de liquidité 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 provenant des acteurs existants et des nouveaux venus potentiels continue de s'exercer sur nous. Notre part du volume moyen mensuel combiné, y compris les titres négociés à la Bourse de Toronto, à la Bourse de croissance TSX, à TMX Select et à Alpha, s'est établie à 75 % en 2014, soit une baisse par rapport au volume moyen mensuel combiné de 80 % en 2013.

Au deuxième trimestre de 2013, un groupe composé de gestionnaires de portefeuilles, de gestionnaires de caisses de retraite et de courtiers institutionnels et de détail, dont une maison de courtage détenue par une banque, a annoncé un plan visant à mettre sur pied une nouvelle bourse. En novembre 2014, la CVMQ a donné son aval au projet et la bourse devrait amorcer ses activités d'inscription et de négociation au premier semestre de 2015.

Ces nouveaux venus peuvent, entre autres choses, réagir plus rapidement à la pression concurrentielle, élaborer des produits et des services qui sont similaires ou constituent des substituts à ceux offerts par la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et Alpha et que les clients préfèrent, 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 et ont une incidence défavorable sur notre capacité à maintenir une concurrence efficace, nos produits tirés des services aux émetteurs, des droits de négociation et des services d'information pourraient diminuer de façon importante.

La concurrence est également vive sur les marchés au comptant, sur lesquels nos concurrents peuvent fixer des prix plus compétitifs pour leurs produits et services liés à la négociation et aux données. 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. Certains concurrents pourraient tenter d'augmenter leur part de marché en ce qui a trait à la négociation en réduisant leurs droits de négociation ou en offrant aussi 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 d'exploitation.

Nos marchés des dérivés et notre chambre de compensation 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 certains membres de nos chambres 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. Les plateformes de négociation alternative sur le marché hors cote (bassins d'ordres cachés) présentent un risque concurrentiel accru pour MX, en raison des contrats à terme semblables qu'elles offrent et qui font l'objet d'une compensation centrale. Nous pourrions également à l'avenir faire face à la concurrence d'autres marchés canadiens. 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 d'exploitation.

Le marché boursier canadien est témoin de l'arrivée d'un plus grand nombre de nouveaux venus étrangers. CME, Board of Trade of the City of Chicago, Inc., Commodity Exchange, Inc. et New York Mercantile Exchange, Inc., chacune des entreprises étant une filiale entièrement détenue de CME Group Inc. et offrant des services de négociation et d'exécution d'ordres pour divers contrats à terme cotés et d'options sur contrats à terme, ainsi qu'un certain nombre de mécanismes d'exécution de swaps, ont toutes reçu des ordonnances d'exemption de la CVMO, leur conférant le droit d'exercer leurs activités à titre de marchés boursiers. 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.

Le marché des services de compensation au Canada pourrait devenir plus concurrentiel. En 2013, la banque centrale du Canada a assujéti SwapClear, système de compensation des swaps de taux d'intérêt négociés de gré à gré à l'échelle mondiale, à la surveillance réglementaire qu'elle exerce, en déclarant qu'il est susceptible de présenter un risque systémique pour le système financier canadien. SwapClear est exploité par LCH, entreprise établie au Royaume-Uni qui exploite un certain nombre de services de contrepartie centrale. De plus, CME, qui exploite CME Clearing, ICE Clear Credit LLC, qui compensent d'autres produits hors cote et LCH ont obtenu des ordonnances d'exemption de la CVMO leur permettant d'exercer leurs activités à titre de chambres de compensation. La CDCC est réglementée comme une chambre de compensation au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique.

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 ce qui a trait à la négociation en réduisant leurs droits de négociation 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 d'exploitation.

Bien que MX et la CDCC soient respectivement la seule bourse et la seule chambre de compensation de produits dérivés financiers normalisés ayant leur siège social au 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. Les plateformes de négociation alternative sur le marché hors cote (bassins d'ordres cachés) présentent un risque concurrentiel accru pour MX, en raison des contrats à terme semblables qu'elles offrent et qui font l'objet d'une compensation centrale. 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, la CDCC convoite 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 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 des membres compensateurs.

BOX exerce ses activités aux États-Unis, dans un environnement très concurrentiel. Au troisième trimestre de 2012, la part de marché de BOX était de 3,7 % pour ensuite reculer à 2,1 % au premier trimestre de 2014. Nous avons instauré des mesures pour améliorer la performance de BOX, comme un certain nombre de diminutions apportées à son barème de droits en mars 2014. La part de marché s'est améliorée pour s'établir à 2,7 % au deuxième trimestre de 2014, du fait que les volumes ont augmenté par suite des diminutions au barème de droits. Cependant, l'augmentation des volumes n'a pas suffi pour atténuer l'incidence de ces diminutions et les produits de BOX ont reculé au deuxième trimestre de 2014 comparativement au premier trimestre de 2014. Selon les tests de dépréciation qui ont été effectués à l'égard du goodwill et des immobilisations incorporelles à la fin du deuxième trimestre de 2014, nous avons constaté une charge de dépréciation hors trésorerie (se reporter aux rubriques **Charges de dépréciation** et **ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES**). Malgré les réductions de tarification pratiquées plus tôt en 2014, la part de marché de BOX a diminué pour s'établir à 2,3 % au quatrième trimestre de 2014 dans cet environnement très concurrentiel.

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

Les activités de NGX au Canada et aux États Unis font face à la concurrence de bourses, de systèmes de négociation électronique hors cote ainsi que des marchés hors cote traditionnels et bilatéraux. Les activités de compensation de NGX concurrencent les services de compensation de renommée et les lignes de crédit bilatérales négociées entre les contreparties sur les marchés hors cote. Aux États-Unis, NGX doit rivaliser avec les marchés bilatéraux pour ce qui est des contrats de gaz naturel et d'électricité à livraison physique.

Notre alliance avec ICE offre un accès à une technologie de pointe et à des services de distribution qui nous permettent de rivaliser sur les marchés boursiers et de faire en sorte que nous puissions offrir des services de compensation sur les marchés hors cote. NGX a conclu des ententes avec les courtiers traditionnels 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. NGX a aussi conclu une alliance avec Shorcan Energy Brokers, filiale entièrement détenue de Shorcan, pour la prestation de services de compensation de leurs contrats financiers ou à livrer visant le pétrole brut.

Shorcan Energy Brokers fait 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 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 d'exploitation.

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 d'exploitation.

Services d'information

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 de données dépend du maintien des flux d'ordres. Nos filiales, dont TMX Atrium et Strike Technologies, pourraient faire face à une concurrence accrue d'autres fournisseurs de connectivité.

Nous avons continué à diversifier notre clientèle et à cibler de nouveaux clients pour les services d'information boursière grâce à des projets comme le regroupement de nos centres d'information sur les titres de participation et les produits dérivés, le lancement de nouveaux produits d'analyse, la diversification des données fournies et l'expansion de notre réseau TMX Atrium et de nos services de colocalisation.

Risque lié à l'économie

Nous sommes tributaires de l'économie canadienne.

L'économie canadienne, notamment le secteur des ressources, 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 sur lesquelles ils sont négociés pourraient se révéler plus attrayantes que les nôtres pour les investisseurs. Une longue période de ralentissement économique pourrait 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, au nombre de transactions liées à nos activités de compensation et de règlement de titres de participation et de titres à revenu fixe, aux services de dépôt et de garde et aux services liés aux droits et privilèges de même qu'aux ventes de données du marché.

La conjoncture économique mondiale pourrait avoir un effet défavorable sur nos résultats d'exploitation.

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. Une baisse des prix des marchandises, comme un recul des prix du pétrole brut, pourrait notamment avoir des répercussions négatives sur nos activités. Par ailleurs, le climat d'incertitude grandissante qui règne en Europe, y compris la possibilité de défaut de paiement sur la dette souveraine, pourrait aussi avoir des conséquences sur nos activités. Puisque la conjoncture économique, politique et commerciale influe grandement sur les activités d'inscription, de financement, de négociation et de compensation 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 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 fluctué au cours des dernières années et nous avons observé de hauts niveaux comme de bas niveaux de volatilité. Des marchés plus volatils peuvent générer un accroissement du volume des opérations, mais une conjoncture défavorable 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, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur nos activités, notre situation financière et nos résultats d'exploitation. Une faible volatilité est susceptible, en outre, d'entraîner une baisse des activités de négociation, en particulier les activités touchant les produits dérivés.

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 et de nos chambres de compensation, 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, le nombre de transactions liées à nos services de compensation et de règlement de titres de participation et de titres à revenu fixe, les services de dépôt 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 secteur des bourses, les tendances des marchés des capitaux et les fusions et acquisitions;
- la conjoncture du secteur des ressources;
- le niveau et la volatilité des taux d'intérêt et l'attrait connexe de catégories d'actifs différentes;
- le cadre réglementaire relatif au placement dans des titres, notamment la réglementation des marchés et des autres acteurs du marché;
- l'activité et le rendement relatifs des marchés financiers mondiaux;
- la confiance des investisseurs à l'égard des perspectives et de l'intégrité de nos émetteurs inscrits, de même qu'à l'égard des perspectives des émetteurs inscrits canadiens en général;
- la volatilité des prix sur les marchés mondiaux des marchandises et de l'énergie;
- les changements aux lois fiscales qui pourraient influencer sur l'attrait relatif exercé par 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.

Risque lié à la planification stratégique

Il est possible que nos processus de planification stratégique ne nous permettent pas de cerner les occasions ou les menaces et d'y répondre adéquatement, ce qui pourrait faire en sorte que nous ne soyons pas en mesure d'élaborer de nouveaux produits qui répondent aux besoins changeants des clients.

Notre processus de planification stratégique comporte une analyse en profondeur du contexte dans lequel nous exerçons nos activités de même qu'une analyse importante de nos pairs et de la concurrence. Il est possible que nous ne repérions pas les occasions ou les menaces de notre secteur ou que nous ne n'y répondions pas malgré le temps et les ressources consacrés à ce processus.

Risque lié à l'exécution

Il est possible que l'exécution 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 la valeur pour les actionnaires. Il se peut que nous ne réussissions pas à exécuter nos stratégies efficacement du fait, notamment, de la concurrence mondiale accrue, de l'incapacité à mobiliser ou à coordonner les ressources internes en temps opportun, de la difficulté à mettre en œuvre et à lancer de nouveaux produits et des restrictions 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 notre programme de papier commercial, des obligations non garanties, de la facilité de crédit, de nos ordonnances de reconnaissance et de nos ententes de surveillance réglementaire. 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 particulières 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. Dans nombre de cas, les coûts additionnels découlant de la conformité pourraient être considérables et contrebalancer les avantages possibles. 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 d'exploitation.

Risque commercial

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 d'exploitation.

