MÉMOIRE

DE

L'ASSOCIATION DE PROTECTION
DES ÉPARGNANTS ET INVESTISSSEURS DU QUÉBEC

PRÉSENTÉ À LA COMMISSION PERMANENTE
DES FINANCES PUBLIQUES DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE DU QUÉBEC

15 août 2002

INTRODUCTION

L'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec (APÉIQ) répond à l'invitation de la Commission des finances publiques de l'Assemblée nationale à faire connaître son opinion sur les mesures qu'il conviendrait de prendre pour éviter que les scandales financiers du genre de ceux qu'ont connus les États-Unis se produisent ici. Il nous paraît en effet important de faire connaître le point de vue des actionnaires individuels alors que le marché financier subit sans doute la pire crise de confiance des investisseurs depuis le krach de 1929.

Comme son nom l'indique, notre association a fondamentalement pour mission de défendre les intérêts des épargnants et investisseurs du Québec. Notons qu'un grand nombre d'investisseurs ne sont pas conscients de l'être parce qu'ils participent à des caisses de retraite sans avoir posé un geste individuel d'investir dans des actions ou des fonds communs de placement. L'investisseur individuel, par contre, ne joue pas à égalité de moyens et de chances avec les dirigeants des entreprises, financiers et autres intervenants spécialisés de l'investissement. Quand il perd sa mise, c'est souvent une partie de son fonds de retraite, et il est trop tard pour reconstituer son patrimoine.

Lorsque tout semblait bien aller, peu de gens se préoccupaient de la situation de l'actionnaire individuel face au pouvoir et aux conflits d'intérêts des dirigeants d'entreprises, qui se servaient de l'argent des actionnaires comme si c'était le leur. Mais l'APÉIQ a démontré de la clairvoyance en défendant ses propositions d'actionnaires qui réclamaient que les postes de président du conseil et de chef de la direction soient occupés par des personnes différentes, que les vérificateurs ne puissent pas aussi remplir des mandats de consultation, que les actionnaires puissent choisir individuellement des administrateurs indépendants de la direction qui les représentent mieux. Aujourd'hui, de telles propositions sont presque devenues des lieux communs. Pourtant c'est avec déception et surprise que l'APÉIQ a vu ses initiatives obtenir si peu d'appuis de la part de ceux qui en auraient bénéficié le plus, et notamment de la part des responsables des caisses de retraite.

La seule association de protection des actionnaires au Québec et au Canada, soutenue principalement par les cotisations de ses membres, vit en mendiant et doit quêter ici et là pour

© APÉIQ - 15 août 2002

poursuivre ses activités, alors qu'elle devrait disposer de ressources suffisantes pour élaborer et défendre des dossiers souvent complexes. Pendant ce temps, que fait-on des surplus de la Commission des valeurs mobilières ? Plutôt que de les retourner aux intervenants de marché, ne serait-il pas approprié d'en réinvestir une partie dans un organisme dont toutes les actions visent à promouvoir une meilleure gouvernance d'entreprises, dans l'intérêt de tous les actionnaires?

On parle beaucoup de normes, de règles et de surveillance depuis quelques mois, mais c'est un problème de valeurs sociales que nous vivons. La moralité de plusieurs grands dirigeants d'entreprises a été mise en cause. Malheureusement, ce ne sont pas seulement les fautes légalement punissables qui ont causé les plus graves dommages. Pensons à la dérive des options d'achat d'actions qui a permis à de nombreux dirigeants de s'enrichir sans cause alors que leurs entreprises éliminaient des milliers d'emplois ou pire, sombraient presque totalement, détruisant le patrimoine de leurs actionnaires.

