



Desjardins

Projet de regroupement des bourses

Commentaires du Mouvement des caisses Desjardins

présentés à l'Autorité des marchés financiers

Mars 2008

TABLE DES MATIÈRES

Introduction.....	1
1) Un mouvement de consolidation à l'échelle mondiale	1
2) Évolution de l'industrie boursière canadienne	3
2.1) L'entente de mars 1999.....	3
2.2) Le développement de la Bourse de Montréal	4
2.3) À l'aube du 15 mars 2009	5
3) Les options de la Bourse de Montréal et du Groupe TSX.....	6
4) La proposition de regroupement	6
4.1) Quelques ambiguïtés à lever	7
4.2) Règles de gouvernance	8
4.3) Avantages concurrentiels accrus.....	9
4.4) Contributions au développement économique de Montréal, du Québec et du Canada	9
Conclusion	10

Introduction

Le Mouvement des caisses Desjardins (MCD) est le plus important groupe financier intégré de nature coopérative au Canada, avec un actif global de 144 milliards de dollars au 31 décembre 2007. Le Mouvement des caisses Desjardins est aussi le plus grand employeur privé au Québec. Il regroupe un réseau de 536 caisses et leurs 919 centres de services, 48 centres financiers aux entreprises de même qu'une vingtaine de sociétés filiales en assurances de personnes et de dommages, en valeurs mobilières, en capital de risque et en gestion d'actifs, dont plusieurs sont actives à l'échelle du pays. S'appuyant sur la compétence de 40 000 employés et l'engagement de plus de 6 500 dirigeants élus, Desjardins met à la disposition de ses 5,8 millions de membres et clients, particuliers et entreprises, une gamme complète de produits et services financiers.

Le MCD est heureux de s'associer aux réflexions portant sur la *Demande de modification de la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation et de l'autorisation d'exercer l'activité de bourse de Bourse de Montréal inc.* (la Demande) publiée par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) le 1^{er} février dernier.

Afin de bien évaluer la proposition, il est important de situer le contexte mondial et la tendance au regroupement des bourses ainsi que l'évolution récente de l'industrie boursière canadienne. Des changements majeurs sont survenus au cours des 10 dernières années. La Bourse de Montréal, pas plus que le Groupe TSX d'ailleurs, ne peut échapper à cette tendance pour assurer sa pérennité et son développement. Ainsi, elle doit viser à travailler en complémentarité pour réduire ses coûts, élargir son offre et devenir encore plus compétitive.

Selon le MCD, la Bourse de Montréal doit assurer sa présence dans le secteur financier canadien et international. Pour atteindre cet objectif, elle doit trouver le partenaire qui offre les meilleures possibilités pour assurer sa pérennité et son développement dans le secteur des produits dérivés. Il en va de même pour les activités du Groupe TSX.

1) Un mouvement de consolidation à l'échelle mondiale

Le mouvement de consolidation des bourses auquel nous assistons depuis quelques années a d'abord été précédé par un mouvement de démutualisation. Ainsi, avant la vague de fusions en cours actuellement, les bourses étaient des entités apparentées à des « mutuelles », propriété de l'ensemble des firmes de courtage qui pratiquaient leurs activités dans le pays ou la région où elles étaient situées. Au cours des 15 dernières années, les bourses sont passées du statut d'entreprises dites « mutuelles » à but non lucratif au statut d'entreprises cotées en bourse, à la recherche des meilleurs rendements pour leurs actionnaires. De ce fait, la consolidation à laquelle nous assistons est une évolution normale qui découle de ces changements; elle vise à augmenter la valeur de ces bourses en les amenant à regrouper leurs activités pour en réduire les coûts et bonifier leurs services.

La tendance au regroupement des bourses est un phénomène mondial. Par exemple, au début des années 2000, l'Europe s'est donné Euronext NV, une fusion impliquant des bourses de six pays (France, Pays-Bas, Belgique, Portugal et certaines opérations italiennes et anglaises) et dix plateformes de négociation, et ce, pour mieux concurrencer les grandes bourses, notamment les bourses américaines. Malgré cela, six ans plus tard, le plus grand groupe boursier américain, NYSE, faisait l'acquisition d'Euronext NV dans une transaction d'environ 20 milliards de dollars américains.

