



APÉIQ

Association de protection
des épargnants et investisseurs du Québec

Abonnez-vous au
(514) 286-1155

www.apeiq.com

Volume VII • N° 4 • Hiver 2003-2004



Jocelyne Pellerin,
présidente

Les délits d'initiés, plaie des marchés boursiers

Le texte qui suit a été publié dans *La Presse Affaires* du 24 novembre dernier. Il faisait suite à l'annonce des recommandations du comité de travail mis sur pied par les organismes de valeurs mobilières pour contrer les délits d'initiés. Nous sommes particulièrement heureux d'avoir inclus parmi les propositions de 2004 que nous défendrons dans diverses assemblées d'actionnaires une proposition demandant que les transactions d'initiés soient déclarées dix (10) jours civils avant que la transaction ne soit effectuée (voir les pages centrales pour l'ensemble des propositions). Nous croyons que les investisseurs seront mieux protégés en étant avertis à l'avance des intentions des hauts dirigeants ou autres personnes bien informées. À cet égard, on peut se demander pourquoi les commissions des valeurs mobilières n'appliquent pas illico la recommandation concernant la divulgation immédiate des transactions d'initiés. Le laxisme a assez duré en cette matière! Un peu plus de rigueur et de diligence ne ferait pas de mal. En résumé, le rapport du comité spécial recommande : d'inclure les professionnels qui entourent les membres de la haute direction d'une entreprise dans la définition des initiés; d'accroître les moyens permettant la détection des délits d'initiés; d'adopter une stratégie de dissuasion faisant appel aux corps policiers et renforçant les sanctions. Qu'on se le dise, le délit d'initiés constitue véritablement un crime contre les investisseurs et doit être réprimé en tant que tel. On ne peut plus laisser les auteurs de telles infractions s'en tirer sans dommage, comme si ce n'était que broutille. Est-ce que l'entrée en scène de l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier apportera plus de protection aux investisseurs? C'est la grâce que nous nous souhaitons pour 2004.

Tous conviennent que les délits d'initiés sont au cœur des problèmes rencontrés dans les marchés financiers au cours des dernières années! Cette belle unanimité constitue un fait très rare, surtout que les intérêts des financiers convergent rarement avec ceux des épargnants et investisseurs, même si la logique capitaliste soutient les actions des uns et des autres.

Commençons par le commencement. Pourquoi considérons-nous les délits d'initiés comme la plaie des marchés boursiers? Tout simplement parce que le principe fondamental de la *Loi des valeurs mobilières* est la diffusion simultanée de l'information à tous les investisseurs. Tout se joue autour de cette règle primordiale. En effet, la LVM reconnaît aux investisseurs – à tous les

investisseurs – le droit d'être informés en même temps. Or, les délits d'initiés portent justement atteinte à ce droit.

Nous avons maintes fois dénoncé au cours des dernières années des abus en cette matière. Nous avons porté plainte à la Commission des Valeurs mobilières du Québec. Nous avons fait des représentations auprès des instances gouvernementales,

(suite en page 8)

SOMMAIRE

- p. 2-3 La boîte aux lettres • Saviez-vous que...
Colloque en préparation
- p. 4-5 Nos propositions pour 2004
- p. 6 Le comité sénatorial permanent des Banques et
du Commerce et les recommandations de l'APÉIQ
- p. 7 Fonds communs : les investisseurs canadiens
peuvent-ils dormir tranquilles?
- p. 8 Adhérez!



Belleau Lapointe

I A V O C A T S I B A R R I S T E R S A N D S O L I C I T O R S I

Vos experts en droit des actionnaires

(514) 987-6700



La boîte aux lettres



Je viens à nouveau de visiter le magnifique site Internet de l'APÉIQ. Les rubriques variées sont toujours des plus intéressantes et témoignent du travail inlassable des responsables en vue de protéger nos épargnes et investissements. Une telle quantité de travail de qualité bénéficie à l'ensemble de la collectivité et mérite d'être appuyée par le plus grand nombre de personnes possible (...). Je crois aussi qu'il est de l'intérêt et du devoir des administrations publiques de reconnaître la valeur économique et sociale de l'association par une aide financière appropriée. (...) Je réitère

donc mon indéfectible appui à l'association, avec toutes mes félicitations aux bénévoles. Joyeuses fêtes !

