

Présentation le 24 /11/2011  
à l'Autorité des Marchés Financiers

Commentaire sur la demande d'approbation de Maple

Cyber InfoInvest enreg., propriétaire de  
InvestisseurAutonome.info

## INTRODUCTION

- Merci de m'avoir accordé l'occasion de présenter le point de vue de l'investisseur autonome sur la demande de Maple.
- ENGLISH
- Je me présente.
- J'ai créé le site InvestisseurAutonome.info il y a plusieurs années pour corriger une lacune dans l'information disponible aux investisseurs individuels canadiens- le fait qu'énormément d'information est produite par des vendeurs de produits et services financiers qui peuvent difficilement donner un point de vue objectif et désintéressé.
- Nom correct de InvestisseurAutonome.info....
- Mon site ne vend aucun produit ou service financier, et n'est pas associé avec, et n'accepte aucun financement, annonces publicitaires ou autre aide financière de banques sociétés d'assurance, courtiers en valeurs mobilières ou conseillers financiers.
- -Je ne répéterai pas le contenu de ma soumission écrite...

## LES COÛTS

- Je veux vous parler aujourd'hui de la demande de Maple dans le contexte des coûts imposés aux investisseurs. Les coûts imposés aux investisseurs individuels par le système financier canadien sont trop élevés.
- La solution pour de nombreux investisseurs est de chercher diverses façons à minimiser ces coûts, notamment en utilisant un courtier à escompte, en évitant les fonds gérés activement comportant des frais de gestion élevés, et en minimisant leur nombre de transactions.
- Comment est ce que la demande de Maple peut affecter ce tableau?

## MONOPOLE DE CDS SUR LES SERVICES DE GARDE

- Les investisseurs individuels, souvent sans le savoir, utilisent les services de CDS pour la garde des titres qu'ils achètent par l'entremise de leur courtier

- CDS a présentement un monopole sur les services de garde de titres au Canada
- Contrairement aux opérations boursières de TMX et d'Alpha, il n'y a aucune perspective de nouveaux concurrents pour CDS
- Alors CDS demeurera indéfiniment un monopole
- Selon les rapports annuels de CDS, ce monopole connaît depuis plusieurs années des coûts par transaction décroissants
- Il est difficile de déterminer si le petit investisseur a bénéficié également avec les banques ou investisseurs institutionnels de ces gains en efficacité
- Mais le fait que CDS fonctionne sur un modèle de recouvrement de coûts a sans doute minimisé ce problème.

## NOUVEAU MODÈLE D'AFFAIRES POUR CDS

- Simultanément avec le volet boursier de la transaction proposée, Maple demande à changer le statut de CDS pour un qui cherche à maximiser les profits.
- Si l'AMF ne prend pas des mesures appropriées, nous avons 2 soucis.
- 1- CDS risque de devenir une machine à faire de l'argent pour ses actionnaires. Il est utopique de penser que CDS cherchera de sa propre initiative à protéger les investisseurs de façon conforme à l'intérêt public comme un organisme d'auto réglementation sans but lucratif le ferait.
- Et 2- Si CDS utilise ce monopole pour fixer des prix artificiellement élevés, ces prix seront transmis de diverses façons aux investisseurs ultimes qui ont besoin de services de garde.

## L'AMF ET LE MONOPOLE DE CDS

- Le rôle de l'AMF devant tout monopole dans l'industrie des valeurs mobilières doit être de protéger le petit investisseur.

- Éliminer le monopole de CDS ne semble pas être une solution envisageable, mais l'AMF doit au moins ne pas protéger la situation de monopole.
- Notre souci principal est comment à l'avenir les investisseurs individuels seront affectés relativement aux coûts pour la garde de leurs titres détenus chez leurs courtiers. Devant le nouveau modèle d'affaires de CDS, les courtiers seront tentés à refiler les frais de garde de CDS aux clients qui ne génèrent pas beaucoup de volumes et de revenus.
- Ceci pénalisera justement les petits investisseurs qui effectuent peu de transactions, et aussi ceux qui évitent les fonds gérés activement comportant des frais de gestion élevés.
- La référence par Maple à l'Europe (p. 10- Deutsche Borse) comme un modèle confirme nos inquiétudes. En Europe les frais de garde favorisent les investisseurs avec actifs importants et qui transigent beaucoup. En France en particulier les frais de garde pour petits investisseurs sont de l'ordre de 10 à 20

points de base chez les courtiers à escompte, de 20 à 30 chez les courtiers de plein exercice. Ceci n'est pas un modèle à suivre.

- La reconnaissance actuelle par l'AMF de CDS est écrite de façon à protéger les participants dans CDS, pas les investisseurs ultimes.
- Il y a diverses façons que l'AMF peut réagir, que nous pouvons discuter lors de la période de questions. Tous présupposent de modifier l'exigence de reconnaissance de chambre de compensation et d'organisme de réglementation pour viser explicitement la protection des investisseurs ultimes, et notamment des investisseurs individuels
- Nous recommandons aussi que l'AMF se garde explicitement un droit d'intervention si les investisseurs individuels ne sont pas traités équitablement à l'avenir.

## FONDS INDICIELS ET OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES

- 2 autres cas de vulnérabilité des investisseurs individuels peuvent être affectés par le changement de statut de CDS : les fonds indiciels et les obligations gouvernementales. Pourquoi?
- Les fonds indiciels sont essentiels pour les investisseurs individuels qui cherchent à minimiser les coûts, mais eux aussi n'ont pas un profil qui intéresse les courtiers. Ici aussi il y aura une tentation de ne pas faire bénéficier ces fonds des futurs gains en efficacité de CDS dont fait état la demande.

