

[Translation]

December 7, 2012

Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Dear Ms. Beaudoin:

Subject: Notice and Request for Comment regarding *Draft Regulation 51-103 respecting Ongoing Governance and Disclosure Requirements for Venture Issuers* (“Draft Regulation 51-103”)

On July 29, 2011, the Canadian Securities Administrators (“CSA”) published, for comment, a draft regulation and proposed rule amendments that would introduce a new regulatory regime tailored to venture issuers. On September 13, 2012, the CSA published a second draft further to comments made by market participants. The purpose of this letter is to provide you with Desjardins Group’s comments on Draft Regulation 51-103 following the publication of CSA’s latest Notice and Request for Comment.

We agree with the objectives sought by Draft Regulation 51-103. However, we note that the draft regulation, in the form proposed, will require issuers to comply with a strict disclosure framework, which raises several issues for our organization.

As you know, with the exception of the caisses (credit unions), Desjardins Group owns three entities that have launched public issues: Caisse centrale Desjardins, which qualifies as a reporting issuer, and Capital Desjardins Inc. and the Fédération des caisses Desjardins du Québec (the “Federation”), which qualify as venture issuers.

Desjardins Group raises funds in the Canadian, European and U.S. markets. Some of the securities and issuers thereof are rated by rating agencies. Desjardins Group is also subject to certain additional disclosure requirements pursuant to *An Act respecting financial services cooperatives*.

As a result, Desjardins Group is subject to various disclosure regimes. In spite of that, Desjardins Group is tending towards greater uniformity in its disclosure and would eventually like to prepare only one type of integrated disclosure aimed at reflecting what it has now become: an integrated financial group.

Desjardins Group is clearly aware that, given the nature of its operations and the fact that some subsidiaries are regulated, it is required to maintain reporting per entity concerned. It obviously does not intend to neglect its obligations. Instead, we would like to provide our investors with more information so they can better grasp the operational reality of Desjardins Group. It is our understanding that the investor markets and rating agencies analyze us in this regard and that this approach is beneficial for them. However, using various disclosure formats for our issuers risks affecting the investors’ understanding of how to analyze this information in an integrated manner. The fact that venture issuers are not able to voluntarily meet the requirements set out in *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (“Regulation 51-102”) introduces various disclosure formats. As such, the Federation, which is subject to new Draft

Regulation 51-103, will not only need to file a different disclosure but a disclosure requirement that is greatly inferior to that of Capital Desjardins Inc. and Caisse centrale Desjardins.

For these reasons, Desjardins Group asks that Draft Regulation 51-103 be amended to allow venture issuers that meet the obligations of Regulation 51-102 to be deemed to meet those of future Draft Regulation 51-103. We think that the provisions of Regulation 51-102 are not only more demanding but also include all the requirements of the Draft Regulation. In addition, we believe that meeting the provisions of Regulation 51-102 is part of best industry practices. Further to the comments made following the first Notice and Request for Comment, we propose that a statutory provision be incorporated in Draft Regulation 51-103 so that a request does not need to be submitted to the CSA in this regard and to provide market participants with greater transparency.

Should you have any questions or comments, please do not hesitate to contact us.

Sincerely,

[signed]

Daniel Dupuis

Senior Vice-President, Finance, and Chief Financial Officer, Desjardins Group



Le 7 décembre 2012

Madame Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^{ème} étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Objet : Avis de consultation concernant le *Projet de règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information* (le « *Projet de Règlement 51-103* »)

Madame Beaudoin,

Le 29 juillet 2011, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié, pour consultation, un projet de règlement et des projets de modifications réglementaires qui visaient à établir un nouveau régime adapté aux émetteurs émergents. Le 13 septembre 2012, les ACVM ont publié un second projet de règlement tenant compte de certains commentaires formulés par les intervenants du marché. La présente a pour objet de vous livrer les commentaires du Mouvement Desjardins à la suite du dernier Avis de consultation des ACVM concernant le Projet de règlement 51-103.

Nous sommes en accord avec les objectifs poursuivis par le Projet de règlement 51-103. Toutefois, nous constatons que dans la forme proposée, le projet de règlement imposera aux émetteurs de se conformer à un cadre strict de présentation de leur divulgation. Or ce cadre soulève quelques enjeux pour notre organisation.

Comme vous le savez, le Mouvement Desjardins possède, à l'exception des caisses, trois entités ayant fait appel public à l'épargne sur les marchés financiers, soit la Caisse centrale Desjardins, laquelle se qualifie comme émetteur assujetti, Capital Desjardins inc. et la Fédération des caisses Desjardins du Québec (la « Fédération »), lesquelles se qualifient d'émetteurs assujettis émergents.



Le Mouvement Desjardins procède à des levées de fonds dans les marchés canadien, européen et américain. Certains titres et les émetteurs de ces titres sont par ailleurs cotés par des agences de notation. Le Mouvement Desjardins est enfin assujetti à certaines obligations additionnelles de divulgation qui lui sont imposées par la *Loi sur les coopératives de services financiers*.

Il résulte de tout cela que le Mouvement Desjardins est assujetti à divers régimes de divulgation. En dépit de cela, le Mouvement Desjardins tend vers une plus grande uniformisation de sa divulgation et souhaite éventuellement ne présenter qu'un type de divulgation intégrée se voulant le reflet de ce qu'il est désormais à savoir un groupe financier intégré.

Le Mouvement Desjardins est évidemment conscient que la nature de ses opérations et le fait que certaines filiales soient réglementées lui imposent de maintenir une information par entité concernée. Il n'entend évidemment pas se soustraire à ses obligations. Nous souhaitons plutôt offrir plus d'informations à nos investisseurs afin de leur permettre de mieux saisir la réalité opérationnelle du Mouvement Desjardins. Il est de notre compréhension que les marchés investisseurs et les agences de notation nous analysent comme tel et que cette approche leur est bénéfique. Toutefois, utiliser différentes formes de divulgation pour nos émetteurs risque d'alourdir la compréhension des investisseurs pour analyser cette information de façon intégrée. Le fait que les émetteurs émergents ne puissent pas satisfaire volontairement aux exigences prévues au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 ») introduit différentes formes de divulgation. En effet, la Fédération, en étant assujettie au nouveau Projet de Règlement 51-103, devra déposer non seulement une divulgation différente mais un niveau de divulgation nettement inférieur à sa filiale Capital Desjardins inc. et Caisse centrale Desjardins.

Pour ces raisons, le Mouvement Desjardins demande que le Projet de règlement 51-103 soit modifié afin qu'il soit permis aux émetteurs émergents qui satisfont aux obligations du Règlement 51-102 soient réputés satisfaire à celles du futur Projet de Règlement 51-103. Nous pensons en effet que les dispositions du Règlement 51-102 sont non seulement plus exigeantes mais comprennent par ailleurs l'ensemble des obligations du règlement proposé. De plus, nous considérons que de satisfaire les dispositions du Règlement 51-102 fait partie des meilleures pratiques de l'industrie. Nous proposons, précisément pour faire suite au commentaire que vous avez retenu lors du premier avis de consultation, qu'une disposition statutaire soit enchâssée dans le Projet de Règlement 51-103 afin d'éviter de demander une requête à cet effet auprès des ACVM et ainsi d'être plus transparent auprès des intervenants du marché.

Pour toute question ou commentaire, n'hésitez pas à communiquer avec nous.

Veillez recevoir, Madame Beaudoin, l'expression de nos meilleures salutations.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'D' followed by a long horizontal line that loops back under itself.

Daniel Dupuis
Premier vice-président
Finances et chef de la direction financière
Mouvement Desjardins