

7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

AVIS DE CONSULTATION PUBLIQUE

DEMANDE LIÉE À LA TRANSACTION PROPOSÉE ENTRE GROUPE TMX INC. ET LONDON STOCK EXCHANGE GROUP PLC

ET

DEMANDE LIÉE À LA RECONNAISSANCE À TITRE DE CHAMBRE DE COMPENSATION DE CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

Dans le cadre de la transaction proposée entre Groupe TMX Inc. (« Groupe TMX ») et London Stock Exchange Group PLC (« Groupe LSE ») (la « transaction proposée »), l'Autorité des marchés financiers (l' « Autorité ») soumet, pour consultation, la demande déposée le 13 mai 2011 par Groupe TMX, Groupe LSE et Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse »).

L'Autorité soumet également, pour consultation, la demande déposée auprès d'elle le 13 mai 2011 par Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »).

L'Autorité invite les personnes intéressées à lui formuler des commentaires sur ces demandes et plus particulièrement sur les enjeux suivants qui sont développés sous forme de questions spécifiques dans le présent avis :

- l'intérêt public;
- l'actionnariat;
- la gouvernance;
- la compensation et le règlement des opérations;
- l'accès aux marchés des capitaux;
- les conséquences de la transaction proposée;
- les engagements.

Les modalités de transmission des observations écrites ainsi que l'information concernant les audiences publiques que l'Autorité tiendra relativement à la transaction proposée sont indiquées à la fin du présent avis.

CONTEXTE ET PRÉSENTATION

DEMANDE LIÉE À LA TRANSACTION PROPOSÉE ENTRE GROUPE TMX INC. ET LONDON STOCK EXCHANGE GROUP PLC

Groupe TMX et Groupe LSE ont annoncé, le 9 février 2011, qu'ils avaient conclu une convention¹ visant à unir leurs groupes boursiers respectifs dans le cadre d'une transaction par échange d'actions (la « convention »).

La transaction sera mise en œuvre par voie de plan d'arrangement approuvé par le tribunal en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario). Conformément aux modalités du plan d'arrangement, les actionnaires du Groupe TMX recevront 2,9963 actions ordinaires de

¹ La convention est disponible en version anglaise seulement. Sa version intégrale peut être consultée à l'adresse www.sedar.com ou encore sur le site Web du Groupe TMX à l'adresse www.tsx.com.

Mergeco (définie ci-après) pour chaque action du Groupe TMX qu'ils détiennent. À la clôture, les actionnaires de Groupe LSE auront donc une participation de 55 % et les actionnaires du Groupe TMX, une participation de 45 % dans Mergeco, qui sera renommée après la clôture. « Mergeco » désigne dans le présent avis le Groupe LSE, société de portefeuille constituée sous le régime des lois du Royaume-Uni, qui demeurera la société de portefeuille du groupe suite à la réalisation de la transaction. Ses actions seront inscrites à la London Stock Exchange, où elles seront négociées en livres sterling, ainsi qu'à la Bourse de Toronto, où elles seront négociées en dollars canadiens.

Le 13 mai 2011, Groupe LSE, Groupe TMX et la Bourse (ensemble, les « requérants ») ont déposé à l'Autorité une demande visant à obtenir:

1. une décision de l'Autorité approuvant la propriété bénéficiaire, par Mergeco, de toutes les actions ordinaires de Groupe TMX;
2. une décision de l'Autorité relative à la Bourse modifiant la décision no 2008-PDG-0102 du 10 avril 2008 la reconnaissant à titre d'organisme d'autoréglementation et l'autorisant à exercer l'activité de bourse au Québec;
3. une décision de l'Autorité relative à TSX Inc. (« TSX ») modifiant la décision no 2004-PDG-0012 du 27 février 2004 (la « décision de dispense de TSX »); et
4. une décision de l'Autorité relative à Bourse de croissance TSX Inc. (« TSXV ») modifiant la décision no 2004-PDG-0076 du 28 juin 2004 (la « décision de dispense de TSXV »);

(ensemble, la « demande de la Bourse »).

L'Autorité rendra les décisions qui font l'objet de la demande de la Bourse si elle est d'avis qu'il est dans l'intérêt public de le faire. À cet effet, l'Autorité devra, entre autres, s'assurer que la Bourse continue de remplir les critères de reconnaissance d'une bourse qui sont joints en annexe 6 du présent avis. L'Autorité pourrait imposer certaines conditions dans ses décisions lui permettant d'exercer adéquatement son rôle de régulateur qui consiste, notamment, à assurer la supervision des activités de ces entités.

À cette fin, l'Autorité publie les documents suivants :

1. La demande de la Bourse, laquelle inclut les engagements de Mergeco envers l'Autorité (Annexe 1);
2. La décision no 2008-PDG-0102 du 10 avril 2008 reconnaissant la Bourse à titre d'organisme d'autoréglementation et l'autorisant à exercer l'activité de bourse au Québec, incluant les engagements de Groupe TMX pris envers l'Autorité (la « décision 2008-PDG-0102 »), de même que la décision no 2010-PDG-0207 du 22 novembre 2010 visant la suspension, sous réserve du respect de certaines conditions, de l'application de la condition prévue au paragraphe IX. *Ratios et rapports financiers* (ensemble, la « décision de la Bourse ») (Annexe 2);
3. La décision de dispense de TSX (Annexe 3);
4. La décision de dispense de TSXV (Annexe 4);
5. Certaines dispositions législatives applicables aux organismes d'autoréglementation que la Bourse doit respecter du fait de sa reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation (Annexe 5);

6. Les critères d'autorisation à titre de bourse que la Bourse doit respecter du fait de son autorisation à exercer l'activité de bourse au Québec (Annexe 6).

DEMANDE DE RECONNAISSANCE À TITRE DE CHAMBRE DE COMPENSATION DE CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

Au moment de l'annonce de la transaction proposée, la CDCC, filiale en propriété exclusive de la Bourse, avait entrepris le processus applicable au dépôt d'une demande de reconnaissance à titre de chambre de compensation auprès de l'Autorité.

Le 13 mai 2011, la CDCC a déposé à l'Autorité une demande visant à obtenir la reconnaissance à titre de chambre de compensation conformément à l'article 14 de la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01 (la « LID ») et la révocation de sa reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation (la « demande de la CDCC »).

L'Autorité rendra les décisions qui font l'objet de la demande de la CDCC si elle est d'avis qu'il est dans l'intérêt public de le faire. À cet effet, l'Autorité devra, entre autres, s'assurer que la CDCC se conforme aux exigences de la LID. L'Autorité pourrait imposer certaines conditions dans ses décisions lui permettant d'exercer adéquatement son rôle de régulateur qui consiste, notamment, à assurer la supervision des activités de ces entités.

L'Autorité publie la demande de la CDCC à l'annexe 7 du présent avis.

A. PRINCIPES DIRECTEURS QUI GUIDERONT LES DÉCISIONS DE L'AUTORITÉ DANS LE CADRE DE LA TRANSACTION PROPOSÉE

Dans le cadre de la transaction proposée, l'Autorité examinera la demande de la Bourse et la demande de la CDCC (ensemble, « les demandes ») à la lumière, notamment, des principes directeurs suivants :

1. S'assurer que la Bourse réponde à toutes les exigences lui permettant d'exercer pleinement son rôle et ses obligations d'organisme d'autoréglementation et de bourse d'instruments dérivés;
2. Assurer la juridiction et l'exercice des compétences réglementaires de l'Autorité sur les activités boursières et de compensation;
3. Favoriser l'efficacité des marchés;
4. Favoriser le bon fonctionnement, la pérennité et la croissance de la Bourse et de la CDCC à titre d'entités spécialisées dans la gestion des marchés d'instruments dérivés, incluant les activités de réglementation, de surveillance ainsi que de compensation et de contrepartie centrale des opérations sur instruments dérivés et de produits connexes, y compris les opérations sur titres à revenu fixe;
5. Assurer une représentation efficiente des marchés d'instruments dérivés de la Bourse et des services de compensation et de contrepartie centrale de la CDCC, ainsi que de leurs participants et utilisateurs de services dans l'ensemble de Mergeco;
6. Assurer une représentation efficiente des intérêts du secteur financier au Québec dans l'ensemble de Mergeco;
7. S'assurer que la Bourse et la CDCC auront à leur disposition les ressources financières et humaines nécessaires pour assurer leur pérennité et poursuivre leur

croissance et leur développement dans le segment des marchés d'instruments dérivés ainsi que de compensation et de contrepartie centrale de ces instruments;

8. Assurer une saine gestion prudentielle des risques liés aux marchés des instruments dérivés de la Bourse et hors cote et aux activités de compensation et de contrepartie centrale des instruments financiers;
9. Favoriser la formation du capital au Québec, l'accès aux marchés des capitaux par les sociétés québécoises et la participation des investisseurs et autres participants aux marchés d'actions et d'instruments dérivés;
10. Assurer la protection des investisseurs.

B. ENJEUX SPÉCIFIQUES

En plus des observations générales relatives à l'ensemble des demandes, à la convention et à la transaction proposée, l'Autorité désire obtenir des commentaires sur les enjeux spécifiques qui sont présentés ci-dessous. Plusieurs de ces enjeux sont relatifs au rôle de l'Autorité en ce qui a trait à l'encadrement qui doit être mis en place afin d'assurer une supervision adéquate de la Bourse et de la CDCC dans le cadre de la transaction proposée. À cet effet, l'Autorité invite les personnes qui déposent des observations à appuyer celles-ci par les éléments factuels appropriés.

I. Intérêt public

La LID prévoit qu'une entité ne peut exercer une activité de dérivés au Québec que si elle est reconnue à titre de bourse ou de chambre de compensation par l'Autorité et que l'Autorité exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public. Avant de rendre sa décision, l'Autorité doit notamment s'assurer que l'entité qui dépose une demande de reconnaissance à titre de bourse ou de chambre de compensation satisfait aux exigences de la loi et aux critères qui lui sont applicables. Les critères applicables à une bourse sont joints à l'Annexe 6 du présent avis. Dans l'exercice de sa discrétion, l'Autorité a établi les principes directeurs qui guideront son examen et qui sont mentionnés dans la section A du présent avis.

Question :

1. **En vue de l'examen des réponses fournies en regard des exigences de la loi, des critères de reconnaissance et de l'intérêt public, est-ce que d'autres principes directeurs que ceux énoncés dans la section A du présent avis devraient guider l'Autorité dans l'exercice de sa discrétion?**

II. Actionnariat

i. Restrictions relatives à la propriété des actions de Mergeco

En vertu d'un engagement pris le 9 avril 2008 envers l'Autorité, Groupe TMX, à titre de société mère d'un groupe boursier, est assujéti à la restriction selon laquelle aucune personne ou société et aucun groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement

ou de concert, ne doit être propriétaire bénéficiaire ni avoir le contrôle de plus de 10 % de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote du Groupe TMX, sans l'approbation préalable de l'Autorité. Dans la demande de la Bourse, les requérants proposent que l'Autorité limite son approbation préalable au changement de contrôle, de droit ou de fait, de la société mère du futur groupe, Mergeco.

Par ailleurs, la demande de la Bourse indique que l'acquisition de 10 % et plus des actions de Mergeco ou des droits de vote à l'égard de Mergeco devra être soumise à l'approbation de la Financial Services Authority (« FSA ») du Royaume-Uni dans le cadre d'un processus formel. L'approbation préalable de la FSA sera également requise lorsqu'une personne souhaite accroître son contrôle sur Mergeco au-delà de certains seuils supplémentaires, soit 20 % ou plus, 30 % ou plus ou 50 % ou plus, ou souhaite devenir la société mère (d'une autre façon que par l'accroissement du contrôle au-delà de 50 %), selon le même processus que pour l'acquisition de contrôle. Au moment d'examiner une demande d'acquisition ou d'accroissement, la FSA doit examiner l'aptitude de l'acquéreur potentiel en fonction d'une série de critères ainsi que l'influence que ce dernier aura sur les filiales réglementées au Royaume-Uni de Mergeco.

Questions :

2. **Advenant un changement au niveau de l'actionnariat de Mergeco, l'approbation limitée à un changement de son contrôle, de droit ou de fait, comme proposée permet-elle d'assurer un encadrement efficace des activités du Groupe TMX, de la Bourse et de la CDCC au Québec, de favoriser leur développement et le bon fonctionnement des marchés, notamment au niveau de la gestion prudentielle, ainsi que de protéger le public à l'égard de tout regroupement ultérieur à la transaction proposée?**
3. **Dans la mesure où l'aptitude de l'acquéreur potentiel qui dépose une demande d'acquisition ou d'accroissement d'emprise de Mergeco pourrait avoir une incidence non seulement sur la capacité des filiales réglementées au Royaume-Uni de Mergeco à continuer de s'acquitter de leurs obligations, mais également sur les filiales réglementées au Québec, l'Autorité devrait-elle exercer un contrôle quant à une demande d'acquisition ou d'accroissement d'emprise de Mergeco? Dans l'affirmative, à partir de quel niveau d'acquisition ou d'accroissement d'emprise?**

ii. Restrictions relatives à la propriété des actions de Groupe TMX, de la Bourse et de la CDCC

Les requérants proposent le maintien des restrictions relatives à la propriété des actions du Groupe TMX conformément à l'engagement pris envers l'Autorité le 9 avril 2008 et à une condition imposée à la Bourse en vertu de la décision de la Bourse. En vertu de cet engagement et de la décision de la Bourse, Groupe TMX a reconnu qu'il est assujéti à la restriction selon laquelle aucune personne ou société et aucun groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, ne doit être propriétaire bénéficiaire ni avoir le contrôle de plus de 10 % de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote du Groupe TMX, sans l'approbation préalable de l'Autorité, à l'exception de Groupe TMX ou d'un membre du même groupe que celui-ci.

En ce qui a trait à la Bourse, les requérants proposent de maintenir l'engagement pris envers l'Autorité en vertu duquel l'approbation préalable de l'Autorité est nécessaire pour toute opération qui ferait en sorte qu'une personne ou une société ou un groupe de personnes ou de sociétés agissant conjointement ou de concert devienne propriétaire ou exerce une emprise sur plus de 10 % de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse. Les requérants proposent aussi de maintenir leur engagement de continuer d'exercer une emprise sur plus de 50 % de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de la Bourse.

Par ailleurs, la convention propose que Mergeco n'aliène ni ne dispose d'aucun titre avec droit de vote ou de participation du Groupe TMX ou de TSX (sauf à leurs filiales directes ou indirectes détenues en propriété exclusive) sans l'approbation préalable de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »). Cette proposition permettra à la CVMO de faire l'examen de l'incidence potentielle de tout acquéreur potentiel du Groupe TMX ou de la TSX sur la capacité de ces entités à continuer à s'acquitter de leurs obligations et sur leurs activités. Cet examen pourrait donner lieu à une approbation ou à un refus de la part de la CVMO.

Questions :

4. **Advenant un changement au niveau de l'actionnariat de Groupe TMX, de la Bourse ou de la CDCC, les approbations proposées permettent-elles une protection du secteur financier au Québec à l'égard de tout regroupement ultérieur à la transaction proposée, d'en assurer un encadrement efficace, d'en favoriser le développement et un bon fonctionnement ainsi que de protéger le public?**
5. **L'Autorité devrait-elle exercer un contrôle similaire à celui de la CVMO quant à la propriété des actions du Groupe TMX, de la Bourse et de la CDCC?**

III. Gouvernance

i. Gouvernance de Mergeco

La demande de la Bourse fait état de la structure de gouvernance proposée pour Mergeco et des engagements à cet égard exclusivement envers la CVMO.

Essentiellement, il est proposé que pour la période de quatre ans suivant la prise des engagements, le conseil d'administration de Mergeco sera composé de 15 administrateurs, dont au moins sept seront des « administrateurs canadiens » tels que définis dans la convention. Aussi, il est prévu que les administrateurs canadiens comprendront :

- i) le plus haut dirigeant de Mergeco (à l'exclusion du président du conseil d'administration) qui réside ordinairement au Canada;
- ii) au moins quatre administrateurs canadiens indépendants (qui peuvent comprendre le président du conseil d'administration de Mergeco), dont au moins trois seront des administrateurs indépendants du Groupe TMX au moment opportun;
- iii) des résidents du Québec dont le nombre correspond à 25 % des administrateurs canadiens indépendants (arrondi à la baisse).

Cette composition pourrait être ajustée si Mergeco étend ses activités par le biais d'une transaction avec une autre partie et ajoute par le fait même des administrateurs à son conseil d'administration ou si Mergeco ajoute des administrateurs à son conseil d'administration qui sont des résidents de l'extérieur du Canada et de l'Europe dans la mesure où après les ajouts :

- i) les administrateurs canadiens représenteront au moins la même proportion des personnes qui étaient administrateurs de Mergeco avant le changement et qui le sont demeurées après le changement (arrondie à la baisse) que la proportion des administrateurs canadiens par rapport aux administrateurs de Mergeco avant le changement, sous réserve d'un minimum de trois administrateurs canadiens;
- ii) l'un des administrateurs canadiens sera le plus haut dirigeant canadien;
- iii) au moins 50 % des administrateurs canadiens seront des administrateurs indépendants (qui peuvent comprendre le président du conseil d'administration de Mergeco) qui seront des administrateurs indépendants du Groupe TMX au moment opportun;
- iv) 25 % (arrondi à la baisse) de ces administrateurs canadiens indépendants seront des résidents du Québec.

Le nombre d'administrateurs canadiens qui seront membres de comités du conseil d'administration de Mergeco sera essentiellement proportionnel au pourcentage d'administrateurs canadiens à l'occasion et au moins un comité permanent du conseil d'administration de Mergeco sera présidé par un administrateur canadien indépendant.

Après la période de quatre ans suivant la prise des engagements, le nombre d'administrateurs canadiens sur le conseil d'administration de Mergeco pourra être réduit à un minimum équivalant au plus élevé des nombres suivants :

- i) le nombre que le conseil d'administration de Mergeco jugera approprié compte tenu de divers facteurs; ou
 - ii) trois;
- et

- iii) au moins 50 % de ces administrateurs canadiens seront des administrateurs indépendants qui seront des administrateurs indépendants du Groupe TMX au moment opportun;
- iv) 25 % (arrondi à la baisse) de ces administrateurs canadiens indépendants seront des résidents du Québec.

Si un changement important rendait le minimum de trois administrateurs canadiens inapproprié, Mergeco pourrait demander à la CVMO de modifier cette exigence. La CVMO pourrait alors évaluer cette demande en vertu de l'intérêt public.

Par ailleurs, la représentation d'administrateurs canadiens aux comités du conseil d'administration de Mergeco serait déterminée par le conseil d'administration de Mergeco.

Questions :

6. **Dans le cadre de la transaction proposée, les engagements offerts à l'égard de la gouvernance sont-ils suffisants? Par ailleurs, offrent-ils une représentation suffisante du secteur financier au Québec au sein de Mergeco?**
7. **Notamment au niveau du conseil d'administration de Mergeco, l'Autorité devrait-elle exiger :**
 - **qu'un nombre minimum d'administrateurs soit des résidents du Québec étant donné que ce nombre pourrait s'avérer nul si le conseil d'administration était composé du minimum de trois administrateurs canadiens?**
 - **que la représentation de résidents du Québec soit permanente?**
 - **qu'une représentation juste et significative d'administrateurs disposant d'une expertise en matière d'instruments dérivés ainsi que de compensation et de contrepartie centrale soit assurée?**
 - **d'approuver toute réduction du nombre d'administrateurs canadiens à un nombre inférieur à trois?**

ii. **Gouvernance de Groupe TMX, de la Bourse et de la CDCC**

La demande de la Bourse ne prévoit aucune représentation des intérêts de la Bourse ou de la CDCC tant au niveau du conseil d'administration qu'au niveau des comités du conseil de Groupe TMX.

En ce qui a trait à la Bourse, la demande de la Bourse propose de modifier la condition actuelle de la décision de la Bourse qui prévoit une représentation d'au moins 50 % d'administrateurs indépendants au conseil d'administration et aux comités du conseil, afin que 50 % des administrateurs soient indépendants et résident ordinairement au Canada. Par ailleurs, Mergeco s'engage à faire tout ce qui est en son pouvoir afin que la Bourse se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance et d'autorisation. Ainsi, les conditions qui prévoient que le conseil d'administration de la Bourse sera composé de 25 % de résidents du Québec et qu'il y aura une représentation juste et significative d'administrateurs disposant d'une expertise en dérivés seront maintenues. Les requérants

indiquent qu'aucune décision n'a été prise concernant le maintien de la pratique actuelle d'avoir des conseils d'administration miroirs pour le Groupe TMX et la Bourse.

Pour la CDCC, la demande de la Bourse mentionne qu'au moins 50 % des administrateurs et des membres de chaque comité du conseil d'administration résideront ordinairement au Canada et seront indépendants. Mergeco s'engage aussi à faire tout ce qui est en son pouvoir afin que la CDCC se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance.

Questions :

- 8. Serait-il approprié de prévoir une représentation des intérêts de la Bourse et/ou de la CDCC tant au niveau du conseil d'administration qu'au niveau des comités du conseil de Groupe TMX? Devrait-on prévoir des conditions similaires à celles de la Bourse en ce qui a trait à la composition du conseil d'administration de Groupe TMX? Est-ce que la pratique actuelle de conseils d'administration miroirs devrait être maintenue?**
- 9. La proportion de 50 % d'administrateurs indépendants résidant ordinairement au Canada qui siégeront sur les conseils d'administration de la Bourse et de la CDCC ainsi que sur les comités est-elle suffisante afin d'assurer que les intérêts de la Bourse et de la CDCC soient bien représentés?**

IV. Compensation et règlement des opérations

La compensation et le règlement des opérations sont des aspects critiques liés aux activités d'une bourse. À cet égard, les critères d'autorisation que la Bourse doit respecter du fait de son autorisation à exercer l'activité de bourse au Québec, publiés à l'annexe 6, traitent des ententes de compensation avec une chambre de compensation autorisée, de la supervision adéquate de la chambre de compensation, de la compensation de toutes les transactions par la chambre de compensation autorisée ainsi que des limitations aux membres étrangers.

La CDCC est une filiale en propriété exclusive de la Bourse, et est donc détenue indirectement par le Groupe TMX. La CDCC assure les services de compensation et de contrepartie centrale de toutes les opérations effectuées à la Bourse. De plus, la CDCC a été sélectionnée pour développer un service de contrepartie centrale desservant le marché canadien des titres à revenu fixe.

Le Groupe TMX est propriétaire de Natural Gas Exchange Inc. (« NGX »). NGX est une bourse et une chambre de compensation pour des contrats sur le gaz naturel, l'électricité et le pétrole.

De plus, le Groupe TMX détient une participation à hauteur de 18 % de Services de dépôt et de compensation CDS inc. et de sa société mère, Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (ensemble, la « CDS »). La CDS offre des services de compensation et de règlement pour les actions et les titres d'emprunt.

Le Groupe LSE détient également des participations dans des chambres de compensation en Europe. Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. et Monte Titoli S.p.A. sont des filiales en propriété majoritaire de ce groupe qui offrent des services de compensation pour

une vaste gamme d'actifs et d'instruments dérivés négociés sur des bourses et plateformes en Italie et au Royaume-Uni.

Les activités de la CDCC sont cruciales pour assurer la saine gestion des risques systémiques liés aux marchés des instruments dérivés et de la compensation de ces produits. Elles sont fondamentales pour assurer l'intégrité du marché de la Bourse et le bon fonctionnement du marché canadien des produits dérivés financiers. De plus, la fiabilité des systèmes de la CDCC est déterminante à la réalisation de ses activités. Dans cette optique, toute modification importante de la CDCC, notamment à sa structure d'actionnariat, à sa gouvernance, à ses systèmes ou à la façon dont elle réalise ses activités peut avoir des répercussions importantes sur les marchés canadiens d'instruments dérivés. La supervision et le contrôle de l'Autorité à ces égards sont essentiels.

La demande de la Bourse indique que Mergeco a l'intention de faire de la CDCC la chambre de compensation pour tous les produits de la Bourse et les instruments dérivés liés à des titres de participation négociés sur les marchés hors cote ainsi que pour les services projetés de compensation de swaps de taux d'intérêt et de conventions de rachat. Les requérants précisent que Londres sera le siège social de la division mondiale des services après négociation du groupe issu de la fusion.

Questions :

10. **A votre avis, le fait que la CDCC soit indirectement détenue ou contrôlée par des intérêts étrangers entraînerait-il des problématiques qui pourraient affecter l'intégrité et le bon fonctionnement des marchés de produits dérivés canadiens? Dans l'affirmative, quelles mesures devraient être mises en place ou quelles conditions devraient être imposées par l'Autorité?**
11. **Compte tenu des participations du Groupe LSE dans d'autres chambres de compensation, croyez-vous à la nécessité d'imposer une condition afin que toutes les transactions de produits dérivés réalisées sur une bourse canadienne soient compensées par une chambre de compensation reconnue au Canada?**
12. **Compte tenu des participations du Groupe LSE dans d'autres chambres de compensation, quelles conditions l'Autorité devrait-elle imposer, le cas échéant, pour favoriser la compétitivité de la CDCC et l'expansion de ses activités au Canada, en Europe et sur les autres marchés?**

V. Accès aux marchés des capitaux

La demande de la Bourse indique que la transaction proposée offrira une ouverture vers les marchés canadiens ainsi que la simplification de l'accès à ceux-ci pour une plus grande diversification des investisseurs internationaux. Ainsi, la visibilité et l'accessibilité accrues des marchés de Groupe TMX devraient accroître leur liquidité grâce à une augmentation des ordres provenant de l'étranger. L'élargissement du nombre d'émetteurs offrirait aussi aux investisseurs canadiens de nouvelles possibilités d'investissement. La demande de la Bourse mentionne également que la Bourse bénéficiera de cette hausse du nombre

d'émetteurs, car les nouvelles inscriptions à la cote du TSX entraîneront la création de possibilités de négociation de nouveaux produits dérivés.

La demande de la Bourse précise qu'aucun changement ne sera apporté aux conditions d'inscription fixées par la TSX et la TSXV et que cela n'entraînera pas automatiquement l'inscription des émetteurs à la cote du LSE et à celle du TMX. L'émetteur devra déterminer s'il est avantageux pour lui de s'inscrire à la cote des deux bourses. Les émetteurs devront se conformer aux règles et aux règlements locaux pour pouvoir s'inscrire à la cote d'une bourse particulière.

D'autre part, les conditions des décisions de TSX et de TSXV qui ont trait aux éléments suivants demeureront :

- l'offre d'une gamme étendue de services en français et en anglais aux émetteurs du Québec, notamment des services d'inscription, de maintien à la cote et de suivi des émetteurs qui sont de qualité équivalente à ceux qui sont offerts à Toronto;
- les membres du personnel de TSX et de TSXV qui exercent leurs fonctions à Montréal participent activement au processus décisionnel à l'égard des émetteurs qui sont desservis par ces bourses;
- les documents d'information de TSX et de TSXV qui sont destinés aux émetteurs québécois ainsi qu'aux organisations participantes dûment inscrites au Québec seront disponibles en français et en anglais.

Questions :

13. Quels sont les risques et les enjeux de la transaction proposée en ce qui a trait à l'accessibilité aux marchés?

14. Quels sont les bénéfices que la transaction proposée peut apporter quant à l'amélioration de la liquidité et à l'accessibilité aux marchés?

VI. Conséquences de la transaction proposée

La partie III de la demande de la Bourse établit divers avantages qui sont anticipés dans le cadre de la transaction proposée. On y mentionne notamment qu'en plus d'améliorer le caractère concurrentiel et les activités du Groupe TMX à l'échelle mondiale, le profil de Montréal à titre de centre financier en sera consolidé. Il est également mentionné que cette transaction aurait pour effet d'engendrer un marché des capitaux plus efficace qui viendrait soutenir l'économie canadienne, stimuler l'innovation et créer des emplois, et ce, tout en s'assurant d'une position concurrentielle améliorée de la Bourse à l'échelle internationale.

De même, les requérants affirment que la fusion permettra d'exploiter l'expertise canadienne en matière de logiciels de négociation, d'améliorer la technologie SOLA de la Bourse et d'accéder à une plus vaste clientèle. Cette équipe relèvera du chef mondial de la technologie en poste à Londres.

La demande fait également état de la possibilité d'élaborer des instruments dérivés fondés sur les indices FTSE qui seraient négociés à la Bourse.

Au niveau des participants au marché, les requérants avancent que les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires de marché bénéficieront des nouvelles perspectives mondiales qu'offrira le Groupe TMX. La partie III fait notamment état de la possibilité pour les sociétés canadiennes de se procurer des capitaux à meilleur marché pour faire croître leurs activités, innover et prospérer ainsi qu'un accès à un plus grand nombre de produits et de services pour les investisseurs canadiens.

Questions :

15. Êtes-vous en accord avec les avantages de la transaction proposée qui sont mentionnés à la partie III de la demande de la Bourse?

16. Est-ce que des conséquences négatives de la transaction proposée peuvent être anticipées? Dans l'affirmative, qu'elles pourraient être ces conséquences et les moyens qui devraient être envisagés pour les mitiger ou les éliminer?

VII. Engagements de Mergeco

Dans le cadre de la transaction proposée, Mergeco a formulé certains engagements qu'elle se propose de prendre envers l'Autorité si celle-ci approuve l'acquisition de la totalité des actions ordinaires du Groupe TMX. Ces engagements qui sont présentés à la section A du titre V de la demande de la Bourse portent sur la conformité et la gouvernance d'entreprise et prévoient que Mergeco s'engage à :

- faire tout en son pouvoir pour que le Groupe TMX respecte ses engagements envers l'Autorité relativement à la Bourse qui font partie de la décision 2008-PDG-0102 et qui sont joints en Annexe 2 du présent avis;
- faire tout en son pouvoir pour que la Bourse se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance;
- s'assurer que le conseil d'administration de Mergeco propose les candidatures appropriées à chaque assemblée générale annuelle de Mergeco pour que le conseil de Mergeco compte parmi ses membres des administrateurs résidents du Canada et indépendants et que 25 % de ces administrateurs indépendants (arrondi à la baisse au nombre entier le plus près) soient des résidents du Québec;
- assumer les engagements du Groupe TMX portant sur les activités de la Bourse, le changement de propriété, le plan stratégique relatif aux instruments dérivés, l'accès à l'information, les ressources, le défaut de se conformer et les généralités, qui sont joints à l'Annexe A de la demande de la Bourse;
- faire tout en son pouvoir pour que la CDCC se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance.

Question :

17. L'Autorité devrait-elle exiger des engagements additionnels de la part de Mergeco afin de s'assurer que la transaction proposée

s'avère positive pour le secteur financier au Québec? Dans l'affirmative, quels seraient les engagements additionnels que l'Autorité devrait exiger?

C. MODALITÉS DE LA CONSULTATION PUBLIQUE

I. Transmission des observations

Les personnes intéressées qui désirent prendre part à la présente consultation publique doivent présenter à l'Autorité leurs observations par écrit, **séparément pour chacune des demandes** et préféablement à l'aide d'un fichier électronique, au plus tard le 29 juin 2011, à l'attention de :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Les personnes ayant soumis leurs observations par écrit **en lien avec la transaction proposée** et selon les modalités établies ci-dessus pourront également, si elles le souhaitent et si les disponibilités le permettent, faire valoir leurs observations verbalement lors des audiences publiques portant sur la transaction proposée. À cette fin, les personnes intéressées devront en aviser la Secrétaire de l'Autorité lors du dépôt de leurs observations écrites.

À la fin de cette consultation, l'Autorité affichera les observations écrites reçues sur son site Web, à l'adresse www.lautorite.qc.ca.

II. Information relative aux audiences publiques portant sur la transaction proposée

Les audiences publiques portant sur la transaction proposée auront lieu les 14 et 15 juillet 2011. L'Autorité publiera ultérieurement un avis indiquant les détails de la tenue de ces audiences.

Pour toute demande de renseignements concernant la demande de la Bourse, prière de s'adresser à :

Jacinthe Bouffard
Directrice de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0337, poste 4351
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4351
jacinthe.bouffard@lautorite.qc.ca

Élaine Lanouette
Analyste expert aux OAR
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0337, poste 4356
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4356
elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

Geneviève Régnier
Analyste aux OAR
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0337, poste 4362
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4362
genevieve.regnier@lautorite.qc.ca

Pour toute demande de renseignements concernant la demande de la CDCC, prière de s'adresser à :

Jacinthe Bouffard
Directrice de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0337, poste 4351
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4351
jacinthe.bouffard@lautorite.qc.ca

Hélène Francoeur
Analyste expert aux OAR
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0337, poste 4327
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4327
helene.francoeur@lautorite.qc.ca

Le 13 mai 2011

ANNEXE 1



London
Stock Exchange Group



**Bourse de
Montréal**



Le 13 mai 2011

PAR COURRIEL ET SERVICE DE LIVRAISON

Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec)
H4Z 1G3

À l'attention de Jacinthe Bouffard, Directrice de la supervision des OAR

Objet : Groupe TMX Inc. – Fusion projetée avec London Stock Exchange Group PLC

Madame,

Dans le cadre de la fusion projetée (la « fusion ») de Groupe TMX Inc. (le « Groupe TMX ») avec London Stock Exchange Group PLC (« LSEG ») aux termes d'une convention (la « convention de fusion ») datée du 9 février 2011, LSEG, le Groupe TMX et Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») demandent par les présentes ce qui suit : i) une ordonnance de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») approuvant la propriété bénéficiaire, par LSEG, de toutes les actions ordinaires du Groupe TMX et ii) une décision de reconnaissance de la Bourse modifiée et mise à jour reflétant les modifications relatives à la fusion avec LSEG. Dans la présente demande, « Mergeco » désigne LSEG compte tenu de la fusion et le « groupe issu de la fusion » désigne Mergeco et ses filiales à l'échelle mondiale (ce qui comprend le Groupe TMX et ses filiales).

Nous demandons également par les présentes, pour le compte de la filiale en propriété exclusive du Groupe TMX, TSX Inc. (la « TSX »), une ordonnance modifiant et mettant à jour la dispense accordée par l'Autorité à l'égard de la TSX en date du 27 février 2004 (la « dispense existante de la TSX ») afin de mettre à jour les faits à l'appui de la dispense existante de la TSX en vue de refléter la fusion. Nous demandons également par les présentes, pour le compte de la filiale en propriété exclusive du Groupe TMX, Bourse de croissance TSX Inc. (la « Bourse de croissance TSX »), une ordonnance modifiant et mettant à jour la dispense accordée par l'Autorité à l'égard de la Bourse de croissance TSX en date du 28 juin 2004 (la « dispense existante de la Bourse de croissance TSX ») afin de mettre à jour les faits à l'appui de la dispense existante de la Bourse de croissance TSX en vue de refléter la fusion.

Le Groupe TMX a déjà présenté une demande (projet daté du 21 avril 2011) de modification de la décision de reconnaissance de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »). Nous croyons comprendre que l'Autorité préfère l'examiner parallèlement à la présente demande. Dans les présentes, nous proposons également certaines clauses qui pourraient être incluses dans une décision de reconnaissance de la CDCC modifiée afin de refléter des concepts abordés par d'autres entités réglementées de l'organisation du Groupe TMX en réponse à la fusion.

Nous ne demandons pas à l'Autorité à l'heure actuelle de modifier la décision de reconnaissance de la TSX à titre d'agence de traitement de l'information. À notre avis, la fusion n'a aucune incidence sur les modalités de cette décision de reconnaissance.

- 2 -

La fusion fournit d'importantes occasions à Montréal d'atteindre son objectif de devenir un leader dans le secteur des instruments dérivés en devenant le siège social de la division mondiale des instruments dérivés du groupe issu de la fusion, qui sera dirigée par des cadres de Montréal. LSEG et le Groupe TMX estiment que les instruments dérivés et les services après négociation sont deux segments qui recèleront d'excellentes possibilités de croissance pour le groupe issu de la fusion. Mergeco a donc pour objectif de stimuler la croissance des activités de la Bourse et de la CDCC. La division mondiale des instruments dérivés constituera le centre de négociation des instruments dérivés et de développement des produits connexes de l'ensemble du groupe issu de la fusion. Elle établira la stratégie mondiale de négociation des instruments dérivés de l'ensemble du groupe issu de la fusion et coordonnera sa mise en œuvre en surveillant le plan d'exploitation et les processus budgétaires à l'égard des produits de négociation d'instruments dérivés et elle participera à l'orientation stratégique et à l'expansion de Mergeco dans le secteur de la négociation d'instruments dérivés, y compris la négociation d'instruments dérivés paneuropéens. Chaque année, Mergeco remettra à l'Autorité, dans les deux mois suivant son approbation, son plan stratégique relatif aux instruments dérivés approuvé par le conseil d'administration de Mergeco.

Le groupe issu de la fusion compte pénétrer de nouveaux marchés des instruments dérivés en Europe et ailleurs dans le monde. En tant que siège social de la division mondiale des instruments dérivés au moment de la fusion, Montréal jouera un rôle clé dans l'expansion de ces activités à un moment crucial de leur cycle de vie. La fusion constituera pour Montréal, étant donné l'expertise et l'expérience du personnel de la Bourse, une occasion unique de jouer un rôle central dans l'expansion future des activités liées à la négociation d'instruments dérivés du groupe issu de la fusion à l'échelle mondiale et de s'imposer comme un élément clé dans ce secteur à l'échelle internationale.

La Bourse bénéficiera d'occasions pour la négociation de nouveaux instruments dérivés grâce à l'augmentation prévue du nombre d'émetteurs sur les marchés canadiens par suite de la fusion et à sa capacité de développer et d'introduire sur le marché de nouveaux produits de négociation d'instruments dérivés compte tenu de la vaste expérience du groupe issu de la fusion dans le secteur des produits dérivés à l'échelle internationale. Cela permettra également d'exploiter l'expertise canadienne en matière de logiciels de négociation étant donné qu'une demande se développera pour le personnel hautement qualifié des services technologiques du Groupe TMX affecté à Montréal pour améliorer sa technologie SOLA®. Le personnel de la Bourse, qui relèvera du chef mondial de la technologie en poste à Londres, aura à jouer un rôle plus important puisqu'il devra participer de près à l'établissement de la stratégie relative aux technologies de négociation d'instruments dérivés du groupe issu de la fusion et exercer des fonctions de premier plan dans la conception technologique, l'ingénierie, l'architecture et la gouvernance de ces technologies. À cet égard, la technologie SOLA® est déployée dans le système multilatéral de négociation Turquoise Global Holdings Limited de LSEG aux fins de l'exécution d'opérations sur contrats à terme standardisés et options sur ce marché. SOLA® continuera également d'être utilisée pour soutenir les activités de négociation d'instruments dérivés italiennes existantes. De plus, la Bourse bénéficiera de la multiplication des possibilités de commercialiser à l'échelle mondiale la technologie SOLA® par l'intermédiaire de l'équipe de vente internationale des technologies de LSEG.

Mergeco s'engage à faire en sorte que les sièges sociaux et les bureaux de direction respectifs de la Bourse et de la CDCC demeurent à Montréal. Le plus haut dirigeant de la Bourse et le plus haut dirigeant de la CDCC seront résidents du Québec. Mergeco s'engage également à faire en sorte que les activités de la Bourse et de la CDCC soient gérées ou exercées de Montréal.

Mergeco a l'intention de faire de la CDCC la chambre de compensation pour tous les produits de la Bourse et les instruments dérivés liés à des titres de participation négociés sur les marchés hors cote ainsi que pour le service prévu de swaps de taux d'intérêt et de compensation

- 3 -

de conventions de rachat pour la CDCC. Par suite de la crise financière, le G20 a pris un engagement, en septembre 2009, pour que tous les contrats sur instruments dérivés normalisés négociés sur les marchés hors cote soient compensés par l'intermédiaire de contreparties centrales au plus tard à la fin de 2012. Comme il est indiqué ci-dessus, la CDCC entend offrir un service de compensation canadien à l'égard des instruments dérivés négociés sur les marchés hors cote et travaille avec les participants du secteur canadien à développer ce service. La fusion ne modifiera pas ces plans. La CDCC bénéficiera aussi des possibilités accrues d'offrir des services transatlantiques de compensation d'instruments dérivés négociés sur des marchés hors cote.

Il y a lieu également de préciser que la fusion n'aura aucune incidence sur le régime de surveillance réglementaire canadien applicable au Groupe TMX et à ses filiales canadiennes, notamment la Bourse et la CDCC, si ce n'est de le renforcer conformément aux engagements pris aux termes de la convention de fusion. L'Autorité demeurera l'autorité responsable de la Bourse et de la CDCC (tout comme la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») demeurera l'autorité responsable à l'égard du Groupe TMX et de la TSX, la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta (la « CVMA ») et la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique (la « CVMCB »), à l'égard de la Bourse de croissance TSX et la CVMA, à l'égard de Natural Gas Exchange Inc. (« NGX »)). Les modifications relatives à la décision de reconnaissance de la Bourse qui sont proposées ont pour principal objectif d'assurer le maintien des éléments locaux importants des activités et de la réglementation de la Bourse. Les modifications que nous suggérons d'apporter à la décision de reconnaissance de la CDCC ont le même objectif. En effet, la fusion permet de réaliser un des objectifs principaux du Groupe TMX à l'égard de ses bourses et agences de compensation, soit de consolider et d'améliorer leur position internationale dans un secteur visé par un mouvement mondial de regroupements en plein essor, dans le respect des intérêts de la communauté financière canadienne.

Nous tenons également à préciser qu'aux termes de l'opération projetée, les bourses et les agences de compensation du Groupe TMX continueront d'exercer leurs activités comme avant. La fusion n'entraînera pas la fusion des bourses réglementées du Groupe TMX avec celles exploitées par LSEG. Il s'agit plutôt d'une mise en commun de la propriété de LSEG et du Groupe TMX.

La présente demande se divise en huit parties :

I.	Description de la fusion	4
II.	Information concernant LSEG	7
III.	Avantages de la fusion	12
IV.	Restrictions en matière de propriété	22
V.	Gouvernance, engagements et modifications proposées à l'égard des décisions de reconnaissance.....	28
VI.	Éléments des engagements du Groupe TMX et de la décision de reconnaissance de la Bourse qui ne sont pas touchés	33
VII.	Dispenses modifiées à l'égard de la TSX et de la Bourse de croissance TSX.....	34
VIII.	Pièces jointes	36

- 4 -

I. DESCRIPTION DE LA FUSION

A. Mise en œuvre

La fusion sera mise en œuvre par voie de plan d'arrangement approuvé par le tribunal en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario). Conformément aux modalités du plan d'arrangement, les actionnaires du Groupe TMX recevront 2,9963 actions ordinaires de Mergeco pour chaque action du Groupe TMX qu'ils détiennent. Les actionnaires du Groupe TMX qui sont des résidents du Canada et qui ne sont pas exonérés d'impôt pourront choisir de recevoir 2,9963 actions échangeables d'une filiale canadienne indirecte de Mergeco (« Exchangeco ») pour chaque action du Groupe TMX qu'ils détiennent, qu'ils pourront échanger à tout moment contre une action ordinaire de Mergeco. À la clôture, les actionnaires de LSEG auront donc une participation de 55 % et les actionnaires du Groupe TMX, une participation de 45 % dans Mergeco, qui sera renommée après la clôture. Mergeco sera cotée à la Bourse de Londres et à la Bourse de Toronto; Exchangeco sera cotée à la Bourse de Toronto.

Exchangeco et les actions échangeables ont pour seul but de donner aux actionnaires du Groupe TMX qui sont des résidents du Canada et qui ne sont pas exonérés d'impôt la possibilité de recevoir des actions, à la clôture, dans le cadre d'un transfert libre d'impôt et de permettre à ces actionnaires de bénéficier d'un traitement fiscal avantageux à l'égard des dividendes versés sur ces actions. Les actions échangeables procurent au porteur un titre assorti, autant que possible, des mêmes modalités économiques et des mêmes droits de vote que ceux qui sont rattachés aux actions ordinaires de Mergeco. Les actions échangeables peuvent être rachetées par Exchangeco dans certaines circonstances, y compris à tout moment sept ans après la clôture de la fusion. Cette structure fondée sur des actions échangeables est essentiellement similaire à celles qui sont prévues à l'article 13.3, « Dispense en faveur de certains émetteurs de titres échangeables », du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* et avec lesquelles l'Autorité est familière, et elle satisfait aux exigences de cet article aux fins de l'obtention d'une dispense.

B. Conseil de Mergeco

À la clôture, Mergeco sera la société de portefeuille mère des diverses bourses et entreprises connexes du groupe issu de la fusion. À l'heure actuelle, LSEG n'exerce pas activement d'activités et Mergeco n'en exercera pas activement non plus. Toutes les activités seront exercées activement par les filiales respectives du groupe issu de la fusion.

À la clôture, le conseil de Mergeco sera composé de 15 administrateurs, dont huit seront désignés par LSEG, y compris trois de l'Italie, et sept seront désignés par le Groupe TMX, dont un administrateur indépendant résident du Québec. Wayne Fox, actuellement président du conseil du Groupe TMX, sera président du conseil de Mergeco, et l'actuel président du conseil de LSEG, Chris Gibson-Smith, ainsi que le vice-président italien du conseil de LSEG seront vice-présidents du conseil. Les administrateurs membres de la direction de Mergeco seront les suivants :

- chef de la direction – Xavier Rolet, actuellement chef de la direction de LSEG (en poste à Londres);
- président – Thomas Kloet, actuellement chef de la direction du Groupe TMX (en poste à Toronto);
- chef des finances – Michael Ptasznik, actuellement chef des finances du Groupe TMX (en poste à Toronto);

- 5 -

- administrateur – Raffaele Jerusalmi, actuellement chef de la direction de Borsa Italiana S.p.A. (en poste à Milan).

Le conseil de Mergeco sera chargé d'établir les objectifs stratégiques du groupe issu de la fusion et de surveiller les moyens mis en œuvre pour les atteindre, et il devra rendre compte du rendement financier et d'exploitation de ce dernier. Par conséquent, les responsabilités du conseil de Mergeco comprendront i) l'approbation des objectifs et de la stratégie commerciale à long terme du groupe issu de la fusion, ii) l'approbation des budgets d'exploitation et de dépenses en immobilisations annuels du groupe issu de la fusion, iii) l'approbation des modifications apportées à la structure d'entreprise et à la structure du capital du groupe issu de la fusion, iv) la communication de l'information financière du groupe issu de la fusion, y compris les contrôles internes, et v) la gestion des risques du groupe issu de la fusion.

Les diverses bourses en exploitation du groupe issu de la fusion poursuivront leurs activités sous leurs noms de marque hautement reconnus actuels. À cet égard, la Bourse continuera d'exercer ses activités de négociation d'instruments dérivés, notamment surveiller son placement dans la Boston Options Exchange et les développements concernant le Marché climatique de Montréal. Mergeco maintiendra également des conseils d'administration locaux à l'égard des entités juridiques réglementées d'Europe et du Canada (notamment le Groupe TMX, la TSX, la Bourse, la Bourse de croissance TSX et la CDCC)¹⁾. Des engagements accrus relativement à la participation canadienne au conseil d'administration de la Bourse et de la CDCC sont également prévus dans le cadre de la fusion, comme il est indiqué aux rubriques V.C.i) et V.D.i), respectivement.