A. L., Saint-Bruno



Je suis écoeuré des frais bancaires qui augmentent toujours et de me faire rabrouer pour une demande de petit prêt par un petit gérant collé sur son écran et branché à sa centrale, qui ne décide rien au bout du compte. Je suis toujours surpris des profits records des banques d'année en année et de la rémunération princière de leur dirigeants. (...) Il y a une crise d'éthique majeure dans le domaine des affaires et la tendance est toujours de faire des profits rapidement au détriment de l'avenir des entreprises dans le but de satisfaire des gourous de la finance de plus en plus pressés de ramasser leurs profits (Worldcom,

Enron, Corel, Nortel, Vidéotron, etc.). (...) Je désire m'engager dans la cause des petits investisseurs, car moi aussi je me suis fait avoir à la Bourse par le vol légal de ceux qui mènent le show.

J.-F. S., Ottawa



Comme diraient les Anglais, « enough is enough! » Je suis actionnaire de plus de douze compagnies et je trouve que les votes auxquels on nous demande de participer sont des plus stupides. Souvent, on a le choix entre refuser et s'abstenir. C'est rire des gens et des actionnaires. De plus, les grands fonds de pension ne semblent pas vouloir régler cette question de la régie plus vite qu'il ne faut. C'est en se regroupant que l'on peut faire avancer les choses. Je joins donc ma voix à la vôtre.

E. M., Drummondville



Association de protection
des épargnants et
investisseurs du Québec

425, boul. de Maisonneuve Ouest,
bureau 1002
Montréal (Québec) • H3A 3G5

Téléphone : (514) 286-1155
Télécopieur : (514) 286-1154

Courriel : admin@apeiq.com

www.apeiq.com

FONDATEUR Yves Michaud

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Présidente Jocelyne Pellerin
Vice-président Robert Cournoyer
Secrétaire corporative Rachel Didier
Trésorier Robert Bélanger

MEMBRES DU CONSEIL Fernand Daoust
Frédéric Simonnot

SECRETARIAT Claire Caron

BULLETIN

ÉDITION Frédéric Simonnot

GRAPHISME Gestion d'Impressions
Gagné inc.



Saviez-vous que... ?

Rachel Didier,
avocate,
secrétaire corporative

Le régime de rémunération offert aux hauts dirigeants d'Air Canada est vertement critiqué

Canada : Les nouvelles primes de fidélisation offertes aux hauts dirigeants d'Air Canada ont soulevé l'indignation des investisseurs, des travailleurs syndiqués et d'à peu près tout le monde. Robert Milton, le chef de la direction, et Calin Rovinescu, le responsable de la restructuration, ont reçu chacun une « prime de fidélisation » sous forme d'actions d'une valeur de 21 millions \$ CA. Les premiers à contester la chose ont été les syndicats dont les membres ont vu des milliers de leurs collègues être mis à pied lors de la restructuration entreprise par les deux dirigeants. Certains syndicats ont déjà menacé de contester les primes offertes

devant le tribunal des faillites. Pendant ce temps, les plus loyaux investisseurs d'Air Canada ont vu la valeur de leurs parts fondre comme neige au soleil. Certains observateurs pensent que ces primes pourraient contrecarrer les efforts d'Air Canada pour se redresser. Chacune des primes représente 1 % des actions en circulation. Le montant de ces primes est basé sur un investissement récent de 650 millions \$ CA effectué par Victor Li, un homme d'affaires de Hong-Kong, en échange de 31 % de la société et s'élève à 21 millions \$ CA. Selon certains analystes, la valeur des actions offertes en primes pourrait chuter, mais elle pourrait aussi bien tripler.