Risque lié 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. En outre, aux termes des ordonnances de reconnaissance définitives, le Groupe TMX doit obtenir une approbation préalable avant de pouvoir intégrer, regrouper ou réorganiser les activités ou les fonctions du siège social au sein des entités du Groupe TMX. L'obligation d'obtenir ces approbations peut limiter ou retarder la capacité du Groupe TMX d'apporter des modifications prévues à ces aspects de ses activités à l'avenir, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur l'entreprise, la situation financière et les résultats d'exploitation du Groupe TMX. 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 d'exploitation

Risque lié 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 de même que les activités de compensation, de règlement et de dépôt 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 d'atténuer le risque d'interruption, de panne, de perturbation due notamment à des cyberattaques de notre technologie de l'information critique, y compris celle de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de MX, de la CDCC et de la CDS. 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, la CDCC et la CDS 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, de compensation, de règlement et de dépôt 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 ou, le cas échéant, le système TMX Quantum XA, 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 d'exploitation.

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 de participation sur les marchés au comptant, des services de négociation de MX et des services de compensation de la CDCC et de NGX, des services de compensation, de règlement et de dépôt de la CDS, 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 d'exploitation, en plus de donner lieu à des plaintes de la clientèle, à des poursuites et à des sanctions réglementaires. Une panne des systèmes de la CDS pourrait également affecter d'autres infrastructures financières systématiquement importantes comme le Système de transfert de paiements de grande valeur exploité par l'Association canadienne des paiements.

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, des attaques par déni de service 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 d'exploitation. 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 d'exploitation.

Risque géopolitique, risque lié aux changements climatiques et risque lié à la continuité de l'entreprise

Des facteurs géopolitiques, les changements climatiques et d'autres facteurs 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 ou d'autres types de perturbations externes, y compris des erreurs humaines, des changements climatiques, 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, notamment ceux de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de MX, de la CDCC et de la CDS 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 d'exploitation.

Risque lié 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 d'exploitation. 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.

Risque lié aux activités de dépôt et de compensation

Nos services de compensation et de dépôt sont exposés à un risque de perte attribuable à des défaillances opérationnelles.

La CDS détient des titres pour le compte de ses adhérents en lieu sûr. Une partie de ces titres est détenue physiquement. Ce risque est atténué au moyen d'une variété de mesures de sécurité physique de même que par des protections d'assurance. La CDS peut toutefois être exposée au risque de perte ou de vol de ces titres.

Les processus opérationnels de la CDS, de la CDCC et de NGX, qui offrent des services de compensation et de contrepartie centrale, sont exposés au risque de défaillance dont ils pourraient être tenus responsables. La défaillance de ces processus pourrait entraîner des pertes financières significatives. Pour atténuer ce risque, la CDS et la CDCC ont mis en place un ensemble exhaustif de contrôles internes qui sont audités par une partie indépendante au moins une fois l'an. La CDS, la CDCC et NGX sont les seuls organismes de compensation affectés aux transactions qu'ils traitent. Des mesures de rechange devront être prises s'ils n'étaient pas en mesure de mener à bien leurs activités.

Risque d'exploitation relatif aux activités d'agent des transferts et de services fiduciaires aux entreprises

Nos activités d'agent des transferts et de services fiduciaires aux entreprises pourraient subir des pertes découlant des risques d'exploitation.

Les principaux risques associés aux produits et aux services offerts par Services de transfert de valeurs TMX sont, par nature, liés à l'exploitation étant donné que Services de transfert de valeurs TMX ne prête pas de fonds ni ne négocie de titres négociables. Les risques d'exploitation les plus importants comprennent l'émission et les transferts de titres, le traitement des événements de marché, les décaissements, les entiercements, les services fiduciaires aux entreprises et de même que les activités de rapprochement de comptes distincts. Pour atténuer ces risques, la direction a mis en place un ensemble exhaustif de contrôles internes qui sont audités par une partie indépendante au moins une fois l'an.

Risque lié aux modèles

Nous sommes tributaires de l'exactitude et de l'efficacité de la mise en œuvre des modèles de risque.

La CDS, la CDCC et NGX utilisent des modèles financiers pour estimer les expositions aux risques et la valeur de la marge et de la garantie devant servir à atténuer ces expositions. Ces modèles comportent des risques, notamment le risque lié à l'utilisation à mauvais escient de variables aux fins de l'établissement des modèles, à l'erreur de spécification du modèle ou aux erreurs découlant de la mise en œuvre et/ou de l'utilisation des modèles et de leurs résultats. Les risques liés aux modèles sont atténués au moyen des tests qui sont effectués avant la mise en œuvre des modèles et des contrôles internes mis en place aux fins de l'évaluation du caractère adéquat des modèles sur une base régulière. Toute défaillance des modèles peut donner lieu à une surévaluation ou à une sous-évaluation de l'exposition aux risques financiers et engendrer des risques systémiques.

Risque lié 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 d'exploitation.

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

En 2014, environ 49 % de nos produits tirés des droits de négociation et autres, déduction faite des remises, à la Bourse de Toronto et environ 63 % de nos produits tirés des droits de négociation et autres à la Bourse de croissance TSX étaient attribuables aux dix principales organisations participantes de chacune de ces bourses, selon les volumes négociés.

En 2014, environ 59 % des produits de la CDS, déduction faite des remises, provenaient de ses dix principaux clients (à l'exclusion des autorités de réglementation en valeurs mobilières).

En 2014, environ 57 % des produits tirés des droits de négociation et de compensation de MX et de la CDCC, déduction faite des remises, provenaient de leurs dix principaux participants, selon le volume de contrats négociés.

Si les produits provenant de plusieurs de ces clients venaient à diminuer de façon importante, nos activités en ressentiraient les effets négatifs.

Nous sommes tributaires de tiers fournisseurs et fournisseurs de services.

Nous sommes tributaires de plusieurs tiers, notamment 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 et de nombreux autres fournisseurs, pour faire fonctionner certains éléments de nos entreprises, notamment nos systèmes de négociation, de compensation, 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 d'exploitation.

Risque lié aux lois et à la réglementation

Contexte réglementaire

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 organismes de réglementation du Canada et ceux d'autres territoires où nous faisons affaire, comme les États-Unis, régissent les activités de notre société, de nos bourses et de nos chambres de compensation. Nos activités futures pourraient également être régies par les autorités de réglementation d'autres territoires au fil de notre expansion. Les organismes de réglementation du Canada proposent, de façon continue, des modifications, notamment celles touchant les Règlements, pour lesquelles nous faisons régulièrement part de nos commentaires (se reporter aux rubriques **Négociation et compensation sur les marchés au comptant** et **Services d'information** de la section **Projets et changements à la réglementation**).

Pour TSX et TSXV, TSX Inc. compte une agence en Chine, qui est assujettie à la réglementation de la China Securities Regulatory Commission (« CSRC »).

MX est reconnue comme une bourse et un OAR au Québec. En outre, MX exerce certaines activités aux États-Unis à titre de chambre de commerce étrangère conformément à une lettre de non-intervention émise par la Commodity Futures Trading Commission (« CFTC ») et est reconnue en France en tant que marché étranger. MX peut également entreprendre certaines activités en Israël sous réserve des conditions énumérées dans une lettre de non-intervention émise par Israel Securities Authority.

La CDCC est réglementée comme une chambre de compensation au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique. Le Service canadien de compensation de produits dérivés (« CDSC ») exploité par la CDCC a été désigné par la Banque du Canada comme une institution d'importance systémique en application de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada). En vertu de cette désignation, la Banque du Canada est investie de pouvoirs élargis en matière de réglementation et de surveillance de la CDCC. La 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 exploitée comme une chambre de commerce étrangère 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. Le CDSX et le CDCS ont été désignés comme des institutions d'importance systémique en application de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. En vertu de cette désignation, la Banque du Canada est investie de pouvoirs élargis en matière de réglementation et de surveillance de Compensation CDS et de la 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 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, de SNP ou de chambre de compensation reconnus, selon le cas, et, dans le cas de MX, son statut d'OAR. 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 SNP, 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 d'exploitation.

Des conflits, réels ou perçus, pourraient survenir entre nos responsabilités en matière de réglementation et les intérêts de certains de nos participants ou nos propres intérêts commerciaux. Étant donné la façon dont est structuré notre capital social, des conflits pourraient découler, directement ou indirectement, de l'implication, notamment, d'administrateurs, de dirigeants ou d'employés de certains actionnaires dans la gestion ou la surveillance de nos bourses ou chambres de compensation, ou de l'interaction entre certains investisseurs parties à une entente de nomination²⁵ et certains de nos marchés. Bien que nous ayons mis en œuvre des mesures de gouvernance rigoureuses et que nous ayons mis en place et continuerons de mettre en place des politiques et des procédures pour gérer les conflits actuels et potentiels, un manquement à gérer les conflits actuels et potentiels de façon diligente et équitable pourrait nuire considérablement à notre réputation, entraîner des mesures de la part d'organismes de réglementation et avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière et nos résultats d'exploitation.

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'échelle mondiale. Les autorités de réglementation des valeurs mobilières et d'autres organismes de réglementation imposent également à notre société, à nos bourses de valeurs, de dérivés et de produits énergétiques ainsi qu'à nos chambres et activités de compensation des restrictions en matière de finance et de gouvernance. Certains des organismes de réglementation auxquels nous sommes assujettis ont le mandat d'approuver ou d'examiner les règles en matière d'inscription, de négociation, de compensation, de règlement et de dépôt, 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 d'exploitation.

²⁵ Les « investisseurs parties à une entente de nomination » comprennent l'Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pension du Canada, Marchés mondiaux CIBC Inc., Financière Banque Nationale Inc., le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Scotia Capitaux Inc. et Valeurs mobilières TD Inc., directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une société affiliée.

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 l'incidence de la conjoncture économique mondiale continuent de se traduire par une réglementation plus stricte de nos activités imposée par les autorités de réglementation des valeurs mobilières et autres, tant au Canada, aux États-Unis, qu'à l'étranger, pouvant même toucher des secteurs de nos activités qui, jusqu'alors, n'étaient pas réglementés. NGX et la CDCC ont déposé une demande auprès de la Commission européenne afin d'obtenir le statut de chambre de compensation étrangère en vertu du règlement EMIR (European Market Infrastructure Regulation), mais ne l'ont pas encore obtenu.

Risques liés à la conformité

Les organismes de réglementation du Canada, des États-Unis et d'Europe ont relevé ou proposé un certain nombre de mesures et de changements liés à la réglementation, comme les Principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers (les « PFMI ») du CSPR et de l'OICV, 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 bourses 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. Advenant notre incapacité à mettre en œuvre les changements requis et à nous y conformer en temps opportun, les autorités de réglementation concernées pourraient nous imposer des sanctions ou des restrictions, voire les deux, susceptibles d'entraîner une réduction importante de nos activités ou de nos produits.