- Et qu'en est-il des obligations du gouvernement du Canada? Ceux-ci sont les titres les plus sécuritaires et liquides de tous les titres canadiens. Mais tout petit investisseur sait qu'il est presque impossible de les acheter en nouvelle émission. Nous nous plaignons depuis plusieurs années que le Canada n'a pas remédié à cette situation en créant un mécanisme permettant aux investisseurs individuels d'acheter sans frais en émission primaire les obligations du gouvernement du Canada. Rien n'empêche d'établir au Canada un système comme le système américain Treasury Direct. Nous sommes inquiets que CDS, devant une tentative gouvernementale future d'établir un Treasury Direct canadien, invoque sa nouvelle mission de maximisation de profits pour chercher à imposer des frais de garde au nouveau système comme condition à sa participation. L'AMF doit obtenir maintenant des engagements de Maple sur ce point.

## CONCLUSION

- Merci. Est-ce qu'il y a des questions?

Presentation on 24 / 11 / 2011  
to the AMF

Comments on the application for approval of Maple

Cyber InfoInvest Reg., owner of  
IndependentInvestor.info

## NOTE: PRESENTATION GIVEN ORALLY IN FRENCH

### INTRODUCTION

- Thank you for giving me the opportunity to present the views of the independent investor on the application for regulatory approval of Maple.

- A short bio.

- I created the IndependentInvestor.info web site several years ago to correct a gap in information available to Canadian investors. Much of the information is generated by sellers of financial products and services who are not in a position to provide an objective, disinterested point of view.

- My site does not sell any financial products or services and is not associated with, and does not accept funding, advertising or other financial assistance from, banks, insurance companies, securities dealers or financial advisors.

- Will not repeat written submission...

### COSTS

- I want to talk today about the Maple application in the context of costs imposed on investors. The costs imposed on retail investors by the Canadian financial system are way too high.

- Cost-conscious retail investors use various alternatives to minimize their costs, including using a discount broker, avoiding actively managed funds with high management fees, and minimizing their number of transactions.

- How can the Maple application affect this picture?

## CDS MONOPOLY ON CUSTODY SERVICES

- Individual investors, often unknowingly, use the services of CDS for the custody of the securities they buy through their broker. As an aside, I will use the terms custody, custodial and safekeeping services interchangeably in my presentation.
- CDS currently has a monopoly on the custody of securities in Canada
- Unlike the TMX and Alpha trading exchanges, there is no prospect of new competitors for CDS
- So CDS will continue indefinitely as a monopoly
- According to the annual reports of CDS, this monopoly has been enjoying declining costs per transaction
- It is unclear whether the small investor has benefited from these efficiency gains to the same extent as banks or institutional investors
- But the fact that CDS operates on a cost recovery model has undoubtedly minimized the problem.

## NEW CDS BUSINESS MODEL

- Simultaneously with the stock exchange component of the proposed transaction, Maple is proposing to change the status of CDS to a profit maximization model.

- If the AMF does not take appropriate action, we have 2 concerns.
- 1- If nothing is done, CDS may well become a money making machine for its shareholders. It is unrealistic that CDS of its own initiative will act to protect investors in the public interest like a non-profit self-regulatory organization would.
- And 2- And if CDS uses its monopoly to set artificially high prices, these prices will necessarily be transmitted to the ultimate investors who need custody or safekeeping services.

## THE AMF AND THE CDS MONOPOLY

- Monopolies exploit those who can't protect themselves. The role of the AMF with respect to any monopoly in the securities industry should be to protect the retail investor.
- Removing the CDS monopoly does not seem a viable option, but at a minimum the AMF should not protect a monopoly situation.
- Our main concern is how the change in the CDS business model will affect the level of broker safekeeping costs for individual investors. In reaction to the new CDS business model, dealers will be tempted to pass on the cost of CDS custody charges to customers who do not generate significant trading volumes or revenues.
- This will penalize small investors who minimize their trading transactions, as well as those who avoid actively managed funds with high management fees.
- The reference to Europe (Deutsche- p. 10?) as a model in the Maple application concerns us. In Europe custody fees favour

investors with large assets and who trade actively. In France in particular custody fees for individual investors are in the order of 10 to 20 basis points at discount brokers and 20 to 30 at full service brokers. This is not a model to follow.

- The current AMF recognition of CDS is written to protect participants in CDS, not investors
- There are various alternatives for the AMF which we can discuss in the question period. All presuppose changing the condition for recognition of clearing and self-regulatory bodies to target specifically the protection of ultimate investors, including retail investors
- We also recommend that the AMF explicitly retain the right to intervene in the future if individual investors are not treated fairly in the future.

**INDEX FUNDS AND GOVERNMENT BONDS**

- Two other instances of retail investor vulnerability may also be affected by the change in CDS status: index funds and government bonds. Why?
- Index funds are essential for individual investors looking to minimize costs, but also have a profile that is of little interest to most brokers. Here too there will be a temptation not to pass on to these funds the future CDS efficiency gains envisaged in the application.
- And what about Government of Canada bonds? These securities are the safest and most liquid of all Canadian securities. But any small investor knows that they are almost impossible to buy in new issues. We have complained for years that Canada has not remedied this situation by creating a mechanism for retail investors to participate cost-free in new issues of Canadian government bonds. Nothing prevents the establishment in Canada of a system like Treasury Direct in the US. Canadian banks are not fans of any change in the current lucrative bond system. We are concerned that, when confronted with any future government proposal to establish a Treasury Direct equivalent in Canada, the banks will invoke CDS's new profit maximization model and demand safekeeping fees from the new system as a condition of participation. The AMF must now obtain now commitments from Maple on this point.

## CONCLUSION

- Thank you. Questions?