The Edmonton Sun,
le 17 novembre 2003

Délits d'initiés : il faut sévir

Canada : Les délits d'initiés, ces infractions qui consistent à vendre ou à acheter →

→ l'action d'une entreprise alors que l'on détient de l'information privilégiée, ont fait couler beaucoup d'encre au cours des derniers mois. Pendant qu'aux États-Unis, les P.D.G. se retrouvent devant les tribunaux et éventuellement derrière les barreaux, au Canada, on tarde à prendre des mesures efficaces pour combattre ce type de fraude. Il est pourtant urgent d'agir, car, en matière de délits d'initiés, nous avons bien mauvaise réputation. De nombreux investisseurs étrangers hésitent en effet avant d'acheter des titres d'entreprises canadiennes, en raison du laxisme qui existe chez nous envers ce genre de crime. Un rapport déposé, il y a deux semaines, par un comité de travail indépendant des Autorités canadiennes en valeurs mobilières révélait que, au cours des seules années 2001 et 2002, 289 cas de délits d'initiés ont été rapportés au pays. Il y a fort à parier qu'un nombre infime de ces enquêtes déboucheront sur des condamnations pour délits d'initiés. Trop souvent, les magistrats ont tendance à faire preuve d'une plus grande clémence parce qu'ils considèrent les délits d'initiés comme des crimes ne faisant pas vraiment de victimes. Il faudra sévir davantage, car, tant que les coupables de crimes économiques s'en sortiront aussi facilement, il sera bien difficile de faire respecter les lois des valeurs mobilières et c'est la crédibilité des marchés financiers canadiens qui en souffrira.

La Presse, le 24 novembre 2003

Salaire des patrons : les hésitations américaines

États-Unis : Aux États-Unis, le débat porte sur la divergence entre la rémunération des patrons et les performances

financières de leurs entreprises. Les actionnaires se mobilisent pour trouver des méthodes garantissant que ces rémunérations sont effectivement liées à la performance réelle de la société, et pas simplement avec celle de l'action en Bourse. Ce qui choque n'est pas tant que les chefs des grandes entreprises gagnent, en moyenne, un million \$ US par mois, mais que, l'an dernier, la rémunération médiane des patrons a augmenté de 6 %, alors que Wall Street chutait de 23 %. La saison 2003 des assemblées générales des sociétés a été marquée par une forte augmentation des résolutions soumises au vote des actionnaires pour limiter les excès au niveau de la rémunération découverts au cours des mois précédents. Qu'il s'agisse des salaires de dirigeants ou de leurs primes de départ, les actionnaires demandent un droit de regard et insistent pour que les comités de rémunération des conseils d'administration agissent avec discernement. Peu de ces résolutions ont été adoptées, mais la pression des actionnaires est assez forte pour obliger les sociétés à plus de transparence. Ainsi, les caisses de retraite ont plusieurs moyens de corriger ces bavures. La première consiste à pousser les entreprises à traiter les options d'achat d'actions comme des dépenses ordinaires. Cette transparence comptable rend les abus difficiles à cacher. La seconde revient à demander l'abandon pur et simple des options d'achat d'actions, pour les remplacer au besoin par des dotations en actions.

Le Figaro, le 27 novembre 2003

Scandale des fonds communs : le Canada n'est pas à l'abri

Canada : L'industrie canadienne des fonds communs de placement ne serait pas à l'abri des scandales qui frappent l'industrie américaine, car les mêmes manquements à l'éthique et à la loi qui sont reprochés aux Américains ont pu avoir été commis ici également. Toutefois, une structure de marché différente et une réglementation plus serrée au Canada permettent de croire que, si des manquements ont eu lieu, l'envergure de ceux-ci a été beaucoup moins grande. Jusqu'à maintenant, les recherches ont porté sur des cas de *market timing*, une pratique permise, mais non encouragée, ainsi que des cas de *late trading*, une pratique considérée comme frauduleuse. Le *market timing* consiste à acheter ou à vendre aujourd'hui un fonds étranger en misant sur le fait que ce marché devrait copier le comportement que le marché local est en train de connaître. Quant au *late trading*, il consiste à acheter des fonds communs après l'heure de clôture, mais au prix d'aujourd'hui, afin de profiter d'un mouvement de prix qui se produit sur les marchés après-Bourse et qui se reflétera dans la valeur du fonds le lendemain. De plus, des pratiques de commissions plus généreuses payées aux courtiers pour favoriser certains fonds font également l'objet d'un examen. Le scandale pourrait devenir encore plus grand s'il était démontré que des gestionnaires de fonds communs profitent d'une position privilégiée pour s'enrichir personnellement au détriment de ceux qui détiennent des parts de ces fonds.