Pour faire oublier les errements de quelques-uns, les dirigeants devront faire preuve d'une éthique sans faille et sans reproche. Mais les pouvoirs publics, qui se sont montrés si apathiques, ont aussi une responsabilité. Ils ont l'obligation de rétablir une meilleure justice pour l'actionnaire individuel, l'investisseur, l'épargnant, le retraité. De meilleures règles sont sans doute nécessaires, mais il convient surtout de faire en sorte qu'elles ne soient pas promulguées en vain. Les dirigeants fraudeurs doivent s'attendre à subir les conséquences de leurs actes et devoir restituer les gains mal acquis. La responsabilisation accrue des hauts dirigeants et des vérificateurs est éminemment souhaitable de manière à les rendre véritablement imputables face aux actionnaires. Les activités des conseillers et des planificateurs financiers sont également à revoir pour qu'ils agissent véritablement dans l'intérêt de leurs clients, sous peine de sanctions plus que symboliques. Les autorités de réglementation doivent abandonner leur attitude complaisante ou leur timidité à l'égard des négligents et des fautifs.

Les actionnaires aussi ont une responsabilité, celle de s'occuper de leurs affaires et de voir au respect de leurs droits. C'est pourquoi nous croyons que l'existence et l'action d'une association telle que l'APÉIQ sont essentielles.

L'APÉIQ

Fondée en l995 par M. Yves Michaud, *l'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec* compte aujourd'hui environ 1100 membres. Sa mission fondamentale est la défense des droits et la promotion des intérêts des investisseurs et des actionnaires des sociétés à capital ouvert. Les objectifs de l'APÉIQ sont notamment les suivants :

- favoriser une plus grande transparence et une plus grande imputabilité dans la gestion des sociétés par actions ;
- favoriser le traitement équitable de tous les actionnaires des sociétés ;
- promouvoir une meilleure représentation des actionnaires au conseil d'administration des sociétés ;
- faire valoir auprès des gouvernements, le point de vue des investisseurs sur le fonctionnement des marchés financiers et des sociétés par actions.

Pour atteindre ses objectifs l'APÉIQ a dû notamment prendre des recours en justice pour que les actionnaires aient le droit de présenter des propositions aux assemblées générales des sociétés. L'Association a aussi entrepris des recours collectifs contre des entreprises telles que Cinar ou Nortel qui ont spolié ou induit leurs actionnaires en erreur. Elle a inscrit des plaintes auprès des autorités réglementaires au sujet du traitement inéquitable des actionnaires dans leurs communications avec les investisseurs.

Parmi ses activités courantes, l'APÉIQ publie un bulletin à l'intention de ses membres, organise des colloques afin de sensibiliser le public aux problèmes de gouvernance des sociétés et maintient un site internet (**www.apeiq.com**) riche en informations sur les questions de régie d'entreprise et de défense des droits des actionnaires. C'est le seul site francophone en ce domaine en Amérique du Nord.

Dans notre mémoire, nous nous attachons principalement à répondre aux trois questions spécifiques posées par la Commission des finances publiques.

LES NORMES COMPTABLES

Les normes comptables devraient-elles être modifiées pour renforcer la confiance du public dans les états financiers? Comment s'assurer que les normes et pratiques comptables favorisent la confiance des investisseurs sans alourdir indûment la réglementation ?

Au Canada, les normes comptables sont élaborées et adoptées par le Conseil des normes comptables, organe de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) à qui la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* a délégué ces responsabilités. Les ordres professionnels de chacune des provinces participent à ces activités de normalisation, qui sont par ailleurs supervisées par un Conseil de surveillance des normes comptables, lui aussi relevant de l'ICCA mais composé majoritairement de représentants des usagers de l'information financière normalisée.

Il faudrait d'abord se demander si l'élaboration des normes devrait relever exclusivement de la profession, comme c'est le cas actuellement. Malgré l'existence du Conseil de surveillance, dont la création est récente et l'influence réelle encore inconnue, plusieurs voix se sont élevées pour demander une plus grande participation d'intervenants autres que des comptables dans la normalisation. Notons d'ailleurs que la situation évolue, puisque les autorités canadiennes de réglementation en valeurs mobilières et l'ICCA ont récemment annoncé la création, à l'automne, d'un organisme national chargé d'examiner les pratiques des vérificateurs. Cet organisme, le «Conseil canadien sur la reddition des comptes» sera composé de onze membres dont la majorité, soit sept personnes, ne seront pas des comptables. Le président Bush vient d'apposer sa signature à une loi adoptée par le Congrès des États-Unis, créant un organisme semblable, qui relèvera de la Securities and Exchange Commission (SEC).