L'élargissement de la portée de la réglementation et l'adoption de certaines mesures aux États-Unis et en Europe vont resserrer la réglementation de nos marchés dont les activités sont touchées par l'évolution de la réglementation aux États-Unis et en Europe, et accroître les coûts de conformité. La mise en œuvre de certains changements de réglementation pourrait se traduire par une incidence financière ou autre sur les participants qui pourraient par conséquent choisir de restructurer leurs activités de négociation et de compensation. La réaction des marchés pourrait donner lieu à des occasions pour les infrastructures de marché comme les bourses et les chambres de compensation. Toutefois, ces occasions dépendront entre autres de la capacité des infrastructures de marché à aligner leurs produits et services sur ces changements afin de conserver des liquidités.

Au Canada, les autorités provinciales de réglementation des valeurs mobilières ont entrepris le dépôt d'un ensemble de propositions de règlements 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 des coûts de conformité pour nos marchés dont les activités sont touchées par ces propositions.

Compensation CDS, NGX et la CDCC exploitent des infrastructures liées aux marchés des capitaux, notamment des contreparties centrales pour les marchés au comptant et les marchés des dérivés, des marchés de marchandises, des systèmes de règlement de titres et des institutions de dépôt de valeurs centrales qui sont assujettis aux PFMI régissant ces types de services, qui se reflètent dans les exigences des organismes de réglementation encadrant la CDS, NGX et la CDCC. La mise en œuvre des PFMI par les organismes de réglementation de ces entreprises continuera d'avoir une incidence sur les coûts de conformité.

De nouvelles exigences ou des exigences inattendues pourraient entraîner une hausse des coûts de 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 d'exploitation.

Les Services de transfert de valeurs sont en voie de faire une demande de permis de société de fiducie afin de continuer à exercer certaines activités d'agent des transferts et certains services fiduciaires aux entreprises. Seule une société de fiducie est autorisée à offrir ces services. Nous continuerons d'exercer les activités d'agent des transferts et des services fiduciaires en faisant appel à Equity pour tout ce qui touche les services devant être rendus par une société de fiducie jusqu'à l'obtention des permis de société de fiducie requis.

Nos ordonnances de reconnaissance imposent des contraintes d'ordre réglementaire importantes sur nos activités.

Aux termes des ordonnances de reconnaissance, le Groupe TMX et ses filiales réglementées sont assujettis à une réglementation plus abondante et à une surveillance réglementaire accrue. Ces ordonnances de reconnaissance imposent des contraintes d'ordre réglementaire importantes à sur nos activités. Les dispositions relatives à la réglementation et à la surveillance accrues prévues dans les ordonnances de reconnaissance confèrent à l'organisme de réglementation compétent de vastes pouvoirs qui peuvent, selon la manière dont ces pouvoirs seront exercés à l'avenir, imposer des barrières ou des restrictions qui limitent la capacité du Groupe TMX de bâtir une organisation efficace et concurrentielle et qui pourraient avoir un effet défavorable important sur l'entreprise, la situation financière et les résultats d'exploitation du Groupe TMX.

En ce qui a trait aux droits demandés par TSX Inc., TMX Select Inc. et Bourse Alpha Inc., la CVMO a, en vertu des ordonnances de reconnaissance, le droit d'enjoindre à ces marchés de soumettre à la réapprobation de la CVMO les droits, le modèle de tarification ou les mesures incitatives que la CVMO a déjà approuvés. Le cas échéant, si la CVMO décide de ne pas réapprouver les droits, le modèle de tarification ou les mesures incitatives antérieurs doivent être révoqués. Ce pouvoir s'étend aux droits, aux modèles de tarification et aux mesures incitatives qui sont actuellement en place pour TSX Inc., TMX Select Inc. et Bourse Alpha Inc. et pourrait donc permettre à l'avenir la révocation des droits, des modèles de tarification et des mesures incitatives existants, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur notre entreprise, notre situation financière et nos résultats d'exploitation.

En ce qui a trait aux droits demandés par tous nos marchés boursiers (TSX Inc., TMX Select Inc., Bourse Alpha Inc. et la Bourse de croissance TSX Inc.), les ordonnances de reconnaissance imposent également des interdictions à l'égard d'arrangements ou de rabais en fonction du volume ou de mesures incitatives qui ne sont offerts qu'à un participant au marché en particulier et imposent également des restrictions à l'égard d'arrangements ou de rabais en fonction du volume ou de mesures incitatives qui ne sont offerts qu'à une catégorie de participants au marché. Ces interdictions et restrictions peuvent limiter la capacité de nos marchés boursiers de lancer éventuellement de nouveaux produits ou de les lancer en temps opportun, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur l'efficacité de nos éventuelles stratégies, ou sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation futurs.

En ce qui a trait à la CDS, aux termes des ordonnances de reconnaissance applicables, tous les droits sont soumis à l'approbation des organismes de réglementation compétents. De plus, nous ne pourrions demander l'approbation d'une augmentation des droits des services de compensation et des autres services de base (ces services sont décrits dans les ordonnances de reconnaissance de la CVMO et de l'AMF) que si les conditions avaient changé considérablement depuis le 1^{er} août 2012, date de prise d'effet des ordonnances de reconnaissance, approbation qui pourrait ou non nous être accordée. Par conséquent, même si les charges de la CDS peuvent augmenter à l'avenir (notamment par suite d'une baisse des volumes d'opérations), nous ne serions autorisés à demander une augmentation des droits sur ces services que si nous pouvions convaincre les organismes de réglementation compétents que les conditions actuelles ont sensiblement changé. Ces restrictions sur la capacité d'augmenter les droits de la CDS pourraient avoir un effet défavorable important sur notre entreprise, notre situation financière et nos résultats d'exploitation à l'avenir. Au quatrième trimestre de 2014, la CDS a proposé de nombreux changements à son barème de droits, lesquels ont été publiés aux fins d'appel à commentaires (se reporter à la rubrique **Description des produits – CDS** de la section **Services aux émetteurs**)

Nous avons engagé davantage de frais pour nous conformer aux exigences réglementaires supplémentaires qui nous sont imposées conformément aux ordonnances de reconnaissance. L'ordonnance de reconnaissance définitive de l'AMF à l'égard de la CDS oblige également cette dernière à rembourser à l'AMF les coûts et les frais que l'AMF a engagés pour l'analyse des demandes d'approbation relatives à la tarification des services de Compensation CDS. En outre, les droits liés à la participation et aux activités de la CVMO s'appliquent au Groupe TMX et à ses filiales. L'ampleur générale des coûts réglementaires additionnels peut avoir un effet défavorable important sur notre entreprise, notre situation financière et nos résultats d'exploitation.

Conformément aux ordonnances de reconnaissance, nous devons également obtenir une approbation réglementaire préalable avant de mettre en œuvre quelque modification à de nombreux aspects de nos activités, notamment a) des modifications aux modèles de répartition interne des coûts et aux prix de cession interne entre les entités du même groupe, b) une intégration, un regroupement ou une restructuration importants des entreprises, des activités ou des fonctions internes entre des entités du Groupe TMX, c) des modifications autres que dans le cours normal des activités de la Bourse de croissance TSX, et d) quelque impartition des principaux services ou systèmes par un marché. L'obligation d'obtenir des approbations peut limiter ou retarder notre capacité d'apporter des modifications prévues à ces aspects de nos activités à l'avenir, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur notre entreprise, notre situation financière et nos résultats d'exploitation.

Intégrité des marchés

Nous pourrions être dans l'incapacité de maintenir un marché bien réglementé et juste par suite des mesures que nous prenons en ce qui a trait à l'exploitation des marchés.

En 2014, les transactions à haute fréquence ont retenu davantage l'attention, particulièrement aux États-Unis, de même que leur incidence sur la capacité de tous les participants du marché à réaliser la meilleure exécution de leurs transactions dans un marché transparent. Nous avons annoncé une série de changements visant à améliorer davantage le paysage de négociation canadien en instaurant un modèle de négociation qui offrira des modalités financières supérieures pour les ordres des particuliers et des investisseurs institutionnels, des solutions efficaces pour les participants qui n'ont peut-être pas recours aux stratégies de négociation axées sur la vitesse. Bien que nous estimions que ces changements réduiront la complexité du marché et contribueront à le rendre plus juste, il est possible que les organismes de réglementation ou les participants du marché n'acceptent pas certains ou l'ensemble de nos changements ou, s'ils sont mis en œuvre, que les changements ne nous permettent pas d'atteindre nos objectifs.

Risque lié aux litiges et risque lié aux procédures judiciaires

Nous sommes exposés à des risques liés aux litiges et aux procédures judiciaires.

Certains aspects de nos activités comportent des risques liés aux litiges. 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 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, en Ontario et dans certains autres territoires, 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 d'exploitation.

Risque lié 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 d'exploitation.

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 financiers

Risque lié à la structure de coûts

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 d'exploitation et notre situation financière.

Risque lié aux événements de marché

Un événement de marché systémique pourrait nuire à nos activités de compensation sur les marchés des dérivés et les marchés au comptant.

En cas de mouvement brusque et important des cours, certains participants au marché pourraient être incapables de s'acquitter de leurs obligations envers les courtiers, et ces derniers pourraient alors être incapables de s'acquitter de leurs obligations envers leurs contreparties. Un tel événement pourrait avoir un effet défavorable important sur les activités de la CDCC et de la CDS. Dans cette situation, des membres compensateurs et/ou d'autres participants pourraient être en défaut envers la CDCC et/ou la CDS. Comme il est mentionné sous les rubriques **Risque de crédit – CDS** et **Risque de crédit – CDCC** de la section intitulée **Gestion du risque financier**, la CDCC et/ou la CDS auraient recours à leurs mécanismes de gestion des risques pour composer avec ces défauts. Dans des situations extrêmes, comme dans le cas de mouvements très importants des cours ou de défauts multiples survenant simultanément, ces mécanismes pourraient être insuffisants et entraîner des pertes significatives.

Risque lié à la structure du capital

Nous avons une dette d'environ 1,2 milliard de dollars et sommes assujettis à des clauses restrictives permanentes aux termes des actes de fiducie régissant les obligations non garanties et des modalités de notre programme de facilité de crédit et de papier commercial.

Les actes de fiducie régissant les obligations non garanties prévoient diverses clauses restrictives à l'intention du Groupe TMX et de ses filiales, dont une limitation de la capacité du Groupe TMX et de chacune de ses filiales importantes (comme il est défini dans les actes de fiducie) d'établir un privilège à l'égard des actifs de ces entités, des restrictions quant à la capacité des filiales importantes du Groupe TMX de contracter certains types de dettes et des exigences quant au remboursement des obligations non garanties en circulation lors d'un changement de contrôle de TSX Inc. ou de MX assorti d'un événement déclencheur (p. ex., l'abaissement de la cote des obligations non garanties sous la catégorie investissement).