Les activités quotidiennes des sociétés du groupe issu de la fusion sont et demeureront la responsabilité des conseils d'administration de ces sociétés, sous réserve de l'orientation de Mergeco en matière de stratégie et de politiques²⁾. À cet égard, le conseil de chaque filiale est chargé i) de s'occuper des questions financières qui concernent sa filiale, notamment d'approuver les comptes et de soumettre les budgets à l'approbation du conseil de Mergeco, ii) de s'assurer du respect des exigences réglementaires locales, y compris d'approuver les questions liées aux permis d'exploitation et aux décisions de reconnaissance et d'exploiter les marchés locaux, et iii) de s'assurer de l'intégrité des marchés des capitaux locaux et de la fidélisation des clientèles locales.

Mergeco aura un double siège social situé à Londres et à Toronto. Les cadres de direction et les membres de la haute direction de Mergeco seront composés de dirigeants des deux organisations et représentés au double siège social de Londres et de Toronto ainsi que dans les autres centres principaux, notamment Calgary, Colombo, Milan, Montréal, Rome et Vancouver.

Le premier diagramme ci-après présente les entités visées par la fusion, immédiatement après sa réalisation. Les entités Exchangeco, Callco et Interco mentionnées dans le diagramme existent uniquement en vue de soutenir la structure fondée sur les actions échangeables et pour des raisons fiscales connexes. Elles n'ont pas de fonction commerciale ni d'activité distincte. Chacune des filiales de Mergeco est détenue en propriété exclusive, sauf Exchangeco, qui émettra les actions échangeables en faveur des anciens actionnaires du

¹⁾ La décision à savoir si le Groupe TMX et la Bourse maintiendront leur pratique d'avoir des conseils d'administration miroirs n'a pas encore été prise.

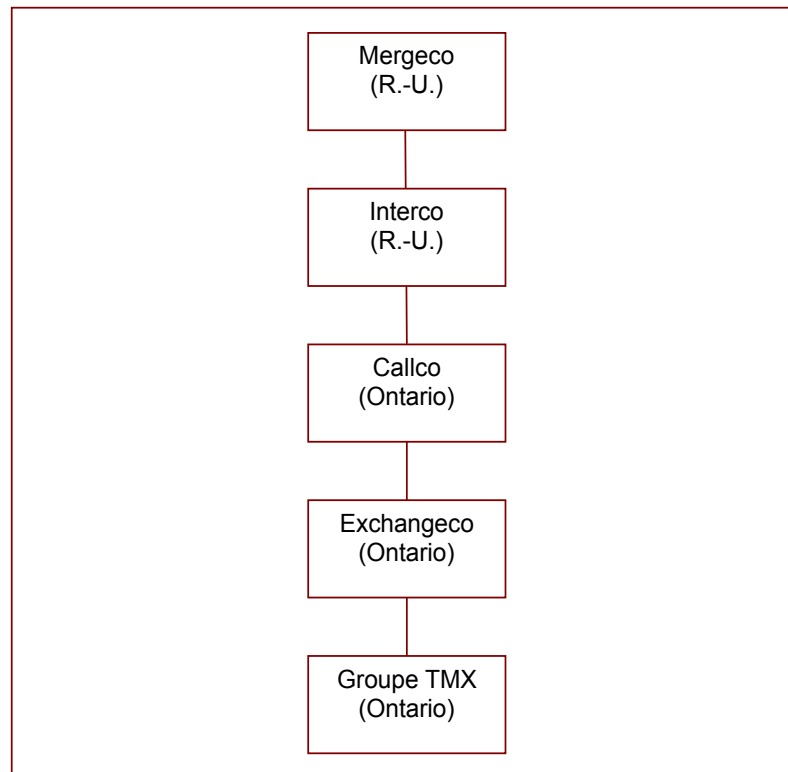
²⁾ L'« orientation de Mergeco en matière de stratégie et de politiques » renvoie au fait que le Groupe TMX et ses filiales exerceront leurs activités dans le cadre du groupe issu de la fusion et que le conseil de Mergeco sera ultimement chargé d'établir les objectifs stratégiques du groupe issu de la fusion et de surveiller les moyens mis en œuvre pour les atteindre.

- 6 -

Groupe TMX qui auront choisi cette option (qui ne comportent pas de droit de vote à l'égard d'Exchangeco, mais confèrent le droit de voter à l'égard de Mergeco)³⁾.

Le deuxième diagramme ci-après présente le groupe issu de la fusion après la fusion et met l'accent sur les principales entités en exploitation et les principaux secteurs d'activité.

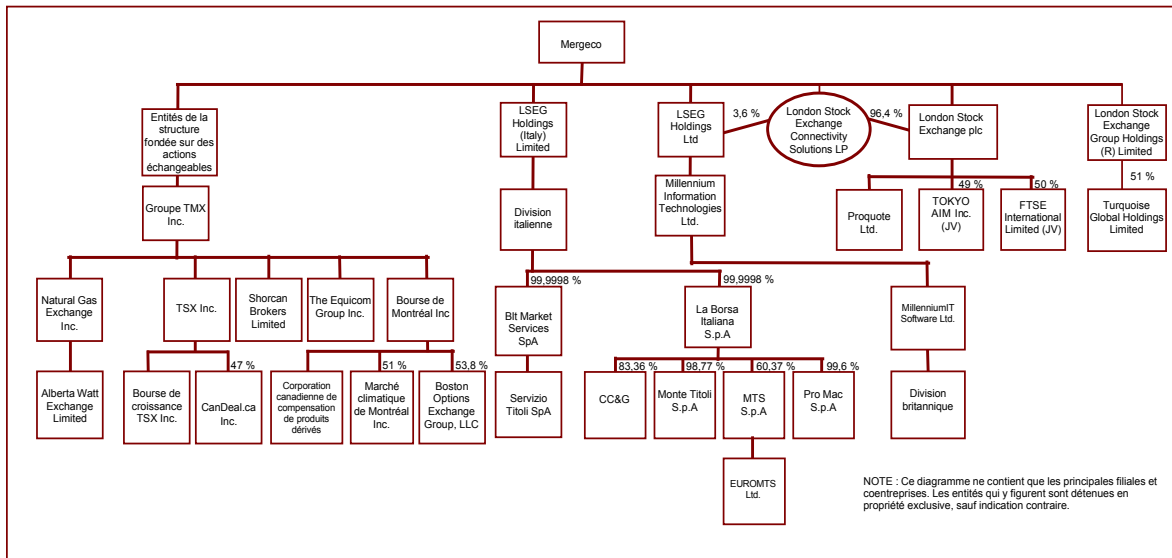
Entités visées par la fusion



³⁾ D'autres fiducies et véhicules similaires seront établis aux fins de la détention et de l'attribution des droits de vote pour le compte des porteurs d'actions échangeables.

- 7 -

Structure du groupe issu de la fusion



II. INFORMATION CONCERNANT LSEG⁴⁾

LSEG est une bourse internationale diversifiée qui exploite un grand nombre de marchés de l'Union européenne. Son siège social est situé à Londres, au Royaume-Uni, et elle exerce de nombreuses activités en Italie et au Sri Lanka. Elle emploie environ 1 500 personnes. Grâce à ses plateformes de négociation de pointe et à la diversité de ses services d'inscription, LSEG procure aux émetteurs et aux investisseurs, institutionnels et individuels, nationaux et internationaux, un accès à des marchés des capitaux européens hautement liquides. LSEG offre à ses clients une gamme complète de services de transmission de données en temps réel et de données de référence ainsi que d'excellents services après négociation, et elle met au point des plateformes de négociation et de surveillance à la fine pointe de la technologie ainsi que des logiciels d'analyse des marchés des capitaux.

A. Marchés des capitaux

LSEG constitue un carrefour international hautement attrayant pour les sociétés qui souhaitent inscrire à la cote des actions, des obligations et d'autres titres et solliciter les capitaux des investisseurs, tant à l'étape de l'inscription initiale que dans le cadre de placements subséquents. Les principaux marchés de titres de participation exploités par LSEG sont le « Main Market » du Royaume-Uni, le MTA Market d'Italie et l'AIM (pour les petites sociétés au stade de croissance).

LSEG exploite aussi une gamme de plateformes de négociation électronique qui permettent d'offrir des services d'appariement des ordres haute vitesse et gouvernés par les cours aux investisseurs qui souhaitent acheter et vendre des titres. Certaines de ces plateformes sont exploitées par des bourses reconnues alors que d'autres sont exploitées par des entités autorisées telles que des systèmes de négociation parallèles (appelés « systèmes multilatéraux de négociation » en Europe), qui exécutent des ordres sur titres transparents (*lit trading*) et opaques (*dark trading*).

⁴⁾ L'information qui figure dans la partie II a été fournie par LSEG.

- 8 -

Les principaux marchés de LSEG pour l'inscription et la négociation sont les suivants :

- London Stock Exchange plc (la « LSE »), « Recognised Investment Exchange » (« RIE ») qui est réglementée par la Financial Services Authority (« FSA »), organisme de réglementation des services financiers du Royaume-Uni, qui offre des services d'inscription et exploite plusieurs marchés de titres de participation et d'obligations, dont le « Main Market », l'AIM et l'« International Order Book » pour les titres de participation internationaux;
- La Borsa Italiana S.p.A. (la « Borsa Italiana »), bourse italienne de LSEG, qui est réglementée par la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (« Consob »), principale autorité de réglementation des valeurs mobilières d'Italie, qui offre des services d'inscription et exploite une gamme de marchés de titres de participation, d'instruments dérivés et d'obligations, dont le MTA (la principale plateforme de négociation de titres de participation d'Italie), l'IDEM (son marché d'instruments dérivés italien où se négocient des contrats sur titres de participation et indices connexes) et l>IDEX (son segment italien des instruments dérivés énergétiques où se négocient des contrats sur marchandises et indices connexes);
- Turquoise Global Holdings Limited (« Turquoise »), système multilatéral de négociation réglementé par la FSA qui offre des services d'exécution d'ordres transparents et opaques sur des titres de participation paneuropéens et américains. Turquoise planifie de lancer sous peu une plateforme de négociation d'instruments dérivés européens qui fonctionnera à l'aide de la technologie SOLA® du Groupe TMX⁵⁾;
- Società per il Mercato dei Titoli di Stato S.p.A. (« MTS S.p.A. »), qui contrôle et exploite une série de plateformes de négociation électronique de titres à revenu fixe européens, dont EuroMTS Limited, société constituée au Royaume-Uni qui est un système multilatéral de négociation réglementé par la FSA.

B. Services après négociation

Les entités de LSEG qui offrent des services après négociation sont les suivantes :

- Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. (« CC&G »), filiale en propriété majoritaire de LSEG, qui est une chambre de compensation réglementée par Banca d'Italia et Consob et qui garantit les opérations entre contreparties et gère le risque de contrepartie à l'égard d'une vaste gamme d'actifs et d'instruments, notamment des titres de participation sur les marchés au comptant, des instruments dérivés, des produits énergétiques et des obligations gouvernementales. On recourt aux services de CC&G principalement pour l'exécution d'opérations à la Borsa Italiana. Les plateformes de négociation du Royaume-Uni de LSEG recourent aux services de compensation de tiers tels que LCH.Clearnet et EuroCCP.
- Monte Titoli S.p.A. (« Monte Titoli »), filiale en propriété majoritaire de LSEG qui est un système de règlement et un dépositaire de titres réglementé par Banca d'Italia et Consob et qui fournit des services de règlement et de dépôt de titres, principalement de titres italiens, à une vaste clientèle et dispose d'un grand nombre de modes de connexion à des marchés internationaux et à des contreparties centrales. Les

⁵⁾ Comme il a été annoncé récemment, LSEG regroupera prochainement EDX London Limited au sein de Turquoise, qui utilisera la technologie de négociation d'instruments dérivés de pointe SOLA® du Groupe TMX.

- 9 -

plateformes de négociation de LSEG du Royaume-Uni recourent aux services de règlement et de dépôt de tiers tels qu'Euroclear.

C. Technologie de l'information

LSEG fournit les services d'information et services technologiques suivants :

- des services de transmission haute vitesse et en temps réel de données avant et après les opérations, des services de confirmation d'ordres, des services de rapprochement et d'information, des services de communication de renseignements sur des sociétés et des services de colocalisation;
- la vente et l'octroi sous licence de technologies et de services boursiers à une variété d'entreprises des marchés des capitaux mondiaux par l'intermédiaire de son entreprise Millennium Information Technologies Ltd. (« MillenniumIT ») au Sri Lanka.

MillenniumIT a récemment implanté de nouvelles plateformes de négociation à la LSE et à Turquoise, laquelle est devenue la plateforme de négociation la plus rapide d'Europe, le temps de transmission aller-retour moyen se situant bien en deçà de 200 microsecondes⁶⁾.

D. Réglementation des marchés

LSEG reconnaît l'importance de voir à ce que ses marchés soient bien réglementés et qu'ils adhèrent à des normes appropriées en matière de transparence, de fonctionnement ordonné et d'intégrité. Tant au niveau de l'inscription à ses marchés primaires qu'au niveau de la négociation sur le marché secondaire, les entités réglementées de LSEG exigent que les émetteurs se conforment à des normes de réglementation équilibrées et proportionnelles pour maintenir un niveau élevé de confiance de la part des investisseurs. Plus précisément :

- La LSE et la Borsa Italiana imposent des règles aux émetteurs dont les titres sont admis sur leurs marchés, tant pour assurer qu'il convient de les négocier sur un marché public que pour régir les obligations d'information continue des émetteurs envers les investisseurs.
- Chaque entité réglementée de LSEG a des règles qui régissent les activités de négociation de ses participants sur chacune de ses plateformes.
- La LSE et la Borsa Italiana surveillent les cours des titres et les volumes des opérations sur ceux-ci afin de déceler toute asymétrie de l'information sur le marché ou toute indication de fuite possible de renseignements sensibles susceptibles d'influer sur les cours qui pourrait obliger les émetteurs à faire d'autres annonces sur le marché.
- Chaque entité réglementée de LSEG utilise une technologie de surveillance à la fine pointe pour surveiller les marchés du groupe en temps réel et après la négociation. Elle assure ainsi le fonctionnement ordonné des marchés et la conformité avec les règles des plateformes et décèle toute manipulation et abus de marché.
- Chaque entité réglementée de LSEG s'assure que les ordres qui sont exécutés sur chaque plateforme de négociation du groupe, par voie électronique ou

⁶⁾ Au 99^e centile, ce qui signifie que le temps de transmission moyen est calculé pour 99 % de tous les messages.

- 10 -

bilatéralement, et qui lui sont ensuite communiqués conformément à ses règles sont suffisamment transparents avant et après les opérations.

- Pour assurer un processus de formation des cours fiable et continu, la technologie de négociation haute vitesse utilisée par les entités réglementées de LSEG recourt à une variété de contrôles automatiques, tels que l'interruption de la volatilité et la prolongation des périodes de négociation.

Outre les règles applicables aux diverses plateformes de négociation de LSEG, les utilisateurs de chaque plateforme doivent également respecter la réglementation adoptée par les autorités de réglementation locales comme la FSA (dans le cas des plateformes autorisées ou reconnues au Royaume-Uni) et Consob (dans le cas des plateformes situées en Italie).

Toutes les entités réglementées au sein de LSEG travaillent en étroite collaboration avec leurs autorités de réglementation respectives afin de maintenir des standards élevés en matière de conformité avec la réglementation dans l'ensemble de LSEG. Vous trouverez de plus amples renseignements au sujet de LSEG dans son rapport annuel de 2010 ou sur son site Web situé à www.londonstockexchange.com.

E. Réglementation de LSEG

i) Réglementation de LSEG au Royaume-Uni

LSEG est la société mère ultime de la LSE, qui est une RIE, ainsi que de Turquoise et d'EuroMTS Limited, qui sont toutes deux des « FSA authorized firms » (appelées aux présentes « entités autorisées par la FSA »). La présente rubrique décrit brièvement comment les régimes de réglementation des RIE et des entités autorisées par la FSA s'appliquent à LSEG en tant que propriétaire des filiales réglementées au Royaume-Uni et, par conséquent, comment ils s'appliqueraient à Mergeco après la fusion.

Le régime de réglementation qui s'applique aux RIE, qui est relativement concis, général et fondé sur des principes, oblige les RIE à satisfaire à certaines exigences en matière de reconnaissance sur une base permanente. La FSA supervise de près et de manière continue la conformité des RIE avec ces exigences en matière de reconnaissance. Ce régime diffère du régime beaucoup plus détaillé et normatif, qui est fondé en grande partie sur les règles harmonisées de l'Union européenne, auquel les entités autorisées par la FSA sont assujetties.

LSEG est une société de portefeuille non réglementée qui est cotée au Royaume-Uni et qui n'exerce pas elle-même d'activité réglementée. Elle n'a donc pas à être reconnue à titre de RIE ni à être autorisée en tant qu'entité. Par conséquent, la FSA n'exerce pas de contrôle réglementaire direct sur celle-ci, mais elle doit approuver certains changements dans la propriété de LSEG en tant que société mère ultime des filiales réglementées au Royaume-Uni, comme il est indiqué à la partie IV – Restrictions en matière de propriété. En outre, la FSA exerce une influence réglementaire sur les membres du conseil de LSEG, de la façon décrite ci-après.

En vertu du régime qui s'applique aux entités autorisées par la FSA, la candidature des personnes, notamment les administrateurs, les administrateurs non dirigeants et les hauts dirigeants, qui sont employées par une société mère ou une société de portefeuille non réglementée dont les décisions, les opinions ou les actions sont régulièrement prises en compte par l'instance dirigeante de l'entité autorisée par la FSA doit être soumise à l'approbation de la FSA. Par conséquent, la FSA tient des entrevues avec les administrateurs clés (généralement le président du conseil, le chef de la direction et les principaux administrateurs indépendants

- 11 -

(*Senior Independent Directors*) des sociétés de portefeuille non réglementées d'entités autorisées par la FSA ayant une grande influence telles que les banques, et approuve leur candidature. La présence de deux entités autorisées par la FSA au sein du groupe de LSEG permet donc à la FSA d'exiger l'approbation formelle de la candidature des membres du conseil de LSEG.

Les RIE sont dispensées de l'exigence d'autorisation et donc de l'obligation de faire approuver la candidature des membres clés du conseil de leur société de portefeuille. Toutefois, ces dernières années, la FSA a commencé à tenir des entrevues avec les membres éventuels du conseil des sociétés de portefeuille des RIE afin de déterminer leur aptitude à occuper cette fonction, essentiellement comme elle le fait pour les entités autorisées par la FSA ayant une grande influence. Les exigences de reconnaissance des RIE permettent plus précisément à la FSA d'examiner les relations qu'entretient la LSE avec quiconque et d'exiger que les personnes qui sont en mesure d'exercer une grande influence sur une RIE, directement ou indirectement, soient aptes à occuper cette fonction. Par conséquent, la FSA peut utiliser son influence réglementaire sur la LSE, en tant que RIE, pour évaluer l'aptitude des membres du conseil de LSEG à occuper cette fonction.

Chaque année, la FSA se réunit avec LSEG pour discuter du programme d'atténuation des risques à l'intention des entités réglementées de LSEG. Le processus d'évaluation des risques de la FSA consiste en un examen rigoureux qui vise à évaluer dans quelle mesure les risques auxquels sont exposées les entités réglementées peuvent les empêcher d'atteindre les objectifs fixés par la FSA (confiance du marché, stabilité financière, protection des consommateurs et réduction des crimes financiers). Ce programme évalue l'incidence de la matérialisation d'un risque sur l'atteinte des objectifs fixés par la FSA et la probabilité que ces risques se matérialisent.

ii) **Réglementation de LSEG en Italie**

Après la fusion, Mergeco sera également la société mère de la Borsa Italiana, de CC&G, de Monte Titoli et de MTS S.p.A., qui sont toutes des sociétés réglementées par Consob et Banca d'Italia. Plus précisément, la Borsa Italiana est supervisée par Consob uniquement, tandis que MTS S.p.A., CC&G et Monte Titoli sont sous la supervision de Consob et de Banca d'Italia.

En vertu des lois italiennes, les actionnaires directs ou indirects qui détiennent une participation de plus de 5 % dans des opérateurs de marché (tels que la Borsa Italiana et MTS S.p.A.), des dépositaires centraux (tels que Monte Titoli) et des contreparties centrales (telles que CC&G) ou dans des personnes qui contrôlent autrement ces entités doivent être des personnes intègres et faire une déclaration à ce sujet à Consob (et à Banca d'Italia pour les sociétés qu'elle supervise). Si ces actionnaires sont des personnes morales, ce sont leurs administrateurs qui doivent être des personnes intègres et faire une déclaration à ce sujet. Si la société mère est une société étrangère, les lois italiennes permettent que ses actionnaires ou leurs administrateurs satisfassent à cette exigence en se conformant à une exigence essentiellement équivalente imposée par l'autorité compétente du territoire où la société se trouve. En 2007, après la fusion entre LSEG et la Borsa Italiana, par suite de laquelle LSEG est devenue la société mère, la FSA a envoyé une lettre à Consob et à Banca d'Italia dans laquelle elle confirmait le statut de LSE à titre de RIE et leur indiquait qu'une RIE doit se comporter de façon appropriée (« fit and proper ») compte tenu de ses liens avec quiconque, y compris ses propriétaires. Cette exigence du Royaume-Uni équivalait à l'exigence d'intégrité des lois italiennes pour LSEG, société de portefeuille ultime des sociétés réglementées en Italie.

III. AVANTAGES DE LA FUSION

Survol

La fusion projetée du Groupe TMX (qui exploite les principaux marchés de titres de participation et d'instruments dérivés du Canada) et de LSEG (qui exploite les principaux marchés du Royaume-Uni et de l'Italie) vise à attirer de nouveaux investissements pour les émetteurs publics canadiens, à contribuer directement au succès des marchés des capitaux du Canada et, par conséquent, à soutenir l'activité économique et la croissance au Canada (et à produire des effets similaires au Royaume-Uni et en Europe).

La fusion cadre également avec la vision de Finance Montréal, qui a été créé en novembre 2010 par le secteur des services financiers à l'invitation du gouvernement du Québec. Cet organisme a pour principal objectif de susciter des initiatives et un contexte d'affaires afin de renforcer le secteur financier à Montréal et au Québec, pour déployer de nouvelles activités et pour encourager la création de nouvelles entreprises et l'installation de sociétés d'envergure internationale au Québec. La croissance continue du secteur des instruments dérivés figure parmi les grandes priorités de ce groupe d'affaires. LSEG et le Groupe TMX estiment que les instruments dérivés et les services après négociation constitueront deux segments qui recèleront d'excellentes possibilités de croissance pour le groupe issu de la fusion. Celui-ci est déterminé à pénétrer de nouveaux marchés de négociation d'instruments dérivés en Europe et ailleurs dans le monde. Si Montréal devient le siège social de la division mondiale des instruments dérivés du groupe issu de la fusion et qu'elle est chargée d'établir la stratégie mondiale du groupe issu de la fusion en matière de négociation d'instruments dérivés dans l'ensemble de ses entreprises de négociation d'instruments dérivés internationales et de coordonner sa mise en œuvre, cela contribuera directement à la croissance du secteur des services financiers à Montréal et permettra à cette dernière de continuer de se spécialiser dans le secteur des instruments dérivés, ce qui se traduira par des occasions d'affaires liées aux instruments dérivés pour la Bourse et liées aux services de compensation pour la CDCC.

SOLA® (qui a été développée par l'équipe des services technologiques du Groupe TMX affectée à Montréal) constituera la plateforme de négociation d'instruments dérivés sous-jacente des marchés du groupe issu de la fusion. Par conséquent, il faudra investir dans le développement et l'amélioration des produits afin de soutenir la stratégie de croissance en matière de négociation d'instruments dérivés du groupe issu de la fusion. Nous prévoyons que les activités qui en découleront prendront de l'expansion avec la vente, par l'équipe de vente internationale des technologies de LSEG, de SOLA® aux clients internationaux. Mergeco confiera également au personnel affecté aux technologies et à l'exploitation de la Bourse la gestion, le maintien et le soutien des activités de la Bourse. À cet égard, le personnel de la Bourse continuera de fournir des analyses d'affaires et d'établir à Montréal les spécifications relatives à la principale plateforme technologique de négociation d'instruments dérivés. La stratégie globale concernant les technologies de du groupe issu de la fusion sera élaborée et coordonnée à Londres et les activités liées au développement de technologies et à la stratégie de négociation d'instruments dérivés seront concentrées à Montréal. En particulier, le personnel de la Bourse, qui relèvera du chef mondial de la technologie en poste à Londres, jouera un rôle plus important puisqu'il devra participer de près à l'établissement de la stratégie relative aux technologies de négociation d'instruments dérivés du groupe issu de la fusion et exercer des fonctions de premier plan dans la conception technologique, l'ingénierie, l'architecture et la gouvernance de ces technologies. Le personnel de la Bourse bénéficiera également de l'accès aux produits liés aux technologies de l'information et à l'expertise d'autres entités du groupe issu de la fusion.

- 13 -

Les marchés des capitaux canadiens évoluent sur la scène internationale depuis quelque temps et attirent des émetteurs et des investisseurs mondiaux vers les bourses du Groupe TMX. Cela a permis d'améliorer le rendement de ces bourses ainsi que l'activité dans le secteur financier. Nous estimons que la fusion constitue un pas de plus dans cette direction. Les bourses du Groupe TMX pourront tirer avantage de la présence mondiale de LSEG (notamment une équipe de vente européenne et internationale, des liens solides avec une clientèle située dans des marchés étrangers clés ainsi que des modes de connexion à des investisseurs mondiaux) afin de faire la promotion des émetteurs et des produits du Groupe TMX ainsi que de l'investissement au Canada à l'échelle internationale. De plus, le lien transatlantique (assuré par les ressources humaines et technologiques) simplifiera l'accès des investisseurs européens et internationaux aux marchés canadiens, ce qui permettra d'augmenter le bassin de capitaux disponibles pour les émetteurs inscrits à la cote des bourses canadiennes et de rehausser l'activité sur les bourses nationales de titres de participation et d'instruments dérivés du Groupe TMX.

La demande accrue pour les titres d'émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX devrait également accroître la demande pour les instruments dérivés liés à ces titres (y compris les options) qui se négocient à la Bourse et pour la compensation de ceux-ci par la CDCC⁷⁾. La CDCC bénéficiera également de la possibilité de faire partie d'une plus grande organisation pouvant compter sur des actifs, des technologies et un bassin de compétences plus importants. Par suite de la crise financière, le G20 a pris un engagement, en septembre 2009, pour que tous les contrats sur instruments dérivés normalisés négociés sur les marchés hors cote soient compensés par l'intermédiaire de contreparties centrales au plus tard à la fin de 2012. La CDCC entend offrir un service de compensation canadien pour les instruments dérivés négociés sur les marchés hors cote et travaille avec des participants du secteur canadien à développer ce service. La fusion n'aura pas d'incidence sur ces plans. La CDCC bénéficiera également des possibilités accrues d'offrir des services transatlantiques de compensation d'instruments dérivés négociés sur des marchés hors cote.

Mergeco a l'intention de faire de la CDCC la chambre de compensation pour tous les produits de la Bourse et les instruments dérivés liés à des titres de participation négociés sur des marchés hors cote ainsi que pour le service prévu de swaps de taux d'intérêt et de compensation de conventions de rachat de la CDCC. Londres sera le siège social de la division mondiale des services après négociation du groupe issu de la fusion. LSEG a auparavant démontré son engagement à mettre au point des services après négociation en investissant dans ses systèmes de services après négociation italiens (CC&G et Monte Titoli). Depuis la fusion de LSEG et de la Borsa Italiana en 2007 et l'inclusion des actifs liés au service après négociation italiens dans la division des services après négociation de l'ensemble du groupe de LSEG, LSEG gère ses activités de manière à attirer des participants aux services de compensation directs qui ne sont pas italiens comme les grandes banques des États-Unis, du Royaume-Uni et de la France.

La hausse de la demande et de la liquidité des plateformes canadiennes du groupe issu de la fusion qui en résultera devrait en outre réduire les coûts d'opération ainsi que le coût du capital pour les émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX et permettre aux émetteurs canadiens de toute taille d'obtenir du financement de manière plus efficace et plus efficiente. Les activités accrues de négociation et de placement que nous nous attendons à générer sur les marchés canadiens du Groupe TMX faciliteront l'accès aux capitaux pour les sociétés à plus petite capitalisation boursière et au stade de démarrage qui souhaitent financer de nouveaux projets d'expansion importants et permettront

⁷⁾ À l'heure actuelle, toutes les options sur titres de participation négociées à la Bourse sont fondées sur des titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto.

- 14 -

aux sociétés à plus grande capitalisation boursière d'obtenir les fonds dont elles ont besoin pour financer de grands projets et des opérations stratégiques. Nous prévoyons que ces activités stimuleront la création d'emploi et l'innovation au Canada.

Les avantages de la fusion pour le Groupe TMX et ses parties prenantes canadiennes sont décrits en détail dans les rubriques suivantes.

A. Visibilité accrue pour le Canada

Étant donné la mobilité des capitaux internationaux et la concurrence pour les attirer, le Groupe TMX doit travailler continuellement à faire connaître davantage les marchés canadiens et à simplifier l'accès à ceux-ci pour nous assurer que le Canada obtienne au moins sa juste part des actifs mondiaux. Nous estimons que la fusion contribuera à l'atteinte de ces objectifs.

La présence mondiale de LSEG, en particulier ses liens solides avec une clientèle située dans les marchés étrangers clés⁸⁾, et son équipe de vente mondiale établie (ayant des bureaux à travers l'Europe et l'Asie) augmenteront la visibilité des marchés des capitaux du Groupe TMX dans le monde entier et aidera celui-ci à promouvoir le Canada à l'échelle internationale et à attirer de nouveaux investissements.

B. Amélioration de la liquidité grâce à une accessibilité accrue aux marchés canadiens

L'un des aspects clés de l'accès des investisseurs internationaux aux marchés canadiens est la connectivité, c'est-à-dire le mécanisme qui permet à un participant au marché d'envoyer des ordres à une bourse. Des protocoles de messagerie différents, l'accès aux lignes de télécommunication et le temps d'attente dû aux technologies sont les principaux obstacles à la connectivité. Le Groupe TMX a réglé ces problèmes en Amérique du Nord ces dernières années en fournissant un protocole de messagerie FIX standard, en utilisant des points de présence physique dans des carrefours clés aux États-Unis avec des lignes de télécommunication reliées à des carrefours canadiens et en améliorant continuellement la vitesse d'exécution du système de négociation. Ces mesures, entre autres, ont facilité l'accès aux bourses du Groupe TMX et aux émetteurs qui y sont inscrits et les ont rendus plus attrayants et ont permis d'augmenter considérablement la clientèle du Groupe TMX aux États-Unis⁹⁾.

La maximisation du potentiel du Canada passe par l'ouverture de nouvelles voies vers les marchés du Groupe TMX et la simplification de l'accès à ceux-ci pour une plus grande diversification des investisseurs internationaux. À cette fin, l'Europe représente l'un des plus importants bassins de capitaux du monde. Le montant total des actifs sous gestion mondiaux en Europe, y compris le Royaume-Uni, est estimé à 18 billions de dollars (dont le Royaume-Uni détient une part de 2,8 billions de dollars, soit 16 %) alors qu'il est estimé à 0,7 billion de dollars au Canada¹⁰⁾.

⁸⁾ LSEG a admis à ses marchés des émetteurs provenant de plus de 20 pays, et plus de 400 participants de l'Espace économique européen négocient des titres sur ses marchés.

⁹⁾ Par exemple, le nombre d'abonnés de services de données situés aux États-Unis a augmenté de 51 % de 2006 à 2008. Cette hausse coïncide avec la connexion du Groupe TMX au réseau de télécommunications Secure Financial Transaction Infrastructure (SFTI) situé aux États-Unis en juin 2007.

¹⁰⁾ Les statistiques européennes sont communiquées par la European Fund and Asset Management Association dans la publication « Asset Management in Europe Facts and Figures: EFAMA's Third Annual Review » (avril 2010) et sont converties en dollars canadiens. Les statistiques canadiennes sont communiquées par

- 15 -

Avec la fusion, nous prévoyons établir une connectivité entre les centres de données européens et canadiens et implanter des technologies et des plateformes d'application communes. Cela facilitera l'accès au Canada des investisseurs européens et, grâce à une commercialisation proactive et plus efficace des possibilités que recèle le marché canadien pour les investisseurs européens, le flux de capitaux et d'ordres au Canada en provenance de l'important bassin de capitaux d'Europe devrait augmenter. Cette hausse du flux d'ordres devrait également bénéficier à la Bourse et à la CDCC puisque le flux d'ordres à l'égard des produits dérivés augmentera également.

C. Liquidité et demande accrues

La liquidité d'un marché renvoie à la possibilité d'acheter ou de vendre un actif en temps opportun sans provoquer une fluctuation importante de son cours. La liquidité à une bourse se mesure en fonction du nombre d'ordres d'achat et de vente postés et disponibles aux fins d'exécution sur ses plateformes et de leur taille. Les bassins hautement liquides ont l'avantage d'apparier plus efficacement les acheteurs et les vendeurs et donc de réduire les écarts entre les cours acheteurs et vendeurs à une bourse.

La visibilité et l'accessibilité accrues des marchés du Groupe TMX décrites ci-dessus devraient accroître leur liquidité grâce à l'augmentation des ordres provenant de l'étranger. À notre avis, cela aura pour effet de réduire les écarts ainsi que les coûts liés à l'incidence sur le marché et donc, les coûts d'opération pour les investisseurs, en particulier les fonds d'investissement qui acquièrent des positions importantes. Cela devrait également abaisser le coût du capital pour les émetteurs cotés en bourse étant donné que la hausse de la demande de la part des investisseurs et la réduction des coûts d'opération devraient entraîner une hausse de l'évaluation des titres de ces émetteurs. Comme il est indiqué dans le budget de 2007 du ministère des Finances intitulé *Créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux*, « plus les marchés boursiers et obligataires intérieurs sont liquides et efficaces, et plus la gamme des produits dérivés canadiens est vaste, moins il en coûte aux entreprises canadiennes, petites et grandes, pour se procurer des capitaux. »¹¹⁾

Puisque les émetteurs auront accès à ce bassin de capitaux plus important depuis le Canada, nous prévoyons qu'ils n'auront plus autant qu'avant à solliciter des capitaux étrangers en s'inscrivant à la cote d'une bourse étrangère. La fusion ne changera pas les conditions d'inscription fixées par la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX et n'entraînera pas automatiquement l'inscription des émetteurs à la cote de LSEG et à celle du Groupe TMX. Comme c'est le cas à l'heure actuelle, un émetteur devra déterminer s'il est avantageux pour lui de s'inscrire à la cote des deux bourses. Les émetteurs devront se conformer aux règles et aux règlements locaux pour pouvoir s'inscrire à la cote d'une bourse particulière.

D. Positionnement mondial

Les bourses du Groupe TMX offrent une proposition à valeur unique dans des domaines clés. Par exemple, les bourses du Groupe TMX sont reconnues comme des chefs de file dans le secteur des petites et moyennes entreprises (« PME ») et comme des leaders mondiaux dans la facilitation du financement public par capital de risque de sociétés au stade de démarrage; le Groupe TMX est un centre et un leader mondial dans le secteur minier ainsi que pour le financement de sociétés de l'énergie et des ressources; le Groupe TMX étend sa

l'Institut des fonds d'investissement du Canada dans la publication « IFIC Monthly Analytical Package: February 2011 » (15 mars 2011).

¹¹⁾ Canada, ministère des Finances, *Budget de 2007 : Créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux* (2007), p. 13.

- 16 -

présence et son leadership dans de nouveaux segments en croissance tels que les technologies propres et les bourses du Groupe TMX inscrivent à leur cote certaines des institutions financières les plus rentables et les plus stables du monde entier.

Ces avantages ont fait des bourses du Groupe TMX une destination attrayante pour les sociétés internationales qui souhaitent s'inscrire à leur cote. Toutefois, il y a des limites à la capacité du Groupe TMX de solliciter et d'obtenir de nouvelles inscriptions étrangères étant donné sa taille relative et la faible présence internationale de ses activités. L'ajout de l'expertise de LSEG en matière de ventes mondiales ainsi que sa présence à l'étranger (notamment une importante équipe de vente à Londres et des bureaux en Italie, à Tokyo, à Hong Kong et à Pékin) aideront le Groupe TMX à commercialiser davantage la valeur de s'inscrire à la cote de bourses canadiennes auprès d'investisseurs internationaux.

L'élargissement du nombre des émetteurs du Groupe TMX offrira aux investisseurs canadiens de nouvelles possibilités d'investissement. Les investisseurs canadiens sont susceptibles de bénéficier d'une exposition accrue du Groupe TMX aux marchés internationaux par suite de la fusion et de la hausse des inscriptions de sociétés étrangères aux bourses du Groupe TMX qui devrait s'ensuivre puisqu'ils auront accès à un plus grand choix de placements sur les bourses nationales du Groupe TMX. La Bourse et la CDCC devraient également bénéficier de la hausse du nombre d'émetteurs étant donné que les nouvelles inscriptions à la cote de la Bourse de Toronto créent des possibilités de négociation de nouveaux produits dérivés à la Bourse et des possibilités de compensation de ces produits par l'intermédiaire de la CDCC.

Nous prévoyons également que le courtier interprofessionnel du Groupe TMX pour les titres à revenu fixe, Shorcan Brokers Limited, ainsi que NGX diversifieront et augmenteront leurs activités grâce à cette amélioration du profil mondial étant donné que ces services seront offerts à un plus grand nombre de participants internationaux.

E. Avantages pour les participants au marché, les intermédiaires et les conseillers

Une augmentation du flux de capitaux en provenance d'investisseurs mondiaux bénéficiera également de façon plus générale aux participants au marché canadiens. Comme les occasions de réunir des capitaux pour les émetteurs nationaux et étrangers se multiplieront au Canada, la demande de services de consultation financière et de spécialistes connexes tels que les spécialistes des services bancaires d'investissement, les avocats en valeurs mobilières, les comptables, les analystes et les géologues, devrait augmenter, ce qui profitera au secteur canadien des services financiers dans son ensemble.

Le flux de capitaux supplémentaires aura également une incidence positive sur les intermédiaires de marché canadiens puisqu'il multipliera les possibilités de fournir des services connexes tels que des services de compensation, de dépôt, de tenue des registres, de transfert et d'exécution d'ordres.

F. Position concurrentielle améliorée

L'environnement boursier devient de plus en plus concurrentiel en raison de l'émergence de nouvelles plateformes de négociation et des demandes des clients pour une vitesse d'exécution des ordres et de transmission des données accrue et des coûts d'opération moins élevés. La technologie requise pour exploiter des bourses à la fine pointe dans ce contexte où la concurrence est de plus en plus vive et où les délais de livraison sont importants est extrêmement avancée et constitue des frais fixes élevés pour les sociétés qui exploitent des

- 17 -

bourses. De plus, il faut du temps pour mettre au point et livrer une telle technologie de façon fiable.

Dans notre secteur, nous avons connu plusieurs vagues de regroupements étant donné que les exploitants de bourses dans le monde entier ont commencé à consolider leur position en joignant leurs forces. Ces regroupements sont attribuables d'une part à une hausse de la concurrence et d'autre part aux développements technologiques, qui ont facilité l'entrée de nouveaux joueurs et ont fait évoluer les demandes des clients des bourses et notamment créé une demande pour de nouveaux produits et services. En se regroupant, les exploitants des bourses ont mis en commun leurs ressources pour réaliser de plus grandes économies d'échelle au moment d'investir dans les technologies et dans d'autres domaines afin de servir les investisseurs et les participants au marché à des prix concurrentiels tout en étendant leur portée internationale. Bon nombre de ces regroupements ont eu lieu à l'extérieur des frontières nationales et même sur d'autres continents.

Les bourses qui mettent au point leurs propres technologies sont celles qui dominent le secteur. La mise au point d'une telle technologie nécessite beaucoup de ressources. Par exemple, Singapore Exchange Limited a déclaré qu'elle engagera des dépenses de 195 millions de dollars américains¹²⁾ pour l'élaboration de sa nouvelle infrastructure de négociation constituée d'une plateforme qui est environ 20 fois plus rapide que le moteur de négociation actuel du Groupe TMX, TSX Quantum®. Des efficiences sont réalisées lorsque les coûts de développement de la technologie sont partagés entre les membres d'un groupe boursier pouvant utiliser la technologie sur des plateformes multiples et bénéficier de l'expertise des entreprises du groupe pour mettre au point une technologie plus rapidement. Le savoir-faire technologique collectif du groupe issu de la fusion permettra au Groupe TMX et à ses bourses canadiennes de livrer une concurrence plus efficace pour les capitaux grâce à des développements technologiques cruciaux qui permettront de satisfaire à la demande des clients sur les plans de la rapidité et des fonctionnalités. Les efforts conjugués du groupe issu de la fusion pour mettre au point et déployer des technologies lui permettront de bénéficier d'économies d'échelle résultant de l'utilisation de technologies communes par un grand nombre de bourses et de marchés et permettront au Groupe TMX de fournir à ses clients des technologies de pointe plus rapidement et à meilleur marché.

D'autres gains sont réalisés lorsque la technologie peut être vendue à des marchés externes. Le succès de LSEG avec son entreprise MillenniumIT est fondé sur ce modèle. MillenniumIT met au point, vend et déploie des systèmes de négociation, des routeurs d'ordres intelligents et de la technologie de gestion des risques destinés à une clientèle mondiale. Les parties prévoient pouvoir tirer profit de cette approche après la fusion.

La fusion permettra au groupe issu de la fusion d'accéder instantanément à une plus vaste clientèle. Nous prévoyons que les produits existants du Groupe TMX, par exemple la technologie de négociation SOLA®, bénéficieront de cet élargissement de la clientèle. La technologie de négociation SOLA®, qui a été mise au point par l'équipe des services technologiques du Groupe TMX affectée Montréal qui en assure également le soutien, est déployée dans le système multilatéral de négociation Turquoise de LSEG aux fins de l'exécution des opérations sur contrats à terme standardisés et options sur ce marché. SOLA® continuera également d'être utilisée pour soutenir les activités de négociation d'instruments dérivés italiennes existantes. Après la fusion, l'équipe des services technologiques du Groupe TMX pourra compter sur les compétences du nouveau membre de son groupe,

¹²⁾ Gaurav Raghuvanshi, « Singapore Exchange to Launch New Trading Engine in August », *The Wall Street Journal* (19 janvier 2011), en ligne : [The Wall Street Journal <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20110119-703441.html>](http://online.wsj.com/article/BT-CO-20110119-703441.html).

- 18 -

MillenniumIT, qui exploite une infrastructure de vente et de déploiement de technologie pouvant aider à accélérer la commercialisation mondiale de SOLA® à des marchés intéressés. La fusion permettra d'exploiter l'expertise canadienne en matière de logiciels de négociation étant donné qu'une demande se développera pour du personnel hautement qualifié capable d'améliorer la technologie SOLA® et d'autres technologies du groupe issu de la fusion.

G. Offre de produits améliorée

La fusion permettra d'offrir plus facilement et plus efficacement aux investisseurs et aux participants au marché une série de produits et services, notamment l'accès à des lignes de télécommunications locales et intercontinentales, des données sur les marchés nord-américains et européens et des produits de placement préexistants que les clients de part et d'autre de l'Atlantique ne peuvent se procurer.

En particulier, le Groupe TMX sera en mesure d'offrir à ses clients de nouveaux produits et services que LSEG a déjà mis au point et implantés et qui ont fait leurs preuves. La plateforme de gestion d'information post-négociation UnaVista, qui peut être importée et adaptée aux besoins des intermédiaires de marché canadiens, en constitue un exemple. Nous estimons que les participants canadiens pourraient bénéficier de certains aspects de la plateforme UnaVista qui effectue des fonctions de validation de données, d'appariement, de rapprochement et d'autres fonctions de soutien. L'accès aux produits existants de LSEG réduira considérablement les sommes que le Groupe TMX doit investir pour offrir ces produits et services à ses clients ainsi que le délai de commercialisation.

Un autre exemple de ce type de possibilité est l'accès aux indices FTSE International Limited (« FTSE »). La participation de 50 % de LSEG dans FTSE aidera au développement de la relation du Groupe TMX avec FTSE, ce qui facilitera la création de fonds négociés en bourse fondés sur les indices FTSE et d'instruments dérivés fondés sur des indices au Canada. À l'heure actuelle, l'investisseur canadien qui souhaite investir dans des indices FTSE doit passer par de multiples intermédiaires pour pouvoir ultimement transmettre un ordre sur le marché étranger puisque ces indices sont négociés uniquement en Europe, et des frais de change pour les opérations effectuées en livres sterling ou en euros s'appliquent. Après la fusion, le groupe issu de la fusion pourrait plus facilement réunir FTSE et les fournisseurs de fonds négociés en bourse canadiens, qui pourraient ensuite inscrire des fonds négociés en bourse fondés sur des indices FTSE à la cote de la Bourse de Toronto, et des options sur ces fonds négociés en bourse pourraient également se négocier à la Bourse. L'inscription de ces produits à la cote d'une bourse canadienne permettrait aux investisseurs canadiens de négocier les titres sur un marché canadien, en dollars canadiens, à l'aide d'un seul intermédiaire (canadien). De plus, nous pourrions élaborer des produits dérivés fondés sur les indices FTSE qui seraient négociés à la Bourse.

H. Petites et moyennes entreprises

La plus grande proportion des inscriptions boursières du Groupe TMX sur le marché des titres de participation provient des PME¹³⁾. Ces sociétés à plus petite capitalisation boursière sont le moteur des marchés des capitaux canadiens et devraient alimenter de façon importante la croissance de l'économie canadienne à l'avenir. Nous prévoyons une croissance soutenue sur ce marché. Nous estimons que le profil international amélioré et la liquidité que la fusion devrait générer ainsi que l'engagement dont LSEG a fait preuve envers les marchés des PME

¹³⁾ Une proportion de 82 % des émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX a une capitalisation boursière de moins de 250 millions de dollars.

- 19 -

et son expertise dans ce domaine ne peuvent que favoriser la croissance et le succès continus de ces marchés.

Par exemple, LSEG est l'exploitant de l'AIM. Depuis la création de l'AIM, plus de 3 200 sociétés ont réuni au total 73 milliards de livres sterling¹⁴. Cela démontre un solide engagement institutionnel envers les PME qui recherchent des options de financement efficaces.

De plus, il y a lieu de préciser que la fusion ne réduira d'aucune façon l'accès des émetteurs aux marchés du Groupe TMX. Faciliter l'inscription à la cote d'émetteurs qui satisfont aux conditions d'inscription applicables (qui, comme nous l'avons déjà indiqué, ne changeront pas par suite de la fusion) et accroître le nombre total d'inscriptions constituent une fonction commerciale importante de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX. Par exemple, si une société minière du nord de l'Ontario, une société d'exploration gazière de l'Alberta ou une société forestière de la Colombie-Britannique entend s'inscrire à la cote de l'une des bourses du Groupe TMX après la fusion, elle devra suivre exactement le même processus d'inscription que celui qui existe à l'heure actuelle. Par suite de la fusion, nous prévoyons également être en mesure d'offrir à ces sociétés l'accès à de nouveaux investisseurs d'Europe qui seront attirés par les bourses canadiennes du Groupe TMX grâce à une plus grande visibilité des marques du Groupe TMX et à la facilité de connexion aux bourses du Groupe TMX.

