

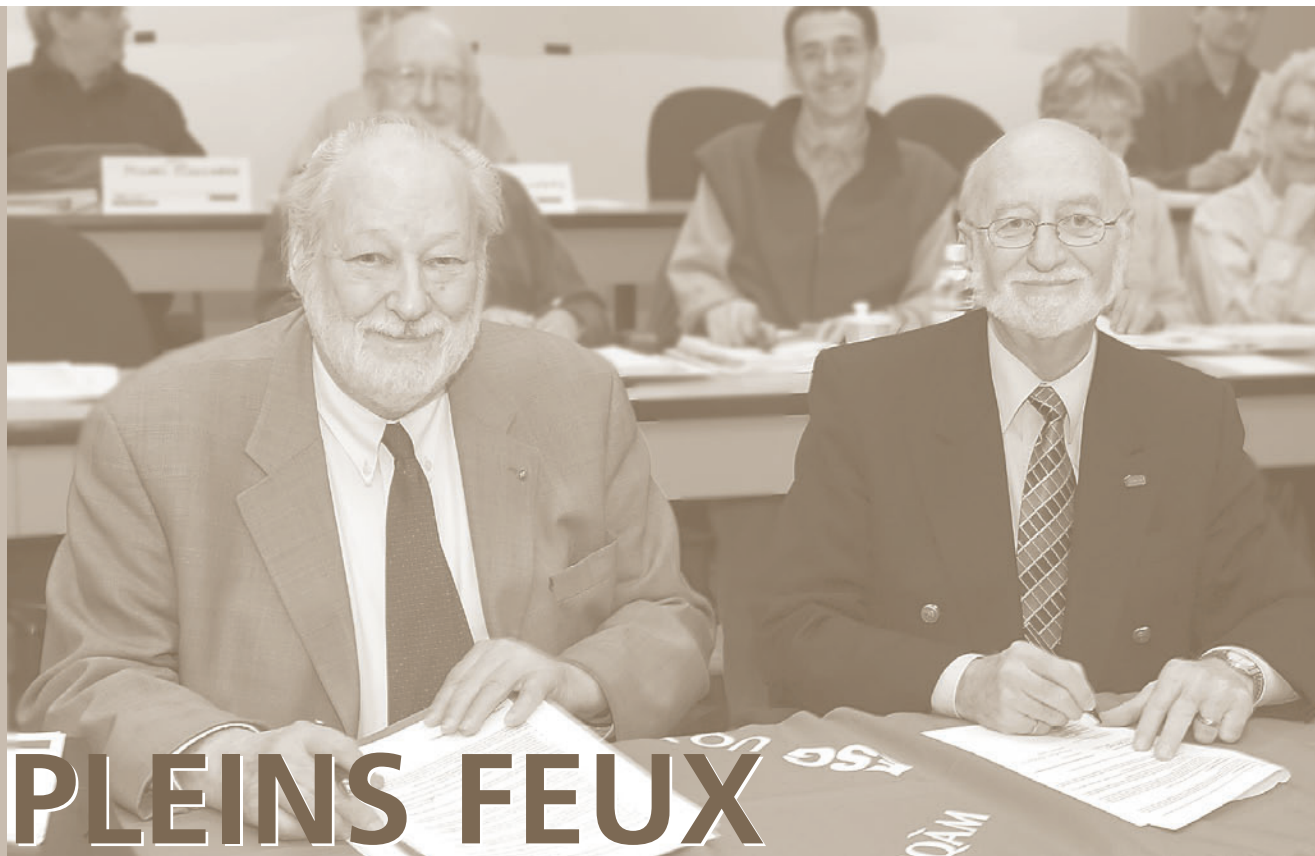


# MÉDAC

MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES

LETTRE AUX MEMBRES  
UN OUTIL POUR SERVIR

PRINTEMPS 2007



## PLEINS FEUX SUR LA FORMATION

Messieurs Fernand Daoust (MÉDAC) et Pierre Filiatrault (École des sciences de la gestion de l'UQAM) signent l'entente de partenariat MÉDAC/ESG-UQAM à l'occasion du lancement du programme de formation « INITIATION AUX MARCHÉS FINANCIERS ».

[www.medac.qc.ca](http://www.medac.qc.ca)

### **RAPPEL**

**ASSEMBLÉE ANNUELLE DES MEMBRES DU MÉDAC**

Dimanche le 27 mai à 11 heures

au 82, rue Sherbrooke Ouest, Montréal

# DANS LES ARCHIVES DU MÉDAC...

Avez-vous lu le jugement **RAYLE**? C'était son 10<sup>e</sup> anniversaire, le 9 janvier dernier. Il est reproduit intégralement sur le site internet du MÉDAC. ([www.medac.qc.ca/historique](http://www.medac.qc.ca/historique)) Il constitue en quelque sorte l'acte fondateur d'une nouvelle « démocratie actionnariale » et le certificat de naissance de l'ancêtre du MÉDAC, qui portait alors le nom de « Association pour la protection des épargnants et investisseurs du Québec (APEIQ) ». Rappelons qu'il opposait M. Yves Michaud, requérant, aux banques Nationale et Royale.

Pour vous mettre l'eau à la bouche, en voici de larges extraits :

« Le requérant invoque les articles 143 et 144 de la Loi sur les banques pour exiger que les banques intimées incluent dans la documentation qu'elles acheminent obligatoirement à leurs actionnaires, cinq propositions qu'il entend soumettre à l'assemblée annuelle. » P. 2

« Les banques opposent un refus complet à la démarche de M. Michaud pour les raisons suivantes :

Le requérant ne subit aucun préjudice; il n'est pas motivé par l'intérêt d'un actionnaire authentique;

Les propositions ont pour objet principal « de servir des fins générales d'ordre économique, politique... social ou analogue »;

Le requérant exerce ses droits « abusivement aux fins de publicité »;

La banque Nationale ajoute que les propositions ont pour objet principal de faire valoir « une réclamation personnelle ou d'obtenir la réparation d'un grief personnel ». Pages 7 et 8



L'Honorable juge Rayle poursuit en pages 8 et 9 :

« Le requérant ne s'attendait peut-être pas à ce que sa requête de 21 lignes provoque un front concerté aussi impressionnant que celui auquel il a eu à faire face. Le requérant, toujours sans avocat, a dû se soumettre à un interrogatoire mené par les trois procureurs des banques visées par la demande, interrogatoire qui a débuté à 10 heures le matin du 19 novembre 1996. À 17 heures, l'interrogatoire n'était toujours pas terminé...