Modalités de notre programme de facilité de crédit et de papier commercial

En vertu de notre convention de crédit, certaines clauses restrictives nous imposent de respecter et de maintenir un ratio de couverture des intérêts et un ratio d'endettement, y compris d'effectuer les paiements de principal et d'intérêt à la date d'exigibilité. Il est important de respecter la totalité des modalités de notre facilité de crédit puisqu'elle sécurise entièrement notre programme de papier commercial (se reporter à la rubrique **Emprunts**). Notre capacité à respecter les ratios financiers aux termes de la facilité de crédit et d'autres clauses restrictives, y compris effectuer les paiements de principal et d'intérêt à la date d'exigibilité, aux termes de la convention de crédit et des actes de fiducie dépend de nos flux de trésorerie et bénéfices, de notre niveau d'endettement et des autres mesures de rendement financier, qui varient en fonction des taux d'intérêt en vigueur et de la conjoncture économique, de la situation boursière et financière, de la concurrence, du cadre réglementaire et d'autres facteurs comme le volume des opérations sur des titres négociés à nos marchés boursiers, le nombre de transactions compensées et réglées par nos services de compensation, de règlement et de dépôt sur les marchés au comptant, le nombre de transactions, le volume de contrats ou de produits négociés et compensés sur nos marchés au comptant, des dérivés et de l'énergie, le nombre de nouvelles inscriptions et d'inscriptions additionnelles sur nos marchés boursiers, le nombre et la capitalisation boursière des émetteurs inscrits, le nombre d'abonnés aux données de marché, la réglementation des droits par les autorités de réglementation en valeurs mobilières et une augmentation de la concurrence de la part d'autres bourses et marchés, autant de facteurs qui sont indépendants de notre volonté et de notre capacité de contrôler nos dépenses.

D'après le niveau d'activité actuel et la croissance projetée, nous estimons que nos flux de trésorerie tirés des activités et notre trésorerie suffisent à nos besoins de liquidités actuels. Toutefois, nous ne pouvons garantir que nos entreprises généreront suffisamment de bénéfices ou de flux de trésorerie tirés des activités d'exploitation ou que la croissance projetée sera réalisée, ni que nous serons en mesure de contrôler suffisamment nos dépenses pour nous permettre de respecter les ratios financiers et les autres clauses restrictives ou de payer notre dette ou de financer nos autres besoins de liquidités. Si nous ne disposons pas de suffisamment de fonds, nous pouvons être tenus de renégocier les conditions de notre dette ou de restructurer ou de refinancer la totalité ou une partie de notre dette à l'échéance stipulée ou avant, de réduire ou de reporter des investissements de capital et des acquisitions, de réduire nos dividendes ou en supprimer le versement ou de vendre des actifs. Notre capacité de renégocier, de restructurer ou de refinancer notre dette tiendrait à la condition des marchés financiers et à notre situation financière à ce moment. L'omission de respecter les ratios financiers et d'autres clauses restrictives de la convention de crédit pourrait entraîner un défaut aux termes des actes de fiducie qui, s'il n'est pas corrigé ou ne fait pas l'objet d'une renonciation, pourrait obliger le Groupe TMX à rembourser les emprunts aux termes de la convention de crédit et des obligations non garanties avant leur date d'échéance. De plus, un cas de défaillance aux termes des actes de fiducie régissant les obligations non garanties qui donnerait lieu à l'avancement de l'échéance de la série visée des obligations non garanties pourrait entraîner l'avancement de l'échéance de la convention de crédit.

De plus, si nous ne sommes pas ou s'il est raisonnablement probable que nous ne serons pas en mesure de nous conformer à une clause restrictive financière ou à un ratio prévu dans toute ordonnance de reconnaissance définitive, cette incapacité pourrait également donner lieu à une défaillance aux termes de la convention de crédit, si une autorité gouvernementale rend une décision ou ordonne que des restrictions nous soient imposées, ou à l'une ou l'autre de nos filiales, en raison de notre non-conformité si la majorité requise des prêteurs détermine que les restrictions ont ou auront une incidence défavorable importante, comme il est décrit dans la convention de crédit. Une défaillance surviendra également aux termes de la convention de crédit si une autorité gouvernementale rend une décision ou impose des restrictions relativement à notre capacité ou à celle de l'une de nos filiales de déplacer la trésorerie ou les équivalents de trésorerie au sein du Groupe TMX et de nos filiales, si la majorité requise des prêteurs détermine que les restrictions ont ou auront une incidence défavorable importante. Si ces cas de défaillance aux termes de la convention de crédit donnaient lieu à l'avancement de l'échéance de la convention de crédit, ils pourraient constituer un cas de défaillance aux termes des actes de fiducie qui, à son tour, entraînerait l'avancement de l'échéance des obligations non garanties en circulation. Si nous sommes obligés de refinancer ces emprunts à des conditions moins favorables ou ne pouvons pas les refinancer, notre entreprise, nos résultats d'exploitation et notre situation financière pourraient en souffrir.

En raison de notre dette à taux variable, nous sommes exposés au risque de taux d'intérêt, qui pourrait donner lieu à une augmentation considérable de nos obligations en matière de service de la dette. Nos ententes de couverture pourraient également accroître notre endettement.

Les emprunts aux termes du programme de papier commercial, la convention de crédit et les obligations non garanties de série C à taux variables, portent intérêt à un taux variable et nous exposent au risque de taux d'intérêt. Si les taux d'intérêt augmentaient, nos obligations en matière de service de la dette à l'égard de la dette à taux variable subiraient une hausse même si le montant emprunté demeurait le même, et notre bénéfice net et nos flux de trésorerie, y compris les fonds disponibles pour assurer le service de la dette, enregistreraient une baisse correspondante. Bien que nous ayons conclu diverses ententes de couverture des taux d'intérêt afin d'atténuer en partie ce risque, rien ne garantit qu'elles se révéleront efficaces. Par ailleurs, si les taux d'intérêt diminuaient, nous comptabiliserions un endettement lié à ces ententes de couverture qui pourrait influencer sur notre capacité à atteindre nos ratios financiers prévus par la convention de crédit.

Un recul de notre note de crédit pourrait altérer notre capacité à contracter une nouvelle dette.

Dans le cadre du placement des obligations non garanties, DBRS nous a attribué la note A (élevé) avec perspective stable, en qualité d'émetteur et a attribué la même note aux obligations non garanties, assortie d'une tendance stable. Le papier commercial s'est pour sa part vu attribuer une note de R-1 (faible) avec tendance stable par DBRS.

DBRS évaluera et surveillera régulièrement la note de notre papier commercial et celle de nos obligations non garanties. Toute révision à la baisse de la note existante pourrait avoir un effet défavorable sur nos coûts d'emprunt ou notre capacité à accéder à des sources de liquidités et de capitaux et limiter les options de financement qui s'offrent à nous.

Les actions détenues par les investisseurs pourraient avoir une incidence défavorable sur la liquidité des actions du Groupe TMX.

Collectivement, les investisseurs parties à une entente de nomination²⁶ détiennent une partie importante des actions ordinaires en circulation du Groupe TMX. De plus, Marchés mondiaux CIBC, Groupe Banque Nationale inc., Scotia Capitaux inc. et 1802146 Ontario Limited, société affiliée à Valeurs mobilières TD Inc., ont respectivement convenu de ce qui suit : pour une période de cinq ans qui suit la réalisation de l'acquisition par Maple du Groupe TMX Inc., le 14 septembre 2012, maintenir une participation minimale prédéterminée dans Groupe TMX Limitée. Le nombre substantiel d'actions ordinaires détenues par les investisseurs pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la liquidité des actions ordinaires détenues par le public. Compte tenu des critères d'admissibilité de l'indice composé S&P/TSX, il existe un risque que nous soyons radiés de l'indice si la liquidité de nos actions ordinaires ne s'accroît pas, ce qui pourrait rendre nos actions moins attrayantes pour certains investisseurs, notamment les fonds indiciels.

Gestion du risque financier

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend du risque de subir une perte par suite du manquement d'un emprunteur, d'une contrepartie, d'un membre compensateur ou d'un adhérent à ses obligations financières. Il a trait principalement aux activités de compensation de la CDS, de NGX et de la CDCC, à la trésorerie, aux équivalents de trésorerie, à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie soumis à des restrictions, aux titres négociables, aux créances clients, aux swaps sur rendement total, aux swaps de taux d'intérêt, aux activités de courtage de Shorcan et de Shorcan Energy Brokers et aux activités des Services de transfert de valeurs.

Risque de crédit – CDS

Le principal risque de crédit auquel la CDS et ses filiales sont exposées est le risque de perte découlant de l'inaptitude d'un adhérent aux services de compensation et de règlement de Compensation CDS à s'acquitter de ses obligations financières. Dans une moindre mesure, la CDS est exposée au risque de crédit en raison de la prestation de ses services avant le paiement.

²⁶ Les « investisseurs parties à une entente de nomination » comprennent l'Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pension du Canada, Marchés mondiaux CIBC Inc., Financière Banque Nationale Inc., le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Scotia Capitaux Inc. et Valeurs mobilières TD Inc., directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une société affiliée.

L'exploitation des services de compensation et de règlement par Compensation CDS expose cette dernière au risque de crédit. Au cours de chaque jour ouvrable, les règlements de transactions peuvent engendrer une obligation de paiement net d'un adhérent envers Compensation CDS ou une obligation de paiement de Compensation CDS envers un adhérent. L'éventuelle défaillance de l'adhérent de s'acquitter de son obligation de paiement envers Compensation CDS entraîne un risque lié au paiement, qui est une forme particulière de risque de crédit. Le risque lié au paiement est une forme de risque de crédit associé au règlement de valeurs mobilières; un vendeur peut livrer les valeurs mobilières, mais ne pas recevoir le paiement, ou un acheteur peut verser le paiement, mais ne pas recevoir les valeurs mobilières qu'il a acquises. Le risque lié au paiement est atténué par le versement de paiement irrévocable au CDSX, le système de compensation et de règlement multilatéral de la CDS, tel qu'il est décrit aux *Règles de la CDS à l'intention des adhérents*.

Dans le cadre des services de règlement offerts par Compensation CDS, le risque lié au paiement est transféré entièrement de Compensation CDS aux adhérents qui acceptent ce risque en vertu des règles contractuelles régissant les services de règlement. Ce transfert du risque lié au paiement est effectué principalement par le fait que les adhérents agissent à titre de prêteurs pour les autres adhérents au moyen de l'octroi de marges de crédit gérées au sein du système de règlement ou, autrement, au moyen d'arrangements fondés sur le partage du risque dans le cadre desquels des groupes d'adhérents cautionnent réciproquement les obligations de paiement de chacun des autres membres du groupe. Si un adhérent n'est pas en mesure de s'acquitter de ses obligations de paiement envers Compensation CDS, ces adhérents obligés sont tenus d'effectuer le paiement. Le risque lié au paiement est atténué pour les adhérents au moyen de limites imposées aux adhérents quant à l'importance des obligations de paiement de chaque adhérent et des exigences de garantie liées à ces obligations de paiement. Ces deux mesures d'atténuation sont imposées en temps réel au système de règlement.

L'utilisation du Service de liaison avec New York (« SLNY ») et du Service de liaison direct avec la DTC (« SLDDTC ») crée un risque de crédit. Au cours de chaque jour ouvrable, les transactions de règlement par la NSCC ou la DTC peuvent engendrer une obligation de paiement net de la NSCC ou la DTC envers Compensation CDS ou une obligation de paiement de Compensation CDS envers la NSCC ou la DTC. Par conséquent, la CDS a le droit légal de recevoir les fonds d'un adhérent cautionné en position débitrice ou a une obligation de payer les fonds à un adhérent cautionné en position créditrice.