Par conséquent, le grand succès obtenu avec les sociétés qui s'inscrivent d'abord à la cote de la Bourse de croissance TSX, puis à celle de la Bourse de Toronto se maintiendra et ces PME continueront de se développer sur les bourses canadiennes.

I. Des centres canadiens pour la direction¹⁵

La fusion recèle de nombreuses occasions pour les dirigeants canadiens dans le monde entier. Elle entraînera la mise sur pied de centres d'excellence spéciaux partout au sein du nouveau groupe issu de la fusion, comme l'indique l'endroit où le siège social de chaque division mondiale sera situé.

Le siège social de la division mondiale des instruments dérivés du groupe issu de la fusion sera situé à Montréal et dirigé par des cadres de Montréal. Cette division constituera le centre de négociation des instruments dérivés et de développement des produits connexes de l'ensemble du groupe issu de la fusion. Elle établira la stratégie mondiale de négociation des instruments dérivés du groupe issu de la fusion et coordonnera sa mise en œuvre. Par exemple, elle surveillera le plan d'exploitation, les processus budgétaires et l'élaboration de la stratégie à l'égard des produits dérivés pour les activités liées aux instruments dérivés du groupe issu de la fusion et participera notamment à l'orientation stratégique et à l'expansion des activités de négociation d'instruments dérivés paneuropéens à un stade important de leur cycle de vie.

Le siège social de la division mondiale des inscriptions et le siège social de la fonction de finance mondiale seront situés à Toronto et dirigés par des cadres de Toronto, et le siège

¹⁴ En 2009, les sociétés du Royaume-Uni inscrites à la cote de l'AIM ont contribué directement au PIB du Royaume-Uni dans une proportion de 12 milliards de livres sterling et au maintien de 240 000 emplois selon un rapport publié par Grant Thornton intitulé « Economic impact of AIM and the role of fiscal incentives » (septembre 2010).

¹⁵ Les arrangements décrits dans la présente rubrique sont prévus aux termes d'engagements de quatre ans qui sont proposés en vertu de la convention de fusion dans le contexte de la demande d'approbation en vertu de la *Loi sur l'investissement Canada*.

- 20 -

social de la division mondiale des produits énergétiques sera situé à Calgary et dirigé par des cadres de Calgary.

À cette fin, le « siège social » d'une division ou une fonction de soutien est situé dans le territoire où exercent leurs fonctions respectives et résident :

- i) le plus haut dirigeant de Mergeco (sauf le chef de la direction ou le président) responsable de cette division ou de cette fonction de soutien;
- ii) les dirigeants qui sont chargés de gérer l'élaboration et la mise en œuvre des politiques et de l'orientation de cette division ou de cette fonction de soutien, de façon à permettre au haut dirigeant de s'acquitter de ses responsabilités à partir de ce territoire.

Un modèle hiérarchique divisé entre supérieurs de divisions pour chacune des divisions mondiales et supérieurs locaux sera mis en place au sein du groupe issu de la fusion. Ce modèle s'apparente à celui que l'on retrouve généralement dans les grandes organisations.

Étant donné que le contexte commercial pourrait changer avec le temps et que le groupe issu de la fusion pourrait conclure des opérations futures, les mécanismes suivants qui permettent de rajuster la composition de la haute direction et la distribution des sièges sociaux ont été inclus dans les engagements de quatre ans qui sont proposés en vertu de la convention de fusion dans le contexte de la demande d'approbation en vertu de la *Loi sur Investissement Canada*. Ces dispositions visent à assurer qu'il sera tenu compte de l'importance continue des activités canadiennes en cas de changement de circonstances durant la période de validité de ces dispositions¹⁶⁾ :

- sauf dans le contexte d'une acquisition ou d'un projet d'expansion important réalisé à l'extérieur du Royaume-Uni, de l'Italie et du Canada, des rajustements peuvent être apportés au lieu d'affectation des membres de la haute direction ou à l'emplacement des divisions mondiales et des fonctions de soutien, pourvu qu'un équilibre global soit maintenu entre le Canada et le Royaume-Uni/l'Italie, comme il sera déterminé par le conseil d'administration de Mergeco dans chaque cas. Par exemple, si l'on jugeait qu'il convient de déplacer certaines divisions et leurs dirigeants à l'extérieur du Canada, des divisions et leurs dirigeants devraient également être déplacés au Canada afin de maintenir un équilibre approprié;
- si une acquisition importante ou un projet d'expansion important est réalisé à l'extérieur du Royaume-Uni, de l'Italie et du Canada, le conseil de Mergeco pourrait ajouter des sièges sociaux et/ou déplacer ou remplacer des divisions mondiales et des fonctions de soutien de la société ainsi que des membres de la haute direction, sous réserve, notamment, du principe selon lequel le regroupement est une fusion entre égaux et l'un des sièges sociaux de la société doit demeurer à Toronto.

Comme il est indiqué à la rubrique V.A., Mergeco s'engagera envers l'Autorité à ce que les activités existantes liées à la négociation d'instruments dérivés et aux produits connexes de la Bourse demeurent à Montréal et à ce que Mergeco n'entreprenne rien, sans le consentement de l'Autorité, qui ferait en sorte que la Bourse cesse d'être la bourse nationale canadienne de négociation de tous les instruments dérivés et produits connexes, y compris d'être l'unique plateforme de négociation de droits d'émission de carbone et d'autres droits d'émission au Canada. Ces engagements ne sont pas assujettis aux rajustements précités ni touchés par ceux-ci.

¹⁶⁾ Se reporter à l'Exhibit A de la Schedule 5.5 de la convention de fusion.

- 21 -

Les bureaux de Calgary et de Vancouver continueront de former le double siège social de la Bourse de croissance TSX et coordonneront les activités de commercialisation des inscriptions des PME du groupe issu de la fusion¹⁷⁾. Ce leadership national au sein de l'entreprise mondiale permet d'exporter l'expertise canadienne de façon générale tout en conservant les talents canadiens et en leur permettant d'approfondir leur expérience internationale. Le chef de la direction actuel du Groupe TMX, Tom Kloet, deviendra le président de Mergeco (et relèvera du chef de la direction) et gèrera toutes les divisions mondiales tout en demeurant chef de la direction du Groupe TMX.

Nous prévoyons que la fusion n'aura pas d'incidence importante sur les activités exercées à Montréal et qu'il n'y aura pas de réduction ciblée du personnel affecté au développement des technologies de l'information à Montréal. Toute réduction de nos effectifs collectifs par suite de la fusion devrait se faire principalement par attrition et être partagée à peu près également entre LSEG et le Groupe TMX¹⁸⁾.

J. Résumé des avantages pour les parties prenantes canadiennes

En améliorant la portée mondiale, le caractère concurrentiel et les activités du Groupe TMX, dans un secteur boursier mondial qui évolue rapidement, la fusion améliorera le profil de Toronto, de Montréal, de Vancouver et de Calgary en tant que centres financiers et le profil international du Groupe TMX en tant que leader pour les inscriptions à la cote d'émetteurs œuvrant dans les secteurs des ressources naturelles, de l'exploitation minière, de l'énergie et des technologies propres et pour les inscriptions de PME. Les avantages pour les parties prenantes canadiennes sont notamment les suivants :

- une meilleure visibilité et une meilleure notoriété des marchés des capitaux canadiens sur la scène internationale;
- la possibilité pour les sociétés canadiennes de se procurer des capitaux à meilleur marché pour faire croître leurs activités, innover et prospérer;
- l'accès pour les investisseurs canadiens à un plus grand nombre de produits et de services;
- une position concurrentielle améliorée incitant des émetteurs étrangers à s'inscrire à la cote des bourses canadiennes;
- un marché des capitaux plus efficace qui soutient l'économie, stimule l'innovation et crée des emplois.

En résumé, les émetteurs, les investisseurs, les intermédiaires de marché et l'économie en général du Canada bénéficieront des perspectives mondiales élargies du Groupe TMX qui résulteront de la fusion.

¹⁷⁾ Sous la direction du chef de la division mondiale des inscriptions. La promotion des inscriptions pour les sociétés à grande capitalisation boursière sera coordonnée par les chefs des inscriptions à Londres et à Milan, sous la direction du chef de la division mondiale des inscriptions.

¹⁸⁾ C'est ce qui s'est produit lors du regroupement de LSEG avec la Borsa Italiana, où l'incidence sur les effectifs a été répartie à peu près également.

IV. RESTRICTIONS EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ

A. Restrictions en matière de propriété au Groupe TMX et approbation demandée

La présente rubrique décrit les restrictions en matière de propriété d'actions applicables au Groupe TMX et l'approbation demandée par LSEG et le Groupe TMX à cet égard.

Aux termes de ses engagements pris envers l'Autorité en date du 9 avril 2008, le Groupe TMX a convenu qu'il est assujéti à la restriction selon laquelle aucune personne ou société et aucun groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, ne doit être propriétaire bénéficiaire ni avoir le contrôle de plus de 10 % de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote du Groupe TMX, sans l'approbation préalable de l'Autorité. Ces restrictions sont généralement appelées « restrictions en matière de propriété d'actions ».

Les restrictions en matière de propriété d'actions sont rattachées aux actions du Groupe TMX (les « restrictions relatives aux actions de TMX »), comme il est énoncé à l'article 3.2 de l'annexe B des statuts du Groupe TMX, qui est libellé comme suit :

[TRADUCTION] Si ce n'est avec l'approbation préalable de l'Autorité, aucune personne ou compagnie et aucun groupe de personnes ou de compagnies agissant conjointement ou de concert ne doit être propriétaire bénéficiaire ni avoir le contrôle de plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote ou de tout autre pourcentage prévu à l'occasion par les engagements pris au Québec.

(L'article 3.1 de l'annexe B prévoit l'obligation d'obtenir l'approbation de la CVMO dans les mêmes circonstances.) Selon l'article 1.1 de l'annexe B, les termes utilisés dans l'annexe B, comme « propriétaire bénéficiaire », ont le sens qui leur est donné dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) (la « LVMO ») et l'expression « agissant conjointement ou de concert » doit être interprétée d'une manière conforme à la LVMO.

L'annexe B prévoit également la possibilité de recourir à des mécanismes d'application complets en cas de violation des restrictions relatives aux actions de TMX (les « mécanismes d'application »). En vertu de ces mécanismes d'application, une fois que les administrateurs du Groupe TMX ont établi qu'il y a eu violation des restrictions relatives aux actions de TMX, il est interdit à quiconque d'exercer les droits de vote rattachés aux actions avec droit de vote des personnes ou compagnies qui ont violé les restrictions relatives aux actions de TMX, il est interdit de verser des dividendes sur les actions avec droit de vote et le Groupe TMX est tenu d'envoyer un avis dans lequel il exige la vente des actions avec droit de vote des personnes ou compagnies qui ont violé les restrictions relatives aux actions de TMX. Si ces actions avec droit de vote ne sont pas vendues, on peut utiliser d'autres mécanismes d'application, qui prévoient notamment l'interdiction d'exercer un droit ou un privilège rattaché aux actions avec droit de vote et le droit pour le Groupe TMX de vendre ou de racheter les actions avec droit de vote des personnes ou compagnies qui ont violé les restrictions relatives aux actions de TMX et d'en verser le produit net au porteur.

Dans le cadre de la fusion, LSEG acquerra la propriété bénéficiaire de toutes les actions ordinaires du Groupe TMX, qui représentent l'ensemble de ses actions avec droit de vote. Comme il est indiqué dans la partie I ci-dessus, LSEG en fera l'acquisition indirectement par l'intermédiaire de trois filiales, Interco, Callco et Exchangeco; LSEG aura la propriété de toutes les actions avec droit de vote d'Interco, Interco aura la propriété de toutes les actions avec droit de vote de Callco et Callco aura la propriété de toutes les actions avec droit de vote

- 23 -

d'Exchangeco. En vertu des restrictions relatives aux actions de TMX, une telle acquisition doit être soumise à l'approbation de l'Autorité¹⁹⁾. L'Autorité peut, par voie d'ordonnance, donner cette approbation selon les modalités qu'elle juge appropriées.

Pour les motifs énoncés dans la présente demande, notamment les avantages de la fusion pour le Québec et le Canada, l'application des restrictions relatives aux actions de TMX à Mergeco après la fusion, les engagements que Mergeco entend prendre et les modifications proposées à l'égard de la décision de reconnaissance de la Bourse, nous estimons que l'Autorité devrait approuver cette acquisition conformément aux modalités énoncées dans les présentes.

B. Application des restrictions en matière de propriété des actions après la fusion

Après la fusion, les restrictions relatives aux actions de TMX demeureront en vigueur étant donné que le paragraphe 1 des engagements pris par le Groupe TMX envers l'Autorité en date du 9 avril 2008 prévoit que les restrictions relatives à la propriété des actions du Groupe TMX continueront de s'appliquer, sans modification. En particulier, comme il est plus amplement expliqué ci-après, après la fusion :

- i) les restrictions relatives aux actions de TMX exigeront l'approbation de l'Autorité aux fins d'un changement de contrôle de droit (*de jure*) de Mergeco;
- ii) les restrictions relatives aux actions de TMX exigeront l'approbation de l'Autorité aux fins d'un changement de contrôle de fait (*de facto*) de Mergeco;
- iii) les mécanismes d'application s'appliqueront en cas de changement de contrôle non approuvé par l'Autorité.

L'Autorité doit approuver un changement de contrôle de droit (*de jure*) de Mergeco en raison de l'effet combiné i) des restrictions relatives aux actions de TMX, qui restreignent la propriété bénéficiaire des actions ordinaires du Groupe TMX et ii) de l'application des paragraphes 1(2) à 1(7) de la LVMO, qui portent sur la propriété bénéficiaire réputée, le contrôle réputé et d'autres questions connexes²⁰⁾, aux actions ordinaires du Groupe TMX. Si, après la fusion, une personne ou une compagnie détenait plus de 50 % des actions ordinaires²¹⁾ de Mergeco, les droits de vote rattachés à ces actions ordinaires de Mergeco permettraient, s'ils étaient exercés, d'élire la majorité des membres du conseil d'administration de Mergeco. Cette personne ou compagnie serait donc réputée contrôler Mergeco ou en détenir ce que l'on appelle communément le contrôle de droit. Par conséquent, une personne ou une compagnie qui aurait le contrôle de droit de Mergeco serait réputée avoir la propriété bénéficiaire de toutes

¹⁹⁾ Étant donné que le Groupe TMX a la propriété de toutes les actions de la Bourse, dans le cadre de la présente demande, nous demandons également l'approbation de l'Autorité requise aux termes du paragraphe 1a) de la décision rendue par l'Autorité à l'égard de la Bourse le 10 avril 2008.

²⁰⁾ Aux fins du paragraphe 1 des engagements pris par le Groupe TMX envers l'Autorité en date du 9 avril 2008, la question de savoir si une personne ou une société ou un groupe de personnes ou de sociétés agissant conjointement ou de concert est propriétaire bénéficiaire ou a le contrôle de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote du Groupe TMX doit être tranchée en conformité avec les lois du territoire d'incorporation du Groupe TMX.

²¹⁾ À l'heure actuelle, les seules actions avec droit de vote de LSEG sont ses actions ordinaires (« *ordinary shares* », soit l'équivalent des actions ordinaires d'une société canadienne). Si LSEG devait émettre d'autres actions avec droit de vote, les dispositions du paragraphe 1(3) s'appliqueraient de la même manière à l'ensemble des actions avec droit de vote.

- 24 -

les actions ordinaires du Groupe TMX, puisque ces dernières appartiendront à une filiale de Mergeco²²⁾.

L'Autorité doit approuver un changement de contrôle de fait (*de facto*) de Mergeco étant donné que les restrictions relatives aux actions de TMX restreignent le contrôle des actions ordinaires du Groupe TMX. Si, après la fusion, une personne ou une compagnie devait acquérir le contrôle de fait de Mergeco, cette personne ou compagnie aurait le contrôle de toutes les actions ordinaires du Groupe TMX étant donné que Mergeco aura indirectement la propriété de toutes les actions ordinaires du Groupe TMX. Bien que la notion de contrôle ne soit pas définie dans la LVMO, les normes, décisions et déclarations de la CVMO confirment que le « contrôle » des actions désigne le pouvoir d'exercer les droits de vote rattachés aux actions pertinentes ou le pouvoir de prendre des décisions de placement à l'égard des actions pertinentes et que ces pouvoirs peuvent être exercés indirectement. Une personne ou une compagnie a, à tout le moins, le contrôle de fait d'une autre compagnie si elle a, dans les faits, le pouvoir d'élire la majorité des membres du conseil d'administration de cette autre compagnie. Toutefois, étant donné que la question de contrôle de fait est une question factuelle, d'autres circonstances, qui relèvent du jugement de l'Autorité, peuvent également être prises en considération dans la prise de décision.

Après la fusion, les mécanismes d'application, qui constituent une composante des restrictions relatives aux actions de TMX, continueront de s'appliquer. Par conséquent, si un changement de contrôle de droit ou de fait de Mergeco n'est pas approuvé par l'Autorité, le Groupe TMX devra ou pourra prendre des mesures en vertu des mécanismes d'application contre toute personne ou compagnie qui contreviendrait aux restrictions relatives aux actions de TMX.

C. Exigences d'approbation du Royaume-Uni

La présente rubrique décrit les exigences en matière d'approbation concernant la propriété d'actions du Royaume-Uni qui s'appliquent actuellement à LSEG et qui s'appliqueront à Mergeco après la fusion.

La personne qui propose d'acquérir le contrôle de Mergeco ou d'accroître son contrôle sur celle-ci doit obtenir le consentement préalable de la FSA dans le cadre d'un processus formel²³⁾. L'acquisition ou l'accroissement du contrôle sans le consentement de la FSA constitue une infraction criminelle.

²²⁾ Les questions relatives au contrôle réputé de Mergeco sont régies par le paragraphe 1(3) de la LVMO et les questions relatives à la propriété bénéficiaire réputée de toutes les actions ordinaires du Groupe TMX sont régies par les paragraphes 1(5) et 1(6) de la LVMO. Exchangeco, propriétaire de la totalité des actions ordinaires du Groupe TMX, Interco et Callco seront des filiales de Mergeco (en vertu du paragraphe 1(4) de la LVMO) et Mergeco, Interco, Exchangeco et Callco seront des membres du même groupe (en vertu du paragraphe 1(2) de la LVMO); de plus, Mergeco, Interco, Callco et Exchangeco seraient toutes des membres du même groupe que la compagnie qui contrôlerait Mergeco (en vertu des paragraphes 1(2) à 1(4) de la LVMO).

²³⁾ Comme il est indiqué à la rubrique II.E.i), deux régimes de réglementation au Royaume-Uni, soit le régime applicable aux RIE et le régime applicable aux entités autorisées par la FSA, s'appliquent à Mergeco et la présente rubrique IV.C. décrit de quelle façon les exigences combinées de ces régimes s'appliquent.

- 25 -

L'acquisition du contrôle de Mergeco se produit dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes :

- l'acquisition de 10 % des actions de Mergeco ou des droits de vote à l'égard de Mergeco²⁴⁾;
- l'acquisition d'actions de Mergeco ou de droits de vote à l'égard de Mergeco par suite de laquelle l'acquéreur peut exercer une influence notable sur la direction de l'une de ses filiales réglementées au Royaume-Uni.

L'approbation préalable sera également requise lorsqu'une personne souhaite accroître son contrôle sur Mergeco au-delà de certains seuils supplémentaires, soit 20 % et plus, 30 % et plus²⁵⁾ ou 50 % et plus, ou souhaite devenir une société mère (d'une autre façon que par l'accroissement du contrôle au-delà du seuil de 50 %), selon le même processus que pour l'acquisition du contrôle.

Dans tous les cas, les niveaux de contrôle sont évalués en fonction du nombre total de titres détenus par une personne et toute autre personne avec laquelle elle s'est engagée à avoir conjointement le contrôle de ses titres ou droits de vote.

Au moment d'examiner une demande d'acquisition ou d'accroissement du contrôle de Mergeco, la FSA doit examiner ce qui suit :

- l'aptitude de l'acquéreur potentiel en fonction d'une série de critères, dont l'incidence potentielle de l'acquisition sur la capacité des filiales réglementées au Royaume-Uni de Mergeco de continuer à s'acquitter de leurs obligations;
- l'influence que l'acquéreur potentiel aura sur les filiales réglementées au Royaume-Uni de Mergeco.

La FSA peut, à son gré, approuver ou rejeter une demande d'approbation visant l'acquisition ou l'accroissement du contrôle de Mergeco en s'appuyant sur une série de critères et l'approuver sous réserve de certaines conditions.

Outre le processus particulier pour l'acquisition des niveaux de contrôle susmentionnés, la FSA a un certain nombre d'exigences générales en matière de reconnaissance auxquelles la LSE, en tant que RIE, doit satisfaire de façon continue et qui revêtiront donc une certaine pertinence dans le cadre de toute acquisition ou tout accroissement du contrôle de Mergeco. Ces exigences générales confèrent à la FSA le pouvoir discrétionnaire de tenir compte de toute participation dans Mergeco si elle a des préoccupations au sujet de l'incidence de cette participation sur la LSE.

Si une acquisition ne satisfait pas aux exigences, la FSA peut émettre un avis afin d'interdire, jusqu'à nouvel ordre, les opérations suivantes à l'égard des actions ou des droits de vote détenus par l'acquéreur :

- le transfert des actions de Mergeco ou des droits de vote à l'égard de Mergeco sans ordonnance d'un tribunal;
- l'exercice des droits de vote à l'égard de Mergeco;

²⁴⁾ Le seuil de 10 % s'applique aux entités autorisées par la FSA. Ce seuil est de 20 % pour les RIE.

²⁵⁾ Ce seuil s'applique aux entités autorisées par la FSA.

- 26 -

- l'émission d'actions supplémentaires de Mergeco en vertu d'un droit détenu par l'acquéreur ou aux termes d'une offre présentée à celui-ci;
- sauf en cas de liquidation, le versement de sommes dues par Mergeco sur ces actions, au titre du capital ou à un autre titre.

À titre de renseignements supplémentaires, il y a lieu de préciser que les quatre principaux actionnaires de LSEG sont Borse Dubai Limited, Qatar Investment Authority, Unicredito Italiano S.p.A. et Intesa Sanpaolo S.p.A, qui détiennent respectivement 20,6 %, 15,1 %, 6,0 % et 5,3 % des actions ordinaires de LSEG. Après la fusion, Borse Dubai Limited détiendra environ 11,3 %, Qatar Investment Authority, environ 8,3 %, Unicredito Italiano S.p.A., environ 3,3 % et Intesa Sanpaolo S.p.A, environ 2,9 % des actions ordinaires de Mergeco.

D. Restrictions en matière de propriété d'actions après la fusion

Dans la présente rubrique, nous décrivons pourquoi, selon le Groupe TMX et LSEG, il est inutile et inapproprié d'appliquer directement à Mergeco des restrictions en matière de propriété d'actions telles que les restrictions relatives aux actions de TMX.

i) Obligation de soumettre le changement du contrôle de Mergeco à l'approbation de l'Autorité

Après la fusion, l'Autorité conservera le pouvoir d'approuver ou de rejeter les changements touchant la propriété d'actions qui revêtent le plus d'importance en vertu de la réglementation, soit les changements qui entraîneront un changement du contrôle de Mergeco. En effet, ce pouvoir est prévu dans bon nombre de régimes de réglementation applicables au Canada et ailleurs, dont les dispositions portent sur le changement de contrôle plutôt que sur des seuils précis de propriété d'actions.

Comme il est indiqué à la rubrique IV.B. ci-dessus, l'Autorité a le pouvoir d'approuver ou de rejeter un changement de contrôle de droit de Mergeco et un changement de contrôle de fait de Mergeco. À cet égard, le contrôle de fait est ultimement une question factuelle. Par conséquent, il reviendrait à l'Autorité de trancher cette question en définitive, sous réserve uniquement de l'examen des tribunaux, qui ont tendance à s'en remettre à l'expertise de l'Autorité. Par conséquent, les investisseurs susceptibles de détenir des actions ordinaires de Mergeco auront probablement intérêt à faire preuve de prudence afin d'éviter de déclencher un changement de contrôle et de devenir assujettis aux mécanismes d'application.

L'approbation de l'Autorité ne serait pas requise pour les changements touchant la propriété des actions de Mergeco qui n'entraînent pas de changement du contrôle de Mergeco. Toutefois, ces changements sont restreints et réglementés par les lois du Royaume-Uni.

ii) Incidence du Takeover Code du Royaume-Uni

Une offre présentée à l'égard des actions ordinaires de Mergeco, en tant que société à capital ouvert du Royaume-Uni, sera assujettie au *Takeover Code* du Royaume-Uni (le « Code »). Aux termes du Code, si une personne acquiert une participation dans des actions et qu'elle détient de ce fait une participation dans les actions ordinaires de Mergeco auxquelles sont rattachés dans l'ensemble au moins 30 % des droits de vote à l'égard de Mergeco, cette personne sera tenue de présenter une offre au comptant à l'égard du reste des actions et d'acquérir au moins 50 % d'entre elles, à défaut de quoi l'offre deviendra caduque. De plus, une telle offre ne doit prévoir aucune condition réglementaire. Par conséquent, toute personne qui prévoit excéder ce seuil de 30 % en acquérant des actions devra d'abord obtenir l'approbation

- 27 -

de l'Autorité²⁶⁾. La gamme de changements susceptibles de toucher la propriété des actions de Mergeco qui ne déclencheraient pas un changement du contrôle de Mergeco (qui nécessiterait ainsi l'approbation de l'Autorité) devraient donc en pratique se limiter à ceux qui visent moins de 30 % des actions ordinaires de Mergeco. Comme il est indiqué ci-après, la FSA exerce un pouvoir de surveillance supplémentaire à l'égard des changements touchant la propriété d'actions qui visent moins de 30 % des actions ordinaires de Mergeco.

iii) **Règles du Royaume-Uni applicables à Mergeco**

Comme il est indiqué à la rubrique IV.C. ci-dessus, la FSA doit approuver l'acquisition de 10 % et plus des actions de Mergeco ou des droits de vote à l'égard de celle-ci. Par conséquent, même les changements touchant la propriété d'actions qui visent moins de 30 % des actions ordinaires de Mergeco et qui ne déclenchent pas autrement un changement du contrôle de Mergeco (qui nécessiterait ainsi l'approbation de l'Autorité) demeurent bien réglementés.

À cet égard, nous tenons à préciser que les restrictions relatives aux actions de TMX sont intégrées dans les statuts du Groupe TMX. Par conséquent, le Groupe TMX veille à l'application des restrictions relatives aux actions de TMX.

La nature des restrictions relatives aux actions de TMX diffère donc de celle des règles relatives à la propriété des actions qui sont administrées par la FSA à l'égard de LSEG et qui ne sont pas appliquées directement par LSEG. Le Royaume-Uni n'a pas pour pratique de restreindre le transfert d'actions de sociétés à capital ouvert comme LSEG, mais plutôt d'approuver ou de rejeter les changements touchant la propriété d'actions après le transfert.

Si le régime de réglementation rigoureux du Québec continuait de s'appliquer à l'égard d'un changement du contrôle de Mergeco, nous sommes d'avis qu'il faudrait s'abstenir, par souci de courtoisie, d'ajouter des restrictions en matière de propriété d'actions canadiennes aux statuts d'une société de portefeuille du Royaume-Uni dont la propriété des actions est bien réglementée par la FSA, qui est l'autorité de réglementation du Royaume-Uni compétente.

Par ailleurs, entre autres solutions possibles, l'Autorité et la FSA pourraient conclure un protocole d'entente du type de ceux qui sont couramment conclus par des organismes de réglementation à l'égard de questions transfrontalières. Ce protocole d'entente pourrait prévoir des consultations entre la FSA et l'Autorité à l'égard des changements touchant la propriété des actions de Mergeco qui ne requièrent pas autrement le consentement de l'Autorité²⁷⁾.

iv) **Effet de la structure de réglementation**

Dans le cadre de la fusion et comme il est décrit plus en détail à la rubrique V.A. ci-après, Mergeco fournira des engagements directement à l'Autorité, notamment l'engagement

²⁶⁾ La seule exception à cette règle est le cas où Mergeco procéderait à une émission d'actions ordinaires nouvelles en faveur d'une personne, qui aurait été approuvée par les actionnaires indépendants dans le cadre d'un vote et où cette personne obtiendrait de ce fait une participation de plus de 30 % dans Mergeco. Cette sorte d'opération (et d'approbation) est très rare étant donné que les actionnaires sont dans les faits appelés à autoriser une personne à obtenir une position de contrôle sans exiger de prime de contrôle.

²⁷⁾ Se reporter également à la page 25 du rapport de consultation intitulé « Regulatory Issues Arising from Exchange Evolution » du comité technique de l'International Organization of Securities Commissions (novembre 2006) : [TRADUCTION] « comme les groupes ont tendance à exercer leurs activités d'une manière plus intégrée, les autorités de réglementation devront relever les défis importants de s'assurer que les éléments du groupe qui relèvent de leur responsabilité juridique se conforment à leurs exigences réglementaires nationales, et de trouver des façons de collaborer avec d'autres autorités de réglementation de manière à appliquer la réglementation efficacement, mais aussi de façon efficiente. »

- 28 -

de faire tout en son pouvoir pour que le Groupe TMX se conforme à ses engagements envers l'Autorité. Le non-respect de ces engagements pourrait entraîner l'exercice d'une vaste gamme de recours en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), qui seraient maintenus même en cas de changement de la propriété de Mergeco, notamment l'émergence d'un important actionnaire ne détenant pas le contrôle de Mergeco qui pourrait acquérir des actions ordinaires de Mergeco sans devoir obtenir l'approbation de l'Autorité. L'Autorité aurait également le pouvoir, en vertu de l'article 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), d'exiger que des modifications soient apportées à la décision de reconnaissance de la Bourse afin d'imposer les exigences supplémentaires qu'elle estime nécessaires compte tenu de l'incidence de cet actionnaire ne détenant pas le contrôle.

v) **Équilibre approprié des restrictions relatives aux actions de TMX dans le contexte de la fusion**

Puisque le Groupe TMX fera partie du groupe issu de la fusion, nous estimons que la manière dont les restrictions relatives aux actions de TMX et les règles du Royaume-Uni continueront de s'appliquer après la fusion permettra d'atteindre un équilibre approprié entre le régime de surveillance réglementaire du Québec et le régime de surveillance réglementaire du Royaume-Uni pour un groupe international structuré comme le groupe issu de la fusion. Par conséquent, le Groupe TMX et LSEG sont d'avis qu'il est inutile et inapproprié d'appliquer directement à Mergeco des restrictions en matière de propriété d'actions telles que les restrictions relatives aux actions de TMX.

V. GOUVERNANCE, ENGAGEMENTS ET MODIFICATIONS PROPOSÉES À L'ÉGARD DES DÉCISIONS DE RECONNAISSANCE

Le conseil du Groupe TMX a décidé qu'il conclurait une opération de regroupement stratégique uniquement s'il estimait qu'il en résulterait une amélioration des marchés des capitaux canadiens. Il souhaitait notamment conclure une opération i) qui serait avantageuse pour les actionnaires et toutes les autres parties prenantes, y compris les investisseurs canadiens, les émetteurs inscrits à la cote des bourses du Groupe TMX ainsi que les émetteurs potentiels, les courtiers en valeurs et autres intermédiaires de marché, ii) qui procurerait des avantages au Canada, notamment en permettant à des résidents du Canada de continuer de participer efficacement à la gouvernance et à la gestion de Mergeco et iii) qui préserverait les exigences du régime de réglementation des valeurs mobilières canadien aux fins de la gouvernance, de la gestion et de l'exploitation locales des bourses et des agences de compensation du Groupe TMX et le maintien de leur réglementation par les autorités de réglementation des valeurs mobilières canadiennes.

Le conseil d'administration du Groupe TMX a approuvé la fusion avec LSEG après avoir déterminé que ces exigences étaient respectées.

Premièrement, la convention de fusion prévoit des engagements importants concernant la pérennité des activités de la Bourse et de la CDCC au Québec et la participation canadienne à la gouvernance de Mergeco. Ces engagements protègent la valeur inhérente de la Bourse et de la CDCC et, comme il est indiqué à la partie III ci-dessus, créent de nouvelles occasions de croissance qui, à notre avis, auront des retombées d'une grande portée pour l'ensemble des secteurs d'activité au Canada, notamment le secteur des services financiers.

Deuxièmement, la convention de fusion préserve et renforce le régime de réglementation qui s'applique actuellement aux activités de la Bourse et de la CDCC puisqu'elle prévoit des engagements en cette matière. Par conséquent, elle garantit le maintien de

- 29 -

l'autonomie complète de l'Autorité dans l'exercice de ses pouvoirs et responsabilités de surveillance actuels à l'égard de la Bourse et de la CDCC.

Par conséquent, conformément à leurs devoirs fiduciaires et à leur mandat de veiller à l'intérêt public, les administrateurs du Groupe TMX ont approuvé la fusion parce qu'ils estiment qu'elle est au mieux des intérêts des marchés des capitaux canadiens et donc, du Groupe TMX et de ses activités au Québec²⁸⁾.

La pérennité des activités et les engagements en matière de réglementation susmentionnés ont été reflétés dans les engagements que Mergeco propose de prendre envers l'Autorité et dans les modifications proposées relativement à la décision de reconnaissance de la Bourse, qui sont décrits plus en détail ci-après.

Le conseil d'administration du Groupe TMX a jugé que l'Autorité accorderait de l'importance à ce type de dispositions au moment de déterminer si la fusion avec LSEG est dans l'intérêt public et, par conséquent, si elle devait approuver ou non la propriété, par Mergeco, de toutes les actions ordinaires du Groupe TMX.

Les engagements que Mergeco propose de prendre envers l'Autorité, les engagements proposés en matière de gouvernance envers la CVMO et les modifications proposées à l'égard de la décision de reconnaissance de la Bourse sont décrits en détail ci-après. Vous trouverez également ci-après des suggestions de modifications à l'égard de la décision de reconnaissance de la CDCC, que l'Autorité peut examiner dans son analyse de la décision de reconnaissance de la CDCC conjointement avec les présentes.

A. Engagements de Mergeco envers l'Autorité

La présente rubrique décrit les engagements que Mergeco propose de prendre envers l'Autorité si celle-ci approuve l'acquisition, par Mergeco, de la totalité des actions ordinaires du Groupe TMX. Le non-respect, par Mergeco, de ces engagements pourrait entraîner l'exercice d'une vaste gamme de recours en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec). Ces engagements seront également considérés comme un contrat entre Mergeco et l'Autorité. Par conséquent, si Mergeco ne respecte pas ces engagements, l'Autorité pourrait aussi exercer des recours contractuels.

i) Conformité et gouvernance d'entreprise

Mergeco s'engagera envers l'Autorité à faire ce qui suit :

- i) faire tout en son pouvoir pour que le Groupe TMX respecte ses engagements envers l'Autorité relativement à la Bourse;
- ii) faire tout en son pouvoir pour que la Bourse se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance;
- iii) s'assurer que le conseil d'administration de Mergeco propose les candidatures appropriées à chaque assemblée générale annuelle de Mergeco pour que le conseil de Mergeco compte parmi ses membres des administrateurs résidents

²⁸⁾ Se reporter à *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69, au paragraphe 82 : « Il faut se demander chaque fois si, dans les circonstances, les administrateurs ont agi au mieux des intérêts de la société, en prenant en considération tous les facteurs pertinents, ce qui inclut, sans s'y limiter, la nécessité de traiter les parties intéressées qui sont touchées de façon équitable, conformément aux obligations de la société en tant qu'entreprise socialement responsable ».

- 30 -

du Canada et indépendants et que 25 % de ces administrateurs indépendants (arrondi à la baisse au nombre entier le plus près) soient des résidents du Québec;

- iv) assumer les engagements suivants du Groupe TMX à l'égard de la Bourse comme si elle avait pris elle-même ces engagements : articles 5 et 6 (« Activités de la Bourse »); articles 7, 8 et 9 (« Changement de propriété »); article 10 (« Plan stratégique relatif aux instruments dérivés »); article 11 (« Accès à l'information »); articles 12 et 13 (« Ressources »); article 14 (« Défaut de se conformer ») et article 15 (« Généralités »);
- v) faire tout en son pouvoir pour que la CDCC se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance.

Aux fins des engagements, « résident du Québec » a le sens qui est donné à ce terme dans les engagements pris par le Groupe TMX envers l'Autorité. Le libellé complet de ces engagements est reproduit à l'annexe A.

B. Engagements en matière de gouvernance de Mergeco envers la CVMO

1) *Gouvernance jusqu'au quatrième anniversaire des engagements*

Mergeco s'engagera envers la CVMO à voir à ce que, jusqu'au quatrième anniversaire des engagements, son conseil d'administration soit composé de 15 administrateurs, sous réserve de tout rajustement autorisé. Mergeco s'assurera que son conseil d'administration propose les candidatures appropriées à chaque assemblée générale annuelle de Mergeco pour que son conseil d'administration soit composé d'au moins sept administrateurs qui sont des « administrateurs canadiens », sous réserve de l'approbation de l'élection de ces candidats par les actionnaires de Mergeco. Si l'un de ces candidats n'est pas élu par les actionnaires de Mergeco, les administrateurs de Mergeco trouveront et nommeront d'autres administrateurs au conseil d'administration de Mergeco de sorte qu'au moins sept administrateurs de Mergeco soient des administrateurs canadiens dès que raisonnablement possible par la suite et s'assureront que le conseil d'administration de Mergeco propose la candidature de ces administrateurs à l'élection qui se tiendra à la prochaine assemblée générale annuelle de Mergeco.

Aux fins des engagements, un « administrateur canadien » désigne un administrateur qui réside ordinairement au Canada ou, si au moins cinq administrateurs résident ordinairement au Canada, l'un d'entre eux peut être un citoyen canadien qui ne réside pas ordinairement au Canada (pourvu qu'avant le quatrième anniversaire de ces engagements, cette personne réside ordinairement ailleurs qu'en Europe).

Sous réserve de tout rajustement autorisé, les administrateurs canadiens de Mergeco seront composés des dirigeants suivants :

- i) le plus haut dirigeant du groupe issu de la fusion (à l'exclusion du président du conseil d'administration) qui réside ordinairement au Canada (le « haut dirigeant canadien »);
- ii) au moins quatre administrateurs canadiens indépendants (qui peuvent comprendre le président du conseil d'administration de Mergeco), dont au moins trois seront des administrateurs indépendants du Groupe TMX au moment opportun;

- 31 -

- iii) des résidents du Québec dont le nombre correspond à 25 % des administrateurs canadiens indépendants (arrondi à la baisse).

Aux fins des engagements, un administrateur canadien est indépendant s'il est indépendant au sens de la décision de reconnaissance du Groupe TMX et de la TSX et un dirigeant du groupe issu de la fusion qui exerce principalement ses fonctions et réside au Canada réside ordinairement au Canada à partir du moment où il commence à exercer ces fonctions et à résider au Canada.

La composition et le nombre des administrateurs canadiens peuvent être rajustés si le groupe issu de la fusion étend ses activités dans le cadre d'une opération conclue avec une autre partie et qu'il nomme au conseil d'administration des administrateurs du conseil d'administration de l'autre partie de Mergeco ou si Mergeco nomme à son conseil d'administration des administrateurs qui résident à l'extérieur du Canada et de l'Europe à la condition que, après de telles nominations, les conditions suivantes soient réunies :

- i) les administrateurs canadiens représentent au moins la même proportion des personnes qui étaient administrateurs de Mergeco avant le changement et qui le sont demeurées après le changement (arrondie à la baisse) que la proportion des administrateurs canadiens par rapport aux administrateurs de Mergeco avant le changement, sous réserve d'un minimum de trois administrateurs canadiens;
- ii) l'un des administrateurs canadiens sera le haut dirigeant canadien;
- iii) au moins 50 % des administrateurs canadiens seront des administrateurs indépendants (qui peuvent comprendre le président du conseil d'administration de Mergeco) qui seront des administrateurs indépendants du Groupe TMX au moment opportun;
- iv) 25 % (arrondi à la baisse) de ces administrateurs canadiens indépendants seront des résidents du Québec.

À titre d'exemple, si sept administrateurs sur 15 sont des administrateurs canadiens avant le changement et que neuf de ces 15 administrateurs continuent de siéger au conseil d'administration et que six nouveaux administrateurs se joignent à celui-ci, au moins quatre des 15 membres du nouveau conseil d'administration devront être des administrateurs canadiens (7/15 de neuf).

Le nombre d'administrateurs canadiens qui sont membres de comités du conseil d'administration de Mergeco sera essentiellement proportionnel au pourcentage d'administrateurs canadiens à l'occasion et au moins un comité permanent du conseil d'administration de Mergeco sera présidé par un administrateur canadien indépendant.

Ces dispositions en matière de rajustement reflètent la possibilité que Mergeco conclue des opérations futures étant donné la nature du secteur des bourses et le fait que Mergeco est une société à capital ouvert, et elles visent à assurer que les intérêts des Canadiens sont protégés.

- 32 -

2) **Gouvernance après le quatrième anniversaire des engagements**

À compter de la date du quatrième anniversaire des engagements, le nombre d'administrateurs canadiens pourra être réduit. Toutefois, il devra correspondre au moins au plus élevé des nombres suivants :

- i) le nombre que le conseil d'administration de Mergeco juge approprié, dans l'exercice de ses devoirs fiduciaires et compte tenu des intérêts de toutes les parties prenantes dans tous les territoires où le groupe issu de la fusion exerce des activités à l'occasion, à la lumière de l'importance que revêt et revêtira l'entreprise canadienne pour l'ensemble du groupe issu de la fusion ainsi que des mesures financières et des facteurs non financiers appropriés, y compris l'importance stratégique de l'entreprise canadienne pour le groupe issu de la fusion et l'expansion des activités du groupe issu de la fusion depuis le regroupement de LSEG et du Groupe TMX;
- ii) trois;
et
- iii) au moins 50 % de ces administrateurs canadiens seront des administrateurs indépendants qui seront des administrateurs indépendants du Groupe TMX au moment opportun;
- iv) 25 % (arrondi à la baisse) de ces administrateurs canadiens indépendants seront des résidents du Québec.

Si le conseil d'administration de Mergeco détermine, dans l'exercice de ses devoirs fiduciaires et en tenant compte des intérêts de toutes les parties prenantes dans tous les territoires dans lesquels Mergeco exerce des activités à l'occasion, qu'un changement important dans les circonstances rend inappropriée l'exigence d'avoir trois administrateurs canadiens indépendants dont il est question dans le paragraphe précédent, Mergeco pourrait demander à la CVMO de modifier cette exigence et la CVMO pourrait, dans l'intérêt public, envisager de la modifier.

La procédure de mise en candidature prévue à la rubrique « Gouvernance jusqu'au quatrième anniversaire des engagements » ci-dessus s'appliquera également à l'élection ou à la nomination des administrateurs canadiens après le quatrième anniversaire de ces engagements, y compris sous réserve de tout rajustement autorisé ou de toute réduction autorisée du nombre ou de la composition des administrateurs canadiens.

Il y aura une représentation appropriée des administrateurs canadiens aux comités du conseil d'administration de Mergeco, que le conseil d'administration de Mergeco établira dans l'exercice de ses devoirs fiduciaires et en tenant compte des intérêts de toutes les parties prenantes dans tous les territoires dans lesquels le groupe issu de la fusion exerce des activités à l'occasion.

C. **Modifications proposées à l'égard de la décision de reconnaissance**

i) **Gouvernance**

Au moins 50 % des administrateurs et des membres de chaque comité du conseil d'administration de la Bourse résideront ordinairement au Canada et seront indépendants.

- 33 -

ii) **Impartition**

Les exigences de l'article X de la décision de reconnaissance de la Bourse qui s'appliquent aux tiers s'appliqueront également aux membres du même groupe que le Groupe TMX et aux personnes ayant un lien avec celui-ci qui sont constitués en société à l'extérieur du Canada ou qui exploitent une entreprise principalement à l'extérieur du Canada.

D. **Dispositions suggérées à l'égard de la décision de reconnaissance de la CDCC modifiée**

i) **Structure de gouvernance**

Au moins 50 % des administrateurs et des membres de chaque comité du conseil d'administration de la CDCC résideront ordinairement au Canada et seront indépendants.

ii) **Impartition**

Les exigences de l'article de la décision de reconnaissance de la CDCC qui portent sur l'impartition et qui s'appliquent aux tiers s'appliquent également aux membres du même groupe que la CDCC et aux personnes ayant un lien avec celle-ci qui sont constitués en société à l'extérieur du Canada ou qui exploitent une entreprise principalement à l'extérieur du Canada.

VI. **ÉLÉMENTS DES ENGAGEMENTS DU GROUPE TMX ET DE LA DÉCISION DE RECONNAISSANCE DE LA BOURSE QUI NE SONT PAS TOUCHÉS**

A. **Engagements du Groupe TMX**

Les engagements pris par le Groupe TMX envers l'Autorité relativement à la Bourse demeureront en vigueur, y compris les suivants :

- Le Groupe TMX s'engage à faire en sorte que les activités existantes liées à la négociation d'instruments dérivés et aux produits connexes de la Bourse continueront à être exercées à Montréal.
- Le Groupe TMX s'engage à ne rien entreprendre qui ferait que la Bourse cesse d'être la bourse nationale canadienne de négociation de tous les instruments dérivés et produits connexes, y compris d'être l'unique plateforme de négociation du commerce d'échange de droits d'émission de carbone et d'autres droits d'émission au Canada, sans avoir obtenu l'autorisation préalable de l'Autorité et s'être conformé aux termes et conditions que l'Autorité peut établir dans l'intérêt public en rapport avec tout changement aux opérations de la bourse.
- Le Groupe TMX s'est engagé à désigner chaque année et ce, sans limite de temps, à des fins d'élection au conseil d'administration du Groupe TMX, à chacune de ses assemblées annuelles tenues après la date des présentes, le nombre d'administrateurs résidents du Québec qui représente 25 % du nombre total des candidats aux postes d'administrateur pour cette année-là.
- Le Groupe TMX reconnaît qu'il est assujéti à la restriction selon laquelle aucune personne ou compagnie et aucun groupe de personnes ou de compagnies, agissant conjointement ou de concert, ne doit être propriétaire bénéficiaire ni avoir le contrôle de plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote du Groupe TMX sans l'approbation préalable de l'Autorité.

- 34 -

- Le Groupe TMX s'engage à ne pas réaliser ou autoriser une transaction qui ferait en sorte qu'une personne ou compagnie ou qu'un groupe de personnes ou de compagnies, agissant conjointement ou de concert, devienne propriétaire ou ait le contrôle de plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité, à l'exception du Groupe TMX ou d'un membre du même groupe que celui-ci.

Comme il est indiqué à la rubrique V.A.i) ci-dessus, Mergeco s'engagera envers l'Autorité à faire tout en son pouvoir pour que le Groupe TMX respecte ces engagements.