Le débat est engagé à savoir si les normes comptables canadiennes devraient se conformer davantage aux normes américaines - promulguées par le Financial Accounting Standards Board (FASB) - ou aux normes de l'International Accounting Standards Board (IASB). Notons que plusieurs commentateurs et experts déplorent que les normes américaines soient conçues comme des prescriptions si précises qu'il devient facile de les contourner techniquement, alors que les normes canadiennes actuelles se rapprochent de celles de l'IASB en ce sens qu'elles se

présentent plutôt sous la forme de principes que le professionnel doit appliquer selon son jugement expert.

Dans le contexte d'inquiétude créé par la débâcle d'Enron, l'ICCA et ses différents comités ont entrepris de réviser certains points qui risquent de causer des problèmes. Les instances appropriées au Québec, qu'il s'agisse d'organismes gouvernementaux ou professionnels, devraient donc intervenir auprès de l'ICCA pour s'assurer que ces normes soient renforcées, clarifiées et effectivement appliquées. L'APÉIQ propose d'autres changements qui nous semblent nécessaires dans le présent contexte.

Les entités reliées à l'entreprise

Il faudrait avoir des exigences plus précises quant à la consolidation au bilan des entités reliées à une société à divers degrés. Il ne devrait plus être permis d'exclure du bilan les obligations d'une société à l'égard d'entités avec lesquelles elle a des liens significatifs, quelles que soient les formes légales de ces entités : filiales, sociétés en commandite, partenariats de toutes sortes.

Les options d'achat de titres

«L'État, écrit le prix Nobel d'économie Joseph E. Stiglitz dans son dernier ouvrage, La grande désillusion (Fayard), *doit édicter de nouvelles règles, non pas d'hygiène mais de comptabilité, et particulièrement en matière de stock-options, qui sont, à mon avis, la cause première des turbulences récentes.»*

Le coût des options sur les titres de la société accordées aux dirigeants et administrateurs devrait absolument être comptabilisé comme une dépense au titre de la rémunération. Il faudrait de plus que l'exercice de telles options soit assujetti à certaines conditions, dont un certain délai qui assurerait que les dirigeants se comportent comme des actionnaires et non pas comme des spéculateurs. Plusieurs ont suggéré que de telles options ne devraient pas être accordées aux administrateurs d'une société, afin qu'ils ne soient pas tentés de tolérer des stratégies financières ou des pratiques comptables qui maquillent la situation de l'entreprise.

Des experts dans le domaine de l'investissement ont même proposé d'abolir l'octroi d'options sur titres puisqu'il leur paraît possible de rémunérer adéquatement les dirigeants sans recourir à ce moyen. S'il est démontré que le recours aux options est absolument nécessaire dans la période de démarrage d'une entreprise, on pourrait envisager de permettre cette forme de rémunération pour une durée limitée dans la vie de l'entreprise, afin de ne pas continuellement diluer l'actionnariat.

La responsabilité et l'indépendance des vérificateurs

Il va sans dire que l'APÉIQ maintient la position qu'elle a défendue depuis trois ans dans les assemblées générales d'actionnaires de plusieurs grandes sociétés canadiennes : les vérificateurs d'une société devraient avoir un mandat exclusif et ne pas fournir à l'entreprise d'autres services tels que des services de consultation ou des services de gestion impartis.

.

De plus, un cabinet de vérificateurs ne devrait pas examiner les comptes d'une société pour une trop longue période, et il devrait s'écouler au moins trois ans avant qu'il puisse à nouveau vérifier les livres de cette société. Une telle rotation favoriserait non seulement une plus grande indépendance des vérificateurs à l'égard de leurs clients, mais aussi un «regard neuf» sur les pratiques comptables de la société.