Les Affaires, le 29 novembre 2003

Colloque de l'APÉIQ, le 3 avril 2004

Nous avons commencé à nous pencher depuis quelque temps sur l'organisation du prochain colloque de l'APÉIQ, qui aura lieu le 3 avril prochain à Montréal. La date retenue est un samedi afin de permettre au plus grand nombre possible de personnes d'y participer. Ne manquez pas d'inscrire ce rendez-vous dans votre agenda. Vous recevrez une invitation spéciale par la poste très bientôt. Nous vous promettons comme à l'habitude une journée bien remplie avec des conférenciers choisis pour répondre à vos attentes – et pratiquant la langue de bois aussi peu que possible ! D'ailleurs, nous prévoyons allonger cette année la période des questions afin que vous ayez plus de temps pour exposer vos préoccupations et obtenir des réponses. À bientôt !

Proposition 1

Il est proposé que la société adopte un règlement pour interdire au chef de la direction de siéger au conseil d'administration d'une autre société non liée inscrite en Bourse.

Le poste de chef de la direction est le plus important d'une société commerciale. Il est donc normal que le titulaire de ce poste consacre l'essentiel de son temps, de son énergie et de ses compétences au progrès de l'entreprise qu'il dirige. D'ailleurs, la rémunération substantielle qui est rattachée à ce poste devrait amener le chef de la direction à limiter ses engagements envers des tiers. Les prétendus avantages des relations d'affaires qui servent souvent à justifier la participation d'un chef de la

direction aux conseils d'autres sociétés ne seront pas menacés parce que de telles relations peuvent être développées, et le sont déjà effectivement, de plusieurs autres façons. Nous souhaitons que le chef de la direction évite, en se consacrant de façon exclusive à l'entreprise qu'il dirige et en s'abstenant de siéger à des conseils d'administration de sociétés non liées inscrites en Bourse, que sa gestion soit influencée de façon indue par des facteurs extérieurs à l'entreprise.

Proposition 2

Il est proposé que la société divulgue, dans la circulaire de sollicitation des procurations, tous les conseils d'administration de sociétés inscrites en Bourse auxquels participent ou ont participé au cours des cinq dernières années, les candidats aux postes d'administrateurs.

L'indépendance d'un conseil d'administration est la meilleure garantie d'une bonne régie d'entreprise. Les actionnaires sont en droit d'exiger de mieux connaître les membres du conseil d'administration d'une société dans laquelle ils investissent. Ils ne veulent pas se contenter d'un bref survol des principaux postes qu'ont occupés les candidats aux postes d'administrateurs. En vertu du principe de la transparence, les investisseurs devraient pouvoir connaître le parcours d'une personne dont le rôle est justement de les représenter au conseil d'administration. Les investisseurs veulent être en mesure

de se faire une opinion solide de la valeur du conseil d'administration et d'analyser les possibles sources de conflit d'intérêts. L'indépendance des membres d'un conseil d'administration est au cœur de l'actuelle réforme en matière de régie d'entreprise. Il convient de permettre aux actionnaires de vérifier le degré d'indépendance d'un conseil d'administration, d'autant plus qu'ils sont appelés à nommer les administrateurs. Les actionnaires ont droit à une information juste et entière afin de juger du degré de confiance qu'ils peuvent mettre dans un conseil d'administration.

Proposition 3

Il est proposé que la société divulgue, dans la circulaire de sollicitation des procurations, en plus du programme de rémunération des hauts dirigeants, les clauses relatives à leur départ et les circonstances et conditions justifiant les indemnités prévues.