B. Décision de reconnaissance de la Bourse

Toutes les dispositions de la décision de reconnaissance de la Bourse demeureront en vigueur, sauf si elles sont modifiées par les dispositions supplémentaires dont il est question ci-dessus. En particulier, aucune modification ne sera apportée aux dispositions suivantes :

- Le siège social et le bureau de direction de la Bourse et de la CDCC demeureront à Montréal.
- Le plus haut dirigeant de la Bourse et le plus haut dirigeant de la CDCC devront être des résidents du Québec au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat et travailler à Montréal.
- La structure de gouvernance de la Bourse devra prévoir :
 - une représentation d'au moins 50 % d'administrateurs indépendants au conseil d'administration et aux comités du conseil;
 - une représentation d'au moins 25 % d'administrateurs résidents du Québec au conseil d'administration au moment de leur élection ou de leur nomination;
 - une représentation juste et significative d'administrateurs disposant d'une expertise en matière de produits dérivés au conseil d'administration;
- La Bourse maintiendra une division de la réglementation distincte sous l'autorité d'un comité spécial de la réglementation, nommé par le conseil d'administration de la Bourse et ayant des responsabilités clairement définies de réglementation du marché et de ses participants, et une structure administrative distincte.

Comme il est indiqué à la rubrique V.A.i) ci-dessus, Mergeco s'engagera envers l'Autorité à faire tout en son pouvoir pour que le Bourse se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance.

VII. DISPENSES MODIFIÉES À L'ÉGARD DE LA TSX ET DE LA BOURSE DE CROISSANCE TSX

A. TSX Inc.

i) Modifications relatives à la décision de reconnaissance et engagements

Le 3 avril 2000, la CVMO a rendu une décision, qui a été modifiée le 29 janvier 2002, le 3 septembre 2002, le 12 août 2005, le 16 décembre 2005, le 10 août 2006 et le 1^{er} juin 2008,

- 35 -

dans laquelle elle reconnaît le Groupe TMX et la TSX en tant que bourse en Ontario conformément à l'article 21 de la LVMO.

LSEG, le Groupe TMX et la TSX présenteront à la CVMO une demande de modification et de mise à jour de leur décision de reconnaissance en vue de refléter la fusion. Les modifications proposées à l'égard de la décision de reconnaissance du Groupe TMX et de la TSX touchent un certain nombre de domaines : la gouvernance, les bureaux, la haute direction, la pérennité des activités, les changements au sein des activités, les fonctions de réglementation, les conditions d'auto-inscription, l'impartition et les opérations entre personnes apparentées. Un exemplaire de la demande présentée par le Groupe TMX à la CVMO a été remis à l'Autorité.

ii) **Modifications relatives à la dispense**

Nous demandons respectueusement à l'Autorité de rendre une ordonnance modifiant et mettant à jour la dispense existante de la TSX afin de mettre à jour les faits à l'appui de celle-ci en vue de refléter la fusion. Nous ne proposons pas d'apporter d'autres modifications aux modalités de la dispense existante de la TSX.

B. **Bourse de croissance TSX Inc.**

i) **Modifications relatives aux décisions de reconnaissance**

Le 26 novembre 1999, la CVMA et la CVMCB ont respectivement rendu une ordonnance, qui a été modifiée le 31 juillet 2001, le 3 septembre 2002, le 12 août 2005 et le 1^{er} juin 2008, dans laquelle la CVMA reconnaît la Bourse de croissance TSX en tant que bourse en Alberta conformément au paragraphe 52(2) de la *Securities Act* (S.A. 1981, c. S-6.1, dans sa version modifiée) et la CVMCB reconnaît la Bourse de croissance TSX en tant que bourse en Colombie-Britannique conformément au paragraphe 24(2) de la *Securities Act* (Colombie-Britannique).

LSEG et la Bourse de croissance TSX présenteront à la CVMA et à la CVMCB une demande de modification et de mise à jour des décisions de reconnaissance de la Bourse de croissance TSX en vue de refléter la fusion. Les modifications proposées à l'égard des décisions de reconnaissance de la Bourse de croissance TSX touchent trois domaines : la gouvernance, les fonctions de réglementation et l'impartition. Aux termes de ces modifications, les dispositions relatives à la gouvernance seraient modifiées par l'ajout de la condition selon laquelle au moins 50 % des administrateurs et des membres de chaque comité du conseil d'administration de la Bourse de croissance TSX doivent résider ordinairement au Canada et être indépendants. Les dispositions relatives aux fonctions de réglementation seraient également modifiées par l'ajout d'une condition selon laquelle les fonctions de réglementation de la Bourse de croissance TSX doivent être exercées au Canada. La disposition relative à l'impartition serait également modifiée pour préciser que les exigences en matière d'impartition qui figurent dans les décisions de reconnaissance et qui s'appliquent aux tiers doivent également s'appliquer aux membres du même groupe que le Groupe TMX et aux personnes ayant un lien avec celui-ci qui sont constitués en société à l'extérieur du Canada et qui exploitent une entreprise principalement à l'extérieur du Canada.

ii) **Modifications relatives à la dispense**

Nous demandons respectueusement à l'Autorité de rendre une ordonnance modifiant et mettant à jour la dispense existante de la Bourse de croissance TSX afin de mettre à jour les

- 36 -

faits à l'appui de celle-ci en vue de refléter la fusion. Nous ne proposons pas d'apporter d'autres modifications aux modalités de la dispense existante de la Bourse de croissance TSX.

VIII. PIÈCES JOINTES

Annexe A – Ébauche des engagements de LSEG

Veuillez agréer, Madame, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

« Sharon C. Pel »

Sharon C. Pel
Première vice-présidente, chef des affaires
juridiques et commerciales et secrétaire
Bourse de Montréal Inc.

Tél. 416 947-4300
Télec. 416 947-4461
sharon.pel@tmx.com

« Catherine Johnson »

Catherine Johnson
Directrice, Stratégie juridique et réglementaire
London Stock Exchange Group PLC

Tél. +44 (0)20 7797 1522
Télec. +44 (0)20 7334 8908
cjohnson@londonstockexchange.com

« Sharon C. Pel »

Sharon C. Pel
Première vice-présidente et chef des affaires
juridiques et commerciales
Groupe TMX Inc.

Tél. 416 947-4300
Télec. 416 947-4461
sharon.pel@tmx.com

c.c. Louis Morisset, *Autorité des marchés financiers*
Alain Miquelon, *Bourse de Montréal*
Susan Greenglass, *Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*

Annexe A – Ébauche des engagements de LSEG**[En-tête de lettre de LSEG]**

Le ● 2011

Mario Albert
Président-directeur général
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec)
H4Z 1G3

Objet : Groupe TMX Inc. – Fusion avec London Stock Exchange Group PLC

Monsieur,

Nous vous communiquons par la présente certains engagements envers l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») à l'appui de la demande présentée par London Stock Exchange Group PLC (« LSEG »), le Groupe TMX Inc. (le « Groupe TMX ») et Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») conformément aux articles 65 et 66 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et conformément à l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (la « demande ») relativement à la fusion du Groupe TMX (la « fusion ») avec LSEG. Dans le cadre de la fusion, le Groupe TMX deviendra une filiale indirecte de LSEG. À l'appui de la demande, LSEG prend envers l'Autorité les engagements énoncés ci-après. LSEG comprend que l'Autorité se fonde sur ces engagements en vue de rendre sa décision relativement à la demande. Dans les engagements énoncés ci-après, « Mergeco » désigne LSEG, compte tenu de la fusion.

Mergeco s'engage à ce qui suit :

Conformité et gouvernance

1. faire tout en son pouvoir pour que le Groupe TMX respecte ses engagements pris le 9 avril 2008 envers l'Autorité relativement à la Bourse;
2. faire tout en son pouvoir pour que la Bourse se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance;
3. s'assurer que le conseil d'administration de Mergeco propose les candidatures appropriées à chacune de ses assemblées générales annuelles pour qu'il compte parmi ses membres des administrateurs résidents du Canada et indépendants et que 25 % de ces administrateurs indépendants soient des résidents du Québec (nombre arrondi à la baisse au nombre entier le plus près);

- A-2 -

Activités de la bourse

4. faire en sorte que les activités existantes liées à la négociation d'instruments dérivés et aux produits connexes de la Bourse continuent à être exercées à Montréal;
5. ne rien entreprendre qui ferait que la Bourse cesse d'être la bourse nationale canadienne de négociation de tous les instruments dérivés et produits connexes, y compris d'être l'unique plateforme de négociation de droits d'émission de carbone et d'autres droits d'émission au Canada, sans avoir obtenu l'autorisation préalable écrite de l'Autorité et s'être conformé aux modalités que l'Autorité peut établir dans l'intérêt public relativement à tout changement dans les activités de la Bourse;

Changement de propriété

6. ne pas réaliser ni autoriser une opération qui ferait en sorte qu'une personne ou une société ou un groupe de personnes ou de sociétés agissant de concert devienne propriétaire ou exerce une emprise sur plus de 10 % de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité, à l'exception de Mergeco ou d'un membre du même groupe que celle-ci;

Aux fins du présent paragraphe 6, l'expression « agissant de concert » s'entend au sens donné à cette expression à l'article 1.9 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, dans sa version modifiée à l'occasion, compte tenu des adaptations nécessaires et, pour plus de certitude, comprend les personnes réputées ou présumées agir de concert au sens de cette expression.

7. continuer à exercer une emprise sur plus de 50 % de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse;
8. ne pas réaliser ni autoriser une opération par suite de laquelle Mergeco, directement ou indirectement, cesserait d'avoir le contrôle de plus de 50 % de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité;

Plan stratégique relatif aux instruments dérivés

9. remettre chaque année à l'Autorité, dans les deux mois suivant son approbation, son plan stratégique relatif aux instruments dérivés approuvé par le conseil d'administration de Mergeco;

Accès à l'information

10. permettre à l'Autorité de consulter et d'inspecter et s'assurer que ses filiales permettent à l'Autorité de consulter et d'inspecter toutes les données et tous les renseignements qui sont en leur possession respective et dont l'Autorité a besoin pour procéder à son évaluation de l'exercice, par la Bourse, de ses fonctions de réglementation et de sa conformité avec les modalités de la décision de reconnaissance de la Bourse à titre de bourse et à titre d'organisme d'autoréglementation rendue par l'Autorité en date des présentes (la « décision de reconnaissance »);

- A-3 -

Ressources

11. sous réserve du paragraphe 12 et tant et aussi longtemps que la Bourse exercera des activités en tant que bourse, allouer à la Bourse les ressources financières et autres suffisantes pour assurer :
- i) sa viabilité financière et l'exercice approprié de ses fonctions;
 - ii) l'exercice des fonctions d'autoréglementation de la Bourse et de sa Division;

et ce, en conformité avec les modalités prévues dans la décision de reconnaissance;

Conformité

12. aviser l'Autorité dès qu'elle se rend compte qu'elle ne peut ou ne pourra allouer à la Bourse des ressources financières et autres suffisantes pour qu'elle puisse exercer ses fonctions à titre de bourse et d'organisme d'autoréglementation d'une manière conforme aux modalités de la décision de reconnaissance;

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

13. faire tout en son pouvoir pour que la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés se conforme aux modalités de sa décision de reconnaissance;

Durée

14. les engagements énoncés aux présentes seront valides jusqu'à ce que l'une ou l'autre des éventualités suivantes se produise :
- i) l'Autorité révoque la décision de reconnaissance de la Bourse pour tout autre motif que le manquement de Mergeco à ses engagements envers l'Autorité;
 - ii) la Bourse cesse d'exercer ses activités après s'être conformée aux modalités que l'Autorité peut imposer;
 - iii) la Bourse cesse d'être une filiale de Mergeco;

Généralités

15. les engagements énoncés aux présentes prendront effet à la date de prise d'effet de la fusion;
16. aux fins des engagements énoncés aux présentes, l'expression « résidents du Québec » a le sens qui lui est donné dans les engagements pris par le Groupe TMX envers l'Autorité.

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

[Le chef de la direction de London Stock Exchange Group PLC,]

[Xavier Rolet]

ANNEXE 2

DÉCISION N° 2008-PDG-0102

Autorisation donnée à Bourse de Montréal Inc. d'exercer l'activité de bourse au Québec, en vertu de l'article 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1

et

Reconnaissance de Bourse de Montréal Inc. à titre d'organisme d'autoréglementation, en vertu de l'article 68 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2

Considérant qu'une bourse doit être autorisée à ce titre pour exercer ses activités au Québec en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « LVM »);

Considérant que l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») peut, en vertu de l'article 170 de la LVM, décider que la personne qui exerce une activité de bourse soit reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu du titre III de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2 (la « LAMF »);

Considérant que le 17 décembre 2002, la Commission des valeurs mobilières du Québec, maintenant l'Autorité, prononçait la décision n° 2002-C-0470 (B.C.V.M.Q., 2003-01-17, Vol. XXXIV n° 02, 2), telle que modifiée le 13 mai 2003, par la décision n° 2003-C-0184 (B.C.V.M.Q., 2003-06-13, Vol. XXXIV n° 23, 10) à l'effet d'accorder à la société Bourse de Montréal Inc. la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation pour exercer ses activités au Québec en vertu de l'article 169 de la LVM;

Considérant qu'en vertu de l'article 740 de la LAMF, Bourse de Montréal Inc. a été autorisée à poursuivre l'exercice de son activité au Québec conformément aux conditions prescrites;

Considérant que Bourse de Montréal Inc. et Groupe TSX Inc. (le « Groupe TSX ») ont conclu une entente afin de regrouper leurs entreprises, aux termes de laquelle Bourse de Montréal Inc. et des filiales en propriété exclusive de Groupe TSX se regrouperont pour former une société qui remplace Bourse de Montréal Inc., et qui est appelée dans la présente décision la « Bourse »;

Considérant que, dans le cadre de son projet de regroupement avec Groupe TSX, Bourse de Montréal Inc. a présenté à l'Autorité une demande de modification de sa reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation, en vertu des articles 65 et 66 de la LAMF, et de son autorisation d'exercer l'activité de bourse, en vertu de l'article 169 de la LVM, et lui a demandé de confirmer que les parties peuvent résilier le protocole d'entente intervenu le 15 mars 1999 entre la Bourse de l'Alberta, la Bourse de Montréal, la Bourse de Toronto et la Bourse de Vancouver (la « convention de 1999 »)

(collectivement, la « demande »), laquelle comprend un projet d'engagements de Groupe TSX envers l'Autorité;

Considérant qu'en vertu de la décision n° 1999-C-0241 prononcée le 29 juin 1999, la Commission des valeurs mobilières du Québec a approuvé à certaines conditions la convention de 1999 et que cette décision prévoyait que tout projet de modification importante de ce protocole devait être soumis à l'Autorité;

Considérant qu'en vertu de l'article 66 de la LAMF, l'Autorité a publié à son Bulletin (B.A.M.F., 2008-02-01, Vol. 5, n° 4, 380) un avis de la demande et invité les personnes intéressées à lui présenter leurs observations par écrit;

Considérant que les 26 et 27 mars 2008 lors d'une audience publique convoquée par l'Autorité, cette dernière a entendu les parties intéressées à leur faire part de leurs observations;

Considérant que Groupe TSX a déposé des engagements envers l'Autorité, lesquels sont joints à la présente à titre d'Annexe 1 (les « engagements »);

Considérant que Bourse de Montréal Inc. a déposé, à même la demande, un projet de modification de ses documents constitutifs et de son règlement intérieur, en vertu de l'article 74 de la LAMF et de l'article 171.1 de la LVM lesquels deviendront les documents constitutifs et le règlement intérieur de la Bourse;

Considérant que l'Autorité peut, en vertu de l'article 170 de la LVM, autoriser l'exercice d'une activité visée à l'article 169 de la LVM, aux conditions qu'elle détermine;

Considérant que l'Autorité a vérifié la conformité, aux articles 69 et 70 de la LAMF, des documents constitutifs, du règlement intérieur et des règles de fonctionnement proposés par la Bourse;

Considérant qu'en vertu de l'article 74 de la LAMF, tout projet de modification des documents constitutifs, du règlement intérieur ou des règles de fonctionnement d'un organisme reconnu est soumis à l'approbation de l'Autorité;

Considérant que l'Autorité estime que la Bourse possède une structure administrative, les ressources financières et autres pour exercer, de manière objective, équitable et efficace, ses fonctions et pouvoirs, conformément à l'article 68 de la LAMF;

Considérant que la Bourse maintiendra une division indépendante chargée de la fonction de réglementation (la « Division ») ayant pour mission principale de surveiller les fonctions et les activités réglementaires de la Bourse;

Considérant que la Bourse et Groupe TSX sont en accord avec les modalités et conditions de la présente décision;

Considérant que l'Autorité juge opportun d'accorder l'autorisation d'exercer l'activité de bourse à la Bourse, sous réserve du respect de certaines modalités et conditions ainsi que des engagements;

Considérant que l'Autorité juge opportun d'accorder la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation à la Bourse, sous réserve du respect de certaines modalités et conditions ainsi que des engagements;

Considérant que l'Autorité juge opportun de ne pas s'opposer à la demande de Bourse de Montréal Inc. de résilier la convention de 1999 à laquelle elle est partie;

En conséquence :

L'Autorité accorde, en vertu de l'article 170 de la LVM, l'autorisation d'exercer l'activité de bourse et, en vertu de l'article 68 de la LAMF, la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation à la Bourse sous la dénomination sociale de « Bourse de Montréal Inc. » pour exercer ses activités au Québec.

En outre, l'Autorité ne s'oppose pas à ce que la convention de 1999 soit résiliée.

De plus, l'Autorité, en vertu de l'article 74 de la LAMF, approuve les modifications proposées aux documents constitutifs et au règlement intérieur de la Bourse.

Enfin, l'Autorité révoque la décision n° 2002-C-0470 prononcée le 17 décembre 2002 (B.C.V.M.Q., 2003-01-17, Vol. XXXIV n° 02, 2) ainsi que la décision n° 2003-C-0184 qu'elle a prononcée le 13 mai 2003 (B.C.V.M.Q., 2003-06-13, Vol. XXXIV n° 23, 10).

La présente décision est sujette aux modalités et conditions suivantes :

Aux fins de la présente décision :

- a) le terme « participant » inclut les termes « participant agréé », « participant agréé étranger » et « détenteur de permis restreint de négociation »;
- b) une personne résidente du Québec s'entend d'un particulier qui est considéré comme un résident du Québec en vertu de la *Loi sur les impôts*, L.R.Q., c. I-3;
- c) l'expression « agissant conjointement ou de concert » s'entend du sens donné à « agir de concert » à l'article 1.9 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, dans sa version modifiée à l'occasion, en y apportant les adaptations nécessaires et, pour plus de certitude, inclut les personnes réputées ou présumées agir de concert au sens de cette expression.

I. ACTIONNARIAT

- a) Aucune personne ou société et aucun groupement de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, ne peut devenir propriétaire ou exercer une emprise sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité, à l'exception de Groupe TSX ou d'un membre du même groupe que celui-ci.
- b) La Bourse informera l'Autorité, par écrit et sans délai, si, à sa connaissance, une personne ou société ou un groupement de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, est propriétaire ou exerce une emprise,

sur plus de dix pour cent (10 %) des actions de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans avoir obtenu l'approbation préalable de l'Autorité, et prendra les mesures nécessaires pour remédier à la situation, sans délai.

c) La Bourse informera l'Autorité, par écrit et sans délai, de tout changement dans la liste de ses actionnaires.

d) La Bourse informera, par écrit et sans délai, l'Autorité, de toute convention entre actionnaires dont elle aurait été informée.

II. STRUCTURE DE GOUVERNANCE

a) Les dispositions prises par la Bourse doivent assurer une représentation juste et significative à son conseil d'administration et aux comités du conseil, compte tenu de la nature et de la structure de la Bourse ainsi que le maintien d'un nombre et d'une proportion raisonnables d'administrateurs qui n'ont pas de liens avec la Bourse, ses participants ou ses actionnaires (autres que Groupe TSX ou un membre de son groupe, à titre d'actionnaires), dans le but d'assurer la diversité du conseil.

b) La structure de gouvernance de la Bourse devra prévoir :

i) une représentation d'au moins cinquante pour cent (50 %) d'administrateurs indépendants au conseil d'administration et aux comités du conseil;

ii) une représentation d'au moins vingt-cinq pour cent (25%) d'administrateurs résidents du Québec sur le conseil d'administration au moment de leur élection ou de leur nomination;

iii) une représentation juste et significative d'administrateurs disposant d'une expertise en matière de produits dérivés au conseil d'administration et au comité spécial de la réglementation (le « comité spécial »);

iv) des dispositions appropriées en matière de qualifications et de rémunération, une limitation de responsabilités et des mesures d'indemnisation pour les administrateurs, les membres de la direction et les employés en général;

v) un code de conduite et d'éthique et une politique écrite concernant les conflits d'intérêts potentiels des membres du conseil d'administration et des comités de la Bourse, incluant la Division, le comité spécial et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »), révisés afin de tenir compte du regroupement, et déposés auprès de l'Autorité dans l'année qui suit la date de la présente décision;

vi) des politiques et procédures en matière de conflits d'intérêts permettant aux membres de la direction de la Bourse et de la CDCC

de divulguer leurs intérêts et pour prévoir la possibilité qu'une personne puisse se retirer d'un dossier et d'une décision.

La Bourse devra s'assurer, chaque année et chaque fois qu'une nouvelle personne est élue au conseil d'administration, qu'au moins cinquante pour cent (50 %) de ses administrateurs sont indépendants. Un administrateur indépendant s'entend d'une personne qui, notamment, satisfait aux conditions d'indépendance énoncées au paragraphe 1.4 du *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*, dans sa version modifiée à l'occasion, et n'a pas de liens avec un participant, un membre de la direction, un employé ou un actionnaire qui est propriétaire ou qui exerce une emprise, directement ou indirectement, sur plus de dix pour cent (10 %) des actions d'une catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse (autre que Groupe TSX ou un membre de son groupe, à titre d'actionnaires).

La Bourse prendra les mesures raisonnables pour s'assurer que chaque administrateur de la Bourse est une personne apte et compétente et que la conduite antérieure de chaque administrateur donne des motifs raisonnables de croire que l'administrateur s'acquittera de ses fonctions avec intégrité.

Les dispositions prises par la Bourse, relativement à l'indépendance des administrateurs, notamment des critères permettant de déterminer si une personne a une relation importante avec la Bourse et, par conséquent, est considérée comme n'étant pas indépendante, ne pourront être modifiées sans l'approbation préalable de l'Autorité.

Toute modification du code de conduite et d'éthique et de la politique écrite concernant les conflits d'intérêts de la Bourse doit être soumise à l'Autorité, dès son approbation.

c) La Bourse devra voir à ce que le quorum des réunions des administrateurs ne soit pas inférieur à la majorité des administrateurs en fonction.

Si, à un moment quelconque, la Bourse ne satisfait pas aux exigences de la présente section relative à la structure de gouvernance, elle remédiera sans délai à cette situation.

III. PÉRENNITÉ DES ACTIVITÉS AU QUÉBEC

a) Le siège et le bureau de direction de la Bourse et de la CDCC demeureront à Montréal.

b) Le plus haut dirigeant de la Bourse et de la CDCC devront être des résidents du Québec, au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat, et travailler à Montréal.

c) La Bourse conservera et utilisera le nom « Bourse de Montréal Inc./Montréal Exchange Inc. ».

d) La Bourse ne mettra pas fin à son exploitation ni ne suspendra, n'abandonnera ou ne liquidera la totalité ou une partie importante de ses activités ni ne cèdera la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs, à moins :

- i) d'avoir déposé à l'Autorité un préavis écrit d'au moins six mois de son intention de le faire;
- ii) de respecter toutes les modalités et les conditions que l'Autorité pourrait imposer dans l'intérêt public pour que l'abandon de ses activités ou la disposition de ses actifs s'effectue de façon ordonnée.

IV. LANGUE DES SERVICES

La Bourse fera en sorte de maintenir :

- i) la gamme étendue de services de la Bourse au Québec requis en vertu des présentes, en français et en anglais, notamment les services d'adhésion, de réglementation et de surveillance des activités des participants de la Bourse;
- ii) la disponibilité simultanée en français et en anglais de tout document d'information de la Bourse destiné aux participants ou au public;
- iii) le français comme langue utilisée dans toutes les communications et correspondances avec l'Autorité.

V. ACCÈS

a) La Bourse doit permettre à toute personne qui satisfait aux critères d'adhésion applicables d'effectuer des opérations à la Bourse.

b) Sans restreindre le caractère général de ce qui précède, la Bourse :

- i) doit énoncer par écrit les critères auxquels doit satisfaire une personne pour pouvoir effectuer des opérations à la Bourse;
- ii) ne doit pas déraisonnablement interdire ou limiter l'accès à ses services d'une personne; et
- iii) doit tenir des registres de ce qui suit :
 - a) toutes les demandes d'adhésion acceptées, en précisant les personnes à qui elle a donné accès, et les motifs à l'appui de sa décision; et
 - b) toutes les demandes d'adhésion refusées ou limitations d'accès, en précisant les motifs à l'appui de sa décision.

VI. FRAIS

a) Tous les frais qu'impose la Bourse à ses participants doivent être transparents et être répartis de façon juste et équitable.

b) Les frais ne doivent pas être un obstacle à l'accès, mais doivent tenir compte du fait que la Bourse doit disposer de revenus suffisants pour remplir ses fonctions et activités de réglementation ainsi que ses activités de Bourse.

c) Toute modification à la liste des frais exigés par la Bourse sera déposée à l'Autorité et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

VII. DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION

a) La Bourse maintiendra une division de la réglementation distincte sous l'autorité d'un comité spécial de la réglementation (le « comité spécial »), nommé par le conseil d'administration de la Bourse et ayant des responsabilités clairement définies de réglementation du marché et de ses participants, et une structure administrative distincte.

b) La Bourse obtiendra l'approbation préalable de l'Autorité avant d'effectuer tout changement à la structure organisationnelle et administrative de la Division ou du comité spécial qui aurait une incidence importante sur les fonctions et activités de réglementation.

c) La Division sera pleinement autonome dans l'accomplissement de ses fonctions et dans son processus décisionnel. L'indépendance de la Division et de son personnel sera assurée et des mesures de cloisonnement strictes seront maintenues, afin d'assurer l'absence de conflits d'intérêts avec les autres activités de la Bourse et de Groupe TSX.

d) La Division remettra à tous les trimestres à l'Autorité son rapport d'activités conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

e) La Bourse remettra tous les ans à l'Autorité un rapport d'activités incluant un rapport d'activités de la Division préparé par cette dernière. Ce rapport devra comprendre l'information qui peut lui être demandée par l'Autorité. Il devra rendre compte du respect des modalités et des conditions relatives à la Division. De plus, il devra être présenté dans une forme acceptable par l'Autorité conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

f) La Division devra informer sans délai l'Autorité lorsqu'elle a des motifs raisonnables de croire à un cas d'inconduite ou de fraude de la part de ses participants et d'autres personnes pouvant entraîner de graves dommages pour les épargnants, les participants, le Fonds canadien de protection des épargnants ou la Bourse.

g) L'Autorité doit être informée tous les mois, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2, de ce qui suit :

i) toute nouvelle analyse ou enquête entreprise par la Division, et notamment le nom du participant et de la personne approuvée concernés et de l'enquêteur responsable, la date d'ouverture du dossier ainsi que la nature de l'enquête;

ii) toutes les analyses ou enquêtes qui ne se traduisent pas par des procédures disciplinaires et qui sont closes, et notamment la date à laquelle l'enquête a été amorcée, la conduite et les personnes en cause et le règlement de l'enquête.

h) Une politique en matière de conflits d'intérêts devra être maintenue par la Bourse pour permettre au personnel et aux membres du comité spécial de divulguer leurs intérêts et pour prévoir la possibilité qu'une personne puisse se retirer d'un dossier et/ou d'une décision.

i) Toute modification à la politique en matière de conflits d'intérêts sera soumise à l'Autorité dès son approbation.

j) Sous réserve de tout changement dont peuvent convenir la Bourse et l'Autorité, la Division doit être exploitée comme suit :

i) Les fonctions et activités de la Division doivent être indépendantes des activités à but lucratif de la Bourse et distinctes sur le plan organisationnel. La Division doit opérer ses fonctions et activités selon le principe de l'autofinancement et doit être sans but lucratif;

ii) La Division doit constituer une unité d'affaires distincte de la Bourse régie par le conseil d'administration de la Bourse;

iii) Le conseil d'administration doit établir un comité spécial chargé de superviser les fonctions et activités de la Division, composé d'une majorité de personnes qui sont des résidents du Québec, au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat, et de personnes qui satisfont aux conditions d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse;

iv) Le quorum du comité spécial doit être constitué de la majorité des membres en fonction, et de ce nombre :

a) d'une majorité de personnes qui sont des résidents du Québec au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat;

b) d'une majorité de personnes qui satisfont aux critères d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse;

v) Le chef de l'exploitation de la Division (le « vice-président de la Division ») doit rendre compte au comité spécial de toute question de

nature réglementaire ou disciplinaire. Le vice-président de la Division, ou la personne désignée par lui, doit être présent aux réunions du comité spécial portant sur les fonctions et activités de la Division, sauf indication contraire du comité spécial, et doit fournir, sur demande, au comité spécial, des renseignements concernant les fonctions et activités de la Division. Le comité spécial et le vice-président de la Division sont tous deux tenus de s'assurer que les fonctions et activités de la Division sont exercées convenablement;

vi) La structure financière de la Division devra être distincte de celle de la Bourse. Elle devra opérer sur une base de recouvrement de coûts. Tout surplus, autre que les amendes et autres sommes prévues en VII. j) vii), devra être redistribué aux participants et tout déficit devra être comblé par une cotisation spéciale des participants ou par la Bourse sur recommandation du comité spécial au conseil d'administration;

vii) Les amendes et autres sommes encaissées par la Division aux termes de règlements amiables conclus avec la Division ou de procédures de nature disciplinaire doivent être traitées de la façon suivante :

a) aucun montant ne sera redistribué aux participants de la Bourse;

b) une comptabilité distincte sera maintenue afin de comptabiliser les revenus et les dépenses liés aux dossiers de nature disciplinaire;

c) tout montant encaissé servira d'abord à compenser les coûts directs encourus dans le cadre de telles procédures;

d) tout excédent net devra servir, avec l'approbation préalable du comité spécial à l'une ou l'autre des fins suivantes :

1) à la formation et à l'information des participants aux marchés des produits dérivés et aux membres du public ou aux frais de recherche dans ce domaine;

2) aux versements faits à un organisme exonéré d'impôt, sans but lucratif, qui a notamment pour mission de protéger les investisseurs ou d'exercer les activités mentionnées en VII. j) vii) d) 1);

3) aux projets d'éducation;

4) aux autres fins approuvées par l'Autorité;

viii) La Division doit disposer d'un budget distinct qui doit être approuvé par le conseil d'administration sur recommandation du comité

spécial et administré par le vice-président de la Division et le déposer annuellement, à l'Autorité, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision;

ix) La Bourse doit allouer à la Division le soutien nécessaire de ses autres services, notamment dans le domaine technique, conformément à ses budgets et à ses exigences raisonnables tout en assurant son indépendance;

x) La Bourse doit adopter des politiques et des procédures visant à assurer que les renseignements confidentiels concernant les fonctions et activités de la Division demeurent confidentiels et ne soient pas divulgués de façon inappropriée aux services à but lucratif de la Bourse, de Groupe TSX ou à d'autres personnes. Elle doit aussi déployer tous les efforts raisonnables afin de les respecter;

xi) Le vice-président de la Division, le président de la Bourse, le comité spécial et le conseil d'administration doivent rendre compte à l'Autorité, sur demande, des fonctions et activités de la Division;

xii) La Bourse doit rendre compte à l'Autorité, semestriellement, de l'effectif de la Division, par fonction, en précisant les postes autorisés, comblés et vacants et de toute réduction ou tout changement important de cet effectif, par fonction et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision;

xiii) La direction de la Bourse, y compris le vice-président de la Division, doit procéder au moins une fois par année à une évaluation interne de l'exécution par la Division de ses fonctions réglementaires et présenter un rapport à ce sujet au comité spécial, accompagné de ses recommandations quant aux améliorations possibles, le cas échéant. Le comité spécial doit, pour sa part, rendre compte au conseil d'administration de l'exécution par la Division de ses fonctions réglementaires. La Bourse doit remettre des exemplaires de ces rapports à l'Autorité et l'informer de toute mesure proposée par suite de ces évaluations et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision;

xiv) Les décisions du comité spécial dans les matières disciplinaires sont révisables conformément à la loi;

xv) Les règles concernant le comité spécial et la Division devront être révisées afin de se conformer aux exigences de la présente section sur la Division et être soumises à l'approbation de l'Autorité dans un délai de six mois de la présente décision.

VIII. RESSOURCES FINANCIÈRES ET AUTRES

a) La Bourse maintiendra des ressources financières et autres suffisantes pour assurer :

- i) sa viabilité financière et le suivi quotidien de ses opérations;
- ii) l'exercice des fonctions d'organisme d'autoréglementation de la Division;

et ce, en conformité avec les modalités et conditions prévues à la présente décision.

IX. RATIOS ET RAPPORTS FINANCIERS

a) La Bourse sera en défaut et informera sans délai l'Autorité lorsque, calculé à partir de ses états financiers consolidés et non consolidés :

- i) Son ratio de fonds de roulement sera égal ou inférieur à 1,5 pour 1 (actif court terme liquide, c'est-à-dire l'encaisse, les placements temporaires, les comptes à recevoir et les placements à long terme encaissables en tout temps / passif court terme);
- ii) Son ratio de marge brute d'autofinancement-endettement sera inférieur ou égal à vingt pour cent (20 %) (bénéfice net pour les 12 mois les plus récents ajusté des éléments sans incidence sur les liquidités, c'est-à-dire l'amortissement, les impôts reportés et toutes les autres dépenses sans impact sur les liquidités / dettes à court et à long terme);
- iii) Son ratio de levier financier sera égal ou supérieur à 4,0 (actif total / capital).

Les ratios mentionnés ci-dessus calculés à partir des états financiers consolidés excluront les éléments suivants :

- a) règlements quotidiens à recevoir des membres de la chambre de compensation;
- b) règlements quotidiens à payer aux membres de la chambre de compensation;
- c) les dépôts de couverture des membres (à l'actif et au passif);
- d) les dépôts au fonds de compensation (à l'actif et au passif).

b) Si la Bourse est en défaut de respecter les ratios financiers pendant une période excédant trois mois, la Bourse informera, par écrit et sans délai, l'Autorité des motifs de la déficience et des mesures qui seront prises pour remédier à la situation et rétablir son équilibre financier. De plus, à partir du moment où la Bourse sera en défaut

de respecter les ratios financiers pour une période excédant 3 mois et jusqu'à la fin d'une période d'au moins 6 mois suivant le moment où les déficiences auront été éliminées, la Bourse ne procédera pas, sans avoir obtenu l'approbation préalable de l'Autorité, à des dépenses en immobilisations qui n'étaient pas déjà reflétées dans les états financiers ou à des prêts, bonus, dividendes ou toute autre distribution d'actifs à tout administrateur, dirigeant, compagnie liée ou actionnaire.

c) La Bourse fournira un rapport faisant état de chacun des ratios, calculés mensuellement à partir des états financiers consolidés, et non consolidés, joint aux états financiers trimestriels pour les trois premiers trimestres de l'exercice et aux états financiers annuels vérifiés pour le quatrième trimestre, et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

d) La Bourse déposera ses états financiers annuels vérifiés consolidés et non consolidés ainsi que ceux de chacune de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

e) La Bourse déposera ses états financiers trimestriels consolidés et non consolidés de la Bourse ainsi que ceux de chacune de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

f) Les états financiers annuels vérifiés et trimestriels consolidés comprendront une analyse budgétaire des résultats ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent. Ces analyses seront présentées conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

g) Les états financiers annuels vérifiés et trimestriels non consolidés de la Bourse ainsi que ceux de ses filiales comprendront une analyse budgétaire des résultats ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent. Ces analyses seront présentées conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

h) La Bourse fournira l'information sectorielle portant sur les résultats annuels et trimestriels de la Division comprenant une analyse budgétaire des résultats, et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

i) La Bourse déposera son budget annuel consolidé et non consolidé de même que celui de ses filiales ainsi que, le cas échéant, les prévisions budgétaires à long terme, et ce, conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

j) La Bourse informera, par écrit et sans délai, l'Autorité de toute modification importante aux budgets consolidés et non consolidés approuvés par le conseil d'administration.

k) La Bourse fournira toutes autres informations financières qui seront exigées par l'Autorité.

X. IMPARTITION

a) La Bourse devra obtenir l'approbation préalable de l'Autorité avant de conclure ou réaliser toute opération d'impartition de ses fonctions ou activités réglementaires de bourse ou d'organisme d'autoréglementation.

b) La Bourse devra obtenir l'approbation préalable de l'Autorité avant de conclure ou réaliser toute opération en vue de fournir des fonctions ou activités réglementaires de bourse ou d'organisme d'autoréglementation à d'autres bourses de valeurs, organismes d'autoréglementation, personnes exploitant des systèmes de négociation parallèle ou d'autres personnes.

c) Si elle impartit de façon importante certaines de ses fonctions commerciales à des parties autres que Groupe TSX, un membre du même groupe que celui-ci ou une personne qui a un lien avec celui-ci, la Bourse doit procéder conformément aux pratiques exemplaires du secteur. Sans que soit restreinte la portée générale de ce qui précède, la Bourse doit faire ce qui suit :

i) établir et appliquer des politiques et des procédures qui sont approuvées par son conseil d'administration pour l'évaluation et l'approbation des ententes d'impartition importante;

ii) lorsqu'elle conclut une telle entente d'impartition importante, elle doit :

A) évaluer le risque associé à l'entente, la qualité des services devant être fournis et le degré de contrôle qu'elle exercera;

B) signer un contrat avec le fournisseur de services qui traite de tous les éléments importants de l'entente, y compris les niveaux de service et les normes d'exécution;

iii) s'assurer que tout contrat donnant effet à une telle entente d'impartition importante qui est susceptible d'avoir une incidence sur les fonctions de réglementation de la Bourse permette à la Bourse, à ses mandataires et à l'Autorité d'avoir accès à l'ensemble des données et des renseignements tenus par le fournisseur de service que la Bourse doit partager aux termes de l'article 78 de la LAMF ou qui sont nécessaires pour que l'Autorité puisse évaluer l'exécution par la Bourse de ses fonctions de réglementation et la conformité de la Bourse aux modalités et aux conditions des présentes;

iv) surveiller l'exécution des services fournis aux termes d'une telle entente d'impartition importante.

XI. SYSTÈMES INFORMATIQUES

a) À l'égard de chacun de ses systèmes de soutien de l'enregistrement, de l'acheminement et de l'exécution des ordres, de transmission de données, d'information sur les opérations et de comparaison d'opérations et des exigences en matière d'intégrité et de capacité, la Bourse devra aviser, par écrit et sans délai, l'Autorité de toutes défaillances importantes d'un système qui auraient pour impact d'affecter le bon fonctionnement du marché.

b) Avant de procéder à tout changement important à l'égard de chacun de ses systèmes de soutien de l'enregistrement, de l'acheminement et de l'exécution des ordres, de transmission de données, d'information sur les opérations et de comparaison d'opérations et des exigences en matière d'intégrité et de capacité, la Bourse transmettra un préavis écrit de 45 jours à l'Autorité.

XII. COMPENSATION ET RÈGLEMENT

a) La Bourse devra s'assurer que les services de règlement et de compensation sont dispensés par une chambre de compensation autorisée par l'Autorité et disposer de règles et politiques pour encadrer les problèmes liés au règlement et à la compensation des contrats négociés.

XIII. RÈGLES

a) La Bourse et la Division doivent établir les règles, règlements, politiques, procédures, pratiques ou autres normes semblables (ensemble les « règles ») qui sont nécessaires ou appropriés pour régir et réglementer tous les aspects de ses activités et de ses affaires internes de façon à, notamment :

- i) assurer le respect de la législation en valeurs mobilières;
- ii) empêcher les actes et pratiques frauduleux et de manipulation;
- iii) favoriser des principes commerciaux de justice et d'équité; et
- iv) encourager la collaboration et la coordination des efforts des personnes chargées de réglementer, de compenser, de régler et de faciliter les opérations sur valeurs mobilières et de traiter l'information concernant ces opérations.

b) Toute modification aux règles de la Bourse devra être soumise pour approbation préalable à l'Autorité conformément à la procédure d'approbation des règles établie de temps à autre par l'Autorité.

XIV. MESURES DISCIPLINAIRES À L'ENDROIT DES PARTICIPANTS ET DE LEURS REPRÉSENTANTS

a) La Bourse, par l'intermédiaire de la Division, doit prendre les mesures disciplinaires qui s'imposent à l'endroit de ses participants et de leurs représentants en cas de violation des règles de la Bourse. En outre, la Bourse remettra à l'Autorité un avis de toute violation de la législation en valeurs mobilières dont elle a connaissance dans le cours normal de ses activités.

XV. ÉQUITÉ DES PROCÉDURES

a) La Bourse, y compris la Division, doit s'assurer que ses exigences en ce qui a trait à l'accès à la Bourse, à l'imposition de limitations ou de conditions à l'accès et au refus d'accès sont justes et raisonnables, notamment pour ce qui est des avis, de la possibilité d'être entendu ou de faire des déclarations, de la tenue de registres, de la présentation de motifs et de la possibilité d'en appeler d'une décision.

b) La Bourse, y compris la Division, doit s'assurer d'entendre les affaires disciplinaires en séance publique.

c) Malgré le paragraphe b), la Bourse, y compris la Division, peut, d'office ou sur demande, ordonner le huis clos ou interdire la publication ou la diffusion de renseignements ou de documents qu'elle indique, dans l'intérêt de la morale ou de l'ordre public.

d) La Bourse, y compris la Division, doit établir par écrit des critères servant à déterminer si une décision est requise dans l'intérêt de la morale ou de l'ordre public et les déposer auprès de l'Autorité dans un délai de six mois de la présente décision.

XVI. TRANSACTIONS D'INITIÉS ET PARTAGE D'INFORMATION

a) La Bourse, y compris la Division, doit maintenir :

i) des règles portant sur les opérations d'initiés;

ii) des systèmes adéquats de surveillance des opérations d'initiés;

iii) une entente écrite avec tout marché sur lequel des titres sous-jacents ou liés à ses produits sont négociés, ou avec le fournisseur de services de réglementation de ce marché, en vue de détecter les opérations d'initiés, les pratiques abusives et la manipulation et faire respecter les règles à cet égard, et mettre en œuvre des procédures en vue de coordonner avec ce marché la surveillance des opérations d'initiés et la mise en application des règles les régissant;

iv) des procédures écrites visant à coordonner les interdictions d'opérations, ajoutées aux coupe-circuits, avec tout marché sur lequel des titres sous-jacents ou liés à ses produits sont négociés, ou avec le fournisseur de services de réglementation de ce marché.

b) La Bourse, y compris la Division, doit collaborer, notamment par le partage d'information, avec l'Autorité et son personnel, le Fonds canadien de protection des épargnants et d'autres bourses, organismes d'autoréglementation et autorités de réglementation chargés de la supervision ou de la réglementation en valeurs mobilières, sous réserve des lois applicables en matière de partage d'information et de protection des renseignements personnels.

XVII. OPÉRATIONS ENTRE PERSONNES APPARENTÉES

Toutes les opérations ou ententes importantes qui seront réalisées entre la Bourse et Groupe TSX ainsi que toutes les sociétés qui lui sont liées devront comprendre des conditions aussi favorables pour la Bourse que les conditions du marché dans de telles circonstances.

XVIII. INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE

La Bourse devra déposer toute information la concernant qui sera requise conformément au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*. Le rapport d'examen indépendant portant sur la capacité, l'intégrité et la sécurité des systèmes de la Bourse qui est prévu à ce règlement doit être déposé conformément au délai prévu au tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

XIX. DÉFAUT DE SE CONFORMER

Si la Bourse ou Groupe TSX fait défaut de se conformer à une ou plusieurs des modalités ou conditions qui sont énoncées dans la présente décision ou aux engagements, l'Autorité pourra réviser la présente décision.

XX. DROIT APPLICABLE

La Bourse reconnaît et s'engage à respecter le droit applicable au Québec.

La présente décision prendra effet à la date effective du regroupement, date qui sera confirmée dans un avis publié par l'Autorité au *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*.

Fait le 10 avril 2008.

Jean St-Gelais
Président-directeur général

ANNEXE 1



April 9, 2008

REMIS EN MAIN PROPRE ET PAR COURRIEL

M. Jean St-Gelais
Président-directeur général
Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

The Exchange Tower
130 King Street West
Toronto, Canada M5X 1J2
Tél 416-947-4320
Télec 416-947-4431

Objet : Demandes de la Bourse de Montréal Inc. / Montréal Exchange Inc. (la « demanderesse ») dans le cadre du regroupement de la demanderesse et de Groupe TSX Inc. (« Groupe TSX »)

Monsieur St-Gelais,

Nous vous communiquons par la présente certains engagements envers l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») à l'appui des demandes de la demanderesse déposées aux termes de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) ainsi que de l'article 65 et du deuxième paragraphe de l'article 66 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (les « demandes »), le tout en rapport avec le regroupement mentionné ci-dessus. Dans le cadre du regroupement, la demanderesse participera à une série de fusions dans le cadre desquelles la société issue de ces fusions (la « Bourse ») deviendra une filiale directe de Groupe TSX. À l'appui de ces demandes, Groupe TSX prend envers l'Autorité les engagements énoncés ci-dessous. Groupe TSX comprend que l'Autorité se fonde sur ces engagements en vue de rendre sa décision sur les demandes.

Restrictions relatives à la propriété des actions de Groupe TSX

1. a) Groupe TSX reconnaît qu'il est assujéti à la restriction selon laquelle aucune personne ou société et aucun groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, ne doit être propriétaire bénéficiaire ni avoir le contrôle de plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de Groupe TSX Inc. sans l'approbation préalable de l'Autorité;
- b) Groupe TSX s'engage à informer l'Autorité immédiatement par écrit s'il a connaissance qu'une personne ou société ou un groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, devient propriétaire bénéficiaire ou exerce le contrôle sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de Groupe TSX et Groupe TSX devra prendre les mesures nécessaires pour y remédier immédiatement, conformément à l'annexe B des statuts de Groupe TSX.

Aux fins du présent paragraphe 1, le fait qu'une personne ou une société ou un groupe de personnes ou de sociétés agissant conjointement ou de concert soit propriétaire bénéficiaire ou ait le contrôle d'une catégorie ou série d'actions à droit de vote de Groupe TSX sera déterminé conformément aux lois du territoire d'incorporation de Groupe TSX.

Composition du conseil d'administration de Groupe TSX

2. Groupe TSX s'est engagé à désigner chaque année et ce, sans limite de temps, à des fins d'élection au conseil d'administration de Groupe TSX, à chacune de ses assemblées annuelles tenue après la date des présentes, le nombre d'administrateurs résidents du Québec qui représente 25 % du nombre total des candidats aux postes d'administrateurs pour cette année-là.
3. Groupe TSX devra faire en sorte que les cinq candidats désignés par la Bourse soient mis en nomination à des fins d'élection au conseil d'administration de Groupe TSX à chacune de ses trois premières assemblées annuelles convoquées après la date des présentes; toutefois, si l'un ou l'autre des candidats désignés par la Bourse démissionnait de son poste, était inéligible ou était par ailleurs incapable d'exercer ses fonctions d'administrateur de Groupe TSX, les autres candidats désignés par la Bourse auront le droit de désigner le nombre requis de candidats de remplacement à des fins d'élection (les « **autres candidats** »). Parmi ces autres candidats, Groupe TSX sera uniquement tenue de désigner à des fins d'élection à son conseil d'administration ceux qui sont aptes et éligibles à siéger à titre d'administrateur de Groupe TSX selon les exigences applicables aux administrateurs de Groupe TSX.
4. Groupe TSX doit voir à ce qu'au moins une personne parmi les candidats désignés par la Bourse ou les autres candidats qui les remplacent siège à chaque comité du conseil d'administration de Groupe TSX pour une période de trois ans après la date des présentes.