On aurait avantage à réserver les postes aux comités de vérification des conseils d'administration, aux seuls administrateurs indépendants et leur donner un droit de regard, voire d'approbation, à l'égard de certains types de transactions que la société peut effectuer, ou engagements financiers qu'elle peut contracter, notamment en ce qui concerne les entités reliées. Nous retenons comme définition d'un administrateur indépendant celle avancée par le New York Stock Exchange (NYSE), soit une personne n'ayant eu aucun lien avec la société concernée et ses vérificateurs pour au moins cinq ans.

Parmi les pouvoirs de discipline qu'ils sont chargés d'exercer, les ordres professionnels devraient avoir celui de retirer à un vérificateur le mandat qu'il a reçu d'une entreprise s'il est démontré qu'il a fait preuve de complaisance à l'égard des pratiques comptables et de la présentation des résultats financiers de la société.

La transparence de l'information comptable et financière

On déplore que les états financiers présentent une information de moins en moins utile ou compréhensible. À titre d'exemple, le niveau d'agrégation est parfois tel que les chiffres ne veulent plus rien dire : des dépenses de plusieurs centaines de millions pour la rémunération ou pour l'amortissement inscrites sur une seule ligne, sans aucune ventilation, ne renseignent guère sur certains aspects cruciaux du fonctionnement ou de la situation financière d'une entreprise. Par ailleurs, les notes sont devenues tellement techniques et touffues que l'on peut se demander, comme le disait ironiquement un commentateur spécialisé, si leurs auteurs mêmes en comprennent le sens.

Le président du conseil, le chef de la direction et le trésorier devraient tous trois certifier, engageant leur responsabilité personnelle, que les états financiers représentent fidèlement la situation de l'entreprise. De fausses déclarations en cette matière devraient constituer des infractions criminelles.

Notons que plusieurs intervenants éminemment qualifiés, au Canada et aux États-Unis, se sont prononcés contre le fléau des communiqués de presse, qui ont tellement servi au cours de la période de la «bulle technologique» à annoncer des résultats financiers pharamineux mais souvent trompeurs parce que très incomplets. Toute communication publique d'une société pertinente à sa situation financière, y compris en particulier les présentations «pro forma», devrait faire référence aux principes comptables généralement reconnus (PCGR).

Dans un monde où des situations peuvent changer très rapidement, on peut se demander si les traditionnels rapports annuels sont suffisants. S'il s'avérait trop lourd ou onéreux de prévoir des états financiers complets plus fréquents, on pourrait envisager des communications plus simples, pourvu qu'elles satisfassent à certaines normes respectant les PCGR. On pourrait par exemple exiger à tout le moins une opinion du vérificateur de la société sur la qualité de l'information qui est présentée dans de tels rapports moins élaborés.

Si l'on découvre que les états financiers ne représentent pas la vraie situation selon les PCGR, les actionnaires devraient pouvoir engager plus facilement des poursuites au civil contre les

officiers d'une entreprise et obtenir de plus automatiquement un droit de recours collectif contre l'entreprise. Ce droit devrait être étendu à toutes les communications autorisées d'une société, dont les rapports périodiques ou occasionnels, les communiqués et conférences de presse, les déclarations des officiers.

LES CAISSES DE RETRAITE

Dans quelle mesure les participants aux caisses de retraite au Québec sont-ils protégés contre des dérapages financiers (chute de la valeur des actifs) ou des manœuvres douteuses ?