Depuis quelques années déjà, la rémunération des dirigeants est au cœur des débats sur la bonne régie des entreprises. Certaines exagérations en matière de rémunération et d'indemnités de départ ont scandalisé les investisseurs au cours des derniers mois. Ces mauvaises surprises ont causé des situations très embarrassantes voire litigieuses pour les sociétés concernées. On a pu constater que l'écart entre la performance des dirigeants et de l'entreprise et la rémunération et les primes accordées aux dirigeants représente un réel problème. Le Comité sénatorial des Banques et du Commerce a spécifiquement mentionné dans son rapport de juin 2003 « que l'une des principales causes des comportements amoraux des entreprises provient d'une rémunération excessive de leurs dirigeants » (p. 60). Il est primordial que les actionnaires puissent se faire une opinion éclairée sur tous les paramètres du programme de rémunération. La publication d'une information détaillée permettra aux actionnaires de vérifier l'existence du lien entre la rémunération des dirigeants et la performance annuelle de la société et contribuera à rétablir la confiance des investisseurs envers la haute direction des entreprises.

Proposition 4

Il est proposé que la société divulgue la valeur totale de la pension de retraite consentie à chacun des principaux hauts dirigeants ainsi que les coûts annuels afférents et déclare tout déficit actuariel lié à ces régimes.

Les régimes de pension font partie de la rémunération globale des dirigeants et ils en constituent même un élément de plus en plus important. On constate qu'il y a eu surenchère dans ce domaine au cours des dernières années, tout comme dans le domaine des options d'achat d'actions. Comme les régimes de retraite constituent des engagements majeurs à long terme pour l'entreprise, il ne suffit pas de mentionner la valeur annuelle de la pension et des autres avantages consentis au moment où le dirigeant prendra sa retraite. Les actionnaires doivent pouvoir apprécier la valeur totale de la retraite accordée à chacun des hauts dirigeants et les coûts que cela représente pour l'entreprise. Ces renseignements sont hautement pertinents puisqu'ils permettront de mettre les avantages consentis aux principaux dirigeants partant à la retraite en relation avec leur rémunération antérieure, la durée de leur engagement et leur contribution au succès de l'entreprise. Les investisseurs seront ainsi en mesure de juger de la compétence du comité de rémunération et du conseil d'administration dans son ensemble à cet égard.

Proposition 5

Il est proposé que la société adopte un règlement pour obliger ses hauts dirigeants et toute autre personne faisant partie des initiés à donner un préavis public de 10 jours civils pour toute transaction sur le titre de la société, y compris l'exercice d'options d'achat d'actions.

Les membres de la haute direction et du conseil d'administration d'une entreprise détiennent des informations privilégiées sur sa situation financière et ses perspectives à court et moyen termes. Les transactions qu'ils effectuent sur le titre de la société sont susceptibles d'en influencer le cours parce que les investisseurs sont conscients que ces initiés disposent de renseignements de première main qui ne sont pas connus de tous. Depuis de nombreuses années, la réglementation des opérations de Bourse exige que de telles transactions soient déclarées dans un certain délai après leur exécution, mais cette exigence est nettement

insuffisante. Lorsque ces transactions sont divulguées aux autorités compétentes et rendues publiques, leurs effets sur le cours du titre se sont déjà produits. Par mesure d'équité, les actionnaires et autres investisseurs devraient donc être prévenus avant la transaction dans un délai qui leur permette d'en apprécier les significations et les conséquences possibles. Il est à noter que la pratique consistant à annoncer la transaction à l'avance est d'ailleurs l'une des recommandations du U.S. Conference Board dans son *Blue Ribbon Task Force Report on Public Trust and Private Enterprise*.

Le comité sénatorial permanent des Banques et du Commerce adopte plusieurs recommandations présentées par l'APÉIQ



Jocelyne Pellerin,
présidente

Le comité sénatorial permanent des Banques et du Commerce a déposé en juin dernier son rapport sur les suites à donner au scandale Enron. L'APÉIQ a pris connaissance de ce rapport et a constaté avec satisfaction que plusieurs recommandations formulées par les sénateurs s'inspirent du mémoire qu'elle a déposé lors de son audition devant ce comité à l'automne 2002.

Indépendance des administrateurs

À cette occasion, l'APÉIQ avait défendu la nécessité d'accroître le degré d'indépendance des conseils d'administration des entreprises. La première recommandation du rapport stipule justement que des mesures législatives devraient être déposées afin d'exiger que la majorité des membres d'un conseil d'administration soient indépendants. En outre, le comité juge utile que ces administrateurs indépendants puissent se réunir à huis clos périodiquement. Parallèlement, il encourage les provinces et territoires à élaborer des programmes de sensibilisation et de formation sur mesure pour accroître les compétences des membres des conseils d'administration dans des domaines autres que leur spécialité.