Somme toute, on reproche à M. Michaud de ne pas se comporter en actionnaire traditionnel, de ne pas être véritablement intéressé aux affaires de « sa » banque et d'être mû par le désir tapageur de contester la façon de faire du monde financier...

À cela M. Michaud riposte en invoquant avec ferveur la Loi constitutionnelle de 1982 et la Charte canadienne des droits et libertés qui lui garantissent la liberté de pensée, de croyance, d'opinion et d'expression; y compris la liberté de presse et des autres moyens de communication. Quand on lui reproche d'être le fondateur et l'âme dirigeante de l'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec, il brandit de nouveau la Charte canadienne des droits et libertés qui lui garantit la liberté d'association.

Après une longue et serrée argumentation, la juge Rayle conclut ainsi :

- » LE TRIBUNAL ACCUEILLE LES REQUÊTES DE YVES MICHAUD;
- » ORDONNE AUX BANQUES D'INCLURE LES PROPOSITIONS DE M. YVES MICHAUD DANS LA CIRCULAIRE DE DIRECTION DE LA PROCHAÎNE ASSEMBLÉE ANNUELLE DE CES BANQUES;
- » À DÉFAUT DE SE CONFORMER À L'ORDONNANCE RENDUE, EMPÊCHER LA TENUE DE LA PROCHAÎNE ASSEMBLÉE DES ACTIONNAIRES DE CES BANQUES.

Intimées

M. Yves Michaud  
même

AVOCATS AU DOSSIER

Me Sylvain Lussier  
Desjardins Duchan  
pour la Banque  
Canada

Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC)

82, rue Sherbrooke Ouest, Montréal (Québec) H2X 1X3

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

Courriel ▶ [admin@medac.qc.ca](mailto:admin@medac.qc.ca)

Site internet ▶ [www.medac.qc.ca](http://www.medac.qc.ca)

Éditeur ▶ Yves Michaud

Collaborateurs ▶ Normand Caron, Louise Champoux-Paillé, Jean Legault

Graphisme ▶ Valna inc.

Impression ▶ Legris Service Litho inc.

# RÉSULTATS DES VOTES EN 2007

Tout au long du mois de mars 2007, le MÉDAC a parcouru le Canada, de Halifax à Toronto, afin de défendre ses propositions à l'occasion des assemblées annuelles des actionnaires des six plus grandes banques canadiennes. Ainsi, sur proposition du MÉDAC, les actionnaires ont eu à se prononcer et voter sur plusieurs questions touchant la bonne gouvernance des banques et leurs droits à l'information.

Du tableau ci-bas qui présente les résultats obtenus pour chacune des propositions du Médac aux six assemblées, il ressort que les propositions relatives aux fonds spéculatifs de couverture (hedge funds) et celle demandant la divulgation des informations concernant les experts en rémunération des hauts dirigeants ont recueilli le plus de voix, entre 10 et 15% en moyenne à chaque assemblée. Soulignons que le

plus haut score a été réalisé à la Banque Nationale par la première proposition du Médac (sur les cabinets d'experts en rémunération) qui a remporté plus de 80%, grâce au fait que cette banque avait recommandé à ses actionnaires de voter en faveur de la résolution soumise par le Médac et défendue sur le plancher par son président. M. Yves Michaud.

## RÉSULTATS OBTENUS PAR LE MÉDAC EN 2007

	BN	BMO	CIBC	RBC	SCOTIA	TD
Divulgation relative aux experts en rémunération	80,6%	9,3%	N/A	7,59%	10,17%	10,1%
Rémunération liée au salaire et autres critères	4,4%	5,3%	4,8%	2,53%	4,19%	3,3%
Options liées à la valeur économique ajoutée	6,4%	7%	5,5%	2,72%	4,14%	3,4%
Présence des femmes au conseil d'administration	5%	8%	5,9%	4,46%	6,22%	4,8%
Divulgation des états financiers des filiales	3%	4,4%	4,1%	2,02%	3,25%	2,2%
Rapport sur les fonds spéculatifs	12,2%	14,8%	10,8%	14,43%	14,43%	9,5%

Source : Groupe Investissement Responsable, Avril 2007

Nous reproduisons intégralement le texte de cette proposition, l'argumentaire du Médac et la recommandation de la Banque Nationale.

## PROPOSITION DU MÉDAC

**IL EST PROPOSÉ QUE SOIENT DIVULGUÉS AUX ACTIONNAIRES DANS LE RAPPORT ANNUEL DE LA BANQUE LES NOMS DES « EXPERTS » EN RÉMUNÉRATION, LA DURÉE DE LEUR ENGAGEMENT, LES SOMMES QUI LEUR SONT VERSÉES, LA FIRME À LAQUELLE ILS APPARTIENNENT, LA GRILLE D'ÉVALUATION DONT ILS SE SERVENT, ET LE CAS ÉCHÉANT, TOUTE AUTRE FORME DE RÉTRIBUTION QUI LEUR EST VERSÉE OU AUX FIRMES QUI LEUR SONT APPARENTÉES.**

### ARGUMENTAIRE

Les rémunérations stratosphériques des hauts dirigeants des sociétés ouvertes sont devenues au cours des dernières années l'objet d'une réprobation universelle. Il est temps que les actionnaires y mettent le holà !

Jean-François Khan, un des grands patrons de la presse française écrit :

« Lorsque des grands patrons se votent eux-mêmes des rémunérations himalayennes, des retraites dorées ou des primes faramineuses, cela prouve une déconnexion incroyable avec le réel, une forme de folie par égarement. Personne n'est 600 fois plus intelligent qu'un autre, encore moins 1400 fois. Il faudrait exiger une taxation de 90% des stock-options ».

La culture de cupidité et de voracité qui s'est installée dans plusieurs sociétés ouvertes est un facteur de corrosion et de déliquescence, à l'origine de la multiplication des scandales qui fourmillent partout dans le monde industrialisé.

### POSITION DE LA BANQUE :

Dans le but de disposer de l'information nécessaire afin de prendre des décisions éclairées et afin de demeurer informé des tendances et pratiques exemplaires sur le marché en matière de rémunération des dirigeants, le Conseil a recours à des cabinets conseils externes en rémunération pour établir le juste niveau de rémunération, lequel permet d'attirer et de retenir les talents nécessaires au succès de l'entreprise. La nature des mandats qui leur sont confiés par le Conseil ou la direction est définie au moment de leur octroi.

Le Conseil est sensible aux préoccupations des actionnaires quant au contrôle qu'exerce le Conseil et au discernement dont il fait preuve dans l'établissement de la valeur de la rémunération des dirigeants. Le Conseil est d'avis qu'il est légitime de rendre compte des montants

des honoraires versés ainsi que de la nature des mandats octroyés aux cabinets externes retenus par le Conseil et de tout autre mandat qui leur est confié.

