



APÉIQ

Association de protection
des épargnants et investisseurs du Québec

Abonnez-vous au
(514) 286-1155

www.apeiq.com

Volume VII • N° 2 • Juin 2003

Vote record en faveur des propositions de l'APÉIQ!

Jocelyne Pellerin,
présidente



Cette année, l'APÉIQ a récolté le plus fort appui jamais enregistré pour l'ensemble de ses propositions présentées aux assemblées d'actionnaires. Ces propositions portaient sur : 1) l'abolition des options d'achat d'actions; 2) la présentation de rapports verbaux par les présidents de comité relevant du conseil d'administration; 3) la certification personnelle des états financiers; 4) l'abolition des prêts personnels à taux réduit; 5) la création d'un comité

se consacrant exclusivement à l'éthique. On trouvera dans le bulletin Vol. VI n° 3, archivé sur notre site, le libellé intégral de nos propositions et argumentaires (www.apeiq.com).

Les propositions portant sur les rapports verbaux et la certification personnelle des états financiers ont obtenu partout le plus haut taux d'appui de la part des actionnaires. On trouvera dans le tableau ci-dessous les résultats complets du vote obtenu dans chacune des assemblées

d'actionnaires. On notera l'influence exercée par la haute direction lorsqu'elle recommande aux actionnaires de voter en faveur d'une proposition, comme ce fut le cas à la Banque Royale pour la proposition sur les rapports verbaux. En effet, cette proposition a obtenu un vote de 83,8 %, ce qui est remarquable – mais impossible à obtenir sans «l'aval» de la haute direction. Il est à noter que lors de l'assemblée des actionnaires de la Banque Royale, le 28 février dernier, tous les présidents de comité ont fait rapport devant les actionnaires.

En 2003, c'était la première fois que nous participions à l'assemblée annuelle des actionnaires de la Financière Manuvie. Nous y avons récolté des résultats fort intéressants pour trois de nos propositions, dont le plus fort taux d'appui, et de loin, pour la proposition portant sur l'abolition des options d'achat d'actions avec un vote favorable de 26,2 %. Le taux d'appui de 42,0 % en faveur de la

(suite en page 6)

Résultats du vote sur nos propositions 2003	Banque de Montréal	CIBC	Banque Royale	Banque Nationale	Banque Laurentienne	Banque TD	Manuvie
Abolition des options d'achat d'actions	10,4 %	12,6 %	8,3 %	8,2 %	12,1 %	8,4 %	26,2 %
Présentation de rapports verbaux	36,7 %	29,2 %	83,8 %	41,6 %	42,2 %	35,8 %	42,5 %
Certification personnelle des états financiers	34,0 %	35,9 %	34,0 %	s. o.	s. o.	44,3 %	41,4 %
Abolition des prêts personnels à taux réduit	s. o.	16,6 %	12,4 %	21,0 %	43,8 %	7,7 %	8,0 %
Création d'un comité d'éthique	s. o.	10,4 %	6,6 %	8,0 %	6,0 %	5,2 %	5,7 %

SOMMAIRE

- p. 2 La boîte aux lettres et Saviez-vous que...
- p. 3 Le nouveau C. A.
- p. 4 Le point sur le recours collectif contre Nortel
- p. 5 Ni options ni contre-options!
- p. 6 Comme les Sushi!
- p. 7 L'imputabilité et la confiance selon W. Buffett
- p. 8 Les devoirs d'information des sociétés publiques (2^e partie)
Adhérez!



Belleau Lapointe

AVOCATS | BARRISTERS AND SOLICITORS

Vos experts en droit des actionnaires

(514) 987-6700



La boîte aux lettres

Les propositions à présenter et à défendre pour l'année présente ont une force de frappe pour empêcher que d'autres dégâts économiques ne viennent foutre à terre la force des marchés, les cours boursiers et les économies des petits actionnaires. De telles propositions seraient salutaires à toute la société. Fasse le ciel qu'elles soient acceptées par les institutions et mises en application sans délai. Continuez le travail.