L'éventuelle défaillance de l'adhérent de s'acquitter de son obligation de paiement envers Compensation CDS dans le cadre du SLNY ou du SLDDTC entraîne un risque lié au paiement. Pour atténuer le risque de défaillance, Compensation CDS a établi des mécanismes d'atténuation du risque de défaillance pour limiter les pertes pour les adhérents obligés, tel qu'il est décrit aux *Règles de la CDS à l'intention des adhérents*. Le processus requiert que l'adhérent présente des biens en garantie à Compensation CDS et à la NSCC ou à la DTC.

L'exposition au risque de Compensation CDS au titre de ces services de contrepartie centrale est atténuée au moyen de l'évaluation à la valeur du marché quotidienne des obligations de chaque adhérent ainsi que des exigences de garantie fondées sur la méthode de mesure du risque calculée quotidiennement. Ces mesures d'atténuation visent à fournir une couverture contre la grande majorité des fluctuations du marché et elles sont régulièrement mises à l'épreuve à l'égard des fluctuations des cours réels. À ces évaluations s'ajoutent des analyses des conséquences de conditions extrêmes du marché sur l'évaluation de la garantie et du risque de marché. Si la garantie d'un adhérent défaillant à un service de contrepartie centrale est insuffisante, parce que la valeur de la garantie a fléchi ou que la perte à couvrir est supérieure aux exigences de la garantie, les adhérents obligés du service sont tenus de couvrir toutes les pertes résiduelles.

À la suite des évaluations du risque lié aux adhérents au 31 décembre 2014, le montant total de la garantie requise par Compensation CDS était de 3 690,7 millions de dollars (3 237,8 millions de dollars en 2013). Les garanties réelles données en nantissement en faveur de Compensation CDS au 31 décembre 2014 se chiffraient à 4 655,3 millions de dollars (3 987,6 millions de dollars en 2013). Les garanties données en nantissement au 31 décembre 2014 se composaient d'un montant en espèces (comprise dans les soldes avec les adhérents dans le bilan consolidé) de 348,5 millions de dollars (318,9 millions de dollars en 2013) de même que de bons du Trésor et de titres à revenu fixe de 4 306,8 millions de dollars (3 668,7 millions de dollars en 2013). Les garanties autres qu'en espèces ne sont pas prises en compte dans notre bilan consolidé.

Il est possible que la CDS touche des paiements provenant d'émetteurs de titres relativement à des droits et privilèges, notamment des paiements à l'échéance ou des paiements d'intérêts, avant la date de paiement aux adhérents qui détiennent ces titres. En de rares circonstances, en raison du moment où ces paiements sont reçus ou de la conjoncture du marché, ces fonds peuvent être détenus par une grande banque à charte canadienne. Le cas échéant, la CDS serait exposée à l'éventuelle défaillance de la banque.

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

Risque de crédit – NGX

NGX est exposée au risque de crédit advenant que des parties contractantes ne respectent pas leurs obligations contractuelles à l'égard de NGX et que, par conséquent, elles omettent de régler les paiements dus.

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. NGX gère ce risque au moyen d'une réglementation normalisée et d'un système de constitution de marges prudent fondé sur les pratiques exemplaires de l'industrie. Ce système de constitution de marges comprend une surveillance en temps réel des 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 et des scénarios de liquidités et effectue régulièrement des contrôles ex post pour vérifier l'intégrité continue de ses activités de compensation. NGX gère et atténue ces risques grâce à un ensemble de politiques, de règlements et de procédures.

NGX exige de chaque partie contractante qu'elle donne une garantie suffisante, en espèces ou sous forme de lettres de crédit, qui est 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 grande banque à charte canadienne conserve les dépôts de garantie en espèces et les lettres de crédit. NGX peut réaliser la 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 d'achat et de vente à terme;
- la « marge initiale », soit un montant qui correspond à une estimation de la perte éventuelle qu'une partie contractante pourrait subir à l'égard de son portefeuille dans le cas d'une fluctuation défavorable du prix qui mènerait à un intervalle de confiance de 99,7 % au cours d'une période de liquidation.

À la suite de ces évaluations du risque lié aux parties contractantes, au 31 décembre 2014, NGX avait accès à des dépôts de garantie en espèces de 555,0 millions de dollars (719,3 millions de dollars en 2013) et à des lettres de crédit de 2 768,7 millions de dollars (1 794,1 millions de dollars en 2013). Ces sommes ne sont pas inscrites à notre bilan consolidé.

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

Risque de crédit – CDCC

La CDCC est exposée au risque de crédit advenant que les membres compensateurs omettent de remplir une de leurs obligations contractuelles, comme il est précisé dans les règles de la CDCC.

La CDCC est exposée au risque de défaillance de ses membres étant donné qu'elle agit comme contrepartie centrale dans toutes les opérations sur les marchés de MX et sur certains marchés hors cote soutenus par la CDCC. Elle absorbe essentiellement le risque de crédit d'une ou de plusieurs contreparties qui ne rempliraient pas leurs obligations financières, en tel cas, les obligations de ces contreparties seraient assumées par la CDCC.

L'instauration de stricts critères d'adhésion à la CDCC constitue la première ligne de défense du processus de gestion du risque de crédit de la CDCC, lequel comprend des exigences de nature financière et réglementaire. De plus, la CDCC examine de manière régulière la viabilité financière de ses membres compensateurs en fonction des critères pertinents afin d'assurer qu'ils satisfont en tout temps aux exigences. Dans le cas du non-respect d'une exigence par un membre compensateur, la CDCC a le droit, en vertu de ses règles, d'infliger à ce membre diverses sanctions.

L'une des principales techniques utilisées par la CDCC pour la gestion des risques eu égard au risque de crédit suscité par une contrepartie consiste à recevoir des dépôts sur marge en fonction du risque sous forme d'espèces, d'actions et de titres négociables émis par un gouvernement. Ainsi, lorsqu'un membre compensateur omet de régler un paiement ou ne peut répondre à un appel de marge quotidien ou s'acquitter de ses obligations découlant de contrats d'option ou de contrats à terme normalisés ouverts, les dépôts sur marge peuvent être saisis, puis servir à diminuer les coûts de liquidation de ses positions. Le système de couverture de la CDCC est appuyé par un processus de surveillance quotidienne de la marge et du capital (« SQMC ») qui évalue la solidité financière d'un membre compensateur par rapport aux exigences de couverture. La CDCC surveille les exigences de couverture d'un membre compensateur, établies en pourcentage de son capital (actifs nets admissibles). La CDCC fait des appels de marge additionnels si le ratio de l'exigence de couverture par rapport aux actifs nets admissibles dépasse 100 %. La marge additionnelle de couverture est égale à l'excédent du ratio sur 100 % et vise à assurer que, dans le cas d'une compensation, le déficit d'un membre compensateur ne dépasse pas la valeur de son entreprise.

L'exposition au risque que comporte son processus de gestion de défaut est une autre composante du risque de crédit global de la CDCC. La CDCC détient un montant de 10,0 millions de dollars en trésorerie et équivalents de trésorerie et en titres négociables afin de combler les pertes éventuelles suite à la défaillance d'un membre compensateur. Ce montant de 10,0 millions de dollars doit être utilisé lorsque les dépôts sur marge et les dépôts dans le fonds de compensation d'un membre compensateur qui manque à ses obligations sont insuffisants pour combler les pertes subies par la CDCC. Le montant de 10,0 millions de dollars est scindé en deux tranches. La première tranche de 5,0 millions de dollars doit combler la perte résultant du premier cas de défaillance d'un membre compensateur. Si la perte est supérieure à 5,0 millions de dollars, et que, par conséquent, la première tranche est complètement épuisée, la CDCC utilise la seconde tranche de 5,0 millions de dollars pour remplir à nouveau la première tranche. Cette seconde tranche est en place afin de s'assurer qu'un montant de 5,0 millions de dollars est disponible en cas de défaillance de la part d'un autre membre compensateur.

Les dépôts en espèces sur marge et les dépôts en espèces dans le fonds de compensation de la CDCC sont détenus à la Banque du Canada, ce qui atténue le risque de crédit auquel la CDCC serait exposée si les dépôts étaient détenus auprès de banques commerciales. Les garanties réelles données en nantissement en faveur de la CDCC au 31 décembre 2014 s'établissaient à 511,6 millions de dollars (309,3 millions de dollars en 2013). Les dépôts autres qu'en espèces sur marge et les dépôts autres qu'en espèces dans le fonds de compensation ont été donnés en nantissement à la CDCC aux termes d'ententes irrévocables; ces dépôts sont détenus par des dépositaires agréés. La CDCC peut saisir cette garantie en cas de défaillance d'un membre compensateur. Au 31 décembre 2014, des dépôts autres qu'en espèces sur marge de 4 098,1 millions de dollars (3 691,9 millions de dollars en 2013) et des dépôts autres qu'en espèces dans le fonds de compensation de 291,0 millions de dollars (287,0 millions de dollars en 2013) avaient été donnés en nantissement à la CDCC. Les garanties autres qu'en espèces sont détenues sous forme de titres émis par un gouvernement, de lettres de garantie et de titres de participation et ne sont pas incluses dans le bilan consolidé.

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

Risque de crédit – Trésorerie et équivalents de trésorerie et trésorerie et équivalents de trésorerie soumis à des restrictions

Nous gérons notre risque de crédit découlant de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et de la trésorerie et des équivalents de trésorerie soumis à des restrictions en détenant la majorité de notre trésorerie et de nos équivalents de trésorerie auprès de grandes banques à charte canadiennes ou sous forme de bons du Trésor du gouvernement du Canada.

Risque de crédit – Titres négociables

Nous gérons notre 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 ou en détenant des titres à revenu fixe individuels de première qualité qui ont une cote A/R1-faible ou une cote supérieure. De plus, le fait de détenir des titres à revenu fixe individuels limite notre exposition aux titres non gouvernementaux. Aux termes de notre politique de placement, les liquidités excédentaires ne peuvent être placées que dans des titres du marché monétaire et des titres à revenu fixe.

La plus grande partie de notre portefeuille est détenue sous forme de dépôts bancaires, de billets et de bons du Trésor. En outre, une partie du portefeuille est investie dans un fonds du marché monétaire et un fonds d'obligations à court terme et de créances hypothécaires 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 à court terme et de créances hypothécaires 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 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.

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 leurs privilèges d'admission à la cote, de négociation, de compensation, d'accès à l'information boursière et d'autres services.

Risque de crédit – Swaps sur rendement total

Étant donné la nature bilatérale des swaps sur rendement total, nous sommes exposés au risque de crédit suscité par une contrepartie. Afin de gérer ce risque de crédit, nous ne concluons de swaps sur rendement total qu'avec de grandes banques à charte canadiennes.