D'ailleurs, la Banque divulgue déjà les renseignements demandés par l'actionnaire conformément à la réglementation en vigueur.

Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter la section « Conseillers externes indépendants » de la Circulaire. Pour ces raisons, la direction recommande de voter **EN FAVEUR** de cette proposition.

Pour les 5 autres propositions soumises, veuillez vous référer au dernier bulletin du Médac ou au site internet [www.medac.qc.ca](http://www.medac.qc.ca)

# LA FORMATION, C'EST PARTI!

## AVEC SON « PASSEPORT MÉDAC » ET SON PARTENARIAT AVEC L'ESG/UQAM, LE MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES CONTRIBUE À LA FORMATION FINANCIÈRE DES PETITS INVESTISSEURS QUÉBÉCOIS

Le coup d'envoi d'un vaste programme de formation des petits investisseurs québécois, baptisé « PASSEPORT MÉDAC », a été donné conjointement jeudi le 12 avril 2007 par les dirigeants du MÉDAC (M. **Yves Michaud**, président-fondateur et M. **Fernand Daoust**, vice-président et président du Comité de formation) et par M. **Jean Ducharme**, directeur du Centre de perfectionnement de l'École des sciences de la gestion de l'UQAM devant un premier groupe de 50 membres du MÉDAC, réunis pour l'occasion dans les locaux de l'université.

Dans l'heure qui a précédé cette cérémonie de lancement, les dirigeants du MÉDAC ont procédé à la signature d'une entente de partenariat avec l'Université du Québec à Montréal en présence de M. **Jean Ducharme** et de M. **Pierre Filiatrault**, le doyen de son École des sciences de la gestion.

Le coup d'envoi d'un vaste programme de formation des petits investisseurs québécois, baptisé « PASSEPORT MÉDAC », a été donné conjointement jeudi le 12 avril 2007.

« Nous croyons que ce programme arrive à point nommé, quelques semaines seulement après que la Commission des finances publiques du Gouvernement du Québec ait fait de l'éducation et de la formation, la priorité numéro 1 en matière de protection des épargnants québécois » a affirmé lors d'une rencontre de presse, le vice-président du Médac, **Fernand Daoust**. « Nous sommes confiants qu'avec l'appui de partenaires stratégiques aussi importants et prestigieux que l'École des sciences de la gestion de l'UQAM et l'Autorité des marchés financiers -qui participe financièrement à la réalisation et au développement de ce programme- ce grand



M. **NORMAND CARON** (à gauche) coordonne le programme de formation du MEDAC. Il possède une expérience de plus de 30 ans en éducation des adultes, formation économique et gestion d'entreprises. M. **RÉJEAN BELZILE** (à droite) est professeur à l'École des sciences de gestion de l'UQAM. Il détient un doctorat en finance internationale de l'Université de Montréal et a été co-fondateur et vice-président du MEDAC de 1996 à 2003.

*chantier éducatif des petits investisseurs connaîtra un immense succès partout au Québec. »*

« Nous sommes particulièrement fiers de nous associer à l'UQAM, à son École des sciences de la gestion et à son Centre de perfectionnement pour nous permettre de relever avec rigueur et professionnalisme, ce défi de la formation, tout en demeurant toutefois à l'écoute des besoins de nos membres et des participants. » a déclaré le conseiller en formation du Médac et coordonnateur de ce programme, **Normand Caron**. « Et compte tenu du haut niveau d'analphabétisme des petits investisseurs québécois dans le domaine financier, a-t-il renchéri, je suis convaincu que ce programme de formation connaîtra

*un développement accéléré au cours des prochaines années. »*

Les deux formateurs de la session introductive de 12 heures intitulée « Initiation aux marchés financiers » sont **Réjean Belzile**, CA, PhD. professeur à l'École des sciences de la gestion de l'UQAM et **Normand Caron**, conseiller en formation du Médac. Ils ont tenu à souligner la complémentarité entre les ressources techniques et humaines mises à contribution dans la préparation et la diffusion des contenus de formation. Ils ont résumé cette approche de co-animation par le slogan suivant : « Conjuguer savoir et agir ensemble ».

# PROTECTION DES ÉPARGNANTS

## L'ÉDUCATION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

**LE COURRIER PARLEMENTAIRE®**  
**DU MERCREDI 11 AVRIL 2007**

La question de l'éducation concernant la protection des épargnants rejoint plusieurs acteurs du secteur financier québécois. C'est le cas du Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC), qui se dit satisfait, entre autres, de la première recommandation du rapport intérimaire de la Commission des finances publiques sur la protection des épargnants, qui concerne l'élargissement de la portée du fonds pour l'éducation des investisseurs et la promotion de la gouvernance.

Rappelons que le rapport a été déposé le 20 février dernier à l'Assemblée nationale à l'occasion de la séance extraordinaire demandée par **Jean Charest**, juste avant la dissolution de l'Assemblée et le déclenchement des élections. Les consultations publiques avaient eu lieu du 30 janvier au 7 février dernier et avaient entendu de nombreux acteurs du secteur financier québécois.

### L'ÉDUCATION EN PREMIER

« Même si le Conseil d'administration du MÉDAC n'a pas réellement évalué en profondeur le rapport en question, je peux tout de même dire que j'ai été tout à fait satisfait et heureux de la toute première recommandation qui a trait au fonds d'éducation. Au moment de notre

intervention devant les membres de la Commission des finances publiques, j'avais souligné que le document de consultation de la Commission posait la question de l'éducation seulement en dernier. Je trouvais que ça arrivait bien loin. De voir que c'est la toute première recommandation, vous comprenez mon immense plaisir », a d'emblée déclaré au *Courrier parlementaire*® **Fernand Daoust**, vice-président du conseil d'administration du MÉDAC. Il est aussi conseiller spécial auprès du président du Fonds de solidarité FTQ et président honoraire de la FTQ.

### FAIRE REBONDIR LE RAPPORT INTÉrimAIRE

Selon lui, qu'il y ait un rapport intérimaire, c'est le signe qu'il y en aura un autre. D'ailleurs, il a tenu à dire qu'il était convaincu que le rapport intérimaire allait avoir des suites. « Si un rapport comme celui-là n'a pas de portée, tout ce qu'on a vécu, l'affaire Norbourg et tout ce qu'on vit ici et là, les lacunes que nous décelons partout et les discours de tous les intervenants, tout cela n'aura été que de la parlotte pour que les gens se défoulent », a-t-il renchéri.