Quant à une baisse possible de la valeur de leurs actifs, les caisses de retraite sont sans doute mieux protégées que les investisseurs individuels puisqu'elles sont sous la responsabilité de comités auxquels participent des responsables ayant diverses compétences en matière de gestion financière. De plus, les caisses confient généralement la gestion de leurs actifs à des gestionnaires financiers professionnels dans le cadre d'orientations et de mandats approuvés par le «comité de retraite». Toutefois même des experts peuvent prendre des décisions d'investissement mal avisées. Dans la course aux rendements en fonction de l'évolution des indices boursiers, quelle caisse n'a pas subi de pertes avec Nortel ?

On peut se demander si les employés et les retraités sont suffisamment représentés au sein de ces «comités de retraite». Puisque les caisses de retraite sont établies à leur bénéfice, pourquoi les représentants des employés et des retraités ne forment-ils pas la majorité des comités directeurs des caisses de retraite ?

Un des meilleurs moyens d'améliorer la protection des participants aux caisses de retraite est d'assurer à leurs représentants une formation sérieuse en matière financière. Les caisses de retraite devraient donc avoir l'obligation de consacrer des ressources à cette fin.

Les comités de retraite ont généralement tous les pouvoirs nécessaires pour déterminer les politiques d'investissement, les objectifs de rendement de la caisse et pour évaluer la performance des spécialistes à qui ils ont confié la gestion des actifs. Cependant, les comités

responsables des caisses de retraite poussent souvent la délégation trop loin en laissant les gestionnaires qu'ils ont mandatés se prononcer à leur guise sur les propositions soumises aux assemblées d'actionnaires des sociétés dont ils détiennent des actions. À notre avis, les responsables de caisses de retraite se sont montrés très passifs à l'égard des questions de régie d'entreprise qui auraient dû les préoccuper alors même que tout semblait bien aller dans le monde de la finance. Certains gestes d'imputabilité devraient devenir la norme. Par exemple, les responsables des caisses de retraite devraient informer leurs membres dans quel sens ils ont l'intention de voter à l'égard des propositions soumises aux actionnaires par la direction d'une grande société dont la caisse détient des actions. On pourrait circonscrire une telle obligation en fonction de critères concernant l'importance de la participation de la caisse dans l'actionnariat de l'entreprise, ou selon l'importance de l'investissement par rapport aux actifs de la caisse.

Le tiers des Québécois détiennent des actions de sociétés publiques, mais pour la moitié d'entre eux il s'agit de participations par le biais de caisses de retraite ou de fonds communs de placement. Les caisses de retraite comptent maintenant parmi les plus importants acteurs des marchés financiers. Que leurs responsables se montrent si apathiques à l'égard de questions cruciales concernant la gouvernance des entreprises et la défense des droits des actionnaires ne cesse de nous étonner. Qu'il faille compter sur les responsables des caisses de retraite des enseignants ou des employés municipaux de l'Ontario pour intervenir en faveur les intérêts des «actionnaires collectifs» nous désole.

Face à cette situation, nous nous demandons s'il n'y aurait pas lieu de réviser la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* pour donner aux participants, employés **et** retraités, un pouvoir d'initiative qui leur permettrait de donner des orientations aux comités de retraite et aux gestionnaires des caisses relativement aux positions que ces derniers adoptent à l'égard des politiques de régie d'entreprise des sociétés dont la caisse détient des actions.

L'INDUSTRIE DES VALEURS MOBILIÈRES

La réglementation et les pratiques de l'industrie du courtage en valeurs mobilières doivent-elles être revues, entre autres pour minimiser les dangers de conflits d'intérêts lorsque la firme de courtage agit également comme banque d'affaires?

À ce sujet, de nombreuses propositions de réforme ont été mises de l'avant aux États-Unis à la suite de la débâcle de la société Enron et des poursuites intentées contre Merrill Lynch et d'autres sociétés de courtage dont les analystes recommandaient l'achat de titres de sociétés qu'ils considéraient sans valeur, ainsi que l'ont révélé leurs communications à l'intérieur de la firme.