Risque de crédit – Swaps de taux d'intérêt

Étant donné la nature bilatérale des swaps de taux d'intérêt, nous sommes exposés au risque de crédit suscité par une contrepartie. Afin de gérer ce risque de crédit, nous ne concluons de swaps de taux d'intérêt qu'avec de grandes banques à charte canadiennes.

Risque de crédit – Contrats de change à terme

Étant donné la nature bilatérale des contrats de change à terme, nous sommes exposés au risque de crédit suscité par une contrepartie. Afin de gérer ce risque de crédit, nous ne concluons de contrats de change à terme qu'avec de grandes banques à charte canadiennes.

Risque de crédit – Shorcan et Shorcan Energy Brokers

Shorcan et Shorcan Energy Brokers sont exposés au risque de crédit advenant que des clients omettent de régler leurs paiements à la date de règlement visée par contrat. Ce risque est limité en raison de leur statut de mandataires, en ce sens qu'elles n'achètent ni ne vendent de titres pour leur propre compte. À titre de mandataire, si une opération n'est pas réglée, Shorcan ou Shorcan Energy Brokers a le droit de déroger à sa politique habituelle d'anonymat et de demander aux deux contreparties de régler le contrat directement.

Risque de crédit – Services de transfert de valeurs

Les Services de transfert de valeurs sont exposés au risque de crédit chaque fois qu'ils effectuent des opérations de change pour le compte de clients dans le cas où le client ou la contrepartie financière ne règlent pas un contrat sur lequel les fluctuations des cours de change ont eu un effet défavorable. Le risque qu'une opération ne soit pas réglée par une contrepartie financière est considéré comme étant faible étant donné que les Services de transfert de valeurs ne font affaire qu'avec des institutions financières reconnues qui regroupent des grandes banques à charte canadiennes.

Risque de marché

Le risque de marché s'entend du risque de perte découlant des variations des prix et des taux du marché comme les cours des actions, les taux d'intérêt et les cours de change.

Risque lié au prix de l'action – Unités d'actions de négociation restreinte, unités d'actions à versement différé et swaps sur rendement total

Nous sommes exposés au risque de marché relatif aux cours des actions 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 prix de nos actions. Nous avons conclu des swaps sur rendement total à titre de couverture partielle de la juste valeur des droits à l'appréciation de ces unités d'actions de négociation restreinte et de ces unités d'actions à versement différé.

Risque de taux d'intérêt – Titres négociables

Nous sommes exposés au risque de marché relatif aux intérêts gagnés sur 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 la majorité de ces placements. Au 31 décembre 2014, le Groupe TMX détenait une somme de 59,7 millions de dollars dans des titres négociables, dont 48,2 % provenaient d'un fonds d'obligations et de créances hypothécaires à court terme, 48,4 % provenaient d'un fonds du marché monétaire, 0,8 % provenaient de bons du Trésor et 2,6 % provenaient de dépôts à terme.

Risque de taux d'intérêt – Papier commercial et obligations non garanties

Nous sommes exposés au risque de marché relatif aux intérêts versés sur notre **papier commercial** et nos **obligations non garanties de série C**. En supposant que le papier commercial en circulation ait une valeur d'environ 233,9 millions de dollars (le solde au 31 décembre 2014), l'incidence annuelle approximative d'une hausse et d'une baisse de 0,25 % des taux d'intérêt, dont est assorti le papier commercial, sur le bénéfice avant impôt sur le résultat se traduirait respectivement par une diminution de 0,6 million de dollars ou une augmentation de 0,6 million de dollars. Nous gérons en partie le risque de marché relatif aux intérêts versés sur notre papier commercial en concluant des swaps de taux d'intérêt d'une valeur nominale de 50,0 millions de dollars. Ils viendront à échéance le 30 septembre 2015. Une augmentation ou une diminution de 0,25 % des taux d'intérêt dont sont assorties nos obligations non garanties de série C se traduirait respectivement par une diminution de 0,9 million de dollars ou une augmentation de 0,9 million de dollars du bénéfice avant impôt sur le résultat. Nous gérons le risque de marché relatif aux intérêts versés sur nos obligations non garanties de série C en concluant des swaps de taux d'intérêt d'une valeur nominale de 350,0 millions de dollars. Ils viendront à échéance le 31 juillet 2016. (Voir **Papier commercial, obligations non garanties et facilités de crédit et de trésorerie – Swaps de taux d'intérêt**).

Autre risque de prix du marché – CDS, CDCC, NGX, Shorcan et Shorcan Energy Brokers

Nous sommes exposés aux facteurs de risque de marché découlant des activités de la CDS, de NGX, de la CDCC, de Shorcan et de Shorcan Energy Brokers, si un client, une partie contractante ou un membre compensateur, 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 ou de livraison visée par contrat lorsque le prix contractuel est moins favorable que le prix courant du marché.

La CDS est exposée au risque de marché en raison de son rôle à titre de contrepartie centrale dans le cadre de la prestation de ses services de règlement net en continu. Au sein de ces services, Compensation CDS est obligée de s'acquitter des obligations de livraison et de réception de valeurs et de paiement envers les adhérents qui sont membres de ces services. La possibilité d'une fluctuation du cours de la valeur entre l'exécution et le règlement d'une opération peut créer un risque de remplacement, qui est une forme de risque de marché. Si un adhérent étant une contrepartie à une transaction n'est finalement pas en mesure de s'acquitter de ses obligations de réception et de paiement ou de la livraison de valeurs, la contrepartie obligée peut être exposée à un risque de remplacement en devant exécuter une transaction de remplacement à un cours moins favorable.

L'exposition au risque de remplacement de la CDS au titre de ces services de contrepartie centrale est atténuée au moyen de l'évaluation à la valeur du marché quotidienne des obligations de chaque adhérent ainsi que des exigences de garantie fondées sur la méthode de mesure du risque calculée quotidiennement. Ces mesures d'atténuation visent à fournir une couverture contre la grande majorité des fluctuations du marché et elles sont régulièrement mises à l'épreuve à l'égard des fluctuations des cours réels. À ces évaluations s'ajoutent des analyses des conséquences de conditions extrêmes du marché sur l'évaluation de la garantie et du risque de marché. Si la garantie d'un adhérent défaille à un service de contrepartie centrale est insuffisante, parce que la valeur de la garantie a fléchi ou que la perte à couvrir est supérieure aux exigences de la garantie, les adhérents obligés du service sont tenus de couvrir toutes les pertes résiduelles.

Les règlements au sein des services de compensation et de règlement sont effectués en dollars canadiens et américains. Un risque de change est créé lorsque la devise dans laquelle l'obligation de paiement est libellée est différente de la devise dans laquelle la garantie sous-jacente est évaluée. Ce risque est atténué en réduisant la valeur de la garantie lorsque cette situation se produit.

La CDCC est exposée au risque de marché en cas de défaillance d'un membre compensateur et elle a des stratégies de gestion du risque en place pour atténuer les pertes pouvant découler de l'évolution de la conjoncture du marché.

La principale mesure d'atténuation du risque de marché avec laquelle la CDCC devrait composer en cas de défaillance d'un membre compensateur a trait à la réception des dépôts sur marge dans le fonds de compensation qui visent à couvrir toute obligation qu'un membre compensateur peut contracter en recourant aux services de contrepartie centrale de la CDCC. La gestion du risque de remplacement consiste à s'assurer que l'exposition découlant de l'évaluation à la valeur du marché de l'ensemble des positions ouvertes fait l'objet d'une couverture quotidiennement. Dans le cadre du processus de gestion de défaut, la CDCC reçoit en outre une garantie de marge supplémentaire établie en fonction du risque qui est représentative de la valeur de liquidation à laquelle la CDCC serait exposée dans le pire des cas, selon des conditions de marché normales.

Par ailleurs, la CDCC maintient un fonds de compensation constitué de dépôts en espèces et en titres effectués par tous les membres compensateurs. Le niveau total des fonds de compensation devant être déposés par chaque membre compensateur doit couvrir la perte la plus lourde que la CDCC pourrait subir advenant qu'une contrepartie manque à ses obligations sous diverses conditions de marché extrêmes, mais plausibles. Chaque membre compensateur contribue au fonds de compensation en fonction du risque résiduel qu'il engendre pour le système de compensation. Si, en cas de défaillance d'un membre compensateur, il est nécessaire d'obtenir du financement additionnel pour procéder à la liquidation, la CDCC a le droit d'exiger des autres membres compensateurs une contribution additionnelle égale à leur contribution antérieure au fonds de compensation.

NGX est exposée au risque de prix de marché en raison de son rôle à titre de contrepartie centrale dans le cadre des transactions visant le gaz naturel, l'électricité et le pétrole brut. 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, ce qui comprend l'exposition découlant de l'évaluation à la valeur du marché de l'ensemble des positions ouvertes. De plus, NGX reçoit une garantie de marge supplémentaire établie en fonction du risque qui est représentative de la valeur de liquidation qui se situe dans un intervalle de confiance et une période de liquidation définis, selon des conditions de marché normales, auxquels NGX serait exposée dans le cadre de son processus de gestion de défaut.

Le risque lié à Shorcan et à Shorcan Energy Brokers est limité par le rôle de mandataire qu'elles exercent, puisqu'elles n'achètent ni ne vendent de titres ni de marchandises pour elles-mêmes, par la courte période de temps entre la date de transaction et celle de règlement, et par la responsabilité des clients en défaut à l'égard de la différence entre les montants reçus à la vente des titres et des marchandises et les montants payés pour les acheter.

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 change

Nous sommes exposés au risque de marché relatif aux cours de change applicables à notre trésorerie et à nos équivalents de trésorerie, des créances clients ainsi que des dettes fournisseurs libellés principalement en dollars américains. Nous sommes également exposés au risque de marché à l'égard des produits et des charges pour lesquels nous facturons des montants en monnaie étrangère, principalement en dollars américains. L'incidence approximative d'une hausse de 10 % ou d'une baisse de 10 % du dollar canadien par rapport au dollar américain sur ces flux de trésorerie se traduirait par une diminution ou une augmentation de 5,6 millions de dollars de la trésorerie. Au 31 décembre 2014, 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, comprenaient un montant de 28,5 \$ US (23,2 \$ US en 2013) exposé aux variations du cours de change entre le dollar canadien et le dollar américain, un montant de 0,5 £ exposé aux variations du cours de change entre la livre sterling et le dollar canadien et un montant de 0,9 € exposé aux variations du cours de change entre l'euro et le dollar canadien. L'incidence approximative d'une hausse de 10 % ou d'une baisse de 10 % du dollar canadien par rapport au dollar américain, au dollar australien et à l'euro sur ces soldes au 31 décembre 2014 se traduirait respectivement par une diminution ou une augmentation de 3,8 millions de dollars du bénéfice avant impôt sur le résultat. Par ailleurs, les actifs nets liés à BOX, à Finexeo S.A., à Razor et aux autres activités sont libellés en dollars américains, en euros, en dollars australiens et en livres sterling, respectivement, et l'incidence des fluctuations du cours de change sur la quote-part de la société dans ces actifs nets est incluse dans les autres éléments du résultat global. L'incidence approximative d'une hausse de 10 % ou d'une baisse de 10 % du dollar canadien par rapport au dollar américain, au dollar australien et à l'euro sur ces éléments au 31 décembre 2014 se traduirait respectivement par une diminution ou une augmentation de 7,2 millions de dollars des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'instruments de capitaux propres.