Pour l'application des présentes :

- a) les « candidats de la Bourse » sont les cinq personnes désignées par la Bourse à la clôture du regroupement susmentionné en vue de leur élection au conseil d'administration de Groupe TSX;
- b) un candidat désigné par la Bourse ou un autre candidat est éligible à siéger au conseil d'administration de Groupe TSX s'il : (i) est indépendant par rapport à Groupe TSX et à ses filiales et n'a aucun lien avec elles (sauf M. Luc Bertrand); (ii) n'a aucun conflit d'intérêts avec Groupe TSX ou ses filiales; (iii) est résident du Québec et (iv) respecte toutes les exigences des lois et politiques applicables, y compris aux termes de la décision de reconnaissance de Groupe TSX; et
- c) un administrateur est un résident du Québec s'il est considéré comme un résident du Québec aux termes de la *Loi sur les impôts* (L.R.Q., ch. I-3) au moment de son élection ou de sa nomination.

Activités de la Bourse

5. Groupe TSX s'engage à faire en sorte que les activités existantes liées à la négociation d'instruments dérivés et aux produits connexes de la Bourse continueront à être exercées à Montréal.
6. Groupe TSX s'engage à ne rien entreprendre qui ferait que la Bourse cesse d'être la bourse nationale canadienne de négociation de tous les instruments dérivés et produits

connexes, y compris d'être l'unique plateforme de négociation du commerce d'échange de droits d'émission de carbone et d'autres droits d'émission au Canada, sans avoir obtenu l'autorisation préalable de l'Autorité et s'être conformé aux termes et conditions que l'Autorité peut établir dans l'intérêt public en rapport avec tout changement aux opérations de la Bourse.

Changement de propriété

7. Groupe TSX s'engage à ne pas compléter ou autoriser une transaction qui ferait en sorte qu'une personne ou société ou qu'un groupe de personnes ou de sociétés, agissant conjointement ou de concert, devienne propriétaire ou exerce une emprise sur plus de dix pour cent (10 %) de toute catégorie ou série d'actions avec droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité, à l'exception de Groupe TSX ou d'un membre du même groupe que celui-ci.

Aux fins du présent paragraphe 7, l'expression « agissant conjointement ou de concert » s'entend du sens donné à « agir de concert » à l'article 1.9 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, dans sa version modifiée à l'occasion en y apportant les adaptations nécessaires et, pour plus de certitude, inclut les personnes réputées ou présumées agir de concert au sens de cette expression.

8. Groupe TSX s'engage à continuer d'exercer une emprise sur plus de 50 % de toute catégorie ou série d'actions à droit de vote de la Bourse.
9. Groupe TSX s'engage à ne pas compléter ou autoriser une transaction en conséquence de laquelle il cesserait de contrôler, directement ou indirectement, plus de 50 % de toutes les catégories ou séries d'actions à droit de vote de la Bourse, sans l'approbation préalable de l'Autorité.

Plan stratégique relatif aux instruments dérivés

10. Groupe TSX s'engage à remettre chaque année à l'Autorité, dans les deux mois suivant son approbation, son plan stratégique relatif aux instruments dérivés approuvé par son conseil d'administration.

Accès à l'information

11. Groupe TSX s'engage à permettre à l'Autorité de consulter et d'inspecter et à s'assurer que ses filiales permettent à l'Autorité de consulter et d'inspecter, toutes les données et tous les renseignements qui sont en leur possession respective et dont l'Autorité a besoin pour procéder à son évaluation de l'exercice par la Bourse de ses fonctions de réglementation et de sa conformité avec les modalités et conditions de la décision d'autorisation à titre de bourse et de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation de la Bourse rendue par l'Autorité en date des présentes (la « Décision de reconnaissance »).

Ressources

12. Sous réserve du paragraphe 13 et tant et aussi longtemps que la Bourse continuera de faire affaires en tant que bourse, Groupe TSX s'engage à allouer à la Bourse les ressources financières et autres suffisantes pour assurer :
- i) sa viabilité financière et le suivi quotidien de ses opérations;
 - ii) l'exercice des fonctions d'organisme d'autoréglementation de la Bourse et de sa Division,
- et ce, en conformité avec les modalités et les conditions prévues à la Décision de reconnaissance.
13. Groupe TSX s'engage à aviser l'Autorité immédiatement s'il se rend compte qu'il ne peut ou ne pourra allouer des ressources financières et autres suffisantes à assurer la viabilité financière de la Bourse et à s'assurer qu'elle pourra exercer ses fonctions de bourse et d'organisme d'autoréglementation de manière consistante avec les modalités et les conditions prévues à la Décision de reconnaissance.

Défaut de se conformer

14. Groupe TSX reconnaît que s'il fait défaut de se conformer à un ou des engagements qui sont énoncés aux présentes, l'Autorité pourra réviser la Décision de reconnaissance.

Généralités

15. Les engagements énoncés aux présentes prendront effet à la date effective du regroupement.
16. Les engagements énoncés aux présentes seront valides jusqu'à ce que l'une ou l'autre des éventualités suivantes se produise :
- a) l'Autorité révoque la décision pour tout autre motif que le manquement de Groupe TSX à son engagement envers l'Autorité;
 - b) la Bourse cesse d'exercer ses activités après s'être conformée aux termes et conditions que l'Autorité peut imposer.

Veuillez agréer, cher Monsieur St-Gelais, l'expression de nos sentiments distingués.

Le Co-chef de la direction par intérim de
Groupe TSX,



ANNEXE 2

Rapports et documents à fournir par la Bourse

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
VI c)	Déposer toute modification à la liste des frais exigés par la Bourse.	Au besoin	15 jours avant la mise en vigueur
VII d)	Remettre à l'Autorité un rapport d'activités de la Division.	Trimestriellement	45 jours suivant la fin de chaque trimestre
VII e)	Remettre à l'Autorité un rapport d'activités de la Bourse incluant un rapport de la Division, préparé par cette dernière. Ce rapport doit rendre compte du respect des modalités et conditions relatives à la Division et être présenté dans une forme acceptable par l'Autorité.	Annuellement	60 jours suivant la fin de l'exercice financier
VII g) i)	Informers l'Autorité de toute nouvelle analyse ou enquête entreprises par la Division, et notamment le nom du participant et de la personne approuvée concernés et de l'enquêteur responsable, la date d'ouverture du dossier et la nature de l'enquête.	Mensuellement	30 jours suivant la fin du mois
VII g) ii)	Informers l'Autorité de toutes les analyses ou enquêtes qui ne se traduisent pas par des procédures disciplinaires et qui sont closes, et notamment la date à laquelle l'enquête a été amorcée, la conduite et les personnes en cause et le règlement de l'enquête.	Mensuellement	30 jours suivant la fin du mois
VII j) viii)	Déposer à l'Autorité le budget de la Division.	Annuellement	Dès son approbation

ANNEXE 2

Rapports et documents à fournir par la Bourse

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
VII j) xii)	Rendre compte à l'Autorité de l'effectif de la Division, par fonction, en précisant les postes autorisés, comblés et vacants et de toute réduction ou tout changement important de cet effectif, par fonction.	Semestriellement	30 jours suivant la fin du semestre
VII j) xiii)	Remettre à l'Autorité des exemplaires des rapports préparés par la direction de la Bourse, y compris le vice-président de la Division, résultant de l'évaluation interne de l'exécution par la Division de ses fonctions réglementaires, et présentés au comité spécial de la réglementation, accompagnés de ses recommandations quant aux améliorations possibles, le cas échéant et des rapports préparés par le comité spécial sur l'exécution par la Division de ses fonctions réglementaires. La Bourse doit aussi informer l'Autorité de toute mesure proposée par suite de ces évaluations.	Au moins une fois par année	30 jours suivant le dépôt au comité spécial ou au conseil d'administration
IX c)	Fournir un rapport faisant état de chacun des ratios, calculés mensuellement, à partir des états financiers consolidés, et non consolidés, joint aux états financiers trimestriels pour les trois premiers trimestres de l'exercice et aux états financiers annuels vérifiés pour le quatrième trimestre.	Trimestriellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier

ANNEXE 2

Rapports et documents à fournir par la Bourse

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
IX d)	Déposer ses états financiers annuels vérifiés consolidés et non consolidés ainsi que ceux de chacune de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite.	Annuellement	90 jours suivant la fin de l'exercice financier
IX e)	Déposer les états financiers trimestriels consolidés et non consolidés de la Bourse ainsi que ceux de chacune de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite.	Trimestriellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre
IX f)	Déposer, avec les états financiers annuels vérifiés et trimestriels consolidés de la Bourse ainsi que ceux de ses filiales, une analyse budgétaire des résultats et une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
IX g)	Déposer, avec les états financiers annuels vérifiés et trimestriels non consolidés de la Bourse ainsi que ceux de ses filiales, une analyse budgétaire des résultats et une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
IX h)	Déposer, avec les états financiers annuels vérifiés et trimestriels, les informations sectorielles pour la Division	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin

ANNEXE 2

Rapports et documents à fournir par la Bourse

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
	incluant une analyse budgétaire des résultats.		de chaque exercice financier
IX i)	Déposer son budget annuel consolidé et non consolidé de même que celui de ses filiales ainsi que les prévisions budgétaires à long terme, le cas échéant.	Annuellement	Dès son approbation
XVIII	Déposer le rapport d'examen indépendant portant sur la capacité, l'intégrité et la sécurité des systèmes de la Bourse qui est établi conformément au <i>Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché</i> .	Annuellement	Dès qu'il est soumis à l'examen de la haute direction

DÉCISION N° 2010-PDG-0207**Bourse de Montréal Inc.**

(Suspension de l'application de la condition prévue au paragraphe IX. *Ratios et rapports financiers* de la décision d'autorisation à exercer l'activité de bourse et de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation)

Vu la décision n° 2008-PDG-0102 prononcée le 10 avril 2008 (la « décision n° 2008-PDG-0102 ») par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») autorisant Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») à exercer l'activité de bourse en vertu de l'article 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* L.R.Q., c. V-1.1 (la « LVM »), et la reconnaissant à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 68 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2, (la « LAMF »);

Vu l'entrée en vigueur de la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01 (la « LID ») le 1^{er} février 2009;

Vu l'article 230 de la LID, lequel autorise notamment une bourse autorisée en vertu du titre VI de la LVM, ou un organisme d'autoréglementation reconnu en vertu du titre III de la LAMF avant le 1^{er} février 2009, qui exerce des activités relativement aux opérations visées par la LID, à poursuivre l'exercice de ses activités au Québec conformément aux conditions prescrites par l'Autorité en vertu de ces lois ou, à compter de la date qu'elle détermine, aux nouvelles conditions qu'elle prescrit en vertu de la LID;

Vu la demande de la Bourse en date du 28 septembre 2010 (la « demande ») visant à suspendre l'application de la condition énoncée au paragraphe IX. *Ratios et rapports financiers* (la « condition IX ») de la décision n° 2008-PDG-0102, selon laquelle la Bourse doit déposer des rapports faisant état de ses ratios et des rapports financiers périodiquement;

Vu le tableau de rapports et de documents à fournir joint à l'Annexe 2 de la décision n° 2008-PDG-0102 qui précise la périodicité ainsi que le délai ou échéance des ratios et rapports financiers à déposer en vertu de la condition IX;

Vu l'évolution des activités de la Bourse depuis le prononcé de la décision n° 2008-PDG-0102;

Vu que le dépôt de certains rapports faisant état des ratios et rapports financiers n'est plus justifié;

Vu l'engagement de la Bourse à déposer les ratios et documents décrits à l'Annexe 1 de la présente décision, le tout, dans les délais et selon les modalités prévus à l'Annexe 2 de la présente décision;

Vu l'engagement de la Bourse à ne pas conclure d'entente ni d'opération qui serait hors du cours normal des affaires ou, avec le Groupe TMX ou une des filiales du Groupe TMX ou une personne ayant des liens avec le Groupe TMX, si elle prévoit que compte tenu de l'entente ou de l'opération, elle serait susceptible de ne pas maintenir le ratio de fonds de roulement, le ratio de marge brute d'autofinancement-endettement ou le ratio de levier financier aux niveaux indiqués à l'Annexe 1 de la présente décision;

Vu les motifs allégués au soutien de la demande qui justifient une suspension de la condition visée, à savoir :

- une partie de l'information financière présentée à l'Autorité conformément à la condition IX ne fournit plus à l'Autorité de l'information financière significative;
- le calcul des ratios non consolidés ne procure pas à l'Autorité toute l'information dont elle a besoin pour évaluer la viabilité financière de la Bourse;

- certaines des filiales de la Bourse sont inactives ou leurs activités commerciales et leur apport financier ne sont pas importants relativement aux opérations globales de la Bourse;
- sur une base trimestrielle, le coût pour la Bourse de la préparation et le coût pour l'Autorité de l'examen des états financiers individuels de filiales inactives ou de filiales dont les opérations ou l'apport financier ne sont pas importants pour la Bourse à titre d'entité consolidée dépassent les avantages tirés par l'Autorité en ce qui a trait à la supervision des opérations et du rendement financier de la Bourse;

Vu le premier alinéa de l'article 35.1 de la LAMF, ainsi que l'article 99 de la LID;

Vu la recommandation de la Direction de la supervision des OAR;

En conséquence :

L'Autorité suspend l'application de la condition prévue au paragraphe IX. *Ratios et rapports financiers* ainsi que des dispositions pertinentes de l'Annexe 2 de la décision n° 2008-PDG-0102, à la condition que la Bourse respecte les engagements qu'elle a pris, à savoir de :

- 1) déposer les ratios et documents décrits à l'Annexe 1 de la présente décision, le tout, dans les délais et selon les modalités prévus à l'Annexe 2 de la présente décision; et
- 2) ne pas conclure d'entente ni d'opération qui serait hors du cours normal des affaires ou, avec le Groupe TMX ou une des filiales du Groupe TMX ou une personne ayant des liens avec le Groupe TMX, si elle prévoit que compte tenu de l'entente ou de l'opération, elle serait susceptible de ne pas maintenir le ratio de fonds de roulement, le ratio de marge brute d'autofinancement-endettement ou le ratio de levier financier aux niveaux indiqués à l'Annexe 1 de la présente décision.

Fait le 22 novembre 2010.

Jean St-Gelais
Président-directeur général

Annexe 1

Ratios et documents à déposer à l'Autorité :

La Bourse déposera les ratios et rapports financiers prévus à la présente Annexe 1 conformément au tableau de périodicité de dépôt des rapports et documents à fournir par la Bourse, joint à l'Annexe 2 de la présente décision.

- a) La Bourse sera en défaut et informera l'Autorité, par écrit, lorsque, calculé à partir de ses états financiers consolidés :
 - i) Son ratio de fonds de roulement sera égal ou inférieur à 1,5 pour 1 (actif court terme liquide, c'est-à-dire l'encaisse, les placements temporaires, les comptes à recevoir et les placements à long terme encaissables en tout temps / passif court terme);
 - ii) Son ratio de marge brute d'autofinancement-endettement sera inférieur ou égal à vingt pour cent (20 %) (bénéfice net pour les 12 mois les plus récents ajusté des éléments sans incidence sur les liquidités, c'est-à-dire l'amortissement, les impôts reportés et

toutes les autres dépenses sans impact sur les liquidités / dettes à court et à long terme);

- iii) Son ratio de levier financier sera égal ou supérieur à 4,0 (actif total / capital).

Les ratios mentionnés ci-dessus calculés à partir des états financiers consolidés excluront les éléments suivants :

1. règlements quotidiens à recevoir des membres de la chambre de compensation;
 2. règlements quotidiens à payer aux membres de la chambre de compensation;
 3. les dépôts de couverture des membres (à l'actif et au passif);
 4. les dépôts au fonds de compensation (à l'actif et au passif).
- b) Si la Bourse est en défaut de respecter les ratios financiers pendant une période excédant 3 mois, la Bourse informera, par écrit, l'Autorité des motifs de la déficience et des mesures qui seront prises pour remédier à la situation et rétablir son équilibre financier. De plus, à partir du moment où la Bourse sera en défaut de respecter les ratios financiers pour une période excédant 3 mois et jusqu'à la fin d'une période d'au moins 6 mois suivant le moment où les déficiences auront été éliminées, la Bourse ne procédera pas, sans avoir obtenu l'approbation préalable de l'Autorité, à des dépenses en immobilisations qui n'étaient pas déjà reflétées dans les états financiers ou à des prêts, bonus, dividendes ou toute autre distribution d'actifs à tout administrateur, dirigeant, compagnie liée ou actionnaire.
- c) La Bourse fournira un rapport faisant état de chacun des ratios, calculés mensuellement à partir des états financiers consolidés, joints aux états financiers trimestriels pour les trois premiers trimestres de l'exercice et aux états financiers annuels vérifiés pour le quatrième trimestre.
- d) La Bourse déposera ses états financiers annuels vérifiés consolidés ainsi que les états financiers annuels vérifiés de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »).
- e) La Bourse déposera les états financiers annuels non vérifiés de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite, autres que la CDCC.
- f) La Bourse déposera ses états financiers annuels non vérifiés non consolidés, ses états financiers trimestriels consolidés et non consolidés ainsi que les états financiers trimestriels de la CDCC.
- g) Les états financiers annuels et trimestriels de la Bourse et de la CDCC, prévus aux paragraphes 0 et 0 de la présente Annexe 1, devront comprendre une analyse budgétaire des résultats ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.
- h) Les états financiers annuels non vérifiés des filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite de la Bourse, autres que la CDCC, prévus au paragraphe e) de la présente Annexe 1, devront comprendre une analyse budgétaire des résultats, le cas échéant, ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.
- i) La Bourse fournira l'information sectorielle portant sur les résultats annuels et trimestriels de la Division comprenant une analyse budgétaire des résultats.

- j) La Bourse déposera son budget annuel consolidé et non consolidé de même que celui de chacune de ses filiales pour lesquelles un budget a été préparé pour la direction ainsi que, le cas échéant, les prévisions budgétaires à long terme.
- k) La Bourse informera, par écrit, l'Autorité de toutes modifications importantes aux budgets consolidés et non consolidés approuvées par le conseil d'administration.
- l) La Bourse fournira toutes autres informations financières qui seront exigées par l'Autorité.

ANNEXE 2

Périodicité de dépôt des rapports et documents à fournir par la Bourse :

Article visé	Libellé de l'article visé dans la décision de reconnaissance	Périodicité	Délai ou échéance
a)	Informar l'Autorité de son défaut de respecter les ratios financiers.	Ponctuellement	Sans délai, dès l'occurrence d'un défaut
b)	Informar l'Autorité de son défaut de respecter les ratios financiers pendant une période excédant 3 mois.	Ponctuellement	Sans délai, dès l'occurrence d'un défaut, pour une période excédant 3 mois
c)	Fournir un rapport faisant état de chacun des ratios, calculés mensuellement, à partir des états financiers consolidés, joints aux états financiers trimestriels pour les 3 premiers trimestres de l'exercice et aux états financiers annuels vérifiés pour le quatrième trimestre.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
d)	Déposer ses états financiers annuels vérifiés consolidés ainsi que les états financiers annuels vérifiés de la CDCC.	Annuellement	90 jours suivant la fin de l'exercice financier

e)	Déposer les états financiers annuels non vérifiés de ses filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite, autres que la CDCC.	Annuellement	90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
f)	Déposer ses états financiers annuels non vérifiés non consolidés, ses états financiers trimestriels consolidés et non consolidés ainsi que les états financiers trimestriels de la CDCC.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
g)	Déposer, avec les états financiers annuels et trimestriels de la Bourse et de la CDCC, prévus aux paragraphes d) et f) de l'Annexe 1 de la présente décision, une analyse budgétaire des résultats ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
h)	Déposer, avec les états financiers annuels non vérifiés des filiales et entreprises constituant un placement à long terme dans une société satellite de la Bourse, autres que la CDCC, prévus au paragraphe e) de l'Annexe 1 de la présente décision, une analyse budgétaire des résultats, le cas échéant, ainsi qu'une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent.	Annuellement	90 jours suivant la fin de chaque exercice financier
i)	Déposer l'information sectorielle portant sur les résultats annuels et trimestriels de la Division comprenant une analyse budgétaire des résultats.	Trimestriellement et annuellement	60 jours suivant la fin de chaque trimestre et 90 jours suivant la fin de chaque exercice financier

- | | | | |
|----|---|--------------|---------------------------------------|
| j) | Déposer son budget annuel consolidé et non consolidé de même que celui de chacune de ses filiales pour lesquelles un budget a été préparé pour la direction ainsi que, le cas échéant, les prévisions budgétaires à long terme. | Annuellement | Dès leur approbation |
| k) | Informer, par écrit, l'Autorité de toutes modifications importantes aux budgets consolidés et non consolidés approuvés par le conseil d'administration. | Au besoin | Dès leur approbation |
| l) | Déposer toutes autres informations financières exigées par l'Autorité. | Au besoin | Dès que l'Autorité en fera la demande |

ANNEXE 3

**Groupe TSX Inc.
TSX Inc.**

DÉCISION N° 2004 -PDG-0012

LA DEMANDE DE DISPENSE

La société TSX Inc. (ci-après « TSX ») a adressé à l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, aussi connue sous le nom Autorité des marchés financiers (ci-après l' « Autorité ») une demande afin que celle-ci prononce une décision, en vertu de l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (ci-après la « Loi »), à l'effet de dispenser TSX de façon permanente de l'application de l'article 169 de la Loi, afin de lui permettre d'exercer ses activités de Bourse de valeurs au Québec sans obtenir l'autorisation de l'Autorité.

LES FAITS

TSX a soumis à l'appui de sa demande de dispense un énoncé des faits ainsi que les arguments apparaissant ci-après.

LA DEMANDERESSE

La société Groupe TSX Inc. (ci-après le « Groupe TSX ») a été constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario*⁽²⁾; il s'agit d'une société de portefeuille qui détient toutes les actions émises et en circulation de TSX.

TSX a été pour sa part constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario*⁽³⁾. Elle mène actuellement ses activités par l'entremise de sa filiale, Bourse de croissance TSX Inc. (inscription de titres de participation de sociétés à petite capitalisation) et des quatre divisions d'exploitation suivantes, à savoir :

- la Bourse de Toronto (inscription de titres de participation de sociétés à grande capitalisation);
- Marchés boursiers TSX (négociations);
- Technologies TSX (services de technologies de l'information); et
- TSX Datalinx (données sur les marchés).

LES DÉCISIONS ET LES DISPENSES DE RECONNAISSANCE

TSX a été reconnue comme une Bourse de valeurs par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après la « CVMO ») d'abord le 3 avril 2000⁽⁴⁾ puis le 29 janvier 2002⁽⁵⁾ et le 3 septembre 2002⁽⁶⁾. Le 3 septembre 2002, elle a reçu une dispense de reconnaissance à titre de Bourse de valeurs de la part de l'Alberta Securities Commission (ci-après l' « ASC »). À la même date, la British Columbia Securities Commission (ci-après la « BCSC ») accordait à TSX une dispense d'être reconnue à titre de Bourse de valeurs.

De plus, le 20 décembre 2002, la Commission des valeurs mobilières du Québec (la « Commission ») prononçait la décision n° 2002-C-0485 à l'effet de renouveler, de manière temporaire, la dispense pour TSX d'être reconnue à titre d'organisme d'autorégulation au Québec⁽⁷⁾. Cette décision est arrivée à terme le 30 juin 2003; elle a été renouvelée par la Commission le 27 juin 2003, en vertu de la décision n° 2003-C-0244⁽⁸⁾, puis le 12 septembre 2003, en vertu de la décision n° 2003-C-0329⁽⁹⁾. Cette dernière décision est en vigueur jusqu'au 31 mars 2004, inclusivement.

LES ACTIVITÉS À MONTRÉAL

TSX a ouvert à Montréal un bureau d'affaires dans lequel elle offre aux émetteurs des services en français et en anglais. Ce bureau est desservi par des professionnels qualifiés qui sont à l'emploi de TSX.

LE PROTOCOLE D'ENTENTE SUR LA SURVEILLANCE DES BOURSES

L'ASC, la BCSC, la Commission, la CVMO et la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (ci-après la « CVMM ») ont conclu le *Protocole d'entente sur la surveillance des Bourses et des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations* (ci-après le « protocole d'entente sur la surveillance »)⁽¹⁰⁾, lequel a été approuvé par le gouvernement du Québec le 18 juin 2003⁽¹¹⁾. Le protocole d'entente sur la surveillance prévoit qu'il y aurait à l'égard de chaque Bourse reconnue (ci-après une « Bourse ») et de chaque système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu (ci-après un « système de cotation ») une autorité principale (ci-après « l'autorité principale ») chargée de sa surveillance et une ou plusieurs autorités qui accordent une dispense (ci-après l'« autorité de dispense »).

Selon l'Annexe A du protocole d'entente sur la surveillance, la CVMO agit à titre d'autorité principale à l'égard de TSX tandis que l'Autorité (successeur de la Commission), l'ASC et la BCSC agissent à titre d'autorités de dispense.

Aux termes du protocole d'entente sur la surveillance, l'autorité de dispense d'une Bourse l'a dispensée ou la dispensera d'être reconnue en tant que Bourse en fonction de ce qui suit :

- a) la Bourse est reconnue et continuera d'être reconnue par l'autorité principale en tant que Bourse ou, au Québec, en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- b) l'autorité principale est chargée de la surveillance de la Bourse exigée par la réglementation;
- c) l'autorité principale informera l'autorité de dispense de ses activités de surveillance et celle-ci aura l'occasion de lui faire part de ses observations sur la surveillance de la Bourse conformément aux termes du protocole d'entente sur la surveillance.

Le protocole d'entente sur la surveillance prévoit que la CVMO est chargée de la mise en application d'un plan de surveillance de cette Bourse visant à vérifier qu'elle observe des normes appropriées en matière de fonctionnement et de réglementation de marché. TSX soumet à l'examen et à l'approbation de la CVMO toute modification proposée à ses règles, politiques et autres instruments similaires (ci-après les « règles »), conformément aux procédures établies par la CVMO.

TSX remet simultanément à l'Autorité des copies de toutes les règles soumises à l'examen et à l'approbation de la CVMO. TSX remet également toutes les règles définitives à l'Autorité dès qu'elles sont approuvées par la CVMO.

LA DÉCISION

L'Autorité, après avoir considéré :

- a) le *Protocole d'entente* qui a été conclu le 15 mars 1999 par la Bourse de Montréal, The Alberta Stock Exchange, la Bourse de Toronto et le Vancouver Stock Exchange et qui a été depuis modifié le 10 novembre 1999 et le 22 septembre 2000. Ce protocole portait sur la restructuration des bourses canadiennes et définissait le cadre d'action en fonction

duquel ces différentes Bourses de valeurs entendaient restructurer leurs activités pour répondre à certaines considérations stratégiques⁽¹¹⁾;

b) la demande qui lui a été soumise par TSX et des arguments qui lui ont été présentés à son appui,

conclut qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt public de prononcer la décision qui lui a été demandée.

Par conséquent, l'Autorité, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispense la société TSX Inc. de l'application de l'article 169 de la Loi relativement à l'obtention d'une autorisation d'exercer une activité de bourse au Québec.

La présente dispense est accordée aux modalités et aux conditions suivantes :

1. LA RÉGIE D'ENTREPRISE

Pour assurer la diversité de la représentation, TSX s'assure que la composition de son conseil d'administration représente un équilibre approprié entre les intérêts des différentes entités qui utilisent ses services et ses installations.

2. LES ACTIVITÉS AU QUÉBEC

- a) TSX offre à Montréal une gamme étendue de services en français et en anglais aux émetteurs du Québec, notamment des services d'inscription, de maintien à la cote et de suivi des émetteurs qui sont de qualité équivalente à ceux qui sont offerts à Toronto;
- b) les membres du personnel de TSX qui exercent leurs fonctions à Montréal participent activement au processus décisionnel à l'égard des émetteurs qui sont desservis par cette Bourse;
- c) les documents d'information de TSX qui sont destinés aux émetteurs québécois ainsi qu'aux organisations participantes dûment inscrites au Québec sont disponibles en français et en anglais.

3. LE FONCTIONNEMENT DE LA BOURSE

TSX exploitera une Bourse pour les émetteurs à grande capitalisation.

4. LE MAINTIEN DE LA RECONNAISSANCE

TSX continuera d'être reconnue à titre de Bourse par la CVMO, conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario*⁽¹³⁾.

5. LA SUPERVISION DE LA BOURSE

La CVMO continuera d'agir à titre d'autorité principale de TSX, en vertu du protocole d'entente sur la surveillance ou d'une entente modifiée ou similaire, et TSX demeure assujettie au programme de surveillance établi par la CVMO de temps à autre.

6. L'APPROBATION DES RÈGLES

a) L'approbation des règles sera faite en respectant la procédure suivante :

- i) tous les projets de modifications aux règles déposés auprès de la CVMO sont déposés en même temps auprès de l'Autorité;

ii) tous les projets de modifications aux règles qui sont rendus publics en vue de l'obtention de commentaires, sont rendus publics simultanément en anglais et en français par TSX; et

iii) la version définitive des règles qui ont été approuvées simultanément en anglais et en français par la CVMO est déposée auprès de l'Autorité;

b) les règles sont disponibles, en anglais et en français, sur le site Internet de TSX.

7. L'ACCÈS À L'INFORMATION

a) Lorsque l'Autorité en fait la demande par l'entremise de la CVMO, TSX lui remettra toutes les informations en sa possession, le cas échéant, sur les organisations participantes, sur les émetteurs et sur l'exploitation du marché par TSX, notamment les listes des organisations participantes, les informations sur les produits et les opérations et les décisions disciplinaires, le tout en conformité avec les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*⁽¹⁴⁾, de la *Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels*⁽¹⁵⁾ et des articles 296, 297 et 297.1 de la Loi, ainsi que des autres lois applicables, notamment d'autres lois sur la protection de la vie privée, portant sur la collecte, l'utilisation et la communication de renseignements et la protection des renseignements personnels;

b) TSX doit préserver la confidentialité des renseignements qui lui sont soumis dans le cadre de ses activités auprès des émetteurs et des organisations participantes faisant affaires au Québec, le tout en conformité avec l'article 5 de la *Charte des droits et libertés de la personne*⁽¹⁶⁾, les articles 3 et 35 à 41 du *Code civil du Québec*⁽¹⁷⁾ et les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*⁽¹⁸⁾.

8. LES RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

TSX devra déposer auprès de l'Autorité toute information connexe qui la vise et qui sera requise conformément au règlement « Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* »⁽¹⁹⁾.

Si TSX fait défaut de se conformer à une ou à plusieurs conditions qui sont énoncées dans la présente décision, l'Autorité pourra réviser la présente décision.

Enfin, l'Autorité abroge la décision n° 2003-C-0329 prononcée par la Commission le 12 septembre 2003.

La présente décision entrera en vigueur à la date de sa signature.

Signé le 27 février 2004.

Pour l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier

Jean St-Gelais
Président-directeur général

Date : 27 février 2004

(1) L.R.Q., c. V-1.1.

(2) L.R.O., 1990, c. B.16.

(3) L.R.O., 1990, c. B.16.

(4) The Toronto Stock Exchange – Recognition Order, (2000) 23 OSCB 2495.

(5) The Toronto Stock Exchange – Amendment to Recognition Order, (2002) 25 OSCB 929.

- (6) TSX Group Inc. & TSX Inc. – Amendment to Recognition Order, (2002) 25 OSCB 6134.
- (7) TSX Inc., 2003-03-21, Vol. XXXIV, n° 11, BCVMQ, 11.
- (8) TSX Inc., 2003-09-12, Vol. XXXIV, n° 36, BCVMQ, 16.
- (9) TSX Inc., 2003-10-03, Vol. XXXIV, n° 39, BCVMQ, 8.
- (10) Le protocole d'entente a reçu son approbation finale de la part des autorités québécoises le 17 juillet 2003.
- (11) Décret 672-2003 concernant la signature d'une entente relative à la surveillance des bourses, des systèmes de cotation et des déclarations d'opérations, (2003) G.O., II, 3182.
- (12) Dans l'affaire de la restructuration des bourses canadiennes, 1999-07-02, Vol. XXX, n° 26, BCVMQ, 6.
- (13) L.R.O., 1990, c. S-5.
- (14) L.R.Q., c. P-39.1.
- (15) L.R.Q., c. A-2.1.
- (16) L.R.Q., c. C-12.
- (17) L.Q., 1991, c. 64.
- (18) L.R.Q., c. P-39.1.
- (19) 2002-08-31, Vol. XXXI, n° 35, BCVMQ, 3 & Annexe D (Décision n° 2001-C-0409 du 28 août 2002), telle que modifiée.

ANNEXE 4

**Groupe TSX Inc.
Bourse de croissance TSX Inc.**

Décision n° : 2004-PDG-0076

LA DEMANDE DE DISPENSE

Bourse de croissance TSX Inc. (ci-après la «Bourse de croissance TSX») a adressé à l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, aussi connue sous le nom Autorité des marchés financiers (ci-après l'«Autorité»), une demande afin que celle-ci prononce une décision, en vertu de l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁽¹⁾ (ci-après la «Loi»), à l'effet de dispenser la Bourse de croissance TSX de façon permanente de l'application de l'article 169 de la Loi, afin de lui permettre d'exercer ses activités de Bourse de valeurs au Québec sans obtenir l'autorisation de l'Autorité.

LES FAITS

La Bourse de croissance TSX a soumis à l'appui de sa demande de dispense un énoncé des faits ainsi que les arguments apparaissant ci-après.

La demanderesse

La société Groupe TSX Inc. a été constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario⁽²⁾; il s'agit d'une société de portefeuille qui détient toutes les actions émises et en circulation de TSX Inc. TSX Inc. a été constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario⁽³⁾. Elle détient pour sa part toutes les actions émises et en circulation de la Bourse de croissance TSX. La demanderesse, la Bourse de croissance TSX, a été constituée en vertu de la *Business Corporations Act* de l'Alberta⁽⁴⁾.

Les décisions et les dispenses de reconnaissance

La Bourse de croissance TSX a été reconnue comme une Bourse tant par l'Alberta Securities Commission (ci-après l'«ASC») que par la British Columbia Securities Commission (ci-après la «BCSC»), d'abord le 26 novembre 1999⁽⁵⁾⁽⁶⁾, puis le 31 juillet 2001⁽⁷⁾⁽⁸⁾ et le 3 septembre 2002⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾. Le 3 septembre 2002, elle a reçu une dispense de reconnaissance à titre de Bourse de la part de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après la «CVMO»). Le 20 novembre 2000 (avec prise d'effet le 24 novembre 2000), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (ci-après la «CVMM») a accordé à la Bourse de croissance TSX une dispense des exigences de reconnaissance afin de permettre à la Bourse de croissance TSX d'exercer des activités de Bourse au Manitoba.

Dans une première décision n° 2001-C-0430 en date du 14 septembre 2001, la Commission des valeurs mobilières du Québec (la «Commission») dispensait, de manière temporaire, la Canadian Venture Exchange Inc. («CDNX») de l'obligation d'être reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation pour exercer son activité au Québec, sous réserve du respect de certaines conditions. Le 31 mai 2002, par la décision n° 2002-C-0189, la Commission prolongeait, de manière temporaire, la dispense de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation de la CDNX, faisant dorénavant affaire sous le nom Bourse de croissance TSX. Cette dispense a été renouvelée par la Commission un certain nombre de fois⁽¹¹⁾⁽¹²⁾ jusqu'à son renouvellement, le 12 septembre 2003, en vertu de la décision n° 2003-C-0330⁽¹³⁾. Cette dernière décision sera en vigueur jusqu'au 30 juin 2004, inclusivement.

Les activités à Montréal

La Bourse de croissance TSX a ouvert à Montréal un bureau d'affaires dans lequel elle offre aux émetteurs des services en français et en anglais. Ce bureau est desservi par des professionnels qualifiés.

Le protocole d'entente sur la surveillance des Bourses

L'ASC, la BCSC, la Commission, la CVMO et la CVMM ont conclu le *Protocole d'entente sur la surveillance des Bourses et des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations* (ci-après le « protocole d'entente sur la surveillance »)⁽¹⁴⁾, lequel a été approuvé par le gouvernement du Québec le 18 juin 2003⁽¹⁵⁾. Le protocole d'entente sur la surveillance prévoit qu'il y aurait à l'égard de chaque Bourse reconnue (ci-après une « Bourse ») et de chaque système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu une autorité principale (ci-après « l'autorité principale ») chargée de sa surveillance et une ou plusieurs autorités qui accordent une dispense (ci-après l'« autorité de dispense »).

Selon l'Annexe A du protocole d'entente sur la surveillance, l'ASC et la BCSC agissent conjointement à titre d'autorités principales à l'égard de la Bourse de croissance TSX, tandis que l'Autorité (successeur de la Commission), la CVMO et la CVMM agissent à titre d'autorités de dispense.

Aux termes du protocole d'entente sur la surveillance, l'autorité de dispense d'une Bourse l'a dispensée ou la dispensera d'être reconnue en tant que Bourse en fonction de ce qui suit :

- i) la Bourse est reconnue et continuera d'être reconnue par l'autorité principale en tant que Bourse ou, au Québec, en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- ii) l'autorité principale est chargée de la surveillance de la Bourse exigée par la réglementation;
- iii) l'autorité principale informera l'autorité de dispense de ses activités de surveillance et celle-ci aura l'occasion de lui faire part de ses observations sur la surveillance de la Bourse conformément aux termes du protocole d'entente sur la surveillance.

De plus, aux termes du protocole d'entente sur la surveillance, l'autorité principale reconnaît qu'une autorité de dispense peut exiger que la Bourse lui remette :

- i) une copie de tous les documents prescrits que dépose la Bourse auprès de l'autorité principale pour examen et approbation conformément aux procédures de l'autorité principale, au même moment où ils sont déposés auprès de l'autorité principale;
- ii) une copie de tous les documents prescrits définitifs dès qu'ils sont approuvés par l'autorité principale conformément aux procédures de l'autorité principale;
- iii) à la demande de l'autorité de dispense, une copie de l'information déposée par la Bourse qui est précisée dans la demande.

En vertu du protocole d'entente sur la surveillance, les documents prescrits désignent les règlements, règles, politiques et autres documents semblables de la Bourse. Les procédures d'examen et d'approbation de modifications aux documents prescrits sont établies par l'autorité principale de temps à autre.

Dans les faits, la Bourse de croissance TSX soumet à l'examen et à l'approbation de l'ASC et de la BCSC les modifications proposées à ses règlements, règles, politiques, procédures, pratiques, interprétations et autres instruments similaires, conformément aux procédures établies de temps à autre par l'ASC et la BCSC (ci-après les « Règles »).

LA DÉCISION

L'Autorité, après avoir considéré :

- a) le *Protocole d'entente* qui a été conclu le 15 mars 1999 par la Bourse de Montréal, The Alberta Stock Exchange, la Bourse de Toronto et le Vancouver Stock Exchange et qui a été depuis modifié le 10 novembre 1999 et le 22 septembre 2000 (ce protocole portait sur la restructuration des Bourses canadiennes et définissait le cadre d'action en fonction duquel ces différentes Bourses de valeurs entendaient restructurer leurs activités pour répondre à certaines considérations stratégiques⁽¹⁶⁾);
- b) la demande qui lui a été soumise par la Bourse de croissance TSX et les arguments qui lui ont été présentés à son appui,

conclut qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt public de prononcer la décision qui lui a été demandée.

Par conséquent, l'Autorité, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispense la Bourse de croissance TSX de l'application de l'article 169 de la Loi relativement à l'obtention d'une autorisation d'exercer une activité de Bourse au Québec. La présente dispense est accordée aux modalités et aux conditions suivantes :

1. La régie d'entreprise

Pour assurer la diversité de la représentation, la Bourse de croissance TSX s'assure que la composition de son conseil d'administration représente un équilibre approprié entre les intérêts des différentes entités qui utilisent ses services et ses installations.

2. Les activités au Québec

a) La Bourse de croissance TSX offre à Montréal une gamme étendue de services en français et en anglais aux émetteurs du Québec, notamment des services d'inscription, de maintien à la cote et de suivi des émetteurs qui sont de qualité équivalente à ceux qui sont offerts dans les autres bureaux de la Bourse de croissance TSX;

b) les membres du personnel de la Bourse de croissance TSX qui exercent leurs fonctions à Montréal participent activement au processus décisionnel à l'égard des émetteurs qui sont desservis par cette Bourse;

c) les documents d'information de la Bourse de croissance TSX qui sont destinés aux émetteurs québécois, aux organisations participantes et aux membres dûment inscrits au Québec sont disponibles en français et en anglais.

3. Le fonctionnement de la Bourse

La Bourse de croissance TSX exploitera une Bourse pour les émetteurs à petite capitalisation.

4. Le maintien de la reconnaissance

La Bourse de croissance TSX continuera d'être reconnue à titre de Bourse par l'ASC et la BCSC, conformément à la *Securities Act* de l'Alberta⁽¹⁷⁾ et à la *Securities Act* de la Colombie-Britannique⁽¹⁸⁾, respectivement.

5. la supervision de la Bourse

L'ASC et la BCSC continueront d'agir à titre d'autorités principales conjointes de la Bourse de croissance TSX, en vertu du protocole d'entente sur la surveillance ou d'une entente modifiée ou similaire, et la Bourse de croissance TSX demeure assujettie au programme de surveillance établi conjointement par l'ASC et la BCSC de temps à autre.

6. L'approbation des Règles

a) L'approbation des Règles sera faite en respectant la procédure suivante :

- i) tous les projets de modifications aux Règles déposés auprès de l'ASC et de la BCSC sont déposés auprès de l'Autorité dès que ces modifications auront été identifiées comme étant importantes (« *significant* »), conformément aux procédures établies de temps à autre par l'ASC et la BCSC;
- ii) tous les projets de modifications aux Règles qui sont rendus publics en vue de l'obtention de commentaires, sont rendus publics simultanément en anglais et en français par la Bourse de croissance TSX; et
- iii) la version définitive des Règles qui ont été approuvées simultanément en anglais et en français par l'ASC et la BCSC, conformément aux procédures établies de temps à autre par l'ASC et la BCSC, est déposée auprès de l'Autorité;

b) les Règles qui sont disponibles sur le site Internet de la Bourse de croissance TSX le sont simultanément en anglais et en français.

7. L'accès à l'information

a) Lorsque l'Autorité en fait la demande par l'entremise de l'ASC et de la BCSC, la Bourse de croissance TSX lui remettra toutes les informations en sa possession, le cas échéant, sur les organisations participantes ou les membres, sur les émetteurs et sur l'exploitation du marché par la Bourse de croissance TSX, notamment les listes des organisations participantes et des membres, les informations sur les produits et les opérations et les décisions disciplinaires, le tout en conformité avec les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*⁽¹⁹⁾, de la *Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels*⁽²⁰⁾ et des articles 296, 297 et 297.1 de la Loi, ainsi que des autres lois applicables, notamment d'autres lois sur la protection de la vie privée, portant sur la collecte, l'utilisation et la communication de renseignements et la protection des renseignements personnels;

b) La Bourse de croissance TSX doit préserver la confidentialité des renseignements qui lui sont soumis dans le cadre de ses activités auprès des émetteurs, des organisations participantes et des membres faisant affaire au Québec, le tout en conformité avec l'article 5 de la *Charte des droits et libertés de la personne*⁽²¹⁾, les articles 3 et 35 à 41 du *Code civil du Québec*⁽²²⁾ et les dispositions de la *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé*⁽²³⁾.

8. Les renseignements supplémentaires

La Bourse de croissance TSX devra déposer auprès de l'Autorité toute information connexe qui la vise et qui sera requise conformément au règlement « Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* »⁽²⁴⁾.

Si la Bourse de croissance TSX fait défaut de se conformer à une ou à plusieurs conditions qui sont énoncées dans la présente décision, l'Autorité pourra réviser la présente décision.

Enfin, l'Autorité abroge la décision n° 2003-C-0330 prononcée par la Commission le 12 septembre 2003.

La présente décision entrera en vigueur à la date de sa signature.

Signé le 28 juin 2004.

Pour l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier

Jean St-Gelais
Président-directeur général

- (1) L.R.Q., c. V-1.1.
 - (2) L.R.O., 1990, c. B.16.
 - (3) L.R.O., 1990, c. B.16.
 - (4) R.S.A. 2000, c. B-9.
 - (5) *Recognition in the matter of the Canadian Venture Exchange* (1999) ASCS 3468.
 - (6) *In the matter of the Canadian Venture Exchange Inc.*, 1999, 48 BC Weekly Summary 6.
 - (7) *In the matter of the Canadian Venture Exchange* (2001) ABSECCOM ORD-#804409 V2.
 - (8) *In the matter of the Canadian Venture Exchange Inc.* BCSECCOM COR #01/086.
 - (9) *In the matter of the Canadian Venture Exchange* (3 septembre 2002).
 - (10) *In the matter of TSX Venture Exchange Inc.* BCN 2002/32 COR #02/096
 - (11) *TSX Venture Exchange Inc.*, 2003-03-21, Vol. XXXIV, no 11, BCVMQ, 13.
 - (12) *TSX Venture Exchange Inc.*, 2003-09-12, Vol. XXXIV, no 36, BCVMQ, 9.
 - (13) *TSX Venture Exchange Inc.*, 2003-10-03, Vol. XXXIV, no 39, BCVMQ, 7.
 - (14) Le protocole d'entente a reçu son approbation finale de la part des autorités québécoises le 17 juillet 2003.
 - (15) *Décret 672-2003 concernant la signature d'une entente relative à la surveillance des bourses, des systèmes de cotation et des déclarations d'opérations*, (2003) G.O., II, 3182.
 - (16) *Dans l'affaire de la restructuration des bourses canadiennes*, 1999-07-02, Vol. XXX, n° 26, BCVMQ, 6.
 - (17) R.S.A., 2000, c. S-4.
 - (18) R.S.B.C, 1996, c. 418.
 - (19) L.R.Q., c. P-39.1.
 - (20) L.R.Q., c. A-2.1.
 - (21) L.R.Q., c. C-12.
 - (22) L.Q., 1991, c. 64.
 - (23) L.R.Q., c. P-39.1.
 - (24) 2001-08-31, Vol. XXXII, n° 35, BCVMQ, 3 & Annexe D (Décision n° 2001-C-0409 du 28 août 2001), telle que modifiée.
- Article(s) : L-263, L-296, L-297, L-297.1, L-169

ANNEXE 5

CERTAINES DISPOSITIONS LÉGISLATIVES APPLICABLES AUX OAR

« 68. L'Autorité, après avoir vérifié la conformité aux articles 69 et 70 des documents constitutifs, du règlement intérieur et des règles de fonctionnement de la personne morale, de la société ou de l'entité, accorde la reconnaissance lorsqu'elle estime que celle-ci possède une structure administrative, les ressources financières et autres pour exercer, de manière objective, équitable et efficace, ses fonctions et pouvoirs.