J. P., St-Antoine de Tilly

Toutes mes félicitations à la présidente ainsi qu'à tous les autres dirigeants et collaborateurs de l'APÉIQ pour leur excellent travail! Le succès que vous obtenez me surprend agréablement. Les résultats obtenus au vote de certaines résolutions peuvent paraître décourageants. Cependant, quand on connaît le pouvoir exagéré des hauts dirigeants (quantité d'actions, degré souvent non avoué d'amitié avec certains dirigeants de fonds, etc.)... Même si certains hauts dirigeants se cachent derrière un vote en apparence démocratique, il n'en demeure pas moins que les résultats, si minimes soient-ils, en indisposent quelques-uns. La partie n'est peut-être

pas aussi perdue qu'elle ne paraît de prime abord. De toute manière, il est impossible de gagner même partiellement une bataille difficile sans beaucoup de patience et d'efforts. Même si l'on ne gagne pas la bataille, établir un certain doute dans l'esprit de ceux qui exagèrent me paraît un gain important.

L. B., St-Jean Chrysostome

À toute l'équipe de l'APÉIQ, vous faites un travail remarquable et, grâce à vos efforts, nous pouvons espérer un avenir meilleur pour tous les épargnants et investisseurs du Québec. Merci.

C. L., Québec



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

Xerox : le pire dossier en matière de gouvernance d'entreprise

Le California Public Employees Retirement System (CalPERS) a placé Xerox Corp. (XRX) en tête de liste des entreprises des États-Unis ayant le plus mauvais dossier en matière de gouvernance d'entreprise et de rendement des actions. CalPERS indique que Xerox doit nommer trois administrateurs indépendants ainsi que deux personnes distinctes aux postes de président du conseil d'administration et de chef de la direction. Le conseil est composé d'administrateurs qui étaient en place durant la période la plus sinistre de l'histoire de Xerox. Les cinq autres entreprises dans la mire de CalPERS sont : Gemstar-TV Guide International (GMST), JDS Uniphase Corp. (JDSU), Manugistics Group Inc. (MANU), Midway Games Inc. (MWY) et Parametric Technology (PMTIC). Pour

obtenir des informations sur la liste noire 2003 des sociétés évaluées sur la gouvernance d'entreprise, consulter le site web de CalPERS (www.calpers.org).

*Associated Press, Dow Jones
Newswires, Wall Street Journal,
27 mars 2003*

Australie : divulguer le vote des procurations détenues par les gestionnaires institutionnels

Un spécialiste du droit corporatif de l'Université de Melbourne, Ian Ramsay, s'oppose fermement aux dispositions législatives qui obligent les gestionnaires institutionnels à exercer leur droit de vote pour toutes les actions détenues et à rendre publiques leurs décisions de vote. Ian Ramsay est d'avis qu'éliminer la confidentialité du vote des gestionnaires de fonds pourrait inciter les dirigeants des sociétés à effectuer sur eux des tentatives d'intimidation et d'influence. Il estime que les gestionnaires ne doivent rendre publics que les principes sous-tendant leur vote. Il demande que les gestionnaires puissent exercer leur droit de vote sur les sujets qu'ils jugent importants sans avoir à →

→ divulguer la façon dont ils ont voté ou les sujets à propos desquels ils ont voté. La Investment and Financial Services Association appuie le professeur Ramsay : «La législation visait des objectifs de meilleure régie d'entreprise au sein des sociétés elles-mêmes, mais forcer la divulgation des votes des gestionnaires de fonds de placement n'incite pas les sociétés à améliorer leur régie d'entreprise dans leurs pratiques financières et commerciales.»

The Age, 31 mars 2003

Canada : veiller au respect des règles

L'ex-ministre des finances du Canada, Michael Wilson, dirige maintenant la Coalition canadienne sur la gouvernance d'entreprise. M. Wilson, veut s'assurer que les sociétés dont les actions sont cotées en Bourse respectent les directives de la Bourse de Toronto, notamment sur l'indépendance des administrateurs. La mission de la Coalition est d'améliorer la régie d'entreprise des sociétés publiques. M. Wilson, est aussi le président de UBS Asset Management. Plusieurs sociétés de gestion de fonds de retraite et

de placements ont créé la Coalition en 2003 pour améliorer le fonctionnement des conseils d'administration des sociétés publiques.

Presse canadienne, 11 avril 2003

États-Unis : un processus plus souple pour la nomination des administrateurs

La Securities & Exchange Commission (SEC) veut réviser les règles afférentes aux procurations des actionnaires. La SEC est d'avis qu'il faut permettre aux actionnaires de nommer les administrateurs par un processus plus souple que celui qui existe. Les spécialistes de la SEC doivent déposer leurs recommandations au plus tard le 15 juillet 2003, de telle sorte que les nouvelles règles puissent s'appliquer aux assemblées d'actionnaires de 2004.