Nous sommes exposés au risque de marché relatif aux cours de change applicables à certains de nos effets de papier commercial. Au 31 décembre 2014, nous avons emprunté 75,0 millions de dollars américains aux termes de notre programme de papier commercial. De ce montant, une tranche de 60,0 millions de dollars américains a été couverte en totalité grâce à l'utilisation de contrats de change à terme, dont les échéances concordent avec celles du papier commercial individuel sous-jacent libellé en dollars américains. Une tranche de 15,0 millions de dollars américains n'est pas couverte par des contrats de change à terme, mais l'est en partie par nos actifs libellés en dollars américains. En ce qui concerne le papier commercial de 15,0 millions de dollars américains, l'incidence approximative d'une hausse ou d'une baisse de 10 % du dollar canadien par rapport au dollar américain se traduirait respectivement par une augmentation ou une diminution de 1,5 million de dollars du bénéfice avant impôt sur le résultat.

NGX offre des contrats libellés en dollars canadiens et en dollars américains et accepte des garanties libellées dans chacune de ces devises. Le règlement s'effectue toujours dans la devise dans laquelle le contrat est libellé. Le risque de marché lié aux cours de change est susceptible d'être créé lorsqu'il y a défaillance et lorsque la devise dans laquelle est libellée l'obligation de paiement exigée est différente de la devise dans laquelle est libellée la garantie sous-jacente à cette obligation. Ce risque est atténué en convertissant la garantie libellée en devises au cours de change en vigueur et en ajustant par la suite la garantie pour atténuer tout risque de change existant.

Les règlements au sein des services de compensation et de règlement offerts par la CDS sont effectués en dollars canadiens et américains. Le risque de marché lié aux cours de change est susceptible d'être créé lorsqu'il y a défaillance et lorsque la devise dans laquelle l'obligation de paiement est libellée est différente de la devise dans laquelle la garantie sous-jacente est libellée. Ce risque est atténué en réduisant la valeur de la garantie lorsque cette situation se produit.

Nous n'avons pas actuellement recours à des stratégies de couverture des devises et, par conséquent, une forte fluctuation des cours 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 ou de nos actifs libellés en dollars canadiens.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque de perte découlant de l'éventuelle incapacité du Groupe TMX ou de ses adhérents ou clients à s'acquitter de leurs obligations financières en temps opportun ou selon des prix raisonnables. 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 obligations non garanties, de notre papier commercial et de nos facilités de crédit et de trésorerie. Dans le cadre des services de dépôt et de compensation, le risque de liquidité découle de l'exigence de convertir la garantie en liquidités dans l'éventualité de la défaillance d'un adhérent.

Trésorerie et équivalents de trésorerie et trésorerie et équivalents de trésorerie soumis à des restrictions

La trésorerie et les équivalents de trésorerie et la trésorerie et les équivalents de trésorerie soumis à des restrictions 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 et des titres à revenu fixe. La plus grande partie du portefeuille est détenue sous forme de dépôts bancaires, de billets et de bons du Trésor. En outre, une partie du portefeuille est investie dans un fonds du marché monétaire et un fonds d'obligations à court terme et de créances hypothécaires précis. Le fonds du marché monétaire limite nos 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 créances hypothécaires limite nos 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 des fonds peuvent être rachetées chaque jour ouvrable des banques canadiennes. Les fonds seront reçus le lendemain de l'échange.

Les titres à revenu fixe individuels détenus doivent avoir une cote A/R1-faible ou une cote supérieure et sont très liquides.

Les titres négociables de la CDS se composent de titres à revenu fixe émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou des États-Unis dont les échéances sont à moins de un an.

Soldes avec les membres compensateurs et les adhérents

Les dépôts sur marge de la CDCC et de la CDS et les marges du fonds de compensation de la CDCC sont détenus dans des instruments de trésorerie. Les dépôts en espèces sur marge et les dépôts en espèces dans le fonds de compensation des membres compensateurs, qui sont comptabilisés au bilan consolidé, sont détenus par la CDCC et conservés par la Banque du Canada. Les dépôts autres qu'en espèces sur marge et les dépôts autres qu'en espèces dans le fonds de compensation donnés en nantissement à la CDCC aux termes d'ententes irrévocables sont conservés sous forme de titres gouvernementaux et d'autres titres et sont détenus par des dépositaires agréés. Les liquidités données en garanties par des adhérents à la CDS, lesquelles sont inscrites au bilan consolidé, sont détenues par la CDS auprès de la Banque du Canada, de la NSCC ou de la DTC. Les garanties autres qu'en trésorerie, qui ne sont pas inscrites au bilan consolidé, remises à la CDS par des adhérents aux termes des Règles de la CDS à l'intention des adhérents, sont détenues par la CDS sous forme de titres gouvernementaux liquides et de titres à revenu fixe.

Service de liaison avec New York – CDS

Le service de liaison avec New York, selon la façon dont il est conçu, n'impose pas de limites strictes quant à l'obligation de paiement en fin de journée par les adhérents, ce qui entraîne une exposition possible à un risque de liquidité illimité si un utilisateur du service ne s'acquitte pas de ses obligations. La CDS gère ce risque par une surveillance active des obligations de paiement et au moyen d'une facilité de trésorerie engagée qui couvre la plus grande partie des situations de défaut possibles de la part des adhérents. Le risque de liquidité résiduel excédant la facilité de trésorerie de la CDS est transféré aux adhérents qui continuent d'utiliser le service de liaison avec New York et, en conséquence, l'exposition de la CDS au risque de liquidité se limite à sa facilité de trésorerie disponible.

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

NGX exige de chaque partie contractante qu'elle donne une garantie suffisante, en espèces ou sous forme de lettres de crédit, qui est supérieure à son risque de crédit en cours, ce qui comprend le coût de remplacement d'un contrat au prix de marché courant, tel qu'il est déterminé par NGX conformément à sa méthodologie de constitution de dépôts de couverture. Une grande banque à charte canadienne conserve les dépôts de garantie en espèces et les lettres de crédit. NGX veille également à maintenir des ressources liquides suffisantes pour couvrir ses coûts d'exploitation pour une période de 12 mois ainsi que pour répondre aux exigences de règlement quotidiennes de son plus important adhérent dans le cadre d'un scénario de marché soumis à des conditions critiques.

Facilités de crédit et de trésorerie – Activités de compensation

Pour gérer le risque de liquidité auquel sont exposées la CDS, la CDCC et NGX dans leurs opérations de compensation, elles ont obtenu différentes facilités de crédit (voir la rubrique ***Autres facilités de crédit et de trésorerie***).

La CDS a des prêts à vue d'exploitation non garantis totalisant 6,0 millions de dollars afin de répondre aux exigences à court terme liées à l'exploitation. Afin de soutenir les activités de traitement et de règlement des adhérents, une facilité de découvert et des prêts à vue non garantis de 15,0 millions de dollars et une facilité à un jour de 5,5 millions de dollars américains demeurent accessibles.

La CDS maintient une facilité de trésorerie de soutien garantie de 400,0 millions de dollars américains (ou son équivalent en dollars canadiens) sur laquelle des montants peuvent être prélevés en dollars américains ou en dollars canadiens. Cette entente permet de soutenir les activités de traitement et de règlement advenant la défaillance d'un adhérent. Les emprunts en vertu de la facilité garantie sont obtenus par le nantissement par les adhérents de biens principalement sous forme de titres d'emprunt émis ou garantis par le gouvernement fédéral, les gouvernements provinciaux ou municipaux au Canada, ou par des effets de commerce du Trésor américain.

En outre, la CDS a conclu des ententes qui permettraient à la Banque du Canada, à sa discrétion, de fournir à la CDS des liquidités d'urgence de dernier recours. Cette facilité de trésorerie doit permettre de fournir des liquidités à la fin de la journée aux fins des obligations de paiement découlant du CDSX et seulement si la CDS n'est pas en mesure d'accéder aux liquidités provenant de la facilité de trésorerie de soutien ou dans les cas où les liquidités aux termes de ces facilités sont insuffisantes. Il est nécessaire de garantir intégralement la facilité pour y recourir.

La CDCC maintient des facilités de trésorerie d'un jour totalisant 600,0 millions de dollars qui permettent de disposer de liquidités garanties en contrepartie de titres reçus ou reçus en garantie par la CDCC. Les facilités de trésorerie d'un jour doivent être remises à zéro à la fin de chaque journée.

La facilité de trésorerie de soutien consortiale renouvelable permet de disposer de liquidités totalisant 300,0 millions de dollars à la fin de la journée si la CDCC n'est pas en mesure de remettre les facilités de trésorerie d'un jour à zéro et d'une source de financement à un jour pour les titres ne figurant pas sur la liste des garanties admissibles de la Banque du Canada. Les avances prélevées à même la facilité seront garanties par des titres reçus par la CDCC. La facilité de pension sur titres consortiale permet également de disposer de liquidités à la fin de la journée si la CDCC n'est pas en mesure de remettre les facilités de trésorerie d'un jour à zéro. Cette facilité permettra de disposer de liquidités en contrepartie de titres qu'aura reçus la CDCC. La CDCC maintient également une facilité de pension sur titres de 12 264,0 millions de dollars auprès d'un consortium de six grandes banques à charte canadiennes. Cette facilité est composée de liquidités engagées d'un montant de 1 200,0 millions de dollars et de liquidités non engagées de 11 064,0 millions de dollars et elle permet de disposer de liquidités à la fin de la journée si la CDCC n'est pas en mesure de remettre les facilités de trésorerie d'un jour à zéro. Cette facilité permettra de disposer de liquidités en contrepartie de titres qu'aura reçus la CDCC.

Enfin, la facilité de trésorerie de la CDCC contractée auprès de la Banque du Canada doit permettre de fournir des liquidités à la fin de la journée seulement si la CDCC n'est pas en mesure d'accéder aux liquidités provenant de la facilité de trésorerie de soutien renouvelable et de la facilité de pension sur titres consortiale ou dans les cas où les liquidités aux termes de ces facilités sont insuffisantes. Il est nécessaire de garantir intégralement la facilité pour y recourir.

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 qui prend la forme d'une lettre de crédit détenue par un dépositaire d'un montant de 100,0 millions de dollars américains, d'une facilité de trésorerie d'un jour de 300,0 millions de dollars et d'une facilité de découvert de 20,0 millions de dollars.