En avril 2007, Eurex, la bourse de dérivés détenue par la Deutsche Börse, et la bourse suisse SWX ont fait l'acquisition de l'américaine International Securities Exchange (ISE) évaluée à 2,8 milliards de dollars américains.

Plus récemment, en janvier 2008, le régulateur des marchés financiers de la Suède a approuvé l'acquisition de la Bourse nordique OMX par le Centre financier international de Dubaï, propriétaire de la Bourse Dubaï, une transaction évaluée à environ 5 milliards de dollars américains.

Dans une transaction liée, la Bourse électronique de New York, le Nasdaq, a accepté de laisser tomber son offre pour l'acquisition d'OMX en vendant à Dubaï un bloc de 28 % dans la London Stock Exchange.

Essentiellement, ce sont trois éléments qui expliquent ce mouvement planétaire de consolidation, lesquels s'alimentent mutuellement pour renforcer la tendance :

- **Besoin des clients :** Le besoin d'une plus grande diversification dans les stratégies d'investissement, les occasions d'investissement dans des marchés émergents et l'expansion des activités commerciales mondiales entraînent l'accroissement du commerce et des mouvements de capitaux internationaux. Les bourses et les maisons de courtage doivent élargir l'accès international à leurs services, se regrouper et développer une offre intégrée un peu partout dans le monde afin de faciliter le commerce mondial et satisfaire leur clientèle de plus en plus exigeante.
- **Complexité accrue dans l'industrie des services financiers :** Pour combler les besoins grandissants d'épargne de la génération des baby-boomers et l'évolution des stratégies d'investissement, passant de la préservation de capital à celle axée sur le rendement accru, l'industrie des services financiers a dû recourir à des techniques plus complexes de gestion du risque. Les grandes institutions financières et d'autres participants dans l'industrie ont investi d'importants capitaux dans la création de nouveaux produits, tels les fonds négociés en bourse, les instruments dérivés indiciels, les fonds de couverture, les fiducies de revenu ou d'autres produits structurés. La pression croissante qu'amène la gestion plus efficace des risques liés à la performance provoque une augmentation de la négociation de contrats à terme et d'options.

- **Croissance du marché électronique** : Les innovations technologiques ont accru la vitesse de communication et l'accès à l'information, ce qui a permis un accès plus facile et diversifié aux marchés, et ce, à un moindre coût. Ceci a marqué la fin des parquets boursiers traditionnels où la négociation se faisait à la criée et à la croissance des courtiers à escompte.

Les bourses d'aujourd'hui ne sont plus des clubs privés de courtiers. Elles sont des entreprises soumises aux règles du marché et détenues par des actionnariats mondiaux qui exigent de la valeur ajoutée sur leurs investissements. On ne peut plus penser que les bourses sont des éléments immuables des patrimoines collectifs. En fait, la menace qui guette les bourses de Montréal et de Toronto serait d'aller à l'encontre de cette tendance.

2) Évolution de l'industrie boursière canadienne

Avant 1999, la Bourse de Montréal subissait une concurrence féroce pour maintenir ses parts de marché, surtout face à la prépondérance de la Bourse de Toronto, mais aussi du côté des bourses américaines qui continuent, encore aujourd'hui, d'exercer un pouvoir d'attraction sur les sociétés canadiennes. Effectivement, les sociétés inscrites à la cote des bourses sont avant tout à la recherche de visibilité. La croissance des sociétés et leurs besoins accrus de capitaux les poussent donc, bien naturellement, vers les grandes bourses mondiales. Dans la décennie précédant 1999, la part de la Bourse de Montréal pour la négociation des actions inscrites a chuté de 25 % à environ 5 %. Cette dégringolade s'explique par la taille de la Bourse de Toronto par rapport à celle de Montréal et par l'attrait que cela suscite auprès des sociétés à la recherche de capitaux.

2.1) L'entente de mars 1999

Outre le projet de regroupement actuel, la transaction la plus importante impliquant la Bourse de Montréal fut l'entente de spécialisation du 15 mars 1999 où les quatre bourses canadiennes d'actions et de produits dérivés ont convenu de restructurer leurs activités selon des champs d'expertise spécifiques. En vertu de cette entente, la Bourse de Montréal a obtenu les produits dérivés sur actions et sur les titres de créance tandis que la Bourse de Toronto héritait des actions de grandes sociétés et titres de fonds mutuels à grande capitalisation. Pour sa part, l'Ouest canadien est devenu le siège de la Bourse de croissance du Canada (CDNX) pour les actions de sociétés à petite capitalisation.