L'autodiscipline et ses limites

Parmi les propositions avancées, on viserait à assurer une plus grande indépendance des analystes en les obligeant à divulguer leurs intérêts dans les titres qu'ils évaluent et en coupant le lien entre la performance boursière des titres et la rémunération des analystes. On voudrait aussi ériger une cloison étanche entre les activités de banque d'affaires et les activités de courtage et d'analyse au sein des firmes qui pratiquent les deux genres d'activités. On imposerait aussi aux maisons de courtage ou aux banques d'affaires à divulguer précisément tous leurs intérêts, quelle que soit leur nature, dans une société dont les analystes évaluent publiquement la pertinence de détenir les actions : élaboration des conditions d'émission des titres, preneurs fermes, détaillants, détenteurs pour soi ou pour d'autres, etc.

Nous serions certainement satisfaits de voir ces pratiques effectivement adoptées. De telles réformes amélioreraient sans doute la crédibilité des analystes et des courtiers, mais nous avouons ne pas avoir une confiance tranquille dans leur efficacité. L'autodiscipline des professions du marché financier a donné des preuves éclatantes de ses failles et de ses faillites au cours des deux dernières années. Tant mieux si les professions concernées se donnent de nouvelles règles et semblent déterminées les appliquer. Pour plus de sûreté, nous voudrions cependant qu'il y ait des sanctions réelles lorsque des infractions infligent des pertes aux investisseurs. Actuellement, les recours disponibles sont limités, lourds et onéreux. Et lorsque la faute est prouvée, les pénalités profitent davantage aux gouvernements et aux autorités

réglementaires qu'aux investisseurs lésés. À nos yeux, la restitution des gains mal acquis aux victimes devrait être le principe cardinal de justice en ce domaine.

Ainsi, le «comité Crawford» mandaté par le ministre des Finances de l'Ontario pour faire des recommandations concernant la révision de la loi de l'Ontario Securities Commission, a proposé que l'OSC ait le pouvoir, *proprio motu* et sans recours additionnel aux tribunaux, d'obliger ceux qui ont commis des infractions à restituer aux victimes les gains réalisés au moyen de leurs agissements illicites. La British Columbia Securities Commission a publié dernièrement un document de consultation qui propose d'accorder des pouvoirs accrus aux actionnaires en matière de poursuites légales vis-à-vis les intervenants du marché pour cause de fraude, de fausse représentation ou de délits d'initiés.

Les recours et l'indemnisation

Toutes les personnes morales sans exception devraient avoir le droit d'intenter des recours collectifs, et ce contre les entreprises aussi bien que contre les individus concernés, dans les cas de fraude, de fausse représentation, de fausse déclaration, de délits d'initiés et de toute autre action ayant pour effet de traiter des actionnaires inégalement ou de leur causer préjudice.

La Commission des valeurs mobilières du Québec, ou l'organisme qui lui succédera, devrait verser au Fonds d'aide aux recours collectifs une partie des surplus qu'elle veut retourner aux intervenants de marché, ces ressources devant être consacrées exclusivement au soutien des recours collectifs entrepris par des actionnaires individuels ou des personnes morales.

Dans le cas où un organisme ou une personne morale dépose une plainte à la CVMQ et que la compagnie visée doive payer une pénalité, une partie substantielle de cette pénalité devrait être versée dans un fonds dédié à la protection des actionnaires.

La Commission des valeurs mobilières du Québec

Le rôle et les modes de fonctionnement de la CVMQ sont à revoir. Le marché et l'État doivent veiller à ce qu'elle dispose de tous les outils et moyens financiers nécessaires pour assurer efficacement et promptement sa vocation prioritaire de protection du public investisseur. Il y a

carence dans ce domaine. À l'automne de 2001, l'APÉIQ a logé une plainte contre une entreprise pour motif de divulgation sélective d'informations pouvant affecter la valeur du titre de la société. L'audience n'a eu lieu qu'après plusieurs mois, et au terme de celle-ci nous avons appris que le dossier était encore une fois remis à une date indéterminée!