Séparation des mandats

Le comité sénatorial a également recommandé que des mesures législatives soient prises pour limiter les services autres que la vérification pouvant être fournis par les vérificateurs externes des sociétés. Dès 2001, l'APÉIQ avait présenté à plusieurs

assemblées annuelles d'actionnaires une proposition visant à interdire tout lien commercial autre que celui découlant des travaux de vérification avec le cabinet retenu à titre de vérificateur externe.

Accroissement des sanctions

Tout récemment, un comité d'experts a présenté un rapport aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) proposant la mise en place de divers moyens pour contrer la fraude, les délits d'initiés et autres infractions afin de contenir les cas de corruption dans les entreprises (voir article p. 1 sur les délits d'initiés). Il est également proposé d'accroître les sanctions pour les infractions criminelles contre les investisseurs.

Division des rôles

Une autre mesure essentielle défendue par l'APÉIQ a été reprise dans le rapport des sénateurs. Il s'agit de celle concernant la séparation des rôles de chef de la direction et de président du conseil d'administration.

Nous espérons maintenant que le comité sénatorial réussira à faire adopter des mesures législatives exigeant que le chef de la direction et le directeur des finances d'une société certifient que les états financiers annuels reflètent fidèlement les résultats d'exploitation et la situation financière de la société. Nous avons soumis cette proposition au vote des actionnaires en 2003 et plusieurs sociétés certifient déjà leurs états financiers pour répondre aux exigences de la loi américaine Sarbanes-Oxley. Les actionnaires canadiens de ces sociétés ne méritent-ils pas le même traitement que les actionnaires américains?

D'autres mesures préconisées par le comité sénatorial ont retenu notre attention parce qu'elles visent à redonner confiance aux investisseurs. Parmi celles-ci : l'exigence de tenir les réunions à huis clos entre le comité de vérification

et le vérificateur externe; l'exigence de tenir les réunions à huis clos entre le comité de rémunération et l'expert-conseil en rémunération; l'interdiction pour les membres de la direction de faire partie du comité de rémunération; l'exigence de compétences en matière de rémunération et de gestion des ressources humaines pour les membres du comité de rémunération; l'élaboration de normes comptables internationales uniformes.

Rémunération et options

Le Comité s'est également penché sur la rémunération des dirigeants, comme en témoigne cet extrait : « Le Comité pense que l'une des principales causes des comportements amoraux des entreprises provient d'une rémunération excessive de leurs dirigeants. » L'APÉIQ est d'ailleurs citée dans la section qui traite du niveau et des diverses composantes de la rémunération des dirigeants : « Les abus en matière de rémunération ont fortement contribué à la dramatique perte de confiance des investisseurs et du public en la qualité de la gouvernance des sociétés publiques et en l'intégrité des marchés financiers. »

Ainsi, le Comité estime que les options d'achat d'actions devraient être passées aux charges comme tout autre mode de rémunération. Cependant, compte tenu du débat en cours sur la façon de comptabiliser les options d'achat d'actions, il ne s'est pas prononcé sur la méthode à adopter pour évaluer le prix des options. En ce domaine, la position de l'APÉIQ est plus tranchée : l'abolition des options. À noter que plusieurs grandes entreprises ont adopté cette mesure aux États-Unis en 2003.

Il ne reste plus qu'à souhaiter que les mesures mises de l'avant seront retenues et rapidement appliquées. ▀

Fonds communs : les investisseurs canadiens peuvent-ils dormir tranquilles?

Les gestionnaires de fonds communs de placement au Canada seraient-ils plus vertueux que leurs confrères américains? Les organismes publics et professionnels chargés de surveiller les pratiques des marchés financiers au Canada auraient-ils l'œil mieux ouvert et plus exercé que leurs homologues des États-Unis? Si, comme la plupart des investisseurs, vous détenez des unités de fonds communs, ce genre de questions vous turlupine sans doute un peu depuis que vous avez entendu parler de ce qui se passe dans ce domaine au sud de la frontière.