À la suite de ces changements, les bourses de Montréal et de Toronto ont convenu de ne pas se concurrencer dans leur spécialité respective pendant une période de 10 ans. L'entente prévoyait également un paiement de 28 millions de dollars à la Bourse de Montréal pour l'abandon de son parquet d'actions. Ensuite, en septembre 2000, la Bourse de Montréal recevait une somme de 5 millions de dollars pour le transfert des inscriptions de petits émetteurs du Québec à la CDNX dans l'Ouest canadien.

Les contributions les plus remarquables de cette entente de spécialisation furent la réduction de la fragmentation de la liquidité des marchés, la diminution des coûts pour les participants et l'augmentation de la position concurrentielle des marchés canadiens sur le plan mondial.

Au Canada, les deux bourses principales n'ont pas échappé à la vague de démutualisation décrite précédemment. C'est en 2000, l'année suivant la signature de l'entente mettant un terme au dédoublement des services boursiers, que le Groupe TSX s'est démutualisé pour ensuite compléter son premier appel public à l'épargne en 2002. Sa valeur boursière initiale, estimée à 600 millions de dollars, est aujourd'hui évaluée à plus de 3 milliards de dollars, et ce, sans compter le projet de regroupement avec la Bourse de Montréal.

Pour sa part, la Bourse de Montréal s'est démutualisée en septembre 2000 pour offrir ses actions en bourse en mars 2007. Avant l'annonce de ce projet, elle avait une valeur boursière d'environ 900 millions de dollars qui atteint aujourd'hui 1,2 milliard de dollars.

2.2) Le développement de la Bourse de Montréal

Le climat de non-concurrence découlant de l'entente signée en 1999 a permis à la Bourse de Montréal de mettre en place une bourse de dérivés efficiente, en plus de faciliter les décisions relatives au développement des ressources humaines et des technologies de l'information. Après une période d'implantation de trois ans, c'est à la fin de 2002 que la Bourse de Montréal a connu sa remarquable progression. Le volume de produits dérivés négociés est passé de 14 millions à la fin de 1999 à 41 millions à la fin de 2006, représentant un taux de croissance annuel composé de 16,4 %.

La réputation de la Bourse de Montréal tient notamment à son leadership dans le développement technologique, la compensation des transactions et l'innovation dont elle fait preuve dans les procédés et les produits. Elle a aussi pu faire valoir son leadership dans le lancement et le développement de Boston Options Exchange (BOX) pour laquelle elle est récemment devenue l'actionnaire majoritaire.

Malgré cette performance, la Bourse de Montréal connaît un retard face aux autres bourses américaines qui, au même moment, enregistrent des taux de croissance de 32,1 %. Sur l'échiquier mondial, la Bourse de Montréal demeure un joueur modeste, étant au 22^e rang pour le total de contrats négociés et au 9^e rang pour la valeur notionnelle des contrats négociés en 2006.

2.3) À l'aube du 15 mars 2009

À l'approche de l'expiration de l'entente de 1999, soit le 15 mars 2009, le contexte dans lequel évoluent les deux bourses canadiennes a changé radicalement. Citons à cet égard les économistes Pierre Fortin et Marc Van Audenrode :

« TSX n'est plus *Bay Street*. Il a été démutualisé et est devenu, en 2002, une société par actions indépendante cotée en bourse. Son actionnariat n'est plus dans les mains d'un petit nombre de puissantes institutions financières. Il est très dispersé parmi un grand nombre d'investisseurs »¹.

La Bourse de Montréal est consciente que l'arrivée du Groupe TSX dans son domaine d'activité après mars 2009 serait un élément de risque très difficile à gérer. D'ailleurs, dans l'énumération des facteurs de risque que l'on retrouve dans son prospectus de mars 2007, elle mentionne ce qui suit :

« Bien que nous ayons fixé nos prix de façon à amener plus de liquidités vers nos marchés tout en maintenant notre prix moyen par contrat, la conjoncture et l'échéance de l'entente de 1999 intervenue avec le Groupe TSX (et le lancement prévu par le Groupe TSX d'une bourse pour les instruments dérivés au Canada par la suite) pourraient intensifier la concurrence, ce qui, par ricochet, pourrait entraîner à l'avenir une pression considérable sur les prix. Nos activités, notre situation financière et nos résultats d'exploitation pourraient subir des conséquences défavorables importantes par suite de tels événements »².