Le rôle de la CVMQ à l'égard des rapports sur les transactions d'initiés est à revoir d'urgence. Les transactions d'initiés représentent une information cruciale pour l'investisseur individuel, lui qui ne fréquente pas tous les jours les milieux du courtage. À quoi lui sert-il d'apprendre, plusieurs semaines ou même plusieurs mois plus tard, qu'un dirigeant ou administrateur d'une société a effectué des transactions importantes sur le titre ? La pratique de la CVMQ donne nettement l'impression qu'elle se soucie vaguement de la situation de l'investisseur individuel. L'APEIQ a été saisie récemment d'une suggestion voulant que les transactions d'initiés soient précédées d'un préavis de quinze ou trente jours avant leur réalisation. Cette suggestion mérite un examen sérieux. Éventuellement en vigueur sous forme de réglementation obligatoire, elle pourrait constituer une avancée majeure en harmonie avec la protection des intérêts des actionnaires.

Si les choses devaient demeurer en l'état, à tout le moins que les transactions d'initiés soient rapportées à la Commission dans les deux jours, sous peine de sanctions sérieuses. (On demande bien aux acheteurs de titres de régler dans les trois jours, et les bourses étudient la possibilité d'imposer une limite de règlement de 24 heures). La CVMQ devrait se donner les moyens techniques de rapporter ces transactions sur son site internet dans les deux jours qui suivent. Les médias qui couvrent les bourses font déjà mieux, même si c'est de façon sélective. La CVMQ dispose d'imposants surplus qu'elle pourrait réinvestir dans son organisation pour renforcer ses activités de surveillance et d'intervention, accélérer le traitement des dossiers, améliorer les services aux investisseurs, plutôt que de les retourner aux intervenants du marché.
La CVMQ semble avoir tendance, comme bien d'autres organismes de réglementation, à rechercher des règlements à l'amiable, règlements qui imposent des amendes mais qui ne définissent pas publiquement les fautes dont les contrevenants se sont rendus coupables. Ce faisant, elle blanchit presque ces fautifs dans l'opinion publique; en tout cas, ce genre d'issue à des enquêtes rend d'éventuels recours encore plus difficiles.

Nous l'avons déjà dit, le rôle des pouvoirs publics est de rétablir l'équilibre entre les différents acteurs dans les marchés financiers. Au cours des dernières années, le pouvoir des dirigeants d'entreprises et des «zinzins» s'est accru à un point tel que l'investisseur individuel se sent complètement démuni dans la jungle du monde de la finance. Si les organismes d'intervention des pouvoirs publics ne prennent pas résolument et visiblement parti pour la justice, l'équité et l'égalité des chances pour tous, le cynisme de l'investisseur et du citoyen ne pourra que se confirmer.

Nos recommandations

En résumé, nous aimerions reprendre ici nos principales recommandations :

- Obliger les sociétés à comptabiliser le coût des options d'achat d'actions de la société comme une dépense au titre de la rémunération.
- Prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer l'indépendance des vérificateurs afin qu'ils soient véritablement imputables aux actionnaires : exclusivité des mandats, rotation, rôle des comités de vérification des conseils, etc.
- Assurer la transparence et la véracité de l'information comptable et financière, quelle que soit sa forme.
- Engager la responsabilité personnelle des dirigeants et des vérificateurs à l'égard de l'information comptable et financière émise par leur société, sous peine de sanctions au criminel.
- Faciliter les recours des actionnaires à l'égard des infractions relatives à l'information émise par les sociétés.
- Permettre que les participants aux caisses de retraite, employés et retraités, forment la majorité des membres des comités responsables des politique de gestion des caisses.
- Amener les caisses de retraite à consacrer un certain minimum de ressources à la formation économique et financière des membres des comités de retraite.
- Examiner la possibilité de donner aux participants aux caisses de retraite un pouvoir d'initiative à l'égard des questions de gouvernance dans les sociétés dont leur caisse détient des actions.