Il a affirmé que le MÉDAC allait d'ailleurs s'assurer que le rapport de la Commission ait des suites. Il a dit vouloir interpeller le prochain gouvernement pour lui rappeler qu'il y a un

La question de l'éducation concernant la protection des épargnants rejoint plusieurs acteurs du secteur financier québécois.

rapport intérimaire sur la protection des épargnants. « Il nous appartient de le faire rebondir, de faire de l'éducation avec le rapport intérimaire.

On ne veut pas qu'il moisisse sur une tablette, mais on veut qu'il y ait des suites et des réponses qui soient données. On va être à l'affût, c'est notre rôle. On va se charger de rappeler qu'une Commission comme celle-là, avec les intervenants comme ceux qui y ont participé, ce n'est pas vrai qu'on va laisser ça de côté ».

### JUGEMENT RÉSERVÉ POUR LE FONDS D'INDEMNISATION

Au MÉDAC, on a tenu toutefois à souligner que la Commission n'était pas allée très loin en ce qui concerne le fonds d'indemnisation, préférant réserver son jugement. Rappelons que la Commission des finances publiques a indiqué qu'elle ne se trouvait pas en mesure, dans un rapport intérimaire, de prendre position sur l'implantation d'un mécanisme d'indemnisation contre la fraude de la part des sociétés de gestion de fonds communs de placement, soulignant que la position des différents acteurs de l'industrie financière québécoise sur cette question était particulièrement divisée.



# LES ÉPARGNANTS SONT-ILS SUFFISAMMENT ET ADÉQUATEMENT PROTÉGÉS?

par **Louise Champoux-Paillé**, Membre du conseil d'administration



Le 11 avril dernier, nous participions au 4<sup>e</sup> Colloque annuel du Conseil des fonds d'investissement du Québec (CIFIQ) dans le cadre d'un panel intitulé *Le point sur les exigences en matière de protection des investisseurs au Canada*. Ce panel regroupait madame Brigitte Boutin, ombudsman adjoint, services bancaires et investissement, monsieur Benoît Jolicoeur, directeur principal, Conformité, BLC services financiers, monsieur Yves Morency, vice-président, Relations gouvernementales, Mouvement Desjardins et madame Anne-Marie Poitras, Surintendante à la direction de l'encadrement de l'indemnisation, Autorité des marchés financiers (AMF). Notre participation visait principalement à répondre à deux questions :

- » quelles sont les préoccupations des consommateurs en ce qui a trait aux fonds communs de placement?
- » que devrait-on considérer pour améliorer leur protection?

## PRÉOCCUPATIONS DES CONSOMMATEURS

Au début de l'année, le gouvernement du Québec tenait une commission parlementaire sur la protection des épargnants. Le MÉDAC y déposait un mémoire plaidant en faveur d'une augmentation des efforts d'éducation financière et un élargissement de la portée du Fonds d'indemnisation des services financiers pour couvrir les situations de fraude par une société de gestion de fonds communs de placement. Nous reflétons ainsi les préoccupations que vous nous avez fait part dans vos nombreux appels et

courriels à la suite des scandales financiers que nous avons connus au cours des dernières années. Nous avons donc saisi l'occasion de ce

panel pour les rappeler aux distributeurs et gestionnaires de fonds de communs de placement :

- » Multitude des produits et complexité : tant les consommateurs que les représentants ont de la difficulté à s'y retrouver
- » Très grande difficulté de comprendre l'information financière transmise
- » Grand nombre de documents : prospectus simplifié, notice annuelle, états financiers, etc.
- » Critères d'évaluation des fonds de plus en plus nombreux : le niveau de risque, le rendement potentiel, la qualité du gestionnaire et sa gouvernance, la politique et la stratégie de placement; etc.
- » Manque de protection en cas de fraudes.

La Commission des finances publiques soulignait d'ailleurs dans son rapport intérimaire les résultats de sa consultation par internet à laquelle ont participé 140 citoyens pour témoigner de la dégradation de leur niveau de confiance dans les fonds communs de placement au cours de la dernière année.

## MOYENS POUR REHAUSSER LA CONFIANCE

Nous avons fait valoir que la situation actuelle exigeait une action forte et concertée de tous les intervenants : les gouvernements, l'Autorité des marchés financiers du Québec ainsi que les

autres autorités réglementaires, les entreprises et les représentants de cette industrie, les associations du milieu, les maisons d'enseignement et le MÉDAC. À cet égard, nous avons rappelé que notre action prend principalement trois formes :

- » notre programme de formation des épargnants qui a pris son envol en mars dernier et qui se déploiera à Montréal et à Québec initialement mais qui devrait s'étendre à toutes les régions au cours des prochaines années;
- » nos interventions auprès des entreprises afin de favoriser une saine gouvernance, une meilleure représentation des petits actionnaires et une plus grande transparence dans la prise de décision : à cet égard, depuis 10 ans, plus de 38 propositions ont été déposées et vivement défendues par le Mouvement;
- » nos représentations auprès des gouvernements et des organismes de réglementation afin de promouvoir une meilleure protection des investisseurs notamment en regard d'un fonds d'indemnisation mur à mur en matière de fraudes dans le domaine des services financiers.

Face aux scandales financiers connus au cours des dernières années, nous avons à de multiples reprises plaidé pour cette nouvelle vision d'un fonds d'indemnisation exprimant ainsi vos préoccupations pour des investissements mieux protégés comme 71,4 de ceux qui ont participé à la consultation publique sur Internet de la Commission des finances et qui formulaient la même préoccupation.



# POURQUOI

## UN FONDS D'INDEMNISATION?

par **Andrée De Serres**, professeur à l'École des sciences de la gestion de l'UQAM  
**Robert Pouliot**, vice-président du Centre d'excellence fiduciaire (CEFEX)

Les trois fonctions les plus importantes d'un fonds d'indemnisation contre la fraude et la négligence fiduciaire en gestion de fonds collectifs sont :

- » de satisfaire les conditions de responsabilité fiduciaire d'un gérant de fonds en maximisant l'accès du client au marché grâce à une protection indispensable contre le risque fiduciaire<sup>1</sup> qui n'a rien à voir avec le risque d'investissement pur;
- » de faciliter des droits de recours rapides et efficaces à tous les investisseurs aux meilleures conditions;
- » d'optimiser les conditions d'une saine concurrence sur le marché en neutralisant l'effet marketing de taille des grandes institutions au détriment des plus petits gérants pour privilégier la qualité de services;
- » de corriger une réglementation déficiente.