Papier commercial, obligations non garanties et facilité de crédit

Notre structure du capital comprend une dette de quelque 1,2 milliard de dollars. Comme il est souligné à la rubrique **Risque lié à la structure du capital**, notre programme de papier commercial, nos obligations non garanties et notre facilité de crédit constituent pour nous une source de financement. Si la dette aux termes de notre programme de papier commercial, des obligations non garanties ou de la facilité de crédit (si des montants y sont prélevés) devait être remboursée avant la date d'échéance prévue en raison de non-respect des clauses restrictives des actes de fiducie, des modalités du programme de papier commercial ou de la facilité de crédit en cause nous pourrions être tenus de trouver des sources de financement plus coûteuses ou être incapables d'obtenir une autre forme de financement. En ce qui a trait au papier commercial en particulier, le risque de liquidité s'entend du risque que nous ne puissions être en mesure d'emprunter au moyen d'une nouvelle émission de papier commercial dans le but de rembourser le papier commercial qui vient à échéance en raison d'un manque de liquidité ou d'une absence de demande pour notre papier commercial dans le marché. Pour atténuer ce risque, nous avons conclu une convention de crédit, le 30 mai 2014, pour couvrir ou sécuriser entièrement le programme de papier commercial (voir la rubrique **Emprunts**).

COMPTABILITÉ ET CONTRÔLES

Modifications de méthodes comptables

En date du 1^{er} janvier 2014, nous avons adopté les nouvelles interprétations et les modifications aux IFRS suivantes :

- Entités d'investissement – Modifications de l'IFRS 10, *États financiers consolidés*, de l'IFRS 12, *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités*, et de l'IAS 27, *États financiers individuels*;
- Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers – Modifications de l'IAS 32, *Instruments financiers : Présentation*;
- Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture – Modifications de l'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*;
- International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) 21, *Droits ou taxes*.

L'adoption de ces nouvelles interprétations et modifications n'a eu aucune incidence sur les états financiers.

Modifications futures de méthodes comptables

Un certain nombre de nouvelles normes et de modifications à des normes ne sont pas encore en vigueur et n'ont pas été appliquées aux fins de l'établissement des états financiers. Ces normes nouvelles et modifiées doivent être mises en œuvre pour notre exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2015, sauf indication contraire :

- Régimes à prestations définies : Cotisations des membres du personnel (modifications à l'IAS 19, *Avantages du personnel*) – Les modifications de portée limitée s'appliquent aux cotisations qui sont versées par des membres du personnel ou des tiers à un régime à prestations définies. Ces modifications visent à simplifier la comptabilisation des cotisations qui ne sont pas liées au nombre d'années de service, comme les cotisations des membres du personnel qui sont calculées selon un pourcentage fixe de leur rémunération. Les modifications s'appliquent à titre rétrospectif pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2014 et l'adoption anticipée est autorisée.
- Publication des Améliorations annuelles— Cycle 2010-2012, Cycle 2011-2013 et Cycle 2012-2014 (modifications apportées à plusieurs normes) – Ces modifications de portée limitée s'appliquent à un total de onze normes dans le cadre du processus annuel d'amélioration de l'IASB qui y recourt pour apporter des modifications non urgentes mais nécessaires aux IFRS. La plupart des modifications s'appliqueront à titre prospectif pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2014 en ce qui concerne les cycles 2010-2012 et 2011-2013 et à compter du 1^{er} janvier 2016 en ce qui concerne le cycle 2012-2014.
- Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans des entreprises communes (modifications de l'IFRS 11, *Partenariats*) – Conformément aux modifications, les principes de comptabilisation de regroupements d'entreprises s'appliquent lors de l'acquisition d'une entreprise commune qui constitue une entreprise. Les modifications entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016 et l'application anticipée est permise.

- Vente ou apport d'actifs entre un investisseur et son entreprise associée ou sa coentreprise (modifications de l'IFRS 10, *États financiers consolidés*, et de l'IAS 28, *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises*) – En vertu des modifications, la totalité du profit doit être comptabilisée lorsque le transfert d'actifs faisant intervenir une entreprise associée ou une coentreprise satisfait à la définition d'une entreprise aux termes de l'IFRS 3, *Regroupements d'entreprises*. Ces modifications donnent également lieu à une nouvelle comptabilisation aux termes de laquelle certains actifs conservés qui ne sont pas des entreprises n'ont pas à être comptabilisés au coût ou selon une valeur accrue. Les modifications entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016 et l'application anticipée est permise.
- Éclaircissements sur les modes d'amortissement acceptables (modifications de l'IAS 16, *Immobilisations corporelles*, et de l'IAS 38, *Immobilisations incorporelles*) – Les modifications précisent de façon explicite qu'il n'est pas approprié d'avoir recours à un mode d'amortissement pour les immobilisations corporelles qui est fonction des produits et elles introduisent une présomption réfutable selon laquelle il n'est pas approprié d'avoir recours, pour des immobilisations incorporelles, à ce mode d'amortissement. Les modifications entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016 et l'application anticipée est permise.
- IFRS 9, *Instruments financiers* – L'IFRS 9 remplace les lignes directrices de l'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*, en ce qui concerne le classement et l'évaluation des actifs financiers et des passifs financiers, et les nouvelles normes en matière de comptabilité de couverture. Les actifs financiers doivent être classés dans l'une ou l'autre des catégories suivantes au moment de la comptabilisation initiale, soit le coût amorti, soit la juste valeur. Dans le cas des passifs financiers évalués à la juste valeur en fonction de l'option de la juste valeur, les variations de la juste valeur attribuables aux fluctuations du risque de crédit sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global tandis que la part restante des variations est comptabilisée dans le résultat net. L'IFRS 9 prévoira qu'un plus grand nombre de stratégies de couverture seront admissibles à la comptabilité de couverture, fera intervenir plus de jugement en ce qui a trait à l'évaluation de l'efficacité d'une relation de couverture et inclura un seul modèle de dépréciation de la perte attendue prospective. La date d'entrée en vigueur obligatoire de l'IFRS 9 a été fixée pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 et l'application anticipée est autorisée pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015.
- IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients* – L'IASB et le Financial Accounting Standards Board (« FASB ») des États-Unis ont publié conjointement une norme harmonisée sur la comptabilisation des produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients. La norme IFRS 15 de l'IASB s'intitule Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients. Les dispositions précédentes contenues dans les IFRS et les PCGR américains étaient différentes et donnaient souvent lieu à des comptabilisations différentes pour des transactions économiquement similaires. L'IFRS 15 et le référentiel comptable équivalent selon les PCGR américains contiennent un modèle générateur de produits unique qui s'applique aux contrats conclus avec des clients, exception faite des contrats d'assurance, des instruments financiers et des contrats de location. Ce modèle préconise deux approches pour comptabiliser les produits des activités ordinaires, soit à un moment précis soit progressivement. Le modèle prévoit l'analyse de transactions en cinq étapes pour déterminer si les produits peuvent être comptabilisés ainsi que le montant et le moment de la comptabilisation de ceux-ci. De nouvelles estimations et de nouveaux seuils sur lesquels fonder le jugement ont été établis et ils pourraient influencer sur le montant ou le moment où les produits des activités ordinaires seront comptabilisés. La date d'entrée en vigueur obligatoire de l'IFRS 15 a été fixée pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017 moyennant l'application rétrospective intégrale, l'application rétrospective assortie de mesures pratiques facultatives ou une méthode prospective modifiée en plus des obligations d'information.

Nous avons l'intention d'adopter chacune des normes et des modifications susmentionnées qui s'appliquent au cours de l'exercice où elles entreront en vigueur. Nous passons actuellement en revue ces nouvelles normes et modifications afin de déterminer leur incidence possible sur nos états financiers après leur adoption. À l'heure actuelle, nous n'avons pas encore déterminé l'incidence qu'aura l'adoption de ces nouvelles normes et de ces modifications.

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

Les contrôles et procédures de communication de l'information du Groupe TMX, 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 (le « Règlement 52-109 »), 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 2014. 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 2014.

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 IFRS, 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 IFRS 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 2014 au moyen du modèle publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (« COSO ») en 2013. 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 2014.

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

Aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière apportée au cours du trimestre et de l'exercice clos le 31 décembre 2014 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.

Relations et transactions avec les parties liées

Société mère

Les actions du Groupe TMX sont détenues par un grand nombre d'actionnaires et, par conséquent, aucune partie n'exerce un contrôle ultime sur le Groupe TMX. Bien que, collectivement, les investisseurs parties à une entente de nomination²⁷ détiennent une partie importante des actions ordinaires du Groupe TMX en circulation, en vertu des ordonnances de reconnaissance de la CVMO et de l'AMF, aucune personne ni aucun groupe de personnes, agissant conjointement ou de concert, ne peut détenir en propriété véritable plus de 10 % d'une quelconque catégorie ou série d'actions avec droit de vote du Groupe TMX, ni exercer le contrôle ou avoir la mainmise sur ces catégories ou séries d'actions à hauteur de ce même pourcentage, sans le consentement préalable de la CVMO et de l'AMF.

Rémunération des principaux dirigeants

La rémunération des principaux dirigeants, y compris les membres du conseil d'administration du Groupe TMX, était la suivante pour l'exercice :

(en millions de dollars)	2014	2013
Salaires et autres avantages à court terme	9,6 \$	9,7 \$
Avantages postérieurs à l'emploi	1,4	1,5
Paiements fondés sur des actions	7,7	9,8
	18,7	21,0

Transactions avec les parties liées

Collectivement, les investisseurs parties à une entente de nomination²⁷ détiennent une part importante de nos actions ordinaires en circulation. Le Groupe TMX et ses filiales font régulièrement affaire avec plusieurs de ces investisseurs parties à une entente de nomination²⁷ dans le cours normal de leurs activités. Les transactions sont conclues aux cours du marché en vigueur et à des conditions générales du marché.

²⁷ Les « investisseurs parties à une entente de nomination » comprennent l'Alberta Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pension du Canada, Marchés mondiaux CIBC Inc., Financière Banque Nationale Inc., le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Scotia Capitaux Inc. et Valeurs mobilières TD Inc., directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une société affiliée.

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 exposée 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 d'autres 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, notamment les modifications aux cycles commerciaux qui ont une incidence sur notre secteur; 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 contraintes imposées en raison de notre niveau d'endettement; les risques liés aux litiges ou aux procédures 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 ordinaires du Groupe TMX; notre incapacité éventuelle à protéger la propriété intellectuelle; les répercussions défavorables d'un événement de marché systémique sur certaines de nos activités; les risques liés au crédit des clients; le fait que les structures de coûts sont largement fixes; la dépendance à l'égard du niveau d'activité boursière qui échappe à notre volonté; les contraintes réglementaires qui s'appliquent aux activités du Groupe TMX et de ses filiales réglementées, les coûts relatifs aux services de compensation et de dépôt, les volumes de négociation (qui pourraient être supérieurs ou inférieurs aux prévisions) et les produits; les niveaux futurs des produits, qui pourraient être moins importants que prévu, ou les coûts, qui pourraient être plus importants que prévu.

L'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 cours de change (notamment les estimations du cours 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 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 subséquents 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.