Effectivement, en mars 2007, le Groupe TSX et ISE annonçaient leur intention de créer une nouvelle bourse canadienne pour les instruments dérivés dont les activités débuteraient en mars 2009, advenant que la fusion actuellement sous analyse ne soit pas conclue. En somme, les choix de la Bourse de Montréal paraissent limités si elle veut poursuivre sa progression.

¹ Pierre Fortin, Marc Van Audenrode, *Faut-il fusionner la Bourse de Montréal et le Groupe TSX?*, Groupe d'analyse conseils en économie, finance et stratégie, 2006, p. 17.

² Prospectus sans placement, Bourse de Montréal Inc., 23 mars 2007, p. 109.

3) Les options de la Bourse de Montréal et du Groupe TSX

Dans ce contexte de consolidation et à l'aube de l'expiration de l'entente d'exclusivité, la Bourse de Montréal et le Groupe TSX ont peu d'options s'ils veulent s'inscrire comme joueurs sur l'échiquier mondial. Force est d'admettre que le statu quo ne leur permettrait probablement pas de tirer leur épingle du jeu, de répondre aux exigences de plus en plus pointues du marché, d'assurer la pérennité des produits dérivés à Montréal et d'accroître le leadership du Groupe TSX dans le secteur des actions au comptant.

Le regroupement de bourses offrant des produits complémentaires entraîne des avantages indéniables. Le statu quo irait à l'encontre de la tendance mondiale des bourses à former des alliances, à regrouper leurs activités et à élargir leur offre de service pour accélérer et renforcer leur position concurrentielle.

Pour le MCD, si la Bourse de Montréal veut poursuivre sur sa lancée des 10 dernières années, elle doit s'associer à un partenaire solide afin de permettre un renforcement mutuel et le développement de leurs activités dans leur domaine d'expertise respectif. À cet égard, le Groupe TSX représente un partenaire de choix et la proposition de regroupement à l'étude est intéressante à plusieurs égards pour atteindre les objectifs que les deux entités se sont fixés pour assurer leur pérennité et leur développement.

4) La proposition de regroupement

Compte tenu de la tendance et de la volonté exprimée par la Bourse de Montréal et le Groupe TSX de s'associer pour bénéficier de la complémentarité exigée par le marché, une vision commune s'est dégagée. Celle-ci s'articule essentiellement autour **des trois principes directeurs suivants** :

- | | | |
|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">▪ Les marchés financiers mondiaux sont redéfinis par la consolidation des bourses. | <ul style="list-style-type: none">▪ La consolidation Montréal/Toronto renforcera de manière significative la position concurrentielle du Québec et du Canada sur l'échiquier mondial. | <ul style="list-style-type: none">▪ Il faut réunir le marché des actions au comptant et des dérivés au Québec et au Canada plutôt que de favoriser sa fragmentation. |
|--|---|--|

À la lumière de la documentation et de la participation de notre filiale Valeurs mobilières Desjardins à l'élaboration de ce projet de regroupement, le MCD estime qu'il s'agit d'une proposition avantageuse pour toutes les parties même si, dans sa forme actuelle, la Demande comporte certaines ambiguïtés qu'il faudrait préciser pour bien traduire les intentions des partenaires.

4.1) Quelques ambiguïtés à lever

Le MCD estime que les engagements relatifs à la pérennité et le développement de la Bourse de Montréal sont convenables mais que certaines précisions devraient être apportées pour mieux refléter les intentions et l'esprit des travaux qui ont conduit à l'élaboration du projet de regroupement des bourses.