Tout comme les règles de valeurs mobilières qui exigent divulgation et meilleure exécution, le fonds d'indemnisation vise d'abord et avant tout à maximiser l'accessibilité des investisseurs au marché de capitaux au moindre coût. Par accessibilité, on entend ici la facilité avec laquelle les investisseurs – petits et grands – peuvent placer raisonnablement leurs épargnes en ayant accès de manière équitable à l'ensemble des instruments et des marchés financiers. Le fonds permettra d'établir de façon plus nette la distinction entre risque d'investissement pur et risque fiduciaire, deux risques différents

mais complémentaires. Trop d'investisseurs confondent en effet les deux et associent confusément les risques du marché boursier à ceux de fraude ou de négligence fiduciaire.

Comme s'il n'était pas déjà assez compliqué d'avoir un portefeuille d'investissements et d'assurer des choix judicieux selon les conditions spécifiques de chacun, encore faut-il que les investisseurs surveillent en plus leurs arrières pour éviter fraudes et négligences fiduciaires de la part des gestionnaires et promoteurs. Pour des centaines de milliers d'épargnants convertis *sui generis* en investisseurs, cette deuxième responsabilité est trop difficile à assurer et décourage nombre d'entre eux à investir adéquatement, surtout en période de taux d'intérêt aussi bas.

Le deuxième avantage d'un fonds d'indemnisation est d'assurer à tous les investisseurs des droits de recours équitables en réduisant les frictions de litige et les contraintes fort difficiles de règlement dans le cadre d'une prescription très courte. En effet, un client n'a que trois ans pour porter plainte et faire valoir ses droits en cas d'abus. Compte tenu des délais de réalisation, d'analyse et d'enregistrement, c'est court. Et alors, qui poursuivre? Le gestionnaire, le dépositaire, le fiduciaire, le gardien de valeurs ou l'administrateur? La structure des fonds est tellement byzantine que même le régulateur et les corps policiers y

Le fonds d'indemnisation placera tous les gérants de fonds au même niveau de risque fiduciaire pour les investisseurs.

perdent leur latin. Un fonds indemniserait plus rapidement les investisseurs et disposerait de moyens plus grands et diligents pour trouver les coupables.

Le fonds d'indemnisation placera tous les gérants de fonds au même niveau de risque fiduciaire pour les investisseurs. Et comme les primes seront fondées sur le niveau de risque fiduciaire plutôt que sur l'ampleur des actifs sous gestion, l'effet marketing de taille institutionnelle, qui profite aux plus grands groupes financiers au détriment des petites structures, serait neutralisé.

Enfin, la création d'un tel fonds permettrait de corriger une déficience importante dans la nomenclature réglementaire québécoise en associant sous le même toit distribution et fabrication de fonds. Cela placerait ainsi l'acte de vente d'un fonds dans un processus de continuité et non pas de rupture comme on l'a vu lorsque seuls les clients des conseillers liés à Norbourg ont pu être indemnisés, laissant la grande majorité de victimes sur le carreau. ■

<sup>1</sup> Ces deux risques sont fort différents. Le risque d'investissement pur est le risque de perte lié aux risques spécifiques d'un titre (Bombardier ou Québecor par exemple) ou d'un marché (la bourse canadienne qui baisse et entraîne la majorité des titres dans son tumulte). Le risque fiduciaire est la probabilité de faillir à la confiance d'un investisseur en négligeant d'appliquer toutes les pratiques généralement acceptées et reconnues dans l'industrie fiduciaire pour satisfaire les attentes contractuelles d'un client. Voir aussi: "La gestion du risque fiduciaire pour lier éthique et finance" par Andrée de Serres, professeur à l'École des sciences de la gestion de l'UQAM, Revue Gestion, Printemps 2007, HEC Montréal, page 47.

# LA VALEUR ÉCONOMIQUE AJOUTÉE(VEA) NOUVEL OUTIL DE MESURE DE LA PERFORMANCE DES ENTREPRISES

par **Jean Legault**, administrateur du Médac<sup>1</sup>

Comment savoir si une entreprise a réellement créé de la richesse pour ses actionnaires et comment s'assurer que la haute direction a été rémunérée en tenant compte de cette richesse créée? Voilà une question qui intéresse au plus haut point tous les investisseurs, les petits comme les grands. Comparons différentes approches, à partir d'un cas fictif.

Dans son message aux actionnaires, la direction de FICTION INC vantait les mérites de son équipe de direction pour la performance réalisée au cours de la dernière année. Dans le rapport annuel, on peut lire : « FICTION INC a réalisé un rendement sur l'avoir des actionnaires de 10% et un bénéfice par action de 0.80\$, soit une progression globale de 14% sur l'année précédente. »<sup>2</sup> Ces deux mesures de rendement employées traditionnellement par les entreprises peuvent cependant cacher une autre réalité : celle de l'endettement de l'entreprise. Et surtout celle du **coût du capital** (i.e. les dettes + l'avoir des actionnaires) requis pour atteindre ce rendement.<sup>3</sup>

FICTION INC utilise 50% de dettes et 50% d'avoir des actionnaires pour financer ses opérations. Le coût de sa dette est de 3% (après impôt) selon sa cote de crédit et de 15% pour l'avoir des actionnaires, car, en deçà de 15%, les actionnaires jugent le placement trop risqué. Ce qui

nous donne un coût moyen du capital investi de 9%.<sup>4</sup> D'autre part, un rapide calcul de la rentabilité obtenue sur l'ensemble du capital investi (et non seulement sur l'avoir des actionnaires) nous permet d'obtenir un taux global de rendement de 8% ou RCI<sup>5</sup>.

Or, c'est en comparant ce coût moyen du capital investi (CMCI=9%) et le rendement annuel réalisé par l'entreprise sur ce même capital investi (RCI=8%) qu'on obtient la « valeur économique ajoutée ». Chez FICTION INC, le coût du capital a été supérieur au rendement obtenu sur ce même capital. Et la direction ne s'en est pas vanté! Au lieu d'enrichir ses actionnaires comme elle le sous-entend dans son rapport, elle les a appauvri de 1%.

**Peter Drucker**, le sage gourou de la gestion, a déjà déclaré qu'aussi longtemps qu'une entreprise ne procure pas un bénéfice plus élevé que son coût du capital, elle opère à perte. Ce concept de la *valeur économique ajoutée* est utilisé par de nombreux investisseurs, selon un bulletin publié par CIBC Wood Gundy en octobre 2003. Des articles publiés récemment dans *La Presse* et *Les Affaires* ont fait la promotion de la « valeur économique ajoutée » comme un excellent indicateur de performance. Plusieurs entreprises

Des articles publiés récemment dans *La Presse* et *Les Affaires* ont fait la promotion de la « valeur économique ajoutée » comme un excellent indicateur de performance.

cotées en Bourse utiliseraient dorénavant cette mesure, selon Stern & Stuart, les concepteurs américains de la *valeur économique ajoutée*.