L'Autorité doit également s'assurer que la personne morale, la société ou l'entité possède la capacité d'exercer ses fonctions et pouvoirs sans être en situation de conflits d'intérêts.

69. L'Autorité doit s'assurer que les documents constitutifs de la personne morale, de la société ou de l'entité, son règlement intérieur et ses règles de fonctionnement permettent que le pouvoir décisionnel relatif à l'encadrement d'une activité régie par une loi visée à l'annexe 1 puisse principalement être exercé par des personnes qui résident au Québec.

70. Les documents constitutifs, le règlement intérieur et les règles de fonctionnement de la personne morale, de la société ou de l'entité doivent permettre :

- 1° la libre adhésion de toute personne qui remplit les conditions d'admission;
- 2° l'égalité dans l'accès aux services offerts.

Les documents constitutifs, le règlement intérieur et les règles de fonctionnement doivent permettre, dans le cas d'une personne morale, d'une société ou d'une entité visée à l'article 60, l'imposition de mesures disciplinaires, en cas de manquement au règlement intérieur ou aux règles de fonctionnement de celle-ci ou de contravention à la loi. »

ANNEXE 6

CRITÈRES D'AUTORISATION À TITRE DE BOURSE

i) **actionnariat**

- a) dispositions en matière de limitation à l'actionnariat ou de transfert des actions avec droit de vote de la Bourse;

ii) **gouvernance**

- a) représentation juste et significative sur le conseil d'administration et ses comités;
- b) représentation appropriée d'administrateurs indépendants sur le conseil d'administration et ses comités;
- c) dispositions en matière de quorum;
- d) compétence, rémunération et limitation de responsabilités des administrateurs et dirigeants;
- e) dispositions en matière de conflits d'intérêts pour les administrateurs, dirigeants et employés.

iii) **accès juste et équitable**

- a) règles d'accès aux installations justes, transparentes et raisonnables;
- b) l'égalité dans l'accès aux services offerts.

iv) **frais**

- a) processus de détermination des frais juste, transparent et équitable;
- b) frais ne constituant pas un obstacle à l'accès;
- c) frais équilibrés de façon à assurer des revenus suffisants à assumer les responsabilités de la Bourse.

v) **réglementation**

- a) pouvoirs de faire des règles et d'en assurer l'application juste et efficace;
- b) règles encadrant l'activité des participants de la Bourse;
- c) règles visant la prévention des actes et pratiques frauduleux;

- d) règles ne permettant pas la discrimination déraisonnable entre les émetteurs et les participants;
 - e) transparence des règles;
 - f) accessibilité du public aux règles à jour;
- vi) habileté à remplir ses activités et fonctions de réglementation**
- a) disposition permettant de réaliser les fonctions de réglementation, incluant l'établissement, la surveillance et l'application des règles applicables aux participants agréés.
- vii) équité des procédures**
- a) exigences en matière d'accès à la Bourse, à l'imposition de limitations ou de conditions et au refus d'accès justes et raisonnables.
- viii) mesures disciplinaires**
- a) mesures disciplinaires appropriées à l'endroit des participants agréés de la Bourse.
- ix) transactions d'initiés et procédures disciplinaires**
- a) élaboration et mise en œuvre de règles, politiques visant à surveiller les transactions d'initiés et à coordonner les interdictions d'opérations;
 - b) élaboration, mise en œuvre et exploitation des systèmes permettant la surveillance des transactions d'initiés;
 - c) élaboration et mise en œuvre d'ententes avec les marchés sur lesquels des titres sous-jacent sont négociés;
- x) opérations du marché**
- a) règles encadrant les opérations du marché;
 - b) règles assurant l'intégrité et l'efficacité du marché;
 - c) règles favorisant les principes commerciaux de justice et d'équité;
 - d) transparence des informations relatives à la négociation;
 - e) entente avec un fournisseur de services de réglementation pour la surveillance du marché ou de ses membres, lorsqu'applicable;
 - f) entente avec un opérateur de marché, lorsqu'applicable.

xi) viabilité financière

- a) ressources financières suffisantes à assurer suivi quotidien des opérations et la viabilité financière de la Bourse;

xii) systèmes et technologie

- a) systèmes et technologie permettant de réaliser adéquatement les activités de la Bourse;
- b) processus assurant l'intégrité et la fiabilité des systèmes en place.

xiii) compensation et règlement

- a) présence d'ententes de compensation avec une chambre de compensation autorisée;
- b) supervision adéquate de la chambre de compensation;
- c) compensation de toutes les transactions par la chambre de compensation autorisée;
- d) limitations aux membres étrangers respectant la législation, n'étant pas anticoncurrentielles et ne créant pas d'obstacle à l'accès.

xiv) partage d'information

- a) capacité et volonté à collaborer, notamment par le partage d'information, avec l'Autorité des marchés financiers, les autres bourses, régulateurs et OAR chargés de la supervision ou de la réglementation en valeurs mobilières.

ANNEXE 7



Le 13 mai 2011

Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria
Bureau 2200
Montréal (Québec) H4Z 1G3

François Gilbert
Secrétaire Adjoint
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) Canada H4Z 1A9
Tél. (514) 871-3528
Télééc. (514) 871-3568
fgilbert@m-x.ca

À l'attention de Madame Jacinthe Bouffard
Directrice de la supervision des OAR

Objet : Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

Mesdames, Messieurs,

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC ») soumet par la présente à l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») une demande de reconnaissance à titre de chambre de compensation conformément à l'article 14 de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec) (« LIDQ »).

La CDCC demande simultanément : i) une dispense de l'obligation d'obtenir la reconnaissance à titre de chambre de compensation et de se conformer par ailleurs aux articles 169 à 172 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (« LVMQ ») aux termes de l'article 263 de la LVMQ, ii) une dispense de l'obligation d'obtenir la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation conformément à l'article 59 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (Québec) (« Loi sur l'AMF »), et iii) une révocation de la décision n° 8601 rendue en date du 12 novembre 1987 par la Commission des valeurs mobilières du Québec (« CVMQ »), devancière de l'AMF, aux termes de laquelle la CDCC a été reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de la LVMQ (« décision de reconnaissance à titre d'OAR »).

INTRODUCTION

La CDCC offre actuellement des services de compensation principalement à l'égard d'options et de contrats à terme sur titres et taux d'intérêt négociés en bourse ainsi qu'à l'égard d'options sur titres sur le marché hors cote, et fera bientôt la compensation d'opérations sur titres à revenu fixe (pensions sur titres et opérations d'achat ou de vente au comptant). De plus, la CDCC a récemment présenté une demande pour agir à titre de service de contrepartie centrale pour le marché hors cote des swaps canadiens. Bourse de Montréal Inc. (« Bourse »), unique actionnaire de la CDCC, est une filiale en propriété exclusive du Groupe TMX Inc. (« Groupe TMX »), société à grand nombre d'actionnaires, dont les actions ordinaires sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto.



L'autorité accordée à la CDCC aux termes de la décision de reconnaissance à titre d'OAR a été prorogée conformément aux dispositions transitoires aussi bien de la LIDQ que de la Loi sur l'AMF. Par conséquent, la CDCC est actuellement autorisée à poursuivre l'exercice d'activités relatives aux opérations sur instruments dérivés auxquelles la LIDQ s'applique aux termes de l'article 230 de la LIDQ et à poursuivre l'exercice de son activité relative aux valeurs mobilières aux termes de l'article 740 de la Loi sur l'AMF.

De plus, l'AMF a rendu une décision de reconnaissance pour la Bourse le 10 avril 2008 (la « décision Bourse »), laquelle contient des dispositions concernant la CDCC. La décision Bourse fait l'objet d'une demande de modification en relation avec la proposition de fusion du Groupe TMX avec le London Stock Exchange Group plc (« proposition de fusion TMX-LSEG »).

L'objet de la présente est de demander respectueusement que la CDCC soit réglementée par l'AMF aux termes du cadre réglementaire unique et cohérent que prévoit la LIDQ.

La CDCC n'anticipe aucun changement substantiel aux assertions faites dans cette demande en conséquence de, ou en relation avec, la proposition de fusion TMX-LSEG. Veuillez vous référer à la demande distincte en relation avec la proposition de fusion TMX-LSEG pour une description détaillée de cette proposition.

La CDCC aborde ci-dessous 13 sujets qui ont été antérieurement examinés par l'AMF aux fins de la reconnaissance d'une chambre de compensation : la gouvernance, les frais, l'accès, les règles et l'établissement des règles, l'application régulière de la loi, la gestion des risques, les systèmes et la technologie, la viabilité financière et la présentation d'informations financières, la fiabilité opérationnelle, la protection des actifs, l'impartition, le partage d'informations et la collaboration en matière de réglementation, et les éléments propres au Québec.

PARTIE 1 : GOUVERNANCE

Principe : La structure de gouvernance doit assurer une représentation juste et significative à son conseil d'administration, y compris une représentation convenable de personnes indépendantes de la chambre de compensation.

Pour s'assurer d'une supervision adéquate de sa fonction de chambre de compensation, les dispositions qu'a prises la CDCC en matière de gouvernance sont transparentes et sont structurées comme suit :

Le conseil d'administration de la CDCC (le « conseil ») est composé d'au moins cinquante pour cent (50 %) d'administrateurs indépendants au sens des critères d'indépendance du conseil d'administration de la CDCC, l'un d'eux agissant à titre de président du conseil. Le quorum pour les réunions du conseil est fixé à la majorité des administrateurs en fonction.

Pour maintenir des normes éthiques dans toutes les activités organisationnelles de la CDCC, un code de conduite s'applique à tous les membres du conseil afin de favoriser un climat d'honnêteté, de sincérité et d'intégrité. Ce code comprend des dispositions relatives à la divulgation des conflits d'intérêts.



Le conseil a aussi adopté le code de déontologie des employés du Groupe TMX qui dresse les obligations concrètes des employés en matière de déontologie, les lignes directrices sur la manière de déceler les problèmes de déontologie et les mécanismes permettant de dénoncer les pratiques contraires à la déontologie.

La CDCC prend des mesures raisonnables pour s'assurer que chaque administrateur de la CDCC est une personne apte et compétente et que la conduite antérieure de chaque administrateur donne des motifs raisonnables de croire que l'administrateur s'acquittera de ses fonctions avec intégrité.

Le conseil s'acquitte de son mandat directement et par l'entremise du comité des finances et de la vérification (et des autres comités que le conseil nomme de temps à autre). Le comité des finances et de la vérification se compose d'au moins trois (3) administrateurs indépendants au sens des critères d'indépendance du conseil d'administration de la CDCC. Le quorum pour les réunions du comité des finances et de la vérification est fixé à la majorité de ses membres. Le conseil a également mis sur pied un comité consultatif de gestion des risques (« CCGR ») à titre de comité consultatif du conseil pour donner des conseils et faire des recommandations à caractère non obligatoire au conseil à l'égard des questions de gestion des risques qui concernent la CDCC. Des renseignements détaillés sur ce comité consultatif sont présentés à la partie 6 (Gestion des risques) de la présente demande.

Le conseil a la responsabilité de s'assurer de la mise en place d'un système de gestion servant à déterminer les principaux risques auxquels la société et son entreprise sont exposées et de la mise en oeuvre de mesures appropriées pour surveiller ces risques et les atténuer, tel que stipulé à la Charte du conseil de la CDCC. Le cadre de contrôle utilisé par le Groupe TMX et ses filiales pour concevoir le contrôle interne à l'égard de l'information financière est le « Internal Control – Integrated Framework » publié par The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (« COSO »). En ce qui a trait aux activités opérationnelles, le contrôle interne mis en place est aussi conçu selon le modèle COSO, tel que reporté par les vérificateurs externes de la CDCC, conformément à la section 5970 des Normes et recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (le « Manuel de l'ICCA »). De plus, la CDCC effectue annuellement son auto-évaluation, et estime se conformer, aux recommandations pour contreparties centrales de CPSS-IOSCO qui traitent de la gestion de risques des points de vue opérationnel et de la conformité à la réglementation.

Pour s'assurer de l'indépendance de la CDCC et de celle de ses employés par rapport à la Bourse et aux membres du Groupe TMX, la Bourse a établi des mesures rigoureuses de cloisonnement relativement à la CDCC pour éviter les situations de conflits d'intérêts réels, éventuels ou apparents qui peuvent survenir entre la Bourse et la CDCC et pour veiller à ce que l'information confidentielle actuellement ou éventuellement détenue par la CDCC au sujet de ses fonctions, activités ou dossiers demeure confidentielle et ne soit pas communiquée, divulguée ni échangée de façon inappropriée avec la Bourse, les membres du Groupe TMX ou des tiers. De plus, la CDCC est soucieuse de minimiser tout risque de conflit d'intérêt entre la fonction de gestion des risques et les autres opérations de la CDCC. Le personnel de la gestion des risques relève directement du président et chef de la compensation de la CDCC, ce qui permet de veiller à une supervision appropriée par la direction.



La CDCC mène ses opérations en conformité avec les lois applicables et remplit les exigences réglementaires qui lui incombent dans toutes les juridictions dans lesquelles elle a des activités commerciales, ce qui assure un cadre juridique solide, transparent et valide pour supporter ses droits et obligations ainsi que ceux de ses membres compensateurs et de leurs clients. Dans le cadre de ses activités commerciales auprès de résidents américains, la CDCC a dûment déposé une déclaration d'enregistrement auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») et procédé au dépôt d'un document intitulé « The Characteristics and Risks of Listed Canadian Options » à la SEC le 28 septembre 2010, conformément à la Règle 9b-1 du *Securities Exchange Act of 1934*. De plus, la CDCC publie régulièrement des Avis aux membres liés à la négociation par des résidents des États-Unis, lesquels précisent que la CDCC est inscrite auprès des autorités réglementaires des valeurs mobilières de divers États américains afin de pouvoir vendre certaines options normalisées négociées à la Bourse.

PARTIE 2 : FRAIS

Principe : Les frais devraient être équitablement répartis et ne devraient pas avoir pour effet de créer déraisonnablement des barrières à l'accès. La méthode de fixation des frais devrait être juste, appropriée et transparente.

Les frais de compensation sont répartis équitablement entre les membres compensateurs relativement aux types et volumes de produits qu'ils compensent à la CDCC.

La CDCC passe annuellement en revue son barème de frais pour s'assurer i) que les coûts ne représentent pas un fardeau anormalement élevé pour les participants, et ii) que les frais perçus procureront des ressources suffisantes pour veiller à ce que la CDCC puisse gérer efficacement les opérations de l'organisation et continuer d'investir dans la modernisation et la maintenance de son infrastructure.

La CDCC étalonne les frais pour ses différents produits en regard d'homologues nationaux et internationaux pertinents. Cet exercice est entrepris même si bon nombre des autres chambres de compensation desservent des marchés beaucoup plus grands et plus développés et peuvent donc exiger des frais que ne pourrait soutenir le marché canadien.

La liste des frais de la CDCC est publiquement disponible sur le site Web de la CDCC et toute mise à jour de cette liste est déposée à l'AMF et donnée aux membres compensateurs au moyen d'un avis avant la prise d'effet du changement.

PARTIE 3 : ACCÈS

Principe : Un accès raisonnable devrait être accordé aux personnes qui satisfont aux exigences d'admissibilité.



Les normes relatives à l'accès aux services de la CDCC sont énoncées dans les règles de la CDCC. La règle A-1A (Adhésion à la société) énonce clairement les critères d'admissibilité, les critères d'adhésion et la procédure d'admission auxquels chaque candidat est assujéti pour devenir et demeurer membre compensateur. La règle A-2 (Exigences diverses) complète les critères d'accès avec des conditions générales et opérationnelles que les membres compensateurs doivent également respecter. La règle A-3 (Exigences de capital) établit les exigences minimales de capital pour les membres compensateurs.

Les règles de la CDCC sont publiées sur le site Web de la CDCC et tout changement s'y rattachant est assujéti au processus d'autocertification prévu au *Règlement sur les instruments dérivés* (Québec) (« RIDQ »), lequel comprend, sous réserve des exceptions prévues au RIDQ, un préavis du changement aux membres compensateurs et la publication dans le bulletin de l'AMF pour une période de consultation de 30 jours.

Toute entité qui signe la demande d'adhésion à la CDCC, respecte les critères énoncés à la règle A-1A et à la règle A-3 et verse les contributions exigées au fonds de compensation de la CDCC, comme il est prévu à la règle A-6, se voit accorder par la CDCC accès aux services de compensation pertinents.

Les critères d'accès à la CDCC sont objectifs et représentent des normes raisonnables que chaque candidat doit suivre pour utiliser ses services de compensation. Ces normes facilitent, de façon transparente, l'accès au marché des capitaux ainsi qu'une concurrence loyale et équitable entre les participants.

La CDCC tient des dossiers sur tous les membres compensateurs et les services auxquels ils ont accès. Tout refus ou contrôle d'accès est documenté.

PARTIE 4 : RÈGLES ET ÉTABLISSEMENT DES RÈGLES

Principe : Les règles et leur méthode d'adoption devraient être transparentes. Les règles ne devraient pas faire de discrimination déraisonnable entre les membres compensateurs. Les règles devraient prévoir des sanctions appropriées en cas de non-conformité par des participants.

Les règles de la CDCC couvrent tous les aspects des services de compensation qu'offre la CDCC, sont régies par les lois de la province de Québec et les lois fédérales du Canada qui y sont applicables et interprétées conformément à ces lois, et sont compatibles avec la législation applicable en matière de valeurs mobilières et d'instruments dérivés. Les règles de la CDCC sont publiquement disponibles et elles assurent un traitement égal et raisonnable entre les membres compensateurs et favorisent un cadre équitable et concurrentiel.

L'adoption des règles de la CDCC et leurs modifications se font conformément aux articles applicables du RIDQ. Par ailleurs, l'article A-211 des règles de la CDCC précise que la CDCC doit, sous réserve des exceptions prévues à cet article, fournir à tous ses membres compensateurs le texte des propositions de modification des règles et un énoncé des objectifs qu'elle vise et de leurs incidences sur les membres compensateurs. La publication des propositions de modification des règles sur le site Web de la CDCC est également assujéti aux articles applicables du RIDQ.



La CDCC surveille étroitement les activités des membres compensateurs pour s'assurer du respect des règles de la CDCC et que les critères d'adhésion sont toujours respectés. Advenant qu'un membre compensateur devienne non conforme comme il est prévu à l'article A-1A04 des règles de la CDCC, ce membre peut être suspendu par le conseil et il peut en outre être mis fin à son adhésion. La règle A-4 (Application) prévoit les mesures que la CDCC peut prendre contre un membre compensateur non conforme et la règle A-5 (Mesures disciplinaires) établit d'autres sanctions que la CDCC peut imposer à l'encontre d'un membre non conforme. Le Manuel des opérations, qui fait partie intégrante des règles de la CDCC, énonce également certaines amendes applicables dans le cas de paiements faits en retard afin de décourager tout retard des membres compensateurs en ce qui a trait à l'exercice de leurs obligations de paiement.

PARTIE 5 : ÉQUITÉ DES PROCÉDURES

Principe : Les participants touchés par des décisions devraient avoir la possibilité de se faire entendre et un moyen d'interjeter appel des décisions. Des registres devraient être tenus à l'égard des décisions.

Les candidats qui se voient refuser le statut de membre compensateur ont la possibilité de se faire entendre et de présenter une preuve. Le candidat dont le conseil n'approuve pas la demande peut également se prévaloir de tout droit d'appel prévu par les lois applicables.

La CDCC a également un processus d'audition relativement à la suspension et au retrait du statut de membre. Conformément à l'article A-1A07 des règles de la CDCC, un membre compensateur qui est suspendu reçoit un rapport écrit énonçant les motifs de la suspension et a le droit d'interjeter appel de cette suspension, en ayant l'occasion de se faire entendre et de déposer des preuves pour son propre compte. Après l'audition, l'appelant est avisé par écrit de la décision qui a été rendue et le membre compensateur dont le conseil confirme la suspension peut se prévaloir de tout droit d'appel prévu par les lois applicables. Conformément à l'article A-1A08 des règles de la CDCC, lors de sa réunion qui suit la suspension d'un membre ou la confirmation de sa suspension par le conseil, le conseil décide s'il y a lieu de lever la suspension ou de retirer le statut de membre du membre compensateur suspendu. À cette occasion, le membre compensateur reçoit un préavis écrit de la réunion et se voit accorder l'occasion de se faire entendre par le conseil.

Pour ce qui est des mesures disciplinaires, la CDCC accorde également aux membres compensateurs le droit de se faire entendre avant d'imposer des pénalités (si ce n'est des amendes dans le cas de paiement en retard) à l'égard de toute violation des règles de la CDCC. Un énoncé écrit de la décision du conseil est fourni au membre compensateur, laquelle décision est définitive et sans appel et lie le membre compensateur, sous réserve de son droit d'interjeter appel comme le prévoient les lois applicables.



PARTIE 6 : GESTION DES RISQUES

Principe : Il faut s'assurer que les procédures de gestion des risques sont clairement définies et précisent les responsabilités respectives de la chambre de compensation et de ses participants.

À titre de contrepartie centrale, la CDCC contribue à l'intégrité et à la stabilité des marchés des capitaux canadiens en protégeant les participants des marchés contre le risque de contrepartie (aussi appelé risque de défaillance ou risque de crédit).

Comme le prévoit son Manuel des risques, qui fait partie intégrante des règles de la CDCC, la CDCC applique des méthodes rigoureuses en matière de gestion des risques qui visent à protéger ses membres compensateurs et, indirectement, leurs clients contre des événements de marché extrêmes, mais plausibles. Les aspects les plus importants des méthodes de gestion des risques sont les suivants : i) le maintien de critères d'adhésion stricts (comme il est expliqué à la partie 3 (Accès) de la présente demande); ii) l'évaluation convenable des expositions au marché et l'exigence d'une marge appropriée de la part de ses membres compensateurs pour couvrir ces risques; iii) le suivi étroit du ratio marge/capital de chaque membre compensateur; iv) la perception et la détention de niveaux suffisants de contributions au fonds de compensation de la part de ses membres compensateurs; v) l'acceptation uniquement d'actifs hautement liquides à titre de garantie; et vi) le maintien en place d'un processus solide de gestion des défaillances.

Le service des risques de la CDCC calcule les expositions au marché deux fois par jour sur une base intrajournalière ainsi qu'une fois au cours des processus de fin de journée. Ces exigences relatives à la marge sont calculées séparément pour les comptes-clients, comptes-firmes et comptes polyvalents de chaque membre compensateur par le logiciel SPAN[®]. La CDCC mesure les risques de crédit pour ses membres compensateurs sur une base journalière par l'entremise du suivi quotidien des ratios marge/capital.

Le CCGR, comité consultatif du conseil, donne des conseils et fait des recommandations à caractère non obligatoire au conseil à l'égard des questions de gestion des risques qui concernent la CDCC. Le CCGR se compose :

- d'au moins cinq (5) hauts représentants des firmes membres de la CDCC;
- d'au moins deux (2) membres n'ayant aucun lien avec des participants approuvés de la Bourse, firmes membres de la CDCC ou leurs employés ou entités du même groupe;
- d'un (1) représentant de la Bourse; et
- de deux (2) représentants de la CDCC.

Le CCGR est présidé par l'un des représentants des firmes membres de la CDCC ou par l'un des membres n'ayant aucun lien avec des participants approuvés de la Bourse, des firmes membres de la CDCC ou leurs employés ou entités du même groupe. Les membres du CCGR doivent avoir le niveau requis d'expertise et bien connaître les objectifs en matière de gestion des risques des chambres de compensation qui règlent et garantissent des instruments dérivés.



La CDCC a un lien avec Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS ») et The Depository Trust & Clearing Corporation (« DTCC »), le dépositaire central de titres aux États-Unis, afin de permettre à ses membres compensateurs de nantir des titres pour respecter les exigences de marge qu'impose la CDCC. De plus, le lien avec CDS comporte aussi la transmission d'informations transactionnelles sur le marché des titres à revenu fixe.

Les risques que la CDCC court en raison de ces liens sont qualifiés comme étant de nature juridique et opérationnelle. Afin de gérer les risques juridiques liés aux garanties mises en gage, des nantissements électroniques doivent être reçus de membres compensateurs en faveur de la CDCC. Il y a exception à cette règle dans le cas d'un membre compensateur qui a conclu une entente tripartite qui permet à un autre membre compensateur d'exécuter cette tâche en son nom. Toutefois, dans les deux cas, le cadre du nantissement est défini dans les règles de la CDCC et le privilège afférent aux garanties mises en gage au nom de la CDCC est rendu opposable à cette fin.

Les risques opérationnels subis sont gérés par l'entremise d'un processus électronique qui veille à la redondance et au rapprochement des données transactionnelles entre la CDCC, CDS et les membres compensateurs.

PARTIE 7 : SYSTÈMES ET TECHNOLOGIE

Principe : Les systèmes appuyant les fonctions de compensation devraient être soutenus par des plans de reprise des activités en cas de sinistre et de continuité des affaires qui sont mis à l'essai périodiquement, et par les contrôles internes applicables. La capacité de ces systèmes devrait également être évaluée et faire l'objet de tests sous tension.

La CDCC a élaboré et mis en œuvre un vaste ensemble de contrôles internes. Le rôle de la fonction de vérification interne de la CDCC est de s'assurer que ces contrôles permettent à la CDCC de s'acquitter de façon adéquate et efficace de ses fonctions de chambre de compensation et de contrepartie centrale en donnant l'assistance nécessaire à ses membres en matière d'exécution, de soumission et d'exercice des contrats dérivés exécutés à la Bourse et sur le marché hors cote, d'appels de marge et de gestion du collatéral, du règlement et de la compensation, et des procédures informatiques impliquées. Ces contrôles internes sont examinés et font l'objet d'un rapport annuel par des vérificateurs externes conformément à la section 5970 du Manuel de l'ICCA. Le rapport de vérification officiel de la CDCC est soumis à l'AMF à des fins d'examen.

Le système de l'application de compensation de la CDCC, appelé *SOLA Clearing*, tourne sur des serveurs à de multiples endroits. Le logiciel est à géométrie variable et la fonctionnalité de commuter le serveur de production d'une pièce de matériel à une autre est automatisée. Des contrôles ont été mis en œuvre pour valider des protocoles de sécurité et pour s'assurer que la CDCC peut déceler le besoin de mettre à niveau son matériel s'il y a lieu.

L'application de compensation de la CDCC prévoit une série de processus qui veillent à l'intégrité des messages reçus. De plus, il a un protocole avec la Bourse pour veiller à ne pas perdre de messages. Il incombe aux membres compensateurs de la CDCC de mettre en place des processus de rapprochement de positions et d'opérations qui valident les livres comptables de la CDCC.



La capacité est surveillée en temps réel en ce qui a trait à la performance; les activités par rapport aux seuils d'activités de pointe prévus font l'objet de rapports au cours des réunions opérationnelles hebdomadaires. La CDCC exécute un examen annuel de la capacité.

Le Plan de continuité des affaires (« PCA ») de la CDCC est géré à l'interne par l'équipe de direction de la CDCC. Le PCA aborde les questions reliées aux affaires et les scénarios possibles. Les processus administratifs de la CDCC sont mis à exécution à partir de deux emplacements matériels. Les services aux membres de la CDCC comptent du personnel aussi bien à Montréal qu'à Toronto, ce qui ajoute des capacités de redondance au niveau des affaires.

Le Plan de reprise des activités en cas de sinistre (« PRA ») de la CDCC pour ses opérations techniques est géré au nom de la CDCC par le groupe TMX Technologies. La plate-forme technique de la CDCC consiste en un serveur primaire et secondaire aussi bien dans le centre de données primaires que dans le centre de données de secours.

Avec la mise en œuvre de *SOLA Clearing* en mai 2009, la CDCC a formellement séparé la composante PCA de la composante PRA. Le PRA de la CDCC est mis à l'essai sur une base annuelle. Les résultats de cet essai sont vérifiés dans le cadre de la vérification externe dont il est fait mention plus haut.

PARTIE 8 : VIABILITÉ FINANCIÈRE ET PRÉSENTATION D'INFORMATIONS FINANCIÈRES

Principe : Des ressources financières suffisantes devraient être maintenues pour s'assurer de la bonne exécution des services.

La CDCC recueille des niveaux adéquats de garantie de ses membres compensateurs à titre de dépôts de garantie et au fonds de compensation pour veiller à la bonne exécution de sa fonction de gestion des risques.

Toutes les garanties mises en gage doivent, comme l'exigent les règles de la CDCC, prendre la forme d'actifs hautement liquides. Le service des risques de la CDCC effectue une simulation de défaillance chaque année afin de mettre à l'essai de nombreuses fonctionnalités opérationnelles reliées au processus de défaut de la CDCC, y compris la possibilité de saisir les actifs qui sont principalement mis en gage chez CDS (titres canadiens) et DTCC (titres américains).

La CDCC a établi une procédure pour mettre au test de tension ses positions en cas d'événements de marché extrêmes mais plausibles afin de couvrir tout risque résiduel qui correspond à la différence entre la perte aux termes du scénario de stress et la valeur des dépôts de garantie (y compris le fonds de marge et le fonds d'écart). Les ressources supplémentaires requises pour couvrir le risque résiduel sont mises en gage dans le fonds de compensation. Le fonds de compensation est un fonds mutualisé auquel tous les membres compensateurs doivent contribuer conformément à leur niveau de risque, lequel est directement proportionnel à leur niveau de marge requise.



Les scénarios de stress comprennent les périodes les plus volatiles qui ont été connues par les marchés au cours des dernières décennies et ils sont également choisis pour leur représentation de l'éventail de contrats que compense la CDCC.

Les tests de tension de la CDCC et les exigences en découlant pour le fonds de compensation sont exécutés mensuellement. Les scénarios et les paramètres sont réexaminés chaque année et dès que la société le juge nécessaire.

Le service de gestion des risques de la CDCC réévalue la taille du fonds de compensation une fois par mois et la rajuste éventuellement à un niveau supérieur ou à un niveau inférieur suffisant pour couvrir tout déficit le plus important (la différence entre la perte éventuelle la plus élevée et la marge requise) en utilisant une politique équitable et transparente fondée sur la moyenne des 60 derniers jours du risque résiduel non couvert pour chaque membre compensateur.

En plus des ressources financières décrites plus haut, la CDCC dispose d'une facilité de crédit de soutien renouvelable de 50 millions de dollars CA, d'une facilité de liquidité d'un jour de 100 millions de dollars CA et d'une facilité de règlement avorté de 50 millions de dollars CA, soit une somme totale de 200 millions de dollars CA, auprès d'une banque de l'annexe I lui accordant des liquidités en cas de défaut de la part d'un membre compensateur.

Si l'infrastructure qu'exploite la CDCC était désignée par la Banque du Canada en vertu de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, la Banque du Canada la superviserait alors officiellement à titre d'infrastructure du marché des capitaux d'importance systémique et exigerait d'elle les normes les plus élevées. De plus, les systèmes désignés sont admissibles à des crédits de trésorerie entièrement garantis de la Banque du Canada aux termes de sa politique de prêteur de dernier recours.

La CDCC maintient également un niveau approprié de capitaux pour veiller au bon fonctionnement de ses opérations.

Conformément à la décision de reconnaissance accordée par l'AMF à la Bourse, la Bourse dépose actuellement les documents financiers suivants relativement à ses filiales :

1. des états financiers annuels vérifiés consolidés et non consolidés;
2. des états financiers trimestriels consolidés et non consolidés;
3. avec chacun des éléments susmentionnés, une analyse budgétaire des résultats et une analyse comparative des résultats avec la période correspondante de l'exercice précédent;
4. des prévisions budgétaires à long terme avec le budget annuel consolidé et non consolidé.

Les états financiers annuels vérifiés et le rapport préparé par un vérificateur indépendant doivent aussi être déposés à l'AMF conformément à la Loi sur l'AMF.



Au delà des ressources financières, dans son engagement à assurer une bonne gestion des risques et efficacité opérationnelle, la CDCC a continué d'ajouter des ressources humaines et d'assurer leur formation en adéquation avec l'évolution de ses activités. La CDCC continue également de développer et d'améliorer son infrastructure technique pour encadrer ces activités.

PARTIE 9 : FIABILITÉ OPÉRATIONNELLE

Principe : Des procédures et processus qui veillent à la prestation de services précis et fiables devraient être adoptés.

En tant que dépositaire centrale de titres au Canada, CDS fournit des services de règlement en nature, sur une base de livraison contre paiement, à la CDCC et à ses membres compensateurs. Dans le cadre de ses services de compensation, la CDCC effectue des règlements au comptant sur une base quotidienne. Les procédures et processus assurant l'exactitude et la fiabilité des services de règlement entre la CDCC et ses membres compensateurs sont énoncés dans le Manuel des opérations de la CDCC, lequel fait partie intégrante des règles de la CDCC et est publiquement disponible sur le site Web de la CDCC. Les membres compensateurs de la CDCC tiennent leurs comptes de règlement auprès d'une ou de plusieurs institutions financières. La CDCC agit en qualité de mandataire des membres compensateurs pour donner des instructions à l'institution ou aux institutions financières qui détiennent les comptes de règlement des membres compensateurs, conformément à l'article A-217 (La Société en qualité de mandataire au sujet des comptes de règlement) des règles de la CDCC.

La CDCC utilise actuellement une banque de l'annexe I en qualité de titulaire de son compte de règlement en dollars canadiens pour recevoir et faciliter les paiements en monnaie canadienne, et passera à la Banque du Canada dès que la Banque du Canada l'aura désignée aux termes de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. La banque de l'annexe I est et doit demeurer titulaire du compte de règlement en dollars US de la CDCC pour recevoir et faciliter les paiements en monnaie américaine.

Dès que le compte de règlement en dollars canadiens de la CDCC passera à la Banque du Canada, l'institution ou les institutions financières effectueront des paiements en dollars canadiens à la CDCC par l'entremise du Système de transfert de paiements de grande valeur (« STPGV ») qu'exploite l'Association canadienne des paiements (« ACP »), en fonction des instructions fournies à l'institution ou aux institutions financières par la CDCC. Entre-temps, ils sont effectués par l'entremise du système d'Échange de documents financiers informatisé (« ÉDFI »). L'institution ou les institutions financières effectuent les paiements en dollars US par l'entremise du système ÉDFI en fonction des instructions fournies à l'institution ou aux institutions financières par la CDCC.

La CDCC dispose de plans d'urgence à l'égard des paiements destinés aux membres compensateurs et des paiements destinés à la CDCC. Ces plans sont détaillés dans le PCA de la CDCC.



PARTIE 10 : PROTECTION DES ACTIFS

Principe : Des mesures de garde des valeurs et de tenue de comptes devraient être mises en œuvre pour protéger les actifs des participants.

Au Canada, les lois fédérales en matière d'insolvabilité permettent l'identification et le traitement distincts des actifs des clients et de ceux qui sont détenus en propre. La CDCC est actuellement en mesure de calculer séparément les marges requises à l'égard des actifs des clients et des actifs détenus en propre. Si les membres compensateurs n'identifient pas les dépôts de garantie en tant qu'actifs des clients ou actifs détenus en propre, la CDCC considère tous les dépôts de garantie comme une garantie relative à toutes les positions des membres compensateurs sans distinction. Les membres compensateurs de la CDCC mettent en gage des actifs auprès de la CDCC pour couvrir leurs marges requises.

Les mises en gage électroniques sont détenues dans le compte de mise en gage d'un dépositaire officiel de titres. La CDCC a des comptes de mise en gage au Canada à la CDS et aux États-Unis d'Amérique à la DTCC. Les mises en gage électroniques doivent être reçues de l'entité juridique qui est membre compensateur de la CDCC. Il y a exception à cette règle dans le cas d'un membre compensateur qui a conclu une entente tripartite qui permet à un autre membre compensateur d'exécuter cette tâche en son nom. En cas de défaut d'un membre compensateur, la CDCC pourrait saisir les mises en gage électroniques par l'entremise de son accès par terminal à la CDS ou à la DTCC, selon le cas.

Pour ce qui est des dépôts en espèces, la CDCC maintient cette catégorie d'actifs dans un compte en son propre nom. Le compte d'espèces canadiennes de la CDCC est actuellement détenu dans une banque de l'annexe I, mais sera détenu à la Banque du Canada dès que la Banque du Canada aura désigné la CDCC aux termes de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. Les paiements en espèces afférents à ce compte seront traités par l'entremise du STPGV, exploité par l'ACP. Le compte d'espèces américaines de la CDCC est et demeurera tenu dans une banque de l'annexe I. Les mouvements des paiements sont effectués par l'entremise des processus ÉDFI de la banque de l'annexe I. Tant pour les paiements canadiens qu'américains, la CDCC détient la délégation de pouvoir pour agir au nom des membres compensateurs pour effectuer des paiements à la CDCC, conformément à l'article A-217 (La Société en qualité de mandataire au sujet des comptes de règlement) des règles de la CDCC. La CDCC surveille la situation financière des institutions financières, y compris celle de la banque de l'annexe I que la CDCC utilise, dans le cadre de ses processus de gestion des risques.

La CDCC accepte des lettres d'entiercement et des lettres de garantie couvrant les options de vente et d'achat sous la forme prévue dans le Manuel des opérations. Le personnel de la CDCC examine les documents dès qu'ils sont reçus pour vérifier qu'ils respectent la forme prévue. La CDCC tient une liste des dépositaires agréés et le service de gestion des risques examine et valide ces dépositaires sur une base annuelle. Toutes les catégories d'actifs détenus font l'objet d'un rapprochement quotidien.



La CDCC n'investit pas les actifs en espèces mis en gage par les membres compensateurs. Cette catégorie d'actifs est détenue dans le compte de la CDCC auprès de sa banque de l'annexe I, et sera détenue auprès de la Banque du Canada dès que la Banque du Canada aura désigné la CDCC aux termes de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*.

PARTIE 11 : IMPARTITION

Principe : Lors de toute impartition importante de ses services de compensation auprès d'autres parties que des entités de son groupe, la chambre de compensation devrait adhérer aux pratiques exemplaires du secteur.

La CDCC n'impartit aucune de ses principales fonctions commerciales et réglementaires de ses services de compensation auprès de tiers hors du Groupe TMX.

Au sein du Groupe TMX, la CDCC a une entente de services avec la Bourse en vertu de laquelle la Bourse fournit à la CDCC certains services, notamment informatiques, de gestion et d'administration, ainsi qu'une entente de services avec TSX inc., en vertu de laquelle TSX inc. fournit à la CDCC certains services, notamment de gestion et d'administration. Les services impartis peuvent faire l'objet d'une ré-impartition à un sous-contractant si jugé nécessaire par le prestataire de services (la Bourse ou TSX inc., selon le cas) ou à la demande de la CDCC, étant entendu que le prestataire de services demeure responsable de l'exécution de ses obligations. Il est arrivé que le prestataire de services ait recours aux services d'un sous-contractant et la CDCC a disposé à ces occasions d'un droit de regard sur la ré-impartition. Ces ententes sont mutuellement bénéfiques pour les parties et conclues dans le cadre normal des affaires.

PARTIE 12 : PARTAGE D'INFORMATIONS ET COLLABORATION EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION

Principe : L'information devrait être partagée avec les autorités de réglementation des valeurs mobilières et instruments dérivés, les autres chambres de compensation, les Bourses et les OAR, sous réserve des lois sur la protection de la vie privée ou dispositions en matière de confidentialité applicables.

Aux termes de la LIDQ, la CDCC est tenue de fournir à l'AMF l'information exigée dans sa décision de reconnaissance ainsi que toute information relative à ses activités qui serait utile à l'exercice des fonctions et pouvoirs de l'AMF. Conformément au *Règlement 21-101*, la Bourse est tenue de signaler à l'AMF tout événement important relativement à la CDCC.

La CDCC a signé un protocole d'entente avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») afin de partager l'information sur le statut des membres compensateurs, aux termes duquel la CDCC doit recevoir de l'OCRCVM des avis précurseurs au titre du système d'alerte relativement à ses membres.

La CDCC a également signé un protocole d'entente avec la Chicago Mercantile Exchange, que la plupart des contreparties centrales du monde ont également signé, permettant le partage d'informations entre les contreparties centrales à l'échelle mondiale en cas de défaut d'un membre.



La CDCC est aussi l'une des 28 organisations membres de CCP12, organisme sans but lucratif qui veille au dialogue entre les chambres de compensation partout dans le monde quant à l'adoption de pratiques exemplaires en matière de compensation et de gestion des risques, appuyant les progrès stratégiques en matière d'harmonisation de la réglementation et de rehaussement des normes mondiales.

PARTIE 13 : LES ÉLÉMENTS PROPRES AU QUÉBEC

Langue des services : Les règles de la CDCC sont publiées en français et en anglais et les deux versions sont légales, valides et opposables. Le contenu du site Web de la CDCC et toute l'information publique communiquée par la CDCC est aussi disponible dans les deux langues.

Activités au Québec : Le siège social de la CDCC se trouve à Montréal.

Lois applicables et tribunaux compétents : Les règles de la CDCC sont régies par les lois de la province de Québec et les lois fédérales du Canada qui y sont applicables et interprétées conformément à ces lois. Chaque membre compensateur, en vertu de son adhésion à la société, s'en remet à la compétence des tribunaux du Québec.

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'François Gilbert', is written over a faint, larger version of the same signature.

François Gilbert
Secrétaire adjoint,
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

FG/ed

Alpha Exchange Inc. – Demande de dispense coordonnée en application de l'Instruction générale 11-203 en vue d'obtenir la dispense pertinente dans les territoires – Annexe B modifiée

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a publié pour commentaires à la section 7.1 du bulletin du 15 avril 2011 (Vol. 8, n° 15) la demande sous examen coordonné en vertu de l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* de dispense de reconnaissance à titre de bourse déposée par Alpha Exchange Inc.

Certaines modifications ont été apportées au tableau comparatif des normes d'inscription (Annexe B) à la suite de cette publication. Vous trouverez ci-dessous, la nouvelle version de ce tableau (disponible en anglais seulement).

Nous vous invitons à consulter l'avis publié à la section 7.1 du bulletin du 15 avril 2011 (Vol. 8, n° 15) pour de plus amples renseignements au sujet de cette consultation. La période de consultation se termine le 31 mai 2011.

Le 13 mai 2011.