Des motifs d'inquiétude

En septembre dernier, Canary Capital Partners, qui gère des fonds de couverture, payait une amende de 40 millions pour arrêter une poursuite intentée par Eliot Spitzer, le Procureur général de l'État de New-York. On apprenait par la suite que M. Spitzer et son confrère du Massachusetts enquêtaient sur les pratiques de plusieurs autres gestionnaires de fonds communs, lesquels permettaient à certains privilégiés d'effectuer des transactions en bénéficiant de délais dans la constatation de la valeur des actifs des fonds (*market timing*) ou après la fermeture quotidienne des bourses (*late trading*). Ces méthodes douteuses, sinon carrément illégales, lèsent la majorité des investisseurs, qui ne peuvent pas profiter de la même information sur les mouvements des prix.

Suivirent une série de démissions remarquées, une hémorragie de retraits pour les fonds visés par les enquêtes, l'annonce d'investigations et de projets de réglementation de la part de la *Securities and Exchange Commission*, des audiences publiques et des projets de loi au Congrès.

Cette tempête en a amené plusieurs à se demander ce qui pouvait motiver un comportement aussi immoral et, qui plus est, aussi risqué chez les gestionnaires de fonds communs. Entre autres raisons, on a pointé du doigt le manque d'indépendance des administrateurs des fonds par rapport aux sociétés qui agissent comme promoteurs et gestionnaires des fonds. Il arrive souvent que des employés du gestionnaire siègent au conseil du fonds, une situation génératrice de conflits d'intérêts : ces administrateurs feront-ils passer en premier leur devoir de fiduciaires des intérêts des actionnaires ou la performance financière de leur employeur, c'est-à-dire le gestionnaire du fonds?

Par ailleurs, il ne faut pas oublier que l'essentiel de la rémunération du gestionnaire est lié à la somme des actifs sous gestion. La débandade des marchés en 2001-2002 a réduit la valeur des actifs et, en conséquence, la rémunération. Il peut alors être tentant d'accorder des passe-droits pour inciter certains investisseurs à apporter leur grain au moulin.

Pas au Canada, pour l'instant...

Pourquoi n'en serait-il pas de même au Canada? Au moins l'une des pratiques défendues, soit les transactions effectuées après la fermeture des marchés, serait beaucoup plus difficile au Canada à cause d'un mécanisme spécial utilisé par la Bourse de Toronto pour les transactions des fonds. De plus, il semble que plusieurs fonds canadiens imposent des frais pour les transactions rapides, ce qui décourage les opérations d'arbitrage jouant sur les écarts entre différents marchés ou sur les délais dans l'établissement de la valeur des unités d'un fonds.

Quoi qu'il en soit, les autorités de réglementation, et notamment l'Ontario



Robert Cournoyer,
vice-président

Securities Commission, ont indiqué qu'elles faisaient certains sondages dans les opérations des fonds et allaient surveiller leurs pratiques plus étroitement à l'avenir.

Des frais injustifiables

Par ailleurs, toutes ces préoccupations sur les fonds communs ont ramené à l'avant-scène l'un des aspects les plus controversés de leur fonctionnement, à savoir les frais de gestion, notamment sous l'angle du rapport entre ces frais et les rendements dont les investisseurs ont bénéficié.

On sait maintenant que la plupart des gestionnaires de fonds ne réalisent pas un meilleur rendement qu'un placement indiciel lié à l'évolution générale des marchés boursiers. Pourtant, les frais de gestion des fonds communs n'ont cessé d'augmenter, et la maison Morningstar, qui évalue la performance des fonds, a même démontré que les fonds les moins performants avaient les frais de gestion les plus élevés! C'est pourquoi certains conseillers financiers n'hésitent plus à recommander aux investisseurs de choisir les fonds indiciels transigés en Bourse, dont les frais de gestion sont beaucoup moins élevés.