C'est dans cet esprit que le **Médac** a fait de la *valeur économique ajoutée* une de ses propositions d'actionnaires cette année afin que la rémunération variable des dirigeants et leurs droits d'exercice d'options soit fondée sur ce concept. Le but de cette proposition est de s'assurer que l'enrichissement des dirigeants soit conséquent à l'enrichissement des actionnaires et non indépendant de ce dernier.

<sup>1</sup> M. Legault est témoin expert en litiges et formateur auprès de professionnels et cadres du secteur privé et public et d'ordres professionnels dont le Barreau du Québec et la Chambre des notaires. Il fut professeur à l'UQAM en comptabilité-finances et administrateur de l'Ordre des comptables agréés du Québec.

<sup>2</sup> Précisons pour les moins initiés en comptabilité que le rendement sur l'avoir des actionnaires est établi en divisant le bénéfice net de l'année par le total de l'avoir des actionnaires; par ailleurs, le bénéfice par action est le bénéfice net de l'année divisé par le nombre d'actions ordinaires (participantes) en circulation.

<sup>3</sup> Le coût du capital est différent d'une entreprise à une autre; il varie en fonction du risque que chacune représente.

<sup>4</sup> Formule :  $\frac{(3\% + 15\%)}{2} = 9\%$

<sup>5</sup> Le RCI est le bénéfice d'exploitation après impôt divisé par le capital investi; le bénéfice d'exploitation exclut les gains et pertes hors exploitation tels les revenus de placement et les gains provenant de transactions non reliées aux opérations courantes. Le capital investi comprend la dette et les capitaux propres (avoir des actionnaires).



# NOTES D'INTERVENTION DE YVES MICHAUD, PRÉSIDENT DU MÉDAC, À L'ASSEMBLÉE ANNUELLE DES ACTIONNAIRES DE MÉTRO, LE 23 JANVIER 2007.



Je suis personnellement actionnaire et client de Métro. Je suis président du Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC), organisme fondé de pouvoir qui a exercé les droits de vote conférés par des membres en prévision de l'assemblée annuelle de ce jour. C'est à ce titre que j'interviens pour vous poser à vous et aux membres du conseil d'administration que vous présidez une question d'une limpidité aveuglante :

**Quelles sont les raisons qui ont incité les membres du conseil à franchir les limites raisonnables de rémunération des dirigeants d'entreprises, en effectuant une ponction sur l'avoir des actionnaires de Métro d'au bas mot de 39 millions de dollars au bénéfice du chef de la direction ?**

Dans *LES MENSONGES DE L'ÉCONOMIE*, Le plus respecté des économistes américains, John Kenneth Galbraith, écrivait à 96 ans, lucide comme un jeune diplômé fraîchement sorti d'une grande école américaine : « Dire que la rémunération des directeurs d'entreprise est fixée par les actionnaires ou par leurs représentants au conseil d'administration est une ineptie. Pour corroborer cette fiction, les actionnaires sont invités à une assemblée générale qui, de fait, ressemble à une cérémonie religieuse. On se croirait à un office de l'Église baptiste. L'autorité de la direction reste inattaquable, y compris sur la fixation de sa propre paie, en salaire immédiat ou en option sur titre ». Le pouvoir de l'entreprise appartient à l'équipe de direction, bureaucratie qui contrôle sa tâche et sa rémunération. Une rémunération qui frise le vol. »

Galbraith n'est pas le seul à qualifier de « vol » les rémunérations stratosphé-

riques des dirigeants : un actionnaire important de Métro, Stephen Jarislawski, de Jarislawski Fraser Limited, qui détient au nom de ses clients 600 millions de dollars soit 19,22% des actions de catégorie « A », a déjà eu ce même qualificatif pour les rémunérations indécentes des dirigeants. Le tout est de savoir si 39 millions en options, ajoutées à une salaire annuel plus que raisonnable de 1 à 1 ? millions est indécent ou pas.

« Ces dernières années, écrivait M. Jarislawski dans le magazine *Affaire plus* (mai 2002) *certaines dirigeants d'entreprise et conseils d'administration se sont comportés de façon scandaleuse. Les salaires, primes options et régimes de retraite des dirigeants relevaient souvent du pur délire. Que des conseils d'administration acceptent de voler ainsi les actionnaires dont ils sont les fiduciaires me dépasse complètement. Il est temps que tous les investisseurs protestent, petits et grands.* »

Nul ne conteste que M. Lessard a fait du bon travail, mais il n'est pas le seul responsable de la création de valeur de Métro. Au premier chef, les clients de Métro, dont je suis, fidèles aux marchés de proximité pour leurs achats, en lieu et place de courir les centres d'achats horriblement laids des multinationales américaines qui défigurent le paysage québécois. Ces clients de Métro par centaines de milliers ont créé des vents favorables qui ont permis au capitaine Lessard de se rendre à bon port. Tout talentueux qu'il soit, si le vent ne souffle pas, quel que soit le talent du capitaine, le voilier reste à quai. Bref, la fidélité d'une clientèle québécoise qui résiste aux sirènes des plates et grandes surfaces de modèles importés de l'Oncle Sam, est par delà la com-

pétence managériale, la première raison de l'augmentation de l'avoir des actionnaires.

La seconde raison est le travail des employés dont le moins que l'on puisse dire est que leur rendement est plus que satisfaisant compte tenu de la modestie de leurs salaires. Sans oublier, comme de bien entendu, les collaborateurs du P.D.G., cadres rapprochés ou plus éloignés qui ont puissamment contribué aux succès de Métro.

Bref, le chef de la direction n'est pas seul au monde dans la grande famille Métro. Le conseil d'administration a été mal avisé en privilégiant abusivement le chef de la direction et en ne répartissant pas convenablement les bonis de performance. Le comité des ressources humaines est présidé par M. Pierre Brunet, également président du conseil d'administration de la Caisse de dépôt et placement du Québec. Le chef de direction de cet organisme est M. Henri-Paul Rousseau, à la tête d'une administration de 125 milliards de dollars. Sa rémunération est de 1 million par an. M. Lessard est à la tête d'une entreprise dont la valeur se situe entre 3 et 4 milliards de dollars, soit le trentième de la valeur de la Caisse de dépôt. Incluant les options de M. Lessard à la hauteur de 39 millions, le salaire de ce dernier est 40 fois supérieur à celui de Monsieur Rousseau. Je ne sais pas que M. Lessard soit 40 fois plus intelligent et compétent que M. Rousseau. Quelqu'un, quelque part, a perdu la raison et ce n'est pas à la Caisse de dépôt. Comment M. Brunet, à la fois président du comité de ressources humaines de Métro et président du conseil du bas de laine des Québécois peut-il expliquer des écarts de rémunération aussi vertigineux.