Notice of Alpha Exchange Inc. and Alpha Trading Systems Limited Partnership

Republication of Comparison Chart regarding Listing Requirements

On April 15, 2011, a notice was published regarding Alpha Trading Systems Limited Partnership and Alpha Exchange Inc.'s (together, Alpha Group) Application for Recognition as an Exchange with supplementary material including a chart summarizing the key listing requirements at various exchanges. The chart was prepared on a best efforts basis by Alpha Group with the purpose of providing some general context to the listing requirements being proposed by AlphaGroup. It was not intended to be, nor is it, a detailed list of all of the requirements of each exchange. Anyone wanting detailed information should refer to the particular market's own rule book. This chart was prepared over the period of time that discussions were being held with the regulators and it has come to Alpha Group's attention that we did not take into account some amendments to the TSX Venture Exchange listing requirements which were finalized during that time period. Although Alpha Group does not think the changes are material to the application, we have revised the chart and blacklined the changes to reflect those amendments as well as corrected some typos in the original chart. The blacklined version, indicating changes made to the originally published chart, is found at Appendix A to this notice and a clean version of the revised chart is found at Appendix B. The comment period for Alpha Group's Application for Recognition as an Exchange ends on May 30, 2011.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

I. Original Listing

A. Distribution						
SPIs: Investment Funds	For each series or class, at least 100,000 units outstanding.	TSX considers applications from SPIs on a case by case basis and will consider: Objectives & strategy; Nature and size of assets; Anticipated operating and financial results; Track record & expertise of managers & advisors; Level of investor & market support for the issuer.	Same as TSX <u>and</u> <i>Tier 1:</i> <u>1,000,000 freely tradable shares held by 250 public board lot holders</u> <i>Tier 2:</i> <u>500,000 freely tradable shares held by 200 public board lot holders</u>	Same as TSX	Global Select: Same as for non SPIs Global Market: Generally 1,100,000 shares held by 400 public board lot holders unless traded in \$1000 denominations, in which case, 100 shareholders. Nasdaq Capital: SPIs trade on Global market	Investment Trusts: 1,000,000 units held by 800 public shareholders Other: At least 1,000,000 units held by 400 public shareholders unless traded in \$1000 denominations or redeemable at holder's option on at least a weekly basis, unless the security is treated as equity (e.g. equity linked term notes)
Non SPIs	Tier 1:	1,000,000 freely	<i>Tier 1:</i>	At least 500,000	Global Select:	Equity:

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 1



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	<p>Public float of 500,000 shares held by 800 public board lot holders or public float of 1,000,000 shares held by 400 public board lot holders.</p> <p>Tier 2: Public float of 1,000,000 shares held by 250 public board lot holders.</p>	tradable shares held by 300 public holders	<p>1,000,000 freely tradable shares held by 200250 public board lot holders</p> <p>Tier 2: 500,000 freely tradable shares held by 200 public board lot holders</p> <p>Both Tiers: Public float must be at least 10% <u>at least 20% of the issued and outstanding securities must be held by public shareholders.</u></p>	<p>freely-tradable shares held by 150 public board lot holders.</p> <p>The public float must constitute at least 10% of the outstanding, but can go down to 5% if there are 200 public board lot holders.</p>	<p>1,250,000 shares held by at least 2200 public shareholders, 450 of whom hold a board lot.</p> <p>Global Market: 1,100,000 shares held by 400 public board lot holders</p> <p>Nasdaq Capital: 1,000,000 shares (400,000 ADRs) held by 300 public board lot holders.</p>	<p>At least 500,000 shares held by 800 public shareholders or 1,000,000 shares held by 400 public shareholders. Companies with 500,000 shares held by 400 holders may be eligible if average daily trading volume over past 6 months is 2000 shares.</p> <p>Preferred: 100,000 publicly held shares if common stock listed on Amex or NYSE, 400,000 shares held by 800 public shareholders if not.</p> <p>Warrants:</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 2



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						<p>Considered on a case-by-case basis must have at least 200,000 warrants held by public warrant holders and underlying must be listed on Amex or NYSE.</p> <p>Currency and Index Warrants: At least 1,000,000 warrants held by 400 public warrant holders or 2,000,000 held by a smaller number determined on a case-by-case basis.</p> <p>Other: At least 1,000,000 units held by 400 public shareholders</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 3



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						unless traded in \$1000 denominations or redeemable at holder's option on at least a weekly basis. Foreign: <i>Canadian issuers:</i> same as US but both Canadian and US public holders counted. <i>Other:</i> 1,000,000 shares held worldwide by 800 worldwide shareholders
Initial Listing – Technology and R&D Alternative Distribution	Not separate Category but alternative test for Tier 2: Public float of 1,000,000 shares held by 200 public board lot holders.	Market value of \$50 million and public float of \$10 million (technology issuers only)	No alternative test	No alternative test	No alternative test	No alternative test

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 4



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

--	--	--	--	--	--	--

B. Minimum Price/ Float Market Value

SPIs:	<i>Issuers other than investment funds— Issuer must be listed and must have a market capitalization of at least \$150 million.</i>				Global Select: <i>Minimum Public Float Value:</i> \$110 million or \$100 million if stockholders' equity of \$110 million <i>Closed-end management investment company:</i> \$70 million. If listed with other funds in the family, total of \$220 million for the family and average of \$50 million for each fund and minimum of \$35 million. Global Market: Generally, \$4	Closed End Management Investment Companies: \$20 million public float value or net asset value or, if part of a group, \$10 million public float or net asset value or average for group of \$15 million. Other: \$4 million public float value
--------------	--	--	--	--	---	---

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 5



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
					million.	
Non SPIs	<p><i>Tier 1:</i> Minimum Public Float Value— \$3,000,000.</p> <p><i>Tier 2:</i> Minimum Public Float Value— \$1,000,000.</p>	<p>Minimum Public Float Value— \$4 million</p>	<p><i>Tier 1:</i> Minimum Public Float Value— \$1,000,000</p> <p><i>Tier 2:</i> Minimum Public Float Value— \$1,000,000</p> <p>Exchange will use discretion if shares issued at less than \$0.005 prior to listing.</p> <p><u>If seed share price is lower than 75% of IPO price various categories of escrow release periods apply.</u></p>	<p>Minimum Public Float Value— \$50,000</p> <p>IPO price cannot be less than \$0.10 per share</p> <p>Builders shares (shares issued to insiders for which a hard value cannot be established) cannot have been issued for less than \$0.005 in the previous 18 months. Exchange will use discretion with respect to builder shares issued between \$0.005 and \$0.02.</p>	<p>Global Select: Minimum Public Float Value:</p> <p>\$110 million or \$100 million if stockholders' equity of \$110 million or market value of \$45 million for IPO or spinoff of other Global Select issuer</p> <p>Global Market: See assets</p> <p>Nasdaq Capital: See assets</p>	<p>Equity: Minimum Price —Listing standard 3: \$2 Listing Standards 1, 2 and 4: \$3</p> <p><i>Public Float Value</i> — Listing Standard 1: \$3,000,000 Listing standards 2 & 3: \$10 million Listing Standard 4: \$20 million</p> <p><i>Market Capitalization:</i> Listing standard 3: \$50 million Listing standard 4: \$75 million</p> <p>Preferred: \$10 price, \$2</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 6



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						million public float value if common listed on Amex or NYSE, \$4 million if not Currency or Index Warrants: Initial price of \$6 with aggregate public float value of \$12 million. Bonds: \$5 million public float value Other: \$4 million public float value Foreign: <i>Canadian issuers:</i> same as US but both Canadian and US public holders counted.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 7



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						Other: \$3 million worldwide
Tech/R&D Alternative	Not separate category but alternative test for Tier 2: Minimum Public Float Value — \$1 million.	Market value of \$50 million and public float of \$10 million (technology issuers only).	No alternative test	No alternative test	No alternative test	No alternative test

C. Assets/Operations						
SPIs: Investment Funds	<i>Investment funds</i> — Net tangible assets (NTA) of \$10 million or NTA of \$1 million that is part of a group with aggregate NTA of \$20 million and all are listed.	TSX considers applications from SPIs on a case by case basis and will consider Objectives & strategy; Nature and size of assets; Anticipated operating and financial results; Track record &	Real Estate/Investment Companies: Tier1: - net tangible assets of \$5 \$10 million NTA - a publicly-disclosed investment policy and strategy, acceptable to the exchange, the includes the	Investment companies: NTA of \$4 million or NTA of \$2 million, at least 50% of which has been allocated to at least 2 specific investments.	Global Select: No requirement for closed-end management investment companies Global Market: Generally, if company meets the income test in "other", more than \$100 million in assets	In addition to the regular original listing requirements: Closed End Management Investment Companies: \$20 million public float value or net asset value or, if part of a group,

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 8



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		expertise of managers & advisors; Level of investor & market support for the issuer.	applicant's (i) investment strategies and criteria; (ii) diversification requirements; (iii) conflict of interest provisions; and (iv) contractual rights of access to the books and records of investees; –for investment issuers, a board of advisory board comprised of individuals with adequate backgrounds and experience demonstrating sufficient expertise in making investment decisions; and –for investment issuers, at least 50% of the		and stockholders' equity of \$10 million. If company does not meet income test, either \$200 million in assets and equity of \$10 million, or \$100 million in assets and equity of \$20 million	\$10 million public float or net asset value or average for group of \$15 million. Currency and Index Warrants: Minimum tangible net worth of \$250,000,000 or \$150 million and original listed price of all listed warrants is more than 25% of net worth. Specific tests for different types of securities. Other Assets of \$100 million and stockholders' equity of \$10 million or, if unable to satisfy earnings criteria,

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 9



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<p>applicant's available funds have been allocated to a minimum of two specific investments.</p> <p>Tier 2: net tangible assets of \$2 million; a publicly NTA or \$3 million arm's length financing, disclosed investment policy and strategy, acceptable to the exchange, that includes (i) the applicant's investment strategies and criteria; (ii) diversification requirements; (iii) conflict of interest provisions; and</p>			<p>assets of \$200 million and stock holders' equity of \$10 million or assets of \$100 million and stockholders' equity of \$20 million.</p> <p>Investment Trusts: Total assets of \$100 million and net worth of \$10 million</p>

Mis en forme : Police :Italique

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 10



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<p>(iv) contractual rights of access to the books and records of investees; –for investment issuers, a board or advisory board comprised of individuals with adequate backgrounds and experience demonstrating sufficient expertise in making investment decisions; and –for investment issuers, at least 50% of the applicant's available funds have been must be allocated to a minimum of two specific investments.</p> <p>Real Estate:</p>			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<u>Tier 1:</u> -\$5 million NTA -significant <u>interest in real property</u> <u>Tier 2:</u> -\$2 million NTA or \$3 million <u>arm's length financing</u> -significant <u>interest in real property</u>			
Non SPIs	We do not have an asset requirement for non-SPIs.	Industrial Exempt: Net tangible assets of \$7.5 million. Non-exempt: - Profitable companies must have net tangible assets of \$2 million, - Companies with less than \$2 million in NTA may qualify if	Tech/Industrial Tier 1: <u>Category 1:</u> - net tangible assets of \$1,000,000; <u>OR</u> <u>Category 2:</u> - net tangible assets <u>5 million or revenue of \$5,000,000 million</u> <u>OR</u> <u>Category 3:</u> - No NTA requirement		Global Market: <u>Listing Standard 1:</u> Annual income from continuing operations before income taxes of at least \$1,000,000 in the most recent fiscal year or two of the three previous, stockholders' equity of \$15 million and public float value of \$8 million <u>OR</u> <u>Listing Standard 2:</u>	<u>Listing Standards 1, 2 & 3:</u> Stockholders' equity of \$4 million <u>Listing Standard 4:</u> Total assets of \$75 million in last fiscal year, of 2 of its last 3 fiscal years.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 12



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		<p>they meet the earnings and cash flow requirements for exempt companies.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Companies forecasting profitability must have net tangible assets of \$7.5 million <p>Tech companies <i>Non-exempt:</i> -Evidence that the company's products and services are at an advanced stage of development of commercialization and that the company has the necessary management expertise and resources to develop the business.</p> <p>R&D companies must have</p>	<p>significant interest in business or asset used to carry on business history of operations or validation of business;</p> <p><i>Tier 2:</i> Category 1: net tangible assets of \$500,000 OR Category 2: net tangible assets of \$750,000; OR Category 3: net tangible assets OR revenue of \$500,000 or arm's length financing of \$750,000; 2 million, sufficient testing of any technology to demonstrate commercial viability; significant interest in</p>		<p>Stockholders' equity of \$30 million, two year operating history and public float value of \$18 million OR Listing Standard 3: Market cap of \$75 million (with a minimum price of \$4) and public float value of \$20 millions OR Listing Standard 4: Total assets and revenues of \$75 million each for the most recent fiscal year or two of the three most recent.</p> <p>Nasdaq Capital: Listing Standard 1: Stockholders' equity of \$5 million, public float value of \$15 million and two-year operating history Listing Standard</p>	

Mis en forme : Police :10 pt

Mis en forme : Police :10 pt

Mis en forme : Police :10 pt

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		technical expertise and resources to advance its program, and a minimum two-year operating history that includes research and development activities.	<u>business or asset used to carry on business -history of operations or validation of business</u>		2: Market cap of \$50 million (minimum price \$4), stockholders equity of \$4 million and public float worth \$15 million <u>Listing Standard</u> 3: Net income from continuing operations of \$750,000 in the past fiscal year or two of the three past, stockholders' equity of \$4 million and public float worth \$5 million	
Other – Mining	We do not have a separate category.	<i>Exempt</i> Net tangible assets of \$7.5 million, <i>Non-exempt</i> Producing mining companies must have net tangible assets of \$4 million. Exploration and	<i>Tier1:</i> <u>Category 1:</u> - net tangible assets of \$2,000,000 OR <u>Category material interest in a Tier 1 property with a work program with an initial phase of not less</u>	Title to a property on which there has been exploration and a report complying with NI 43-101 recommends further exploration.	No separate category for mining	No separate category for mining

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 14



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		development-stage companies must have net tangible assets of \$3 million, Must hold or have a 50% interest in the qualifying property.	<p>than \$500,000 and satisfaction of other Tier 1 property requirements</p> <p><u>Tier 2:</u> -No NTA requirement -significant interest in a qualifying property or right to earn one. -At least \$100,000 in expenditures on qualifying property in previous 36 months and work program with initial phase of \$200,000</p>			
Other – Oil & Gas	We do not have a separate category.	See reserves	<p><u>See Tier 1:</u> -no NTA requirement satisfactory work program of \$500,000 for exploration issuers and which can</p>	Title to a property on which there has been exploration and a report complying with securities law	No separate category for oil & gas	No separate category for oil & gas

Mis en forme : Paragraphe de liste

Mis en forme : Police :Italique, Non souligné

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 15



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<p><u>reasonably be expected to increase</u> reserves</p> <p><u>Tier 2:</u> -no NTA requirement -unproven property with prospects, \$1.5 million allocated in a work program or - joint venture interest and \$5 million raised in prospectus offering. - satisfactory work program of at least \$300,000 if proved developed producing reserves are less than \$500,000.</p>	recommends further exploration.		
Other – R & D	We do not have a separate category.	<p>Tech Exempt Same as industrial</p> <p><i>Non-exempt</i> Evidence that the company's</p>	<p>Tier 1: -a satisfactory recommended research and development work program of \$1 million;</p>	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D

Mis en forme : Police :Non Gras

Mis en forme : Police :Non Gras

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		products and services are at an advanced stage of development of commercialization and that the company has the necessary management expertise and resources to develop the business. R&D companies must have technical expertise and resources to advance its program. And a minimum two-year operating history that includes research and development activities.	net tangible assets of \$5 million; at least \$1 million in expenditures for prior research and development costs (other than general or administrative expenses) on the technology or product which is the subject of the work program <i>Tier 2:</i> a satisfactory recommended research and development work program of \$500,000; net tangible assets of \$750,000; at least \$500,000 in expenditures for prior research and development costs (other than			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 17



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			general or administrative expenses) on the technology or product which is the subject of the work program Same as industrial			

Mis en forme : Normal

D. Working Capital/Income						
SPIs: Investment Funds	Adequate working capital to carry on business and an appropriate capital structure.	Adequate working capital to carry on business and an appropriate capital structure.	Real Estate/Investment <i>Tier 1:</i> - adequate working capital and financial resources for 18 months and \$200,000 in unallocated funds. <i>Tier 2:</i> - adequate working capital and financial resources for 12 months, and	A recent history as a listed company and working cap of \$50,000 or a minimum of \$100,000	Global Select: No requirement for closed-end management investment companies Global Market See assets	

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 18



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			\$100,000 in unallocated funds.			
Non SPIs	Adequate working capital to carry on business and an appropriate capital structure.	Industrial Adequate working capital to carry on business and an appropriate capital structure. Technology: <i>Non-exempt:</i> - At least \$10 million in the treasury, the majority of which was raised in a prospectus offering, - adequate funds to cover all planned development and	 Fier 1: Category 1:³ -adequate working capital and financial resources to carry on business for 18 months;² -OR Category 2: -adequate working capital and financial resource to carry out the program identified in the plan, including funding any acquisition, growth or expansion plans; -adequate working 	A recent history as a listed company and working cap of \$50,000 or a minimum of \$100,000	Global Select: Category 1: Aggregate income from continuing operations before income tax of \$11 million over the three prior fiscal years, positive income from continuing operations before income tax in each of the prior three fiscal years and \$2.2 million income from continuing	Listing Standard 1: Pre tax income from continuing operations of \$750,000 in last fiscal year or 2 of 3 last fiscal years. Listing Standard 2: No specific requirement, but must have two years of operations.

³ ~~Companies must meet all of the requirements of Category 1, 2 or 3. They cannot mix and match.~~

² ~~"Financial resources" refers generally only to the ability to pay from cash flow all general and administrative expenses and costs reasonably required pursuant to the issuer's business plan. (TSX Venture Policy 1.1, definition of "financial resources").~~

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 19



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		capital expenditures and general and administrative expenses for at least one year, Research and Development Companies must have a minimum of \$12 million in treasury and Adequate funds to cover operations (including all planned research and development expenditures) for a period of at least 2 years,	capital to satisfy general and administrative expenses for at least 18 months;² and -at least \$100,000 in unallocated funds. OR Category 2: -adequate working capital and financial resources to carry on business for 18 months; and -net income of \$200,000 before extraordinary items and after all charges except income tax in the fiscal year preceding the application or -a minimum average net income of		operations before income taxes in each of the two most recent fiscal years OR Category 2: Aggregate cash flows of \$27.5 million over the prior three fiscal years, average market cap of \$550 million over the prior 12 months and total revenue of \$110 million in previous fiscal year OR Category 3: Average market cap of at least \$850 million over the prior 12 months and total revenue of	

~~²The exchange will normally consider this requirement to be met where the applicant has historically generated positive cash flow (TSX Venture Policy 2.1 s. 4.12).~~

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 20



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			\$200,000 for at least two of the three preceding fiscal years. Tier 2: Category 1:⁴ —adequate financial resources to carry on business for 12 months. OR Category 2: —adequate working capital and financial resource to carry out the program identified in the plan, including funding any acquisition, growth or expansion plans; —adequate working capital to satisfy general and		at least \$90 million in the prior fiscal year OR Category 4: Market cap of \$160 million, total assets of \$80 million and stockholders' equity of \$55 million. Global Market: See assets Nasdaq Capital: See assets	

⁴ ~~Companies must meet all of the requirements of Category 1, 2 or 3. They cannot mix and match.~~

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 21



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			administrative expenses for at least 12 months; and —at least \$100,000 in unallocated funds. OR Category 3: —expenditures of \$250,000 on the development of the product or technology by the applicant in the preceding 12 months; —adequate working capital and financial resource to carry out the program identified in the plan, including funding any acquisition, growth or expansion plans; —adequate working capital to satisfy general			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			and administrative expenses for at least 12 months; and at least \$100,000 in unallocated funds. Same as SPIs			
Other – Mining	We do not have a separate category.	<i>Exempt:</i> Adequate working capital and an appropriate capital structure. <i>Non-exempt:</i> At least \$2 million in working capital	Tier 1: <u>Category 1:</u> ⁵ adequate working capital and financial resources to (a) conduct the recommended work program, (ii) satisfy general and administrative expenses for 18 months, (iii) maintain the property and any other properties on which the applicant will spend more than	Same as industrial	No separate category for mining	No separate category for mining

⁵ ~~A company must meet all the requirements of Category 1, 2 or 3. It cannot mix and match.~~

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 23



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<p>20% of its available funds⁶ in good standing for 18 months; and – \$100,000 in unallocated funds. OR Category 2: – adequate working capital and financial resources to conduct the business plan recommended by the feasibility study and to satisfy general and administrative expenses for at least 18 months; and – at least \$100,000 in unallocated funds.</p> <p><i>Tier 2:</i></p>			

⁶“Available funds” is defined as the estimated working capital available to the applicant, its subsidiaries and proposed subsidiaries as of the end of the most recent month and the amounts and sources of other funds that will be available to the issuer following the IPO. (TSX Venture Policy 1.1, definitions of “available funds” and “principal property”).

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<p>–spent a minimum of \$100,000 in exploration and development on the qualifying property in the previous year or have made sufficient expenditures to demonstrate that it is an advanced exploration property;</p> <p>–adequate working capital to (i) conduct the recommended work program, (ii) satisfy general and administrative expenses for 12 months, and (iii) maintain the property and any other properties on which the applicant will spend more than</p>			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 25



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			20% of its available funds ⁷ in good standing for 12 months; and at least \$100,000 in unallocated funds. Same as SPIs			
Other – Oil & Gas	We do not have a separate category.	<p><i>Exempt:</i> Adequate working capital and an appropriate capital structure.</p> <p><i>Non-exempt:</i> Adequate funds to execute the program and cover all other capital expenditures as well as general, administrative</p>	<p>Tier 1: adequate working capital and financial resources to carry out the business, subject to a minimum of \$500,000.</p> <p>Tier 2: Category 1: adequate working capital and financial resources for 12</p>	Same as industrial	No separate category for oil & gas	No separate category for oil & gas

Mis en forme : Police : Non Gras
Mis en forme : Normal

⁷ "Available funds" is defined as the estimated working capital available to the applicant, its subsidiaries and proposed subsidiaries as of the end of the most recent month and the amounts and sources of other funds that will be available to the issuer following the IPO. (TSX Venture Policy 1.1, definitions of "available funds" and "principal property.")

⁸ Companies must meet all of the requirements for Category 1, 2 or 3. They cannot mix and match.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 26



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		and debt service expenses, for a period of 18 months with an allowance for contingencies.	months; OR Category 2: adequate working capital and financial resources to (i) complete the recommended work program (joint venture or otherwise) and (ii) meet general and administrative expenses for 12 months; and at least \$100,000 in unallocated funds; OR Category 2: allocation of a minimum of \$1.5 million of the applicant's funds to a joint venture or other satisfactory recommended exploration program;			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 27



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			adequate working capital to (i) complete the applicant's portion of the work program and (ii) satisfy general and administrative expenses for 12 months; and at least \$100,000 in unallocated funds. Same as SPIs			
Other – R & D	We do not have a separate category but an alternative test for Technology and R&D for Tier 2: bona fide research and development expenses of at least \$250,000 in each of the previous two fiscal years.	No separate category for R & D	Tier 1: adequate working capital and financial resources to (i) conduct the work program and (ii) satisfy general and administrative expenses for 18 months; and at least \$100,000 in unallocated funds.	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 28



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<i>Tier 2:</i> -adequate working capital and financial resources to (i) conduct the work program and (ii) satisfy general and administrative expenses for 12 months; and -at least \$100,000 in unallocated funds. Same as SPIs			

E. Earnings from Ongoing Operations / Cash Flow						
SPIs: Investment Funds				Same as industrial	Global Select: See working cap	
Non SPIs	Tier 1: Pre-tax cash flow from continuing operations of at least \$700,000 in its last fiscal year	Industrial Exempt Earnings from ongoing operations of at least \$300,000 - Pre-tax cash	Tech/Industrial Tier 1: Category 1: -net income of \$100,000 before extraordinary items and after all charges	Operating companies must have achieved revenues from the sale of goods and if not profitable, have	Global Select: See working cap	
					Global Market See assets	
					Global Market See assets	
					Nasdaq Capital:	

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 29



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	<p>Tier 2: Pre-tax cash flow from continuing operations of at least \$200,000 in its last fiscal year</p> <p>Commentary: if the issuer has experienced significant losses in any of last 3 fiscal years, Alpha will review the pre-tax cash flow for an additional two years.</p>	<p>flow of at least \$700,000 in the preceding fiscal year and an average annual pre-tax cash flow of \$500,000 for the two preceding fiscal years.</p> <p><i>Non-exempt</i> Profitable companies must have earnings from ongoing operations of at least \$200,000 before taxes and extraordinary items in the fiscal year immediately preceding the application, and - pre-tax cash flow of at least \$500,000 in the fiscal year preceding the application. Companies</p>	<p>except income tax in the fiscal year preceding the application or - a minimum average net income of \$100,000 before extraordinary items and after all charges except income tax for at least two of the three preceding fiscal years. OR Category 2:- a 24-month management plan outlining the development of the business demonstrating that the applicant's product, service or technology is sufficiently developed that there is a reasonable expectation of earnings from its business within the next 24 months;</p>	<p>a business plan that demonstrates a reasonable likelihood of profitability. Non-operating companies must have a reasonable plan to develop an active business and the financial resources to carry out the plan (achieve limited objectives that will advance their development to the stage where financing is typically available.</p>	<p>See assets</p>	

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 30



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		forecasting profitability must have evidence of earnings from ongoing operations for the current or next fiscal year of at least \$200,000. - They should also have at least six months of operating history, including gross revenues at commercial levels for the preceding six months.	OR <u>Category 3:</u> -net income of \$200,000 before extraordinary items and after all charges except income tax in the fiscal year preceding the application or -a minimum average net income of \$200,000 for at least two of the three preceding fiscal years. <u>net tangible assets of \$5 million or revenue of \$5 million</u> <u>Tier 2:</u> <u>Category 1:</u> -net income tangible assets of \$50750,000 before extraordinary items and after all charges except income tax in the fiscal year preceding the application or -a minimum average			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 31



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

			<p>net income revenue of \$500,000 for at least two or \$2 million of the three preceding fiscal years, arm's length financing, OR</p> <p>Category 2: -revenues derived from commercial operations in the previous 12 months of at least \$250,000 -a 24-month management</p> <p>Both Tiers: If no revenue must provide a plan outlining the development of the business demonstrating that the applicant's product, service or technology is sufficiently developed that there is a reasonable expectation likelihood of revenue within</p>			
--	--	--	---	--	--	--

Mis en forme : Soulignement

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 32



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			the next 24 months; OR Category 3: —a working prototype of any industrial product; —a 24 month management plan outlining the development of the business demonstrating that the applicant's product, service or technology is sufficiently developed that there is a reasonable expectation of revenue within the next 24 months.			
Other – Mining	We do not have a separate category.	<i>Exempt</i> Pre-tax profitability from ongoing operations in the fiscal year immediately preceding the filing of the listing	No specific requirement	Same as industrial	No separate category for mining	No separate category for mining

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 33



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		application, - Pre-tax cash flow of \$700,000 in the previous fiscal year and an average annual pre-tax flow of \$500,000 for the two preceding fiscal years.				
Other – Oil & Gas	We do not have a separate category.	<i>Exempt</i> Pre-tax profitability from ongoing operations in the fiscal year preceding the application, pre-tax cash flow of \$700,000 \$500,000 in the previous fiscal year and an average annual pre-tax cash flow of \$500,000 for the two preceding fiscal years.	No specific requirement	Same as industrial	No separate category for oil & gas	No separate category for oil & gas

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 34



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
Other – R & D	We do not have a separate category but an alternative test for Tier 2: treasury of at least \$5M.	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D

F. Reserves						
SPIs: Investment Funds	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Non SPIs	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Other - Mining	N/A (no exploration companies qualify)	<i>Exempt:</i> Proven and profitable reserves to provide a mine life of at least 3 years.	<i>Tier 1:</i> Category 1: a mineral interest in an advanced exploration property, which is one that has	Title to a property on which there has been exploration and a report complying with NI 43-101	No separate category for mining	No separate category for mining

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 35



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		<p><i>Non-Exempt:</i> Producing mining companies must have proven and probable reserves to provide a mine life of at least three years, together with evidence indicating a reasonable likelihood of future profitability;</p> <p>be in production or have made a production decision on the qualifying project or mine.</p> <p>Industrial mineral companies (i.e. the minerals produced are not readily marketable) will normally be</p>	<p>substantial geological merit but is not advanced to the point where sufficient engineering and economic data exist to permit an acceptable valuation option</p> <p>an independent geological report recommends a drilling or detailed sampling program based on the merit of the previous results; a geological report recommending a work program on the property of at least \$500,000. OR</p> <p>Category 2: a mineral interest in a property with proven and/or</p>	<p>recommends further exploration.</p>		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 36



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		<p>required to submit commercial contracts to demonstrate a reasonable likelihood of future profitability, unless the company is presently generating revenues from production.</p> <p>Exploration and development-stage companies must have net tangible assets of \$3 million, an advanced property (generally, one in which continuity of mineralization is demonstrated in three</p>	<p>probable reserves providing for a mine life of at least 3 years, and a positive feasibility study. No reserve requirement.</p> <p><i>Tier 2:</i> —a minimum 50% interest in a qualifying property, which is the property on which it is relying to meet the minimum listing requirements," or —be the operator of the property with a satisfactory joint venture agreement to protect the applicant's interest in the property;</p>			

~~⁹ TSX Venture Policy 1.1, definition of "qualifying property."~~

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 37



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		dimensions at economically interesting grades),	a geological report recommending a minimum \$200,000 non-contingent work program on the property. No reserve requirement.			
Other – Oil & Gas	N/A (no exploration companies qualify)	<i>Exempt:</i> Proved developed reserves of \$7.5 million, <i>Non-exempt:</i> Proved developed reserves ¹⁰ of \$3 million a clearly defined program which can reasonably be expected to increase reserves	Tier 1: a geological report demonstrating proven Exploration companies: \$3 million in developed and probable reserves (producing or non-producing), with a present value of at least \$1 million developed. Producing companies: \$2 million, based on	Title to a property on which there has been exploration and a report complying with securities law recommends further exploration.	No separate category for oil & gas	No separate category for oil & gas

← Mis en forme : Interligne :
Exactement 10 pt

← Mis en forme : Interligne :
Exactement 10 pt

¹⁰ Reserves that are expected to be recovered from existing wells and installed facilities or, if facilities have not been installed, that would involve a low expenditure, when compared to the cost of drilling a well, to put the reserves on production.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<p>constant dollar pricing assumptions discounted at 15% in proved developed reserves</p> <p>Tier 2: Category 1: - at least either \$500,000 proven proved developed producing reserves based on constant dollar pricing assumptions discounted at 15%; - a geological report recommending further development or production; OR Category 2: - proven \$750,000 in proved and probable reserves (producing or non-producing) with a present</p>			

Mis en forme : Interligne :
Exactement 10 pt

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<p>value of \$750,000 based on constant dollar pricing assumptions, with proven reserves discounted at 15% and probable reserves discounted a further 50%;</p> <p>– a geological report recommending a minimum development program of \$200,000;</p> <p>OR</p> <p>Category 3:</p> <p>– a satisfactorily diversified exploration program recommended by the geological report; 11</p>			

G. Escrow

~~** A one well drilling program will generally not be acceptable. (TSX Venture Policy 2.1 s. 4.7(c)(i)).~~

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 40



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
SPIs: Investment Funds and Non SPIs	Governed by NP 46-201. Alpha issuers must have an escrow agreement that complies with the provisions of NP 46-201 respecting "established" issuers.	Governed by NP 46-201 and their own rules for non-exempt issuers. TSX junior issuers are considered "established" issuers. For exempt issuers no escrow necessary (Investment Funds).	Governed by NP 46-201 and their own rules. TSXV levelTier 1 issuers are considered "established" issuers. All others are "emerging" issuers.	Not required except for backdoor listings. Otherwise, governed by NP 46-201. CNSX issuers are considered "emerging" issuers.		

II. International Companies

SPIs and Non SPIs	Must be listed on a recognized and acceptable foreign exchange. Jurisdictions that are members of the IOSCO	Must be listed on a recognized and acceptable exchange. Must demonstrate to exchange that it is able to comply	No specific requirements	No specific requirements		Public distribution requirements modified (see above), otherwise must meet original
--------------------------	---	--	--------------------------	--------------------------	--	---

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 41



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	Technical Committee are deemed to be acceptable. Exemption from all or some Handbook requirements if subject to substantially similar regulatory and exchange listing regime as in Canada as well as similar requirements as those contained in the Listing Handbook.	with Canadian reporting and public company standards. This can be done if a board or management member or a consultant or employee is resident in Canada.				listing requirements. Exchange may reject companies with foreign ownership restrictions.

III. Disclosure

General	All exchanges require listed companies to promptly disclose material information publicly. While the list of specific events requiring disclosure vary from market to market, in practice they won't often if ever have a result where something is material to one exchange and not to another. The one exchange that is somewhat different from the others is Nasdaq, as it ties its disclosure requirements to the SEC's Regulation FD and doesn't go beyond that. Exchanges generally require listed companies to file any periodic disclosure filed with a securities commission.
----------------	---

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 42



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	<p>Issuer must give notice of any transaction involving or potentially involving an issuance of listed shares and post details in the appropriate form on the exchange website. Form includes certificate of compliance with applicable rules.</p> <p>Issuer must give prior notice of corporate actions affecting listed shareholders but not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes, redemptions).</p> <p>Issuer must give</p>	<p>Issuer must give notice of any transaction requiring exchange approval.</p> <p>Issuer must give prior notice of corporate actions affecting listed shareholders but not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes, redemptions).</p> <p>Issuer must report share issuances on a monthly basis.</p>	<p>Issuer must give notice of any transaction requiring exchange approval.</p> <p>Issuer must give prior notice of corporate actions not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes)</p> <p>Issuer must report share issuances on a monthly basis.</p>	<p>Issuer must give notice of any transaction involving or potentially involving an issuance of listed shares and post details in the appropriate form on the exchange website. Form includes certificate of compliance with applicable rules.</p> <p>Issuer must give notice of any transaction considered a "significant transaction" and post details in the appropriate form on the exchange website. Form includes certificate of</p>	<p>Issuer must give prior notice of corporate actions affecting listed shareholders but not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes)</p> <p>Issuer must report share issuances on a monthly basis.</p>	<p>Issuer must give prior notice of corporate actions affecting listed shareholders but not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes)</p> <p>Issuer must report share issuances on a monthly basis.</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 43



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	<p>notice of any transaction considered a "significant transaction" and post details in the appropriate form on the exchange website. Form includes certificate of compliance with applicable rules.</p> <p>Above notices have to be posted at least 5 business days before the transaction takes place.</p> <p>Issuer must report share issuances on a quarterly basis and provide financial statements and MD&A in accordance with</p>			<p>compliance with applicable rules.</p> <p>Issuer must file monthly and quarterly updates (which include details of share issuances) and annually update listing statement and MD&A.</p>		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 44



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	the requirements and filing deadlines.					

IV. Corporate Transactions

A. General	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	Issuer must give notice of any transaction involving or potentially involving an issuance of listed shares, any transaction deemed a "significant transaction" and backdoor listings and post details in the appropriate form on the exchange website. No exchange approval of transactions, shareholder approval of	Issuer must apply to list any shares to be issued and exchange must approve. Non-exempt issuers must obtain approval for material transactions. Shareholder approval required for certain transactions (described below).	Issuers must obtain approval for any share issuances or material transactions. Shareholder approval required for certain transactions (described below).	Issuer must give notice of any transaction involving or potentially involving an issuance of listed shares, any transaction deemed a "significant transaction" and backdoor listings and post details in the appropriate form on the exchange website. No exchange approval of transactions, shareholder	Issuer must give 15 days prior notice before -establishing or materially amending a stock option or other equity compensation plan -issuing securities that may result in a change of control -issuing shares in an M&A transaction if an insider has a 5%	Issuer must apply to list any shares to be issued. The rules set out required disclosure depending on the transaction, but the forms are not posted on the website. No exchange approval or restrictions on pricing etc., but shareholder approval requirements (detailed below).

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 45



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	certain transactions (described below)			approval of backdoor listings	interest in the other company or insiders as a group have a 10% interest -transactions that may result in the issuance of more than 10% of the outstanding [intuitively this seems to be incomplete, but I can't find any other requirements] No specific requirements other than shareholder approval (detailed below)	
B. Private Placements	Maximum permitted discount: 25% if market price \$0.50 or	Maximum permitted discount: 25% if market price \$0.50 or	Maximum permitted discount: 25% if market price \$0.50 or	Maximum permitted discount: 25% if market price \$0.50 or		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 46



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	less, 20% if \$0.51-\$2, 15% if above \$2. Can issue at greater discount with disinterested shareholder approval.	less, 20% if \$0.51-\$2, 15% if above \$2. Can issue at greater discount with disinterested shareholder approval.	less, 20% if \$0.51-\$2, 15% if above \$2. Cannot be priced below \$0.05.	less, 20% if \$0.51-\$2, 15% if above \$2. Cannot be priced below \$0.05.		
C. Warrants	<p><u>Unlisted</u> Cannot be exercisable at less than market price and cannot allow for purchase of more shares than issued in private placement for which it is a sweetener. Cannot do a bare issuance of warrants.</p> <p><u>Listed</u> Underlying must be listed, must have at least 100 warrant holders holding 100 warrants and</p>	<p><u>Unlisted</u> Cannot be exercisable at less than market price and cannot allow for purchase of more shares than issued in private placement for which it is a sweetener. Cannot do a bare issuance of warrants.</p> <p><u>Listed</u> Considered on a case-by-case basis. Underlying must be listed, must have at least 100 warrant</p>	<p><u>Unlisted</u> Cannot be exercisable at less than the greater of the specified premium over market price and \$0.10 and cannot allow for purchase of more shares than issued in private placement for which it is a sweetener. Cannot do a bare issuance of warrants.</p> <p><u>Listed</u></p>	<p><u>Unlisted</u> Cannot be exercisable at less than market price and cannot allow for purchase of more shares than issued in private placement for which it is a sweetener. Cannot do a bare issuance of warrants.</p>	Can only be listed if underlying listed	

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 47



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	100,000 in total, warrant trust indenture must contain anti-dilution provisions.	holders holding 100 warrants and 100,000 in total, warrant trust indenture must contain anti-dilution provisions.	<u>At least 200,000 Warrants held by 75 board lot holders.</u>			
D. Incentive and Compensation Options	Cannot be at a discount to market at time granted. Cannot be priced if undisclosed material information.	Cannot be at a discount to market at time granted. Cannot be priced if undisclosed material information. Limits <u>(set by issuer)</u> on how many options may be subject to the plan or granted to one recipient.	Cannot be at a greater discount to market at time granted than permitted for private placement. Cannot be priced if undisclosed material information. Limits on how many options may be subject to the plan or granted to one recipient.	Cannot be at a discount to market at time granted. Cannot be priced if undisclosed material information. Terms cannot be changed once issued – issuer must cancel and wait 30 days before granting new option.		
E. Issued to Charities		May be issued for no consideration on a de minimis basis	May be issued for no consideration on a de minimis basis			
F. Rights	Rights must be	Rights must be	Rights must be	Rights must be		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 48



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
Offerings	transferable and issued on a one right per share basis. Offering must be unconditional. Beneficial holders must have same rounding up privilege as registered.	transferable and issued on a one right per share basis. Offering must be unconditional. Beneficial holders must have same rounding up privilege as registered.	transferable and issued on a one right per share basis. Offering must be unconditional. Beneficial holders must have same rounding up privilege as registered.	transferable and issued on a one right per share basis. Offering must be unconditional. Beneficial holders must have same rounding up privilege as registered.		
G. Prospectus Offerings	Pricing and shareholder approval requirements for private placements apply to prospectus offerings.	Exchange has discretion to apply pricing and shareholder approval requirements for private placements to prospectus offerings.	Price should not be more than 20% discounted from market and cannot be below \$0.05. If a unit with warrants, warrants must be exercisable at market price. Agent and underwriter compensation regulated. Exchange also has a short-form offering document that is exempt from the			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 49



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			prospectus requirements in some provinces.			
H. Shares for Debt	Treated as private placements	Treated as private placements	Treated <u>in a separate category but in essential aspects of pricing and shareholder approval are the same</u> as private placements, <u>but issuer, Issuer</u> must certify that cash not available to pay the debt.	Treated as private placements		
I. Other Transactions Regulated	Name Changes Share Reclassifications, Consolidations and Splits, Take-over bids, Issuer bids, Transactions with related parties worth more than 10% of market cap.	<u>All issuers:</u> <u>Stock Exchange</u> Take-Over Bids and Issuer Bids Normal Course Issuer Bids Sales from Control Block Small Shareholder Arrangements Name Changes Share	<u>Includes:</u> Loans by Issuer Payments of Bonuses, Finders' Fees, Commissions Investor Relations Activities Changes of Business Acquisitions and	Name Changes Share Reclassifications, Consolidations and Splits Transactions to related parties worth more than the lesser of \$10,000 and 10% of market cap Loans to issuer		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 50



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	Loans to issuer other than by a financial institution. Payments of Bonuses, Finders' Fees or Commission. [Note: disclosure requirement only, exchange does not approve transactions].	Reclassifications, Consolidations and Splits <i>Non-exempt issuers:</i> Exchange must approve proposed material changes as defined in timely disclosure policy. If consideration to insiders is more than 2% of market cap, must be approved by board and supported by an independent valuation.	Dispositions of Non-Cash Assets Stock Exchange Take-Over Bids and Issuer Bids Normal Course Issuer Bids Small Shareholder arrangements Name Changes Share Reclassifications, Consolidations and Splits, shares for debt .	other than by a financial institution Payments of Bonuses, Finders' Fees or Commission Investor Relations Activities Changes in business. [Note: disclosure requirement, exchange does not approve transactions].		

V. Requirements for Continued Listing (Suspension/Delisting)

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 51



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
A. General	<p>All markets have the discretion to delist or suspend a company that has made an assignment in bankruptcy, is no longer operating or that has a going concern note in their financials. Although CNSX doesn't have a specific requirement, it has general discretionary power to suspend or delist in the public interest. All markets can suspend or delist for failure to comply with listing requirements generally or to pay applicable fees.</p> <p>The delisting process is generally a two-stage process. In all but egregious cases, the issuer will be suspended for non-compliance and given a period of time (usually one year) to meet the original listing requirements. Generally speaking, the Canadian exchanges do not have extensive procedural provisions other than to ensure that an issuer has an opportunity to be heard prior to a delisting decision. American exchanges have quite extensive procedural requirements.</p>					
B. SPIs: Investment Funds	<p>Cannot be less than \$500,000 if part of group or \$5,000,000 in NTA.</p> <p>Less than 50,000 units.</p>	Same as Non-SPIs	Same as Non-SPIs	Same as Non-SPIs		<p><i>Closed End Funds</i> Public float value cannot be less than \$500,000 for more than 60 days</p> <p>Closed end fund issuers must continue to qualify under the Investment Company Act of 1940 unless it otherwise meets original listing requirements.</p>
C. Non SPIs	<p>Pre-tax cash flow of \$350,000 or, in the case of technology and resource companies, acceptable</p>	<p>Assets worth \$3,000,000 and revenues of \$3,000,000 or Acceptable R&D expenditures of \$1,000,000 or</p>	<p>Net Tangible Assets/Property of \$250,000 (\$100,000 for technology/industrial)</p>	<p>Exchange has discretion to delist if in the public interest.</p>	<p>Global Select: Must meet original listing standards. If not, transferred to Global Market</p>	<p><i>Stockholder Equity</i> Stockholders' equity of \$2,000,000 if such issuer has sustained losses from continuing operations</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 52



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	<p>expenditures of \$350,000.</p> <p>Public distribution of 250,000 shares and 200 public board lot holders and public float worth \$1,500,000.</p> <p>Shareholder equity of less than \$2 million.</p>	<p>Acceptable exploration and development expenses of \$350,000 with revenues of \$3 million from resource sales</p> <p>Public distribution of 500,000 shares and 150 public board lot holders and a market value of \$2 million with a total market cap of \$3,000,000.</p>	<p><u>Public distribution of 300,000</u></p> <p><u>Public float of 500,000 listed shares held by 150 public board lot holders representing 10% of the total issued and a market cap of \$100,000.</u></p> <p><u>Working capital/financial resources of \$50,000 or amount required to operate for 6 months, whichever is greater</u></p> <p><u>Must meet specified cash flow requirements or operating revenues or</u></p>		<p>Global Market: At least 400 shareholders and must meet one of the following tests:</p> <p><u>Standard 1:</u> Stockholders' equity of \$10 million, public float of 750,000 shares worth \$5 million</p> <p><u>Standard 2:</u> Market cap of \$50 million, public float of 1,100,000 shares worth \$15 million</p> <p><u>Standard 3:</u> Total assets and revenue of \$50 million for the last fiscal year or two of the past three, public float of</p>	<p>and/or net losses in two of its three most recent fiscal years; or</p> <p>stockholders' equity of \$4,000,000 if such issuer has sustained losses from continuing operations and/or net losses in three of its four most recent fiscal years; or stockholders' equity of \$6,000,000 if such issuer has sustained losses from continuing operations and/or net losses in its five most recent fiscal years.</p> <p>However, the Exchange will not normally consider suspending an issuer that does not meet these standards if the issuer has: A total value of</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 53



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			exploration / development expenses.		1,100,000 shares worth \$15 million SPIs must generally have a public float worth \$1 million. Nasdaq Capital: 500,000 shares held by 300 public shareholders worth \$1 million and stockholders' equity of \$2.5 million and market cap of \$35 million and net income from continuing operations of \$500,000 in past fiscal year or two of three past	market capitalization of \$50,000,000; or total assets and revenue of \$50,000,000 each in its last fiscal year or in two of its last three fiscal years; and has at least 1,100,000 shares publicly held, a market value of publicly held shares of at least \$15,000,000 and 400 board lot shareholders. Issuers falling therein. <i>Distribution—</i> 200,000 common shares held by 300 public shareholders; 50,000 publicly held warrants or preferred shares <i>Market Value</i> Public float value cannot be less than \$1,000,000 for more than 90 consecutive

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 54



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						days (\$400,000 for bonds) Bond issuers must be able to make principal and interest payments on bonds.

VI. Corporate Governance

A. General	Listed issuers must comply with NI 58-101.	Listed issuers must comply with NI 58-101 requirements for non-venture issuers.	Listed issuers must comply with NI 58-101 requirements for venture issuers.	Listed issuers must comply with NI 58-101 requirements for venture issuers. Foreign issuers must disclose how their governing legislation or constating documents differ materially from Canadian governance requirements.	Listed issuers must comply with Sarbanes-Oxley Act and other applicable law	Listed issuers must comply with Sarbanes-Oxley Act and other applicable law
B. Board and	Board should	Board must have	No requirement	No requirement	Majority of the	Majority of the

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 55



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
Management Composition	have at least 3 independent directors or 1/3 independent, whichever is higher. Independence defined as in NI 52-110. ¹² Controlled corporations, foreign private, AB issuers and other SPIs are exempt. Issuer must have a CEO, CFO who is not also CEO and a secretary.	at least 2 independent directors. Issuer must have a CEO, CFO who is not also CEO and a secretary.	<u>Board must have at least 2 independent directors, a CEO, and CFO who is not also CEO. Directors must have adequate industry and reporting issuer experience.</u>		Board must be independent directors as defined. Controlled corporations and foreign private issuers are exempt.	Board must be independent directors as defined. Controlled corporations and foreign private issuers are exempt.
C. Audit Committee	NI 52-110	NI 52-110	Must have an audit committee of at least 3 directors, majority independent.	Issuers are encouraged, but not required, to appoint independent members	Audit committee must comprise at least 3 directors, all independent. Committee must have a charter conforming to Nasdaq rules.	Audit committee must comprise at least 3 directors, all independent. Committee must have a charter conforming to Amex rules.
D.	CEO	No requirement	<u>No requirement</u>	No requirement	CEO	CEO

Mis en forme : Police :Gras

¹² Words in italics mean new additions to Alpha's Listing Handbook.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
Compensation Committee	compensation must be determined by an entirely independent compensation committee or by majority of the independent directors in a vote in which only they participate. Reviews and approves incentive compensation plans and determines whether shareholder approval should be obtained. Controlled companies exempted, AB issuers and other SPIs.		Shareholders generally must approve amendments to share-based compensation plans.		compensation must be determined by an entirely independent compensation committee or by independent directors in a vote in which only they participate.	compensation must be determined by an entirely independent compensation committee or by independent directors in a vote in which only they participate.

VII. Security Holder Approval Requirements

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 57



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
A. General	Required for backdoor listings.	General discretion to require shareholder approval (or majority of the minority) if a transaction materially affects control of the issuer ¹³ , or is non arm's length. Required for backdoor listings.	Generally required if a security issuance (equity or debt) will result in a new control person. Required for backdoor listings All companies must comply with MI 61-101 <u>as adopted by TSXV in its rulebook</u> re: shareholder approval of related party transactions	Only required for backdoor listings	Shareholder approval required for change of control (no hard and fast definition).	Shareholder approval required for change of control (no hard and fast definition).
B. Private Placements	No requirement for arm's-length placements done at or above the market price. Shareholder approval required for arm's-length placements if priced at	<u>No requirement for arm's-length placements done at or above the market price.</u> Required if securities are issued at more than the maximum	Disinterested shareholder approval if (i) will result in a new control person, (ii) it appears to be a defensive tactic to a takeover bid or (iii) if it is a related party	No requirement. Issuers not permitted to issue securities at more than the maximum permitted discount.	Required for placements done below the greater of market and book value if more than 20% of the common stock or voting power is issued or issuable, either	Required for placements done below the greater of market and book value if more than 20% of the common stock or voting power is issued or issuable, either

¹³ Alpha and CNSX must approve new control persons.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 58



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	discounts larger than permitted or for potential issuance of 25% or more of the current outstanding at any discount. Minority shareholder approval required if insiders increase position by more than 10% in a twelve-month period.	permitted discount (shareholders participating in the placement are not to vote), the placement involves the issuance or potential issuance of more than 25% of the outstanding securities at any discount; Minority shareholder approval required if insiders increase position by more than 10% in a six-month period.	transaction.		by the company alone or together with sales by officers, directors and substantial shareholders. Exemption for companies in financial distress that cannot wait for shareholder approval. Audit committee or independent directors must approve reliance on the exemption	by the company alone or together with sales by officers, directors and substantial shareholders.
C. Public Offering	Rules for private placements apply.	Exchange has discretion to apply rules for private placements.	No requirement.	No requirement.	No requirement Nasdaq has discretion to deem an offering not to be a public offering.	No requirement.
D. Defensive	Poison pill rights	Poison pill rights	Required for	No specific	Governed by	Governed by

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc. Page 59



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
Tactics	plans must be ratified by shareholders within 6 months of adoption.	plans should be ratified by shareholders within 6 months of adoption.	placements that appear to be defensive measure to a take-over	requirements.	state law?	state law?
E. Related Party Transactions (Not involving share issuances)	None, but disclosure required if value greater than 10% of market cap.	None for exempt issuers. For non-exempt, board approval with independent valuation if consideration to insiders is greater than 2% of market cap, shareholder approval if greater than 10%.		None, but disclosure required if value greater than the lower of 10% of market cap and \$10,000.	Governed by state law?	Governed by state law?
F. Related Party Transactions that involved share issuances	Shareholder approval needed if transaction provides consideration to insiders in aggregate of 10% or greater of mkt. capitalization of issuer in the preceding 12 months (for	Shareholder approval needed if transaction provides consideration to insiders in aggregate of 10% or greater of mkt. capitalization of issuer (for Private	All issuers must comply with MI 61-101 Related Party Transactions whether or not they are reporting issuers in Ontario or Quebec.			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 60



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	private placement and acquisitions). The insiders participating in the transaction are not eligible to vote their securities in respect of such approval.	placements in the preceding 6 months) and has not been negotiated at arm's length. The insiders participating in the transaction are not eligible to vote their securities in respect of such approval.				
G. Qualifying Transaction for SPACs/CPCs	N/A: SPACs/CPCs do not qualify for listing.	Required	Required	N/A: SPACs/CPCs do not qualify for listing.		
H. Equity Compensation	Governed by shareholder approval requirement in NI 45-106. Required when grant is for any person not previously employed by issuer and issuable	Required when plan instituted and for any amendment where approval is required by §613(i), and every three years if the plan does not have a fixed maximum number of	Required if the plan, together with all other plans, could result in the issuance of more than 10% of the outstanding. Rolling plans must be approved annually. ¹⁴ This	No specific requirements, governed by shareholder approval requirement in NI 45-106.	Required for establishment and material amendment of equity compensation arrangements with some limited exceptions.	Required for establishment and material amendment of equity compensation arrangements with some limited exceptions.