Effectivement, il est important que l'éventuel Groupe TMX puisse compter sur une équipe de gestion solide et expérimentée. À cet égard, il est intéressant de constater à quel point les attributions de l'actuel chef de la direction de la Bourse de Montréal sont importantes. Le MCD apprécie l'ouverture du groupe TSX à cet égard. Par ailleurs, malgré notre interprétation favorable de la Demande, des doutes subsistent quant à la possibilité que les attributions du chef de la direction de la Bourse de Montréal puissent être modifiées si une autre personne que M. Bertrand occupait ce poste. Pour le MCD, l'attribution des responsabilités évoquées dans la Demande devrait être effectuée en fonction du poste de chef de la direction de la Bourse de Montréal et non en fonction de la personne que représente M. Bertrand. En fait, il apparaît essentiel de préciser quelles seraient les fonctions de base à attribuer au chef de la direction de la Bourse de Montréal pour que ce dernier dispose des outils nécessaires pour assurer la pérennité et poursuivre le développement de ce secteur d'activité à Montréal. Il va sans dire qu'une fois ces fonctions de base déterminées, rien n'empêcherait un chef de la direction de la Bourse de Montréal d'avoir des responsabilités accrues au sein du Groupe TMX.

En ce qui a trait aux engagements du Groupe TSX à l'égard de l'Autorité, ceux qui se trouvent aux points 5 et 6 de l'Annexe A de la Demande auraient avantage à être précisés dans la mesure où ils ne traduisent pas adéquatement les objectifs que se sont fixés les parties. Il est indiqué au 5^e point que le « Groupe TSX s'engage à faire en sorte que les activités existantes liées à la négociation d'instruments dérivés et aux autres produits connexes de la Bourse continueront à être exercées à Montréal »³. Pour le MCD, l'expression « activités existantes » paraît limitative et ne traduit pas adéquatement les intentions des partenaires de faire de Montréal un centre d'expertise pour le développement futur de produits dérivés.

En ce qui a trait au 6^e engagement, il devrait mieux refléter l'engagement du Groupe TSX à faire de la Bourse de Montréal la bourse nationale de négociation de tous les instruments dérivés et produits connexes, d'être l'unique plateforme de négociation du commerce d'échange de droits d'émissions de carbone et d'autres droits d'émissions au Canada et ailleurs. Le libellé actuel pourrait laisser croire que les activités de la Bourse de Montréal seraient limitées au seul ensemble canadien, ce qui ne traduirait pas, selon nous, les intentions des partenaires.

³ Bourse de Montréal, *Demande de modification de la reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation et de l'autorisation d'exercer l'activité de bourse de Bourse de Montréal inc.*, 31 janvier 2008, annexe A, p.2.

Autres éléments à prendre en considération

L'Autorité continuera d'être **l'autorité principale** de la Bourse de Montréal et de la CDCC. Il s'agit de l'élément le plus important dans la réflexion en cours. En plus d'avoir un effet positif sur la pérennité de la Bourse de Montréal, ce projet de regroupement renforce le rôle de l'Autorité en matière d'encadrement des produits et services financiers au Québec.

Le Groupe TMX demeurera assujéti à la limite de 10 % relative à la propriété et toute modification de cette limite devra être approuvée par l'Autorité et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO). Il s'agit d'un élément de nature à rassurer ceux qui craignent l'affaiblissement de la Bourse de Montréal. Cet engagement permet au Québec et à l'Autorité de maintenir leur rôle sur l'encadrement du secteur financier.

4.2) Règles de gouvernance

En ce qui a trait aux règles de gouvernance, le MCD considère qu'il faut analyser la proposition dans son ensemble avant de porter un jugement. Pour certains, la règle du 25 % des sièges au conseil d'administration après trois ans peut paraître insuffisante, mais lorsque l'on considère les pouvoirs et responsabilités qui seront dévolus au chef de la direction de la Bourse de Montréal et à l'Autorité, il est difficile d'invoquer un déséquilibre. Il faut aussi savoir que rien ne prévoit qu'après trois ans les 5 administrateurs désignés par la Bourse de Montréal seraient évincés du conseil.

Il faut éviter de juger la gouvernance sur la seule question du nombre de résidents du Québec au conseil d'administration. La question est de savoir si la structure permettra d'assurer la pérennité de la Bourse de Montréal à l'échelle nationale et internationale comme pôle d'expertise en matière de produits dérivés et de maintenir l'Autorité comme régulateur de la nouvelle entité. Ce à quoi le MCD répond par l'affirmative, une fois les ambiguïtés levées.