- Accorder aux personnes morales sans exception le droit d'intenter des recours collectifs dans les cas de préjudice à des actionnaires.
- Augmenter les ressources consacrées à la protection des investisseurs, par un meilleur financement du Fonds d'aide aux recours collectifs ou la mise sur pied d'un fonds d'aide distinct, et la CVMQ doit y contribuer, notamment en y versant une partie des amendes qu'elle impose.
- Donner à la CVMQ les moyens de renforcer ses activités de surveillance et d'enquête, d'accélérer le traitement des plaintes et d'améliorer ses services d'information aux investisseurs.
- S'assurer que la CVMQ fasse preuve de rigueur dans le traitement des transactions d'initiés et se donne les moyens d'informer le public investisseur en temps utile.
- Dans les interventions à l'égard des contrevenants, les autorités devraient se soucier davantage du droit du public à l'information et protéger les possibilités de recours des actionnaires et investisseurs lésés.

En conclusion

Une vue d'ensemble et une approche préventive sont nécessaires. Comme l'a dit Robert Morgenthau, le procureur fédéral du district de Manhattan qui a été l'un des plus constants et efficaces défenseurs de la justice dans ce domaine, poursuivre les contrevenants l'un après l'autre n'empêchera pas ceux qui font preuve «d'innovation» en cette matière de tenter de nouvelles manipulations. Il apparaît donc essentiel d'adopter des politiques et des principes suffisamment clairs, mais surtout de démontrer une volonté ferme de voir à leur application.

Au chapitre de la prévention, il est urgent de remédier aux plus importantes carences du système financier. Les investisseurs ont subi de graves conséquences du manque d'imputabilité des hauts dirigeants d'entreprises et des membres des conseils d'administration face à ceux qui leur confient leurs économies.

On peut s'interroger sur la composition et la qualité des conseils d'administration, sur leur nomination, leurs obligations et leur performance. La responsabilité personnelle des dirigeants et des administrateurs doit être engagée. Les actionnaires devraient disposer de moyens

d'intervenir vraiment dans la compositions des conseils et l'approbation des grandes politiques de l'entreprise et, au besoin, de prendre des recours expéditifs et efficaces lorsque leurs intérêts sont en danger. Par ailleurs, il faut que les actionnaires exercent les pouvoirs qu'ils ont déjà. Comme la majorité des actions sont maintenant détenues par des actionnaires institutionnels, il convient de rendre ces gestionnaires de fonds imputables face aux actionnaires ultimes que sont les retraités, les employés et les détenteurs d'unités de fonds communs.

Au plan de l'application des politiques, les pouvoirs publics sont invités à se montrer plus conscients des dangers potentiels et plus vigilants, plus rigoureux qu'ils ne l'ont été. De récentes décisions de l'Ontario Securities Commission et de la CVMQ ont été considérées comme «des tapes sur les doigts» ou comme «the cost of doing business» dans les milieux concernés. Les dispositions acceptées par la CVMQ dans l'affaire Cinar soulèvent d'inquiétantes questions. Comme le disait sans ambages le rapport Martineau, la protection du public investisseur fait encore sérieusement défaut. Nos gouvernants devraient peut-être se préoccuper autant des déprédations des crapules et arnaqueurs en cravate que des exactions des bandes criminelles.

Si pour la majorité des gens l'intégrité personnelle suffit à assurer un comportement éthique, la «crainte de Dieu» semble être l'unique force qui motive une certaine minorité. Comme l'a souligné la responsable de l'un des plus importants fonds de placement aux États-Unis, une véritable menace de perdre leur fortune personnelle empêchera certains dirigeants de succomber à la cupidité. Au Canada, des personnalités du monde de la finance et des affaires ont suggéré de criminaliser certains comportements et surtout d'agir lorsqu'il le faut.

Personne d'entre nous ne s'objectera à l'adoption de meilleures lois, de règles plus pertinentes, plus incisives. Mais notre satisfaction sera encore plus grande de les voir vraiment appliquées et respectées, dans un souci de justice.