Je veux bien croire que M. Lessard à l'allure d'un déshérité avec ses misérables 39 millions en regard des 500 millions de même nature de M. Robert Gratton de la Corporation financière Power, encore que ce genre de gavage éhonté à même l'argent des actionnaires fasse partie d'un monde dont je ne veux pas en être.

La réprobation à l'égard des rémunérations déraisonnables est universelle. En voici quelques-unes en guise de conclusion :

- » Marie-Bernard Meunier (ex - Ambassadeur du Canada aux Pays-Bas et Allemagne. Membre du conseil du Centre d'études et de recherches internationales de l'Université de Montréal. La Presse. 18 janvier 2007 : *Dans certaines compagnies, les écarts de revenus sont devenus tels qu'il faut remonter à l'époque de l'esclavage pour retrouver des disparités semblables. Cela me choque.* »
- » Michel Rocard, économiste, ex-premier ministre de France et actuel député européen (Le Devoir, 15 janvier 2007) : *Des dirigeants d'entreprises trop payés ou corrompus face à des salariés précarisés amènent une situation sociale explosive.* ».)
- » Denis Arcand, La Presse, 3 janvier 2007

Mardi matin, 2 janvier 2007 à 9 h 46, avant même que le Canadien moyen n'ait eu le temps de finir sa première tasse de café achetée en 2007 dans la machine distributrice du bureau, son salaire annuel moyen de 38 100 \$ avait déjà été dépassé par la plupart des 100 présidents d'entreprise les plus riches au Canada. **Le temps d'un café et le boss gagne votre salaire.**

» Joseph Stiglitz, prix Nobel d'économie 2001, auteur de *La Grande Désillusion*, (Fayard), ne saurait être associé aux gauchistes libertaires qui souhaitent la destruction du système capitaliste. Ancien économiste en chef et vice-président de Banque Mondiale, conseiller de Bill Clinton, son livre est ravageur sur les récents avatars des marchés financiers : **« Parce qu'il est miné par la collusion, la confusion des intérêts et l'opacité le capitalisme en est un de connivence et de copains. Certains managers qui bénéficient des « stocks options » ne cherchent pas prioritairement à développer les sociétés qu'ils dirigent, mais seulement à augmenter leur fortune personnelle. »**

Traditionnellement, la profession de haut dirigeant d'entreprise était faite de discrétion, de réserve, de modération et de retenue. Elle est devenue une foire à la goinfrerie salariale, une course ef-

frénée au fric, une ponction scandaleuse sur l'avenir des actionnaires. De tous les horizons du monde, s'élève une unanime réprobation sur les rémunérations excessives, les parachutes dorés, les allocations de retraite pour nababs milliardaires que les dirigeants s'octroient en toute impunité.

Il est dommage que la *Loi des compagnies du Québec* en vertu de laquelle est incorporée Métro soit si archaïque, poussiéreuse et rétrograde. Elle interdit la présentation de propositions à être soumises au vote des actionnaires contrairement aux lois fédérales sur les sociétés ouvertes qui autorisent ce genre de propositions. Le mouvement que je préside milite en faveur d'une révision de la Loi sur les compagnies au Québec de sorte que la démocratie actionnariale soit aussi active chez nous que dans le reste du Canada. Le ministre des Finances du Québec est actuellement en consultation pour rafraîchir et moderniser les dispositions législatives en cours. Il sera alors intéressant sous forme de propositions aux actionnaires de Métro de leur demander si un boni de 39 millions pour un seul homme dépasse les limites du bon sens et si les membres du conseil d'administration, fiduciaires et gardiens de leurs droits, ont agi dans le meilleur de leurs intérêts.

## LANCEMENT DE HUIT BROCHURES ÉDUCATIVES

L'Autorité des marchés financiers publie huit brochures éducatives afin de répondre aux questions des consommateurs sur leurs placements.

Abordant divers sujets liés à l'investissement, ces brochures s'intitulent :

- *Faites le point sur votre situation financière;*
- *Choisissez les placements qui vous conviennent;*
- *Petit lexique des investissements;*
- *Choisissez votre firme et votre représentant en valeurs mobilières;*
- *Les organismes de placement collectif;*
- *Prenez garde à la fraude en valeurs mobilières;*
- *Déchiffrez le prospectus;*
- *Les dispenses de prospectus.*

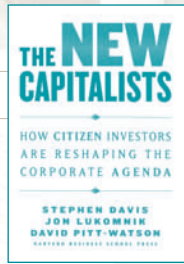
L'Autorité met à votre disposition des brochures vous permettant de mieux comprendre les produits et les stratégies de placement. Elles vous aideront également à reconnaître plusieurs types de fraude, en plus de vous fournir quelques conseils pour les détecter.

L'Autorité publie ces brochures afin de vous offrir un soutien lors de l'achat de produits ou l'utilisation de services financiers en vous fournissant un accès facile à de l'information pertinente, objective et vulgarisée.

Vous pouvez vous procurer les [brochures](#) à partir de la section consacrée aux consommateurs du [site Web de l'Autorité](#) ou en contactant un agent du Centre de renseignements de l'Autorité au 1 866 526-0311.

L'Autorité des marchés financiers est l'organisme de réglementation et d'encadrement du secteur financier du Québec.





## LE LIVRE DE LA SAISON : THE NEW CAPITALISTS

En 2002, une communauté religieuse américaine présente une proposition à l'assemblée des actionnaires de General Electric pour demander une réduction significative de ses émissions de gaz à effet de serre (GES). Le chef de la direction, Jeff Immelt, tente d'abord de résister à cette initiative, mais change d'idée lorsqu'il constate une certaine sympathie envers la proposition chez certains membres du conseil d'administration et d'autres actionnaires institutionnels. Aujourd'hui, la direction de GE ne perçoit plus cette offensive des groupes d'investissement responsable et éthique comme une menace, mais comme une « opportunité d'affaire » générant des revenus annuels de 10 milliards.

Est-ce à dire que les groupes religieux dirigent GE? Non! Mais les citoyens investisseurs détiennent de plus en plus de titres boursiers, directement ou indirectement, via leurs caisses

de retraite et les fonds communs de placement. Et comme toujours, la puissance de l'argent, lorsqu'elle parle, se fait entendre.