Même si jusqu'ici les autorités de réglementation canadiennes disent ne pas avoir découvert d'abus, ni avoir reçu de plaintes significatives de la part de détenteurs de fonds communs, l'APÉIQ ne manquera pas de s'intéresser à cette situation avec toute l'attention requise. ▀

Les délits d'initiés, plaie des marchés boursiers (suite de la page 1)

tant à Québec qu'à Ottawa. Chaque fois, ce sont les épargnants et les investisseurs qui payent le prix (fort) des situations aberrantes rapportées par les journaux.

Au cours de ses sept années d'existence, l'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec a présenté plusieurs propositions aux assemblées d'actionnaires. Ces propositions ont touché des sujets vitaux pour assainir la régie d'entreprise, notamment l'indépendance des administrateurs aux conseils d'administration. Nous sommes convaincus que l'élection d'administrateurs non liés aux hauts dirigeants de l'entreprise est la meilleure garantie pour les investisseurs d'un comportement éthique.

D'autre part, les votes multiples peuvent constituer une tentation conduisant à des délits d'initiés. Permettre qu'une minorité d'actionnaires détiennent la majorité des votes dans une entreprise naissante pendant une certaine période peut s'expliquer par la volonté de la sauvegarder. Cependant, qu'une telle situation se prolonge indéfiniment s'explique beaucoup moins facilement. C'est pourquoi l'APÉIQ a fait des recommandations au

Comité sénatorial des Banques et du Commerce à l'automne 2002 demandant que le privilège des votes multiples soit éliminé après une période de 5 ans.

Pour lutter contre les délits d'initiés, le fait d'étendre le statut d'initié aux professionnels qui conseillent les hauts dirigeants et les administrateurs constituerait certes un pas en avant. Cependant, la recommandation du comité spécial mis sur pied par les régulateurs boursiers qui prévoit que les transactions d'initiés soient déclarées immédiatement ne nous satisfait pas. C'est certainement mieux que le délai actuel de dix jours après leur déclaration aux Commissions des valeurs mobilières, mais l'APÉIQ croit que les investisseurs seraient mieux protégés par l'exigence – pour les hauts dirigeants et toute autre personne faisant partie des initiés – de donner un préavis de 10 jours civils pour toute transaction sur le titre d'une entreprise, y compris l'exercice d'options d'achat d'actions.

Nous avons décidé de déposer une proposition à cet effet aux assemblées d'actionnaires en 2004, car nous considérons que l'exigence actuelle en cette

matière est nettement insuffisante. Une telle recommandation devrait obtenir un taux d'appui très élevé de la part des actionnaires, car l'application d'une telle mesure leur permettrait d'apprécier les significations et les conséquences possibles de ces transactions. Par ailleurs, il est à noter que la pratique d'annoncer la transaction à l'avance est l'une des recommandations du U.S. Conference Board dans son Blue Ribbon Task Force Report on Public Trust and Private Enterprise.

La confiance des investisseurs a été mise à rude épreuve au cours des dernières années. Il est temps que des mesures sérieuses soient mises en place pour améliorer leur protection. Toute société commerciale qui fait appel à l'épargne publique est tenue de répondre aux règles d'éthique les plus élevées. Qu'il faille une police aux dents longues pour nous en assurer est déplorable. Rappelons-nous que tout se joue au conseil d'administration. Que les administrateurs des sociétés cotées en Bourse se le tiennent pour dit! Nous vous regardons! ▀

Vous adhérez aux idées et aux principes défendus par l'APÉIQ?

Adhérez aussi à son combat!



Coupon d'adhésion à remplir et à faire parvenir à l'APÉIQ
au 425, boul. de Maisonneuve Ouest, bureau 1002, Montréal (Québec) H3A 3G5

Nom : _____ Prénom : _____

Adresse : _____

Ville : _____ Province : _____ Code postal : _____

Téléphone (bur.) : (____) _____ Téléphone (dom.) : (____) _____ Télécopieur : (____) _____

Courriel : _____ Profession : _____ Date : _____

Membre individuel 35 \$ Membre institutionnel 250 \$ Contribution additionnelle libre : _____ \$

Chèque au nom de l'APÉIQ ou paiement par carte Visa

N° : _____ - _____ - _____ - _____ Date d'expiration : ____ / ____ / ____

Signature : _____