¹⁴ Approval is not required if the issuer is conducting an IPO and discloses details of the plan in the prospectus.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 61



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	securities exceed 10%. Board approval generally required for amendments to compensation plans and shareholder approval in certain circumstances.	securities issuable. Unlike other requirements this must be done at a meeting and cannot be done by resolution signed by a majority of shareholders. Required when grant is for any person not previously employed by issuer and issuable securities exceed 2%.	must be done at a meeting and cannot be done by resolution signed by a majority of shareholders. There are more complicated requirements for when disinterested shareholder approval is required.			
I. Acquisition for Non-SPIs¹⁵	Required if more than 25% of the outstanding shares/votes to be issued, or If securities issued or issuable to insiders as a	Required if the acquisition involves the issuance of more than 25% of the outstanding securities; or if insiders will			Required if more than 20% of the outstanding shares/votes to be issued, or insiders have a 5% interest individually (or	Required if more than 20% of the outstanding shares/votes to be issued, or insiders have a 5% interest individually (or

¹⁵ [There are specific rules for SPIs](#)

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 62



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	group in payment of the purchase price for an acquisition exceeds 10% of the number of securities of the listed issuer in preceding 12 months and issuable securities exceed 5% of outstanding securities.	receive more than 10% of the outstanding securities (needs majority of minority approval).			10% as a group) in the assets acquired and the transaction will result in issuance of 5% or more of common shares/votes.	10% as a group) in the assets acquired and the transaction will result in issuance of 5% or more of common shares/votes.

VIII. Exchange Sanctions

A. General	Suspension, Delisting, Determine a person not to be fit to be associated with a listed issuer	Suspension, Delisting, Determine a person not to be fit to be associated with a listed issuer	Suspension, Delisting, Determine a person not to be fit to be associated with a listed issuer	Suspension, Delisting, Determine a person not to be fit to be associated with a listed issuer		Suspension, Delisting, Determine a person not to be fit to be associated with a listed issuer
B. Public Reprimand	Can issue	No provision	No provision	No provision		No provision
C. Officer and	May require	No explicit	No provision but	No provision but		

← Mis en forme : Sans interligne

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 63



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
Directors	replacement if responsible for failure to comply with Alpha rules or securities law.	provision for replacement but in practice can achieve.	in practice can achieve <u>May require replacement if unacceptable.</u>	in practice can achieve.		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 64



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

I. Original Listing

A. Distribution						
SPIs: Investment Funds	For each series or class, at least 100,000 units outstanding.	TSX considers applications from SPIs on a case by case basis and will consider: Objectives & strategy; Nature and size of assets; Anticipated operating and financial results; Track record & expertise of managers & advisors; Level of investor & market support for the issuer.	Same as TSX and <i>Tier 1:</i> 1,000,000 freely tradable shares held by 250 public board lot holders <i>Tier 2:</i> 500,000 freely tradable shares held by 200 public board lot holders	Same as TSX	Global Select: Same as for non SPIs Global Market: Generally 1,100,000 shares held by 400 public board lot holders unless traded in \$1000 denominations, in which case, 100 shareholders. Nasdaq Capital: SPIs trade on Global market	Investment Trusts: 1,000,000 units held by 800 public shareholders Other: At least 1,000,000 units held by 400 public shareholders unless traded in \$1000 denominations or redeemable at holder's option on at least a weekly basis, unless the security is treated as equity (e.g. equity linked term notes)
Non SPIs	Tier 1:	1,000,000 freely	<i>Tier 1:</i>	At least 500,000	Global Select:	Equity:

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 1



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	<p>Public float of 500,000 shares held by 800 public board lot holders or public float of 1,000,000 shares held by 400 public board lot holders.</p> <p>Tier 2: Public float of 1,000,000 shares held by 250 public board lot holders.</p>	tradable shares held by 300 public holders	<p>1,000,000 freely tradable shares held by 250 public board lot holders</p> <p><i>Tier 2:</i> 500,000 freely tradable shares held by 200 public board lot holders</p> <p><i>Both Tiers:</i> Public float must be at least 20% of the issued and outstanding securities..</p>	<p>freely-tradable shares held by 150 public board lot holders.</p> <p>The public float must constitute at least 10% of the outstanding, but can go down to 5% if there are 200 public board lot holders.</p>	<p>1,250,000 shares held by at least 2200 public shareholders, 450 of whom hold a board lot.</p> <p>Global Market: 1,100,000 shares held by 400 public board lot holders</p> <p>Nasdaq Capital: 1,000,000 shares (400,000 ADRs) held by 300 public board lot holders.</p>	<p>At least 500,000 shares held by 800 public shareholders or 1,000,000 shares held by 400 public shareholders. Companies with 500,000 shares held by 400 holders may be eligible if average daily trading volume over past 6 months is 2000 shares.</p> <p>Preferred: 100,000 publicly held shares if common stock listed on Amex or NYSE, 400,000 shares held by 800 public shareholders if not.</p> <p>Warrants:</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 2



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						<p>Considered on a case-by-case basis must have at least 200,000 warrants held by public warrant holders and underlying must be listed on Amex or NYSE.</p> <p>Currency and Index Warrants: At least 1,000,000 warrants held by 400 public warrant holders or 2,000,000 held by a smaller number determined on a case-by-case basis.</p> <p>Other: At least 1,000,000 units held by 400 public shareholders</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						unless traded in \$1000 denominations or redeemable at holder's option on at least a weekly basis. Foreign: <i>Canadian issuers:</i> same as US but both Canadian and US public holders counted. <i>Other:</i> 1,000,000 shares held worldwide by 800 worldwide shareholders
Initial Listing – Technology and R&D Alternative Distribution	Not separate Category but alternative test for Tier 2: Public float of 1,000,000 shares held by 200 public board lot holders.	Market value of \$50 million and public float of \$10 million (technology issuers only)	No alternative test	No alternative test	No alternative test	No alternative test

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 4



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

--	--	--	--	--	--	--

B. Minimum Price/ Float Market Value						
SPIs:	<i>Issuers other than investment funds— Issuer must be listed and must have a market capitalization of at least \$150 million.</i>				Global Select: <i>Minimum Public Float Value:</i> \$110 million or \$100 million if stockholders' equity of \$110 million <i>Closed-end management investment company:</i> \$70 million. If listed with other funds in the family, total of \$220 million for the family and average of \$50 million for each fund and minimum of \$35 million. Global Market: Generally, \$4	Closed End Management Investment Companies: \$20 million public float value or net asset value or, if part of a group, \$10 million public float or net asset value or average for group of \$15 million. Other: \$4 million public float value

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 5



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
					million.	
Non SPs	<p><i>Tier 1:</i> Minimum Public Float Value— \$3,000,000.</p> <p><i>Tier 2:</i> Minimum Public Float Value— \$1,000,000.</p>	Minimum Public Float Value— \$4 million	<p>Exchange will use discretion if shares issued at less than \$0.05 prior to listing.</p> <p>If seed share price is lower than 75% of IPO price various categories of escrow release periods apply.</p>	<p>Minimum Public Float Value— \$50,000</p> <p>IPO price cannot be less than \$0.10 per share</p> <p>Builders shares (shares issued to insiders for which a hard value cannot be established) cannot have been issued for less than \$0.005 in the previous 18 months. Exchange will use discretion with respect to builder shares issued between \$0.005 and \$0.02.</p>	<p>Global Select: Minimum Public Float Value:</p> <p>\$110 million or \$100 million if stockholders' equity of \$110 million or market value of \$45 million for IPO or spinoff of other Global Select issuer</p> <p>Global Market: See assets</p> <p>Nasdaq Capital: See assets</p>	<p>Equity: Minimum Price —Listing standard 3: \$2 Listing Standards 1, 2 and 4: \$3</p> <p><i>Public Float Value</i> — Listing Standard 1: \$3,000,000 Listing standards 2 & 3: \$10 million Listing Standard 4: \$20 million</p> <p><i>Market Capitalization:</i> Listing standard 3: \$50 million Listing standard 4: \$75 million</p> <p>Preferred: \$10 price, \$2</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 6



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						million public float value if common listed on Amex or NYSE, \$4 million if not Currency or Index Warrants: Initial price of \$6 with aggregate public float value of \$12 million. Bonds: \$5 million public float value Other: \$4 million public float value Foreign: <i>Canadian issuers:</i> same as US but both Canadian and US public holders counted.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

						Other: \$3 million worldwide
Tech/R&D Alternative	Not separate category but alternative test for Tier 2: Minimum Public Float Value — \$1 million.	Market value of \$50 million and public float of \$10 million (technology issuers only).	No alternative test	No alternative test	No alternative test	No alternative test

C. Assets/Operations						
SPIs: Investment Funds	<i>Investment funds</i> — Net tangible assets (NTA) of \$10 million or NTA of \$1 million that is part of a group with aggregate NTA of \$20 million and all are listed.	TSX considers applications from SPIs on a case by case basis and will consider Objectives & strategy; Nature and size of assets; Anticipated operating and financial results; Track record &	Investment Companies: <i>Tier 1:</i> - \$10 million NTA - a publicly disclosed investment policy <i>Tier 2:</i> -\$2 million NTA or \$3 million arm's length financing, disclosed investment policy	Investment companies: NTA of \$4 million or NTA of \$2 million, at least 50% of which has been allocated to at least 2 specific investments.	Global Select: No requirement for closed-end management investment companies Global Market: Generally, if company meets the income test in "other", more than \$100 million in assets	In addition to the regular original listing requirements: Closed End Management Investment Companies: \$20 million public float value or net asset value or, if part of a group,

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 8



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		expertise of managers & advisors; Level of investor & market support for the issuer.	and 50% of the applicant's available funds must be allocated to a minimum of two specific investments. Real Estate: <i>Tier 1:</i> -\$5 million NTA -significant interest in real property <i>Tier 2:</i> -\$2 million NTA or \$3 million arm's length financing -significant interest in real property		and stockholders' equity of \$10 million. If company does not meet income test, either \$200 million in assets and equity of \$10 million, or \$100 million in assets and equity of \$20 million	\$10 million public float or net asset value or average for group of \$15 million. Currency and Index Warrants: Minimum tangible net worth of \$250,000,000 or \$150 million and original listed price of all listed warrants is more than 25% of net worth. Specific tests for different types of securities. Other Assets of \$100 million and stockholders' equity of \$10 million or, if unable to satisfy earnings criteria,

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 9



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
						assets of \$200 million and stockholders' equity of \$10 million or assets of \$100 million and stockholders' equity of \$20 million. Investment Trusts: Total assets of \$100 million and net worth of \$10 million
Non SPIs	We do not have an asset requirement for non-SPIs.	Industrial Exempt: Net tangible assets of \$7.5 million. Non-exempt: - Profitable companies must have net tangible assets of \$2 million, - Companies with less than \$2 million in NTA	Tech/Industrial Tier 1: - net tangible assets of \$5million or revenue of \$5 million -significant interest in business or asset used to carry on business -history of operations or validation of business;		Global Market: Listing Standard 1: Annual income from continuing operations before income taxes of at least \$1,000,000 in the most recent fiscal year or two of the three previous, stockholders' equity of \$15 million and public float value of \$8 million OR	Listing Standards 1, 2 & 3: Stockholders' equity of \$4 million Listing Standard 4: Total assets of \$75 million in last fiscal year, of 2 of its last 3 fiscal years.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 10



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		<p>may qualify if they meet the earnings and cash flow requirements for exempt companies.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Companies forecasting profitability must have net tangible assets of \$7.5 million <p>Tech companies <i>Non-exempt:</i> -Evidence that the company's products and services are at an advanced stage of development of commercialization and that the company has the necessary management expertise and resources to develop the business.</p> <p>R&D companies</p>	<p><i>Tier 2:</i> - net tangible assets of \$750,000 or revenue of \$500,000 or arm's length financing of \$2 million</p> <ul style="list-style-type: none"> -significant interest in business or asset used to carry on business -history of operations or validation of business 		<p><u>Listing Standard 2:</u> Stockholders' equity of \$30 million, two year operating history and public float value of \$18 million OR <u>Listing Standard 3:</u> Market cap of \$75 million (with a minimum price of \$4) and public float value of \$20 millions OR <u>Listing Standard 4:</u> Total assets and revenues of \$75 million each for the most recent fiscal year or two of the three most recent.</p> <p>Nasdaq Capital: <u>Listing Standard 1:</u> Stockholders' equity of \$5 million, public float value of \$15 million and two-year operating history</p>	

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 11



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		must have technical expertise and resources to advance its program, and a minimum two-year operating history that includes research and development activities.			<u>Listing Standard 2:</u> Market cap of \$50 million (minimum price \$4), stockholders equity of \$4 million and public float worth \$15 million <u>Listing Standard 3:</u> Net income from continuing operations of \$750,000 in the past fiscal year or two of the three past, stockholders' equity of \$4 million and public float worth \$5 million	
Other – Mining	We do not have a separate category.	<i>Exempt</i> Net tangible assets of \$7.5 million, <i>Non-exempt</i> Producing mining companies must have net tangible assets of \$4 million.	<i>Tier1:</i> - net tangible assets of \$2,000,000 -material interest in a Tier 1 property with a work program with an initial phase of not less than \$500,000 and	Title to a property on which there has been exploration and a report complying with NI 43-101 recommends further exploration.	No separate category for mining	No separate category for mining

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 12



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		Exploration and development-stage companies must have net tangible assets of \$3 million, Must hold or have a right to earn a 50% interest in the qualifying property.	satisfaction of other Tier 1 property requirements <i>Tier 2:</i> - No NTA requirement -significant interest in a qualifying property or right to earn one. -At least \$100,000 in expenditures on qualifying property in previous 36 months and work program with initial phase of \$200,000			
Other – Oil & Gas	We do not have a separate category.	See reserves	<i>Tier 1:</i> -no NTA requirement satisfactory work program of \$500,000 for exploration issuers and which can reasonably be	Title to a property on which there has been exploration and a report complying with securities law recommends	No separate category for oil & gas	No separate category for oil & gas

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 13



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
			<p>expected to increase reserves</p> <p><i>Tier 2:</i> -no NTA requirement -unproven property with prospects, \$1.5 million allocated in a work program or - joint venture interest and \$5 million raised in prospectus offering. - satisfactory work program of at least \$300,000 if proved developed producing reserves are less than \$500,000.</p>	further exploration.		
Other – R & D	We do not have a separate category.	<p>Tech Exempt Same as industrial</p> <p><i>Non-exempt</i> Evidence that the company's products and</p>	Same as industrial	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 14



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		services are at an advanced stage of development of commercialization and that the company has the necessary management expertise and resources to develop the business. R&D companies must have technical expertise and resources to advance its program. And a minimum two-year operating history that includes research and development activities.				

D. Working Capital/Income

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 15



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
SPIs: Investment Funds	Adequate working capital to carry on business and an appropriate capital structure.	Adequate working capital to carry on business and an appropriate capital structure.	Real Estate/Investment <i>Tier 1:</i> - adequate working capital and financial resources for 18 months and \$200,000 in unallocated funds. <i>Tier 2:</i> - adequate working capital and financial resources for 12 months and \$100,000 in unallocated funds.	A recent history as a listed company and working cap of \$50,000 or a minimum of \$100,000	Global Select: No requirement for closed-end management investment companies Global Market See assets	
Non SPIs	Adequate working capital to carry on business and an appropriate capital structure.	Industrial Adequate working capital to carry on business and an appropriate capital structure. Technology: <i>Non-exempt:</i> - At least \$10 million in the	Same as SPIs	A recent history as a listed company and working cap of \$50,000 or a minimum of \$100,000	Global Select: <u>Category 1:</u> Aggregate income from continuing operations before income tax of \$11 million over the three prior fiscal years, positive income from	<u>Listing Standard 1:</u> Pre tax income from continuing operations of \$750,000 in last fiscal year or 2 of 3 last fiscal years. <u>Listing Standard 2:</u> No specific

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 16



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		treasury, the majority of which was raised in a prospectus offering, - adequate funds to cover all planned development and capital expenditures and general and administrative expenses for at least one year, Research and Development Companies must have a minimum of \$12 million in treasury and Adequate funds to cover operations (including all planned research and development expenditures) for a period of at least 2 years,			continuing operations before income tax in each of the prior three fiscal years and \$2.2 million income from continuing operations before income taxes in each of the two most recent fiscal years OR <u>Category 2:</u> Aggregate cash flows of \$27.5 million over the prior three fiscal years, average market cap of \$550 million over the prior 12 months and total revenue of \$110 million in previous fiscal year OR	requirement, but must have two years of operations.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 17



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
					<p><u>Category 3:</u> Average market cap of at least \$850 million over the prior 12 months and total revenue of at least \$90 million in the prior fiscal year OR <u>Category 4:</u> Market cap of \$160 million, total assets of \$80 million and stockholders' equity of \$55 million.</p> <p>Global Market: See assets</p> <p>Nasdaq Capital: See assets</p>	
Other – Mining	We do not have a separate category.	<i>Exempt:</i> Adequate working capital and an appropriate capital structure.	Same as SPIs	Same as industrial	No separate category for mining	No separate category for mining

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 18



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		<i>Non-exempt:</i> At least \$2 million in working capital				
Other – Oil & Gas	We do not have a separate category.	<i>Exempt:</i> Adequate working capital and an appropriate capital structure. <i>Non-exempt:</i> Adequate funds to execute the program and cover all other capital expenditures as well as general, administrative and debt service expenses, for a period of 18 months with an allowance for contingencies.	Same as SPIs	Same as industrial	No separate category for oil & gas	No separate category for oil & gas

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 19



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
Other – R & D	We do not have a separate category but an alternative test for Technology and R&D for Tier 2: bona fide research and development expenses of at least \$250,000 in each of the previous two fiscal years.	No separate category for R & D	Same as SPIs	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D

E. Earnings from Ongoing Operations / Cash Flow						
SPIs: Investment Funds				Same as industrial	Global Select: See working cap	
					Global Market See assets	
Non SPIs	Tier 1: Pre-tax cash flow from continuing operations of at least \$700,000 in its last fiscal year	Industrial Exempt Earnings from ongoing operations of at least \$300,000 - Pre-tax cash	Tech/Industrial Tier 1: net tangible assets of \$5 million or revenue of \$5 million	Operating companies must have achieved revenues from the sale of goods and if not profitable, have	Global Select: See working cap	
					Global Market See assets	
					Nasdaq Capital:	

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 20



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	<p>Tier 2: Pre-tax cash flow from continuing operations of at least \$200,000 in its last fiscal year</p> <p>Commentary: if the issuer has experienced significant losses in any of last 3 fiscal years, Alpha will review the pre-tax cash flow for an additional two years.</p>	<p>flow of at least \$700,000 in the preceding fiscal year and an average annual pre-tax cash flow of \$500,000 for the two preceding fiscal years.</p> <p><i>Non-exempt</i> Profitable companies must have earnings from ongoing operations of at least \$200,000 before taxes and extraordinary items in the fiscal year immediately preceding the application, and - pre-tax cash flow of at least \$500,000 in the fiscal year preceding the application. Companies</p>	<p><i>Tier 2:</i> net tangible assets of 750,000 or revenue of \$500,000 or \$2 million of arm's length financing</p> <p>Both Tiers: If no revenue must provide a plan demonstrating likelihood of revenue within 24 months.</p>	<p>a business plan that demonstrates a reasonable likelihood of profitability. Non-operating companies must have a reasonable plan to develop an active business and the financial resources to carry out the plan (achieve limited objectives that will advance their development to the stage where financing is typically available.</p>	See assets	

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 21



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		forecasting profitability must have evidence of earnings from ongoing operations for the current or next fiscal year of at least \$200,000. - They should also have at least six months of operating history, including gross revenues at commercial levels for the preceding six months.				
Other – Mining	We do not have a separate category.	<i>Exempt</i> Pre-tax profitability from ongoing operations in the fiscal year immediately preceding the filing of the listing application, - Pre-tax cash	No specific requirement	Same as industrial	No separate category for mining	No separate category for mining

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 22



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		flow of \$700,000 in the previous fiscal year and an average annual pre-tax flow of \$500,000 for the two preceding fiscal years.				
Other – Oil & Gas	We do not have a separate category.	<i>Exempt</i> Pre-tax profitability from ongoing operations in the fiscal year preceding the application, pre-tax cash flow of \$700,000 in the previous fiscal year and an average annual pre-tax cash flow of \$500,000 for the two preceding fiscal years.	No specific requirement	Same as industrial	No separate category for oil & gas	No separate category for oil & gas
Other – R & D	We do not have a separate category but an alternative test for Tier 2:	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D	No separate category for R & D

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 23



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

	treasury of at least \$5M.					
--	----------------------------	--	--	--	--	--

F. Reserves						
SPIs: Investment Funds	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Non SPIs	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Other - Mining	N/A (no exploration companies qualify)	<i>Exempt:</i> Proven and profitable reserves to provide a mine life of at least 3 years. <i>Non-Exempt:</i> Producing mining	<i>Tier 1:</i> No reserve requirement. <i>Tier 2:</i> - No reserve requirement.	Title to a property on which there has been exploration and a report complying with NI 43-101 recommends further exploration.	No separate category for mining	No separate category for mining

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 24



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		<p>companies must have proven and probable reserves to provide a mine life of at least three years, together with evidence indicating a reasonable likelihood of future profitability;</p> <p>be in production or have made a production decision on the qualifying project or mine.</p> <p>Industrial mineral companies (i.e. the minerals produced are not readily marketable) will normally be required to submit commercial</p>				

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 25



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		contracts to demonstrate a reasonable likelihood of future profitability, unless the company is presently generating revenues from production. Exploration and development-stage companies must have net tangible assets of \$3 million, an advanced property (generally, one in which continuity of mineralization is demonstrated in three dimensions at economically interesting grades),				

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 26



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
Other – Oil & Gas	N/A (no exploration companies qualify)	<p><i>Exempt:</i> Proved developed reserves of \$7.5 million,</p> <p><i>Non-exempt:</i> Proved developed reserves¹ of \$3 million a clearly defined program which can reasonably be expected to increase reserves</p>	<p><i>Tier 1:</i> Exploration companies: \$3 million in developed and probable reserves, with at least \$1 million developed. Producing companies: \$2 million in proved developed reserves</p> <p><i>Tier 2:</i> Either \$500,000 proved developed producing reserves or \$750,000 in proved and probable reserves.</p>	Title to a property on which there has been exploration and a report complying with securities law recommends further exploration.	No separate category for oil & gas	No separate category for oil & gas

¹ Reserves that are expected to be recovered from existing wells and installed facilities or, if facilities have not been installed, that would involve a low expenditure, when compared to the cost of drilling a well, to put the reserves on production.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 27



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

G. Escrow						
SPIs: Investment Funds and Non SPIs	Governed by NP 46-201. Alpha issuers must have an escrow agreement that complies with the provisions of NP 46-201 respecting "established" issuers.	Governed by NP 46-201 and their own rules for non-exempt issuers. TSX junior issuers are considered "established" issuers. For exempt issuers no escrow necessary (Investment Funds).	Governed by NP 46-201 and their own rules. TSXV Tier 1 issuers are considered "established" issuers. All others are "emerging" issuers.	Not required except for backdoor listings. Otherwise, governed by NP 46-201. CNSX issuers are considered "emerging" issuers.		

II. International Companies

SPIs and Non SPIs	Must be listed on a recognized and acceptable foreign exchange. Jurisdictions that	Must be listed on a recognized and acceptable exchange. Must demonstrate to	No specific requirements	No specific requirements		Public distribution requirements modified (see above),
------------------------------	--	---	--------------------------	--------------------------	--	--

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 28



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	are members of the IOSCO Technical Committee are deemed to be acceptable. Exemption from all or some Handbook requirements if subject to substantially similar regulatory and exchange listing regime as in Canada as well as similar requirements as those contained in the Listing Handbook.	exchange that it is able to comply with Canadian reporting and public company standards. This can be done if a board or management member or a consultant or employee is resident in Canada.				otherwise must meet original listing requirements. Exchange may reject companies with foreign ownership restrictions.

III. Disclosure

General	All exchanges require listed companies to promptly disclose material information publicly. While the list of specific events requiring disclosure vary from market to market, in practice they won't often if ever have a result where something is material to one exchange and not to another. The one exchange that is somewhat different from the others is Nasdaq, as it ties its disclosure requirements to the SEC's Regulation FD and doesn't go beyond that.
----------------	---

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 29



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
--	-------	-----	--------	------	--------	------

	Exchanges generally require listed companies to file any periodic disclosure filed with a securities commission.					
	<p>Issuer must give notice of any transaction involving or potentially involving an issuance of listed shares and post details in the appropriate form on the exchange website. Form includes certificate of compliance with applicable rules.</p> <p>Issuer must give prior notice of corporate actions affecting listed shareholders but not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes, redemptions).</p>	<p>Issuer must give notice of any transaction requiring exchange approval.</p> <p>Issuer must give prior notice of corporate actions affecting listed shareholders but not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes, redemptions).</p> <p>Issuer must report share issuances on a monthly basis.</p>	<p>Issuer must give notice of any transaction requiring exchange approval.</p> <p>Issuer must give prior notice of corporate actions not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes)</p> <p>Issuer must report share issuances on a monthly basis.</p>	<p>Issuer must give notice of any transaction involving or potentially involving an issuance of listed shares and post details in the appropriate form on the exchange website. Form includes certificate of compliance with applicable rules.</p> <p>Issuer must give notice of any transaction considered a "significant transaction" and post details in the appropriate form on the exchange website. Form includes</p>	<p>Issuer must give prior notice of corporate actions affecting listed shareholders but not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes)</p> <p>Issuer must report share issuances on a monthly basis.</p>	<p>Issuer must give prior notice of corporate actions affecting listed shareholders but not requiring exchange approval (e.g. dividends, transfer agent changes)</p> <p>Issuer must report share issuances on a monthly basis.</p>

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 30



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	<p>Issuer must give notice of any transaction considered a "significant transaction" and post details in the appropriate form on the exchange website. Form includes certificate of compliance with applicable rules.</p> <p>Above notices have to be posted at least 5 business days before the transaction takes place.</p> <p>Issuer must report share issuances on a quarterly basis and provide financial statements and MD&A in</p>			<p>certificate of compliance with applicable rules.</p> <p>Issuer must file monthly and quarterly updates (which include details of share issuances) and annually update listing statement and MD&A.</p>		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 31



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	accordance with the requirements and filing deadlines.					

IV. Corporate Transactions

A. General	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	Issuer must give notice of any transaction involving or potentially involving an issuance of listed shares, any transaction deemed a "significant transaction" and backdoor listings and post details in the appropriate form on the exchange website. No exchange approval of transactions, shareholder	Issuer must apply to list any shares to be issued and exchange must approve. Non-exempt issuers must obtain approval for material transactions. Shareholder approval required for certain transactions (described below).	Issuers must obtain approval for any share issuances or material transactions. Shareholder approval required for certain transactions (described below).	Issuer must give notice of any transaction involving or potentially involving an issuance of listed shares, any transaction deemed a "significant transaction" and backdoor listings and post details in the appropriate form on the exchange website. No exchange approval of transactions,	Issuer must give 15 days prior notice before -establishing or materially amending a stock option or other equity compensation plan -issuing securities that may result in a change of control -issuing shares in an M&A transaction if an insider has a 5%	Issuer must apply to list any shares to be issued. The rules set out required disclosure depending on the transaction, but the forms are not posted on the website. No exchange approval or restrictions on pricing etc., but shareholder requirements (detailed below).

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 32



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	approval of certain transactions (described below)			shareholder approval of backdoor listings	interest in the other company or insiders as a group have a 10% interest -transactions that may result in the issuance of more than 10% of the outstanding [intuitively this seems to be incomplete, but I can't find any other requirements] No specific requirements other than shareholder approval (detailed below)	
B. Private Placements	Maximum permitted discount: 25% if market price \$0.50 or	Maximum permitted discount: 25% if market price \$0.50 or	Maximum permitted discount: 25% if market price \$0.50 or	Maximum permitted discount: 25% if market price \$0.50 or		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 33



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	less, 20% if \$0.51-\$2, 15% if above \$2. Can issue at greater discount with disinterested shareholder approval.	less, 20% if \$0.51-\$2, 15% if above \$2. Can issue at greater discount with disinterested shareholder approval.	less, 20% if \$0.51-\$2, 15% if above \$2. Cannot be priced below \$0.05.	less, 20% if \$0.51-\$2, 15% if above \$2. Cannot be priced below \$0.05.		
C. Warrants	<p><u>Unlisted</u> Cannot be exercisable at less than market price and cannot allow for purchase of more shares than issued in private placement for which it is a sweetener. Cannot do a bare issuance of warrants.</p> <p><u>Listed</u> Underlying must be listed, must have at least 100 warrant holders holding 100 warrants and</p>	<p><u>Unlisted</u> Cannot be exercisable at less than market price.</p> <p><u>Listed</u> Considered on a case-by-case basis. Underlying must be listed, must have at least 100 warrant holders holding 100 warrants and 100,000 in total, warrant trust indenture must contain anti-dilution provisions.</p>	<p><u>Unlisted</u> Cannot be exercisable at less than the greater of the specified premium over market price and \$0.10 and cannot allow for purchase of more shares than issued in private placement for which it is a sweetener. Cannot do a bare issuance of warrants.</p> <p><u>Listed</u></p>	<p><u>Unlisted</u> Cannot be exercisable at less than market price and cannot allow for purchase of more shares than issued in private placement for which it is a sweetener. Cannot do a bare issuance of warrants.</p>	Can only be listed if underlying listed	

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 34



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	100,000 in total, warrant trust indenture must contain anti-dilution provisions.		At least 200,000 Warrants held by 75 board lot holders.			
D. Incentive and Compensation Options	Cannot be at a discount to market at time granted. Cannot be priced if undisclosed material information.	Cannot be at a discount to market at time granted. Cannot be priced if undisclosed material information. Limits(set by Issuer) on how many options may be subject to the plan or granted to one recipient.	Cannot be at a greater discount to market at time granted than permitted for private placement. Cannot be priced if undisclosed material information. Limits on how many options may be subject to the plan or granted to one recipient.	Cannot be at a discount to market at time granted. Cannot be priced if undisclosed material information. Terms cannot be changed once issued – issuer must cancel and wait 30 days before granting new option.		
E. Issued to Charities		May be issued for no consideration on a de minimis basis	May be issued for no consideration on a de minimis basis			
F. Rights Offerings	Rights must be transferable and issued on a one	Rights must be transferable and issued on a one	Rights must be transferable and issued on a one	Rights must be transferable and issued on a one		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 35



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	right per share basis. Offering must be unconditional. Beneficial holders must have same rounding up privilege as registered.	right per share basis. Offering must be unconditional. Beneficial holders must have same rounding up privilege as registered.	right per share basis. Offering must be unconditional. Beneficial holders must have same rounding up privilege as registered.	right per share basis. Offering must be unconditional. Beneficial holders must have same rounding up privilege as registered.		
G. Prospectus Offerings	Pricing and shareholder approval requirements for private placements apply to prospectus offerings.	Exchange has discretion to apply pricing and shareholder approval requirements for private placements to prospectus offerings.	Price should not be more than 20% discounted from market and cannot be below \$0.05. If a unit with warrants, warrants must be exercisable at market price. Agent and underwriter compensation regulated. Exchange also has a short-form offering document that is exempt from the prospectus requirements in			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 36



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
H. Shares for Debt	Treated as private placements	Treated as private placements	some provinces. Treated in a separate category but in essential aspects of pricing and shareholder approval are the same as private placements. Issuer must certify that cash not available to pay the debt.	Treated as private placements		
I. Other Transactions Regulated	Name Changes Share Reclassifications, Consolidations and Splits, Take-over bids, Issuer bids, Transactions with related parties worth more than 10% of market cap. Loans to issuer other than by a financial	<i>All issuers:</i> Take-Over Bids and Issuer Bids Normal Course Issuer Bids Sales from Control Block Small Shareholder Arrangements Name Changes Share Reclassifications, Consolidations and Splits	Includes: Loans by Issuer Payments of Bonuses, Finders' Fees, Commissions Investor Relations Activities Changes of Business Acquisitions and Dispositions of Non-Cash Assets Stock Exchange	Name Changes Share Reclassifications, Consolidations and Splits Transactions to related parties worth more than the lesser of \$10,000 and 10% of market cap Loans to issuer other than by a financial institution		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 37



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	institution. Payments of Bonuses, Finders' Fees or Commission. [Note: disclosure requirement only, exchange does not approve transactions].	<i>Non-exempt issuers:</i> Exchange must approve proposed material changes as defined in timely disclosure policy. If consideration to insiders is more than 2% of market cap, must be approved by board and supported by an independent valuation.	Take-Over Bids and Issuer Bids Normal Course Issuer Bids Small Shareholder arrangements Name Changes Share Reclassifications, Consolidations and Splits, shares for debt.	Payments of Bonuses, Finders' Fees or Commission Investor Relations Activities Changes in business. [Note: disclosure requirement, exchange does not approve transactions].		

V. Requirements for Continued Listing (Suspension/Delisting)

A. General	All markets have the discretion to delist or suspend a company that has made an assignment in bankruptcy, is no longer operating or that has a going concern note in their financials. Although CNSX doesn't have a specific requirement, it has general discretionary power to suspend or delist in the public interest. All markets can suspend or delist for failure to comply with listing requirements generally or to pay applicable fees. The delisting process is generally a two-stage process. In all but egregious cases, the issuer will be suspended for non-compliance and given a period of time to meet the original listing requirements. Generally speaking, the Canadian exchanges do not have extensive procedural provisions other than to ensure that an issuer has an opportunity to be heard prior to a delisting decision. American exchanges have quite extensive procedural requirements.					
B. SPIs: Investment Funds	Cannot be less than \$500,000 if part of group or	Same as Non-SPIs	Same as Non-SPIs	Same as Non-SPIs		<i>Closed End Funds</i> Public float value cannot be less

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 38



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	\$5,000,000 in NTA. Less than 50,000 units.					than \$500,000 for more than 60 days Closed end fund issuers must continue to qualify under the Investment Company Act of 1940 unless it otherwise meets original listing requirements.
C. Non SPIs	Pre-tax cash flow of \$350,000 or, in the case of technology and resource companies, acceptable expenditures of \$350,000. Public distribution of 250,000 shares and 200 public board lot holders and public float worth \$1,500,000.	Assets worth \$3,000,000 and revenues of \$3,000,000 <i>or</i> Acceptable R&D expenditures of \$1,000,000 <i>or</i> Acceptable exploration and development expenses of \$350,000 with revenues of \$3 million from resource sales Public distribution of 500,000 shares and 150 public	Public float of 500,000 listed shares held by 150 public board lot holders representing 10% of the total issued and a market cap of \$100,000. Working capital/financial resources of \$50,000 or amount required to operate for 6	Exchange has discretion to delist if in the public interest.	Global Select: Must meet original listing standards. If not, transferred to Global Market Global Market: At least 400 shareholders and must meet one of the following tests: Standard 1: Stockholders' equity of \$10 million, public float of 750,000	Stockholder Equity Stockholders' equity of \$2,000,000 if such issuer has sustained losses from continuing operations and/or net losses in two of its three most recent fiscal years; or stockholders' equity of \$4,000,000 if such issuer has sustained losses from continuing operations and/or net losses in three of its

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 39



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	Shareholder equity of less than \$2 million.	board lot holders and a market value of \$2 million with a total market cap of \$3,000,000.	months, whichever is greater Must meet specified cash flow requirements or operating revenues or exploration / development expenses.		shares worth \$5 million <u>Standard 2:</u> Market cap of \$50 million, public float of 1,100,000 shares worth \$15 million <u>Standard 3:</u> Total assets and revenue of \$50 million for the last fiscal year or two of the past three, public float of 1,100,000 shares worth \$15 million SPs must generally have a public float worth \$1 million. Nasdaq Capital: 500,000 shares held by 300	four most recent fiscal years; or stockholders' equity of \$6,000,000 if such issuer has sustained losses from continuing operations and/or net losses in its five most recent fiscal years. However, the Exchange will not normally consider suspending an issuer that does not meet these standards if the issuer has: A total value of market capitalization of \$50,000,000; or total assets and revenue of \$50,000,000 each in its last fiscal year or in two of its last three fiscal years; and has at least 1,100,000 shares publicly held, a market value of publicly held

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 40



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
					public shareholders worth \$1 million and stockholders' equity of \$2.5 million and market cap of \$35 million and net income from continuing operations of \$500,000 in past fiscal year or two of three past	<p>shares of at least \$15,000,000 and 400 board lot shareholders. Issuers falling therein.</p> <p><i>Distribution</i>— 200,000 common shares held by 300 public shareholders; 50,000 publicly held warrants or preferred shares</p> <p><i>Market Value</i> Public float value cannot be less than \$1,000,000 for more than 90 consecutive days (\$400,000 for bonds)</p> <p>Bond issuers must be able to make principal and interest payments on bonds.</p>

VI. Corporate Governance

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 41



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
A. General	Listed issuers must comply with NI 58-101.	Listed issuers must comply with NI 58-101 requirements for non-venture issuers.	Listed issuers must comply with NI 58-101 requirements for venture issuers.	Listed issuers must comply with NI 58-101 requirements for venture issuers. Foreign issuers must disclose how their governing legislation or constating documents differ materially from Canadian governance requirements.	Listed issuers must comply with Sarbanes-Oxley Act and other applicable law	Listed issuers must comply with Sarbanes-Oxley Act and other applicable law
B. Board and Management Composition	Board should have at least 3 independent directors or 1/3 independent, whichever is higher. Independence defined as in NI 52-110. ² Controlled corporations,	Board must have at least 2 independent directors. Issuer must have a CEO, CFO who is not also CEO and a secretary.	Board must have at least 2 independent directors, a CEO, and CFO who is not also CEO. Directors must have adequate industry and reporting issuer experience.	No requirement	Majority of the Board must be independent directors as defined. Controlled corporations and foreign private issuers are exempt.	Majority of the Board must be independent directors as defined. Controlled corporations and foreign private issuers are exempt.

² Words in italics mean new additions to Alpha's Listing Handbook.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 42



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	foreign private, AB issuers and other SPLs are exempt. Issuer must have a CEO, CFO who is not also CEO and a secretary.					
C. Audit Committee	NI 52-110	NI 52-110	Must have an audit committee of at least 3 directors, majority independent.	Issuers are encouraged, but not required, to appoint independent members	Audit committee must comprise at least 3 directors, all independent. Committee must have a charter conforming to Nasdaq rules.	Audit committee must comprise at least 3 directors, all independent. Committee must have a charter conforming to Amex rules.
D. Compensation Committee	CEO compensation must be determined by an entirely independent compensation committee or by majority of the independent directors in a vote in which only they participate.	No requirement	No requirement Shareholders generally must approve share-based compensation plans.	No requirement	CEO compensation must be determined by an entirely independent compensation committee or by independent directors in a vote in which only they participate.	CEO compensation must be determined by an entirely independent compensation committee or by independent directors in a vote in which only they participate.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 43



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	Reviews and approves incentive compensation plans and determines whether shareholder approval should be obtained. Controlled companies exempted, AB issuers and other SPIs.					

VII. Security Holder Approval Requirements

A. General	Required for backdoor listings.	General discretion to require shareholder approval (or majority of the minority) if a transaction materially affects	Generally required if a security issuance (equity or debt) will result in a new control person. Required for backdoor listings All	Only required for backdoor listings	Shareholder approval required for change of control (no hard and fast definition).	Shareholder approval required for change of control (no hard and fast definition).

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 44



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
		control of the issuer ³ , or is non arm's length. Required for backdoor listings.	companies must comply with MI 61-101 as adopted by TSXV in its rulebook re: shareholder approval of related party transactions			
B. Private Placements	No requirement for arm's-length placements done at or above the market price. Shareholder approval required for arm's-length placements if priced at discounts larger than permitted or for potential issuance of 25% or more of the current outstanding at any discount. Minority	No requirement for arm's-length placements done at or above the market price. Required if securities are issued at more than the maximum permitted discount (shareholders participating in the placement are not to vote), the placement involves the issuance or	Disinterested shareholder approval if (i) will result in a new control person, (ii) it appears to be a defensive tactic to a takeover bid or (iii) if it is a related party transaction.	No requirement. Issuers not permitted to issue securities at more than the maximum permitted discount.	Required for placements done below the greater of market and book value if more than 20% of the common stock or voting power is issued or issuable, either by the company alone or together with sales by officers, directors and substantial shareholders. Exemption for	Required for placements done below the greater of market and book value if more than 20% of the common stock or voting power is issued or issuable, either by the company alone or together with sales by officers, directors and substantial shareholders.

³ Alpha and CNSX must approve new control persons.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	shareholder approval required if insiders increase position by more than 10% in a twelve-month period.	potential issuance of more than 25% of the outstanding securities at any discount; Minority shareholder approval required if insiders increase position by more than 10% in a six-month period.			companies in financial distress that cannot wait for shareholder approval. Audit committee or independent directors must approve reliance on the exemption	
C. Public Offering	Rules for private placements apply.	Exchange has discretion to apply rules for private placements.	No requirement.	No requirement.	No requirement Nasdaq has discretion to deem an offering not to be a public offering.	No requirement.
D. Defensive Tactics	Poison pill rights plans must be ratified by shareholders within 6 months of adoption.	Poison pill rights plans should be ratified by shareholders within 6 months of adoption.	Required for placements that appear to be defensive measure to a take-over	No specific requirements.	Governed by state law?	Governed by state law?
E. Related Party Transactions (Not involving share issuances)	None, but disclosure required if value greater than 10%	None for exempt issuers. For non-exempt, board approval with		None, but disclosure required if value greater than the	Governed by state law?	Governed by state law?

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 46



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	of market cap.	independent valuation if consideration to insiders is greater than 2% of market cap, shareholder approval if greater than 10%.		lower of 10% of market cap and \$10,000.		
F. Related Party Transactions that involved share issuances	Shareholder approval needed if transaction provides consideration to insiders in aggregate of 10% or greater of mkt. capitalization of issuer in the preceding 12 months (for private placement and acquisitions). The insiders participating in the transaction are not eligible to vote their securities in	Shareholder approval needed if transaction provides consideration to insiders in aggregate of 10% or greater of mkt. capitalization of issuer (for Private placements in the preceding 6 months) and has not been negotiated at arm's length. The insiders participating in the transaction	All issuers must comply with MI 61-101 Related Party Transactions whether or not they are reporting issuers in Ontario or Quebec.			

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 47



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	respect of such approval.	are not eligible to vote their securities in respect of such approval.				
G. Qualifying Transaction for SPACs/CPCs	N/A: SPACs/CPCs do not qualify for listing.	Required	Required	N/A: SPACs/CPCs do not qualify for listing.		
H. Equity Compensation	Governed by shareholder approval requirement in NI 45-106. Required when grant is for any person not previously employed by issuer and issuable securities exceed 10%. Board approval generally required for amendments to compensation plans and shareholder	Required when plan instituted and for any amendment where approval is required by §613(i), and every three years if the plan does not have a fixed maximum number of securities issuable. Unlike other requirements this must be done at a meeting and cannot be done by resolution	Required if the plan, together with all other plans, could result in the issuance of more than 10% of the outstanding. Rolling plans must be approved annually. ⁴ This must be done at a meeting and cannot be done by resolution signed by a majority of shareholders. There are more complicated	No specific requirements, governed by shareholder approval requirement in NI 45-106.	Required for establishment and material amendment of equity compensation arrangements with some limited exceptions.	Required for establishment and material amendment of equity compensation arrangements with some limited exceptions.

⁴ Approval is not required if the issuer is conducting an IPO and discloses details of the plan in the prospectus.

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 48



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	approval in certain circumstances.	signed by a majority of shareholders. Required when grant is for any person not previously employed by issuer and issuable securities exceed 2%.	requirements for when disinterested shareholder approval is required.			
I. Acquisition for Non-SPIs⁵	Required if more than 25% of the outstanding shares/votes to be issued, or If securities issued or issuable to insiders as a group in payment of the purchase price for an acquisition exceeds 10% of the number of securities of the listed issuer in preceding 12	Required if the acquisition involves the issuance of more than 25% of the outstanding securities; or if insiders will receive more than 10% of the outstanding securities (needs majority of minority approval).			Required if more than 20% of the outstanding shares/votes to be issued, or insiders have a 5% interest individually (or 10% as a group) in the assets acquired and the transaction will result in issuance of 5% or more of common shares/votes.	Required if more than 20% of the outstanding shares/votes to be issued, or insiders have a 5% interest individually (or 10% as a group) in the assets acquired and the transaction will result in issuance of 5% or more of common shares/votes.

⁵ There are specific rules for SPIs

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 49



LISTING STANDARDS COMPARISON CHART

Summary Information for Alpha and for all other exchanges other than Alpha as of December, 2010

	Alpha	TSX	TSX VE	CNSX	Nasdaq	Amex
	months and issuable securities exceed 5% of outstanding securities.					

VIII. Exchange Sanctions

A. General	Suspension, Delisting, Determine a person not to be associated with a listed issuer	Suspension, Delisting, Determine a person not to be associated with a listed issuer	Suspension, Delisting, Determine a person not to be associated with a listed issuer	Suspension, Delisting, Determine a person not to be associated with a listed issuer		Suspension, Delisting, Determine a person not to be associated with a listed issuer
B. Public Reprimand	Can issue	No provision	No provision	No provision		No provision
C. Officer and Directors	May require replacement if responsible for failure to comply with Alpha rules or securities law.	No explicit provision for replacement but in practice can achieve.	May require replacement if unacceptable.	No provision but in practice can achieve.		

May 04, 2011 The chart was prepared on a best efforts basis with the purpose of providing some general context (not intended to be a detailed list) to the listing requirements being proposed by Alpha Exchange Inc.

Page 50

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Aucune information

7.3.2 Publication



AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

MODIFICATIONS AUX PROCÉDURES APPLICABLES À L'ANNULATION D'OPÉRATIONS AFIN D'Y AJOUTER DE NOUVEAUX PRODUITS ET DE RAJUSTER LES FOURCHETTES DE NON-ANNULATION DES PRODUITS ACTUELLEMENT INSCRITS À LA COTE DE LA BOURSE

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 10 mai 20 11 .

(s) François Gilbert

François Gilbert
Vice-président, Affaires juridiques, produits dérivés
BOURSE DE MONTRÉAL INC.



AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

MODIFICATION DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL AFIN
D'ADOPTER DES RÈGLES APPLICABLES AUX MAINTENEURS DE MARCHÉ POUR LES
CONTRATS À TERME

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 11 mai 20 11 .

(s) François Gilbert

François Gilbert
Vice-président, Affaires juridiques, produits dérivés
BOURSE DE MONTRÉAL INC.

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.