« Au début des années 90, expliquent les auteurs de *The New Capitalists*, seulement 20% des citoyens américains s'identifiaient en tant qu'investisseurs alors qu'aujourd'hui, il y en a plus de 50%. » Le même phénomène s'observe chez nous. Ceux-ci souhaitent de plus en plus prendre une part active à la gestion et l'orientation sociale de « leurs » entreprises. Une grande majorité d'entre eux regardent d'abord la rentabilité de leur investissement. C'est normal! Leurs fonds de retraite en dépend! Mais ce livre met aussi en lumière la complémentarité des intérêts de ces petits investisseurs quant à l'emploi, le développement économique et la protection de l'environnement. Leur capacité croissante de communiquer entre eux, doublé d'un plus

grand accès aux informations économiques et financières des entreprises où sont investies leurs épargnes, contribue à leur éveil et mobilisation.

En 2007, nous assistons à l'émergence d'une nouvelle architecture économique où le citoyen investisseur, le gestionnaire de régimes de retraite, le promoteur de fonds éthique et responsable désire prendre sa place et s'impliquer dans la gestion de l'économie. Les auteurs de ce livre indispensable, proposent un nouveau manifeste du capitalisme. Les membres et dirigeants du MÉDAC y souscrivent et poursuivent leur travail afin de consolider ce qu'il convient de baptiser « les fondements d'une nouvelle démocratie actionnariale. » À LIRE SANS FAUTE!

## LES 6 EXCELLENTES RAISONS POUR DEVENIR MEMBRE DU MÉDAC

- » Soutenir et épauler les efforts des dirigeants, le président-fondateur Yves Michaud en tête, pour faire progresser les droits et responsabilités des actionnaires minoritaires au sein des sociétés publiques qui sollicitent leur épargne et faire entendre leur voix aux assemblées annuelles d'actionnaires;
- » Exiger plus de transparence et de rigueur dans la gestion de ces sociétés et améliorer leurs règles de régie interne, notamment au sein des conseils d'administration;
- » Participer aux activités périodiques d'information et d'animation à l'occasion de colloques, séminaires, forums et assemblées publiques;
- » Avoir accès à tarif réduit aux programmes de formation initiés par le Médac, dont celui intitulé « INITIATION AUX MARCHÉ FINANCIERS » offert en collaboration avec l'École des Sciences de Gestion de l'UQAM;

- » Recevoir notre bulletin d'information tri-annuel baptisé « Lettre aux membres »;
- » En cas de litige avec des institutions financières ou autres agents des marchés financiers, se faire guider en matière de recours et de protection de vos droits.

Le tout pour la modique somme annuelle de **35\$** (ou de **100\$** pour 3 ans)

Si vous désirez en discuter de vive voix, contactez le secrétariat au 514-286-1155 ou allez visiter notre site internet pour en savoir plus sur notre mouvement.

**SI VOUS SOUHAITEZ ADHÉRER MAINTENANT, COMPLÉTEZ ET RETOURNEZ LE FORMULAIRE CI-BAS.**

### MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES (MÉDAC)

82, rue Sherbrooke Ouest, Montréal (Québec) H2X 1X3

Téléphone ▶ (514) 286-1155 Télécopieur ▶ (514) 286-1154 Courriel ▶ admin@medac.qc.ca Site internet ▶ www.medac.qc.c

Membre individuel 1 an : **35 \$**    Membre individuel 3 ans : **100 \$**    Don additionnel \_\_\_\_\_ \$

Nom : \_\_\_\_\_ Prénom : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_ App. : \_\_\_\_\_ Ville : \_\_\_\_\_ Province : \_\_\_\_\_ Code Postal : \_\_\_\_\_

Tél. (domicile) : ( \_\_\_\_\_ ) \_\_\_\_\_ Tél. (bureau) : ( \_\_\_\_\_ ) \_\_\_\_\_ Courriel : \_\_\_\_\_

#### MODE DE PAIEMENT

Paiement par chèque au nom du MÉDAC : \_\_\_\_\_ \$

Paiement par carte  : \_\_\_\_\_ \$   Numéro de carte   \_\_\_\_\_  
Date d'expiration   \_\_\_\_\_

Signature

Date

# QU'EST-CE QUE LE PASSEPORT MÉDAC

UN PROGRAMME DE FORMATION UNIQUE EN SON GENRE, OFFERT PAR LE MÉDAC, UNE ORGANISATION SANS BUT LUCRATIF DONT LA MISSION EST D'ÉDUCUER ET DÉFENDRE LES PETITS INVESTISSEURS ET ACTIONNAIRES ET DE PROMOUVOIR LEURS DROITS ET RESPONSABILITÉS.

CE PROGRAMME D'UNE DURÉE TOTALE DE 12 HEURES EST DIVISÉ EN 4 PÉRIODES DE 3 HEURES CHACUNE. AU TERME DE CHAQUE PÉRIODE, VOUS OBTIENDREZ UN VISA VOUS PERMETTANT DE VOUS INITIER AUX ROUAGES DES MARCHÉS FINANCIERS, DONT :



## 1. COMPRÉHENSION GÉNÉRALE DU FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS FINANCIERS

- a) Vous...et le risque : se connaître soi-même
- b) Schéma général de l'offre et de la demande sur les marchés financiers
- c) L'équation « risque/rendement »
- d) Tableau-synthèse des véhicules de placement
- e) Efficience des marchés

## 2. CONNAISSANCE DES PRODUITS OFFERTS PAR LES MARCHÉS FINANCIERS

- a) Les 3 caractéristiques de base de tout produit financier
- b) Principales caractéristiques des différents produits offerts
- c) Théorie et techniques de l'évaluation des produits
- d) Démarche et stratégie pour l'investisseur novice

## 3. INITIATION AUX TECHNIQUES D'ÉVALUATION DE SES TITRES BOURSIERS

- a) Quelques notions élémentaires de comptabilité
- b) Critères de choix de ses titres boursiers
- c) Obtenir et lire l'information financière d'une société
- d) Évaluer les performances financières d'une société
- e) Auto-gestion et suivi de son portefeuille de titres

## 4. STRATÉGIE DE PROTECTION ET DE DÉFENSE DES DROITS DES ACTIONNAIRES

- a) Les gardiens du système
- b) La régie des entreprises
- c) Les assemblées annuelles des actionnaires
- d) Rôle et mandat des organismes de réglementation des marchés financiers
- e) Mission et avenir du MÉDAC

Ce programme est offert en collaboration avec



Téléphone ▶  
514 286 1155

Télécopieur ▶  
514 286 1154

Courriel ▶  
admin@medac.qc.ca