Concernant la règle du 25 %, elle devrait permettre d'assurer une représentation adéquate dans la mesure où les personnes désignées seront compétentes, résidentes du Québec en vertu de ses lois et représentatives de ses intérêts. De plus, l'Autorité devra prendre les dispositions nécessaires pour veiller au respect des règles de gouvernance édictées dans l'entente de regroupement liant la Bourse de Montréal et le Groupe TSX.

4.3) Avantages concurrentiels accrus

Pour le MCD, il est important de souligner qu'un regroupement des bourses de Montréal et de Toronto permettrait à la nouvelle entité de se hisser immédiatement au sein du groupe des dix bourses les plus importantes au monde selon la valeur capitalisée⁴. Selon l'étude de Pierre Fortin et de Marc Van Audenrode, la nouvelle entité aurait une taille et une profondeur qui lui permettrait de concurrencer les plus grandes bourses. Cela pourrait se traduire ensuite par une nouvelle période de croissance, et ce, tant pour Montréal que Toronto.

Comme l'indique l'Autorité, les activités des deux entités se chevauchent peu, de sorte qu'elles pourront rapidement bonifier leur offre de service auprès de leur clientèle respective et livrer une chaude lutte à leurs concurrents mondiaux.

Parmi les autres éléments à prendre en considération, le regroupement permettra de réaliser des synergies significatives, évaluées à 25 millions de dollars. Celles-ci se traduiront sans doute par une efficacité et une compétitivité accrues de la nouvelle entité.

4.4) Contributions au développement économique de Montréal, du Québec et du Canada

Une fois regroupées sous la bannière du Groupe TMX, les bourses de Montréal et de Toronto devraient connaître un essor appréciable. Le Groupe TMX sera ainsi mieux en mesure de servir sa clientèle en offrant une plus grande variété de produits. D'un point de vue concurrentiel, le Groupe TMX améliorerait sensiblement sa position à l'échelle internationale.

Un autre élément important à souligner concerne l'essor de l'expertise qui découlerait de la création du Groupe TMX. Que ce soit au niveau des technologies de l'information, de l'ingénierie financière, de la formation ou de la recherche, il est certain que cela contribuerait à assurer le maintien et le développement d'emplois à très haute valeur ajoutée à Montréal dans un créneau qui a de l'avenir.

Les compétences particulières générées par les activités de la Bourse de Montréal élargissent le bassin de recrutement des institutions financières québécoises et attirent des spécialistes du Canada et de l'étranger. La présence du marché des dérivés à Montréal ne peut qu'y dynamiser le secteur financier.

⁴ Pierre Fortin, Marc Van Audenrode, *Faut-il fusionner la Bourse de Montréal et le Groupe TSX?*, octobre 2006, p. 5.

Conclusion

Compte tenu de la tendance mondiale vers la consolidation dans le secteur boursier, le Mouvement des caisses Desjardins considère que l'entente de fusion entre les deux bourses canadiennes est nécessaire pour assurer leur pérennité dans leur marché respectif, de même que pour renforcer leur positionnement à l'échelle nationale et internationale. Il croit également que la mise en place du Groupe TMX représente la meilleure option pour assurer le rayonnement de l'expertise développée à Montréal dans ce secteur de pointe et de forte croissance. La fusion permet aussi de lever l'incertitude quant à l'avenir de la Bourse de Montréal face à l'échéance de mars 2009 et assure ainsi sa pérennité pour le bénéfice de Montréal et du Québec.

- Considérant que l'Autorité demeurera l'autorité principale à l'égard des activités de la Bourse de Montréal et de la CDCC.
- Considérant que l'entité issue du regroupement demeurera assujettie à une limite de 10 % relative à la propriété et que toute modification à cette limite devra être approuvée par l'Autorité et par la CVMO.

Le Mouvement des caisses Desjardins estime que la proposition de regroupement devrait être approuvée, dans la mesure où l'Autorité s'assure que les intentions qui sous-tendent cette proposition, élaborée sur la base d'une relation gagnant-gagnant, soient clairement traduites dans les textes, notamment en ce qui a trait aux fonctions du chef de la direction de la Bourse de Montréal, au développement des activités actuelles et futures ainsi qu'au rayonnement national et international de la Bourse de Montréal et du Groupe TMX.