Reuters, 14 avril 2003;

Chicago Tribune, 15 avril 2003

États-Unis : les manques de Sarbanes-Oxley

La loi Sarbanes-Oxley ne solutionne pas tous les problèmes de révision des états financiers. Anup Agrawal, professeur

de finance à l'Université d'Alabama, a étudié 159 sociétés qui ont dû réviser leurs résultats financiers en 2000 et 2001. L'étude révèle que la Loi Sarbanes-Oxley n'aurait eu aucun effet sur la révision des résultats financiers. L'étude démontre une relation directe entre la présence d'un administrateur indépendant spécialiste en finance ou l'existence d'un comité de vérification et la faible probabilité de réviser les résultats. Dès qu'un expert indépendant en finance est membre du conseil d'administration ou d'un comité de vérification, la probabilité que la société puisse se voir contrainte de réviser ses résultats diminue radicalement. La présence d'un expert indépendant en finance serait la meilleure garantie de contrôle sur les pratiques financières des sociétés.

Dow Jones Newswires, 17 avril 2003

États-Unis : un meilleur contrôle de la rémunération des dirigeants

Phil Angelides, trésorier de l'État de la Californie, demande que les deux plus importants gestionnaires de fonds de retraite, California Public Employees Retirement System (CalPERS) et California State Teachers' Retirement System (CalSTRS) utilisent leurs moyens de pression pour réduire les programmes de rémunération excessive des dirigeants. P. Angelides demande que CalPERS et CalSTRS votent contre les programmes de rémunération des dirigeants ou s'abstiennent d'investir dans les sociétés qui offrent des programmes de rémunération exagérés, notamment avec l'octroi d'options d'achat d'actions. Les deux groupes contrôlent des actifs de 220 milliards \$US. P. Angelides croit que les dirigeants devraient recevoir un nombre maximal d'actions représentant 25 % ou moins du total des actions auxquelles les employés ordinaires ont accès. Les 4 plus hauts dirigeants devraient recevoir un maximum de 5 % du total des actions. P. Angelides croit qu'il faut normaliser les programmes de rémunération des dirigeants.

Los Angeles Times, Reuters 17 avril 2003

Le nouveau conseil d'administration de l'APÉIQ



De g. à d., Robert Bélanger (trésorier), Rachel Didier (secrétaire corporative), Fernand Daoust, Jocelyne Pellerin (présidente), Frédéric Simonnot et Robert Cournoyer (vice-président).



Nortel : un réseau d'embûches!

Maxime Nasr,
Belleau, Lapointe, s.e.n.c.
mnasr@belleaulapointe.com

Vous avez été nombreux à communiquer avec l'APÉIQ pour vous enquérir de l'évolution de la *Requête en autorisation d'exercer un recours collectif* déposé en Cour supérieure du Québec contre Nortel Networks. Cette procédure intentée par l'APÉIQ au mois de février 2001 vise à faire autoriser un recours collectif contre Nortel au nom de certains actionnaires ayant acheté des titres de Nortel entre le 18 janvier et 15 février 2001.

L'APÉIQ n'est pas seule dans sa bataille, puisque près de 30 recours collectifs similaires ont été déposés contre Nortel en Amérique du Nord. Tout comme ce fut le cas dans l'affaire Cinar (mais à une échelle beaucoup plus réduite), la coordination de tous ces recours sera un processus de longue haleine.

Le Québec

Au Québec seulement, pas moins de trois recours collectifs ont été déposés à l'encontre de Nortel. Toutefois, en date du 17 janvier 2002, la Cour supérieure a entériné les désistements déposés dans deux de ces trois recours collectifs. Bien entendu, l'APÉIQ ne s'est pas désistée de son action et a l'intention de continuer à défendre les droits des actionnaires lésés par Nortel.

Ainsi, l'APÉIQ a remporté une première victoire en faisant déclarer irrecevable une requête préliminaire présentée par Nortel, qui tentait alors de faire rejeter la

requête de l'APÉIQ au motif qu'une requête similaire avait été déposée en Ontario. À ce jour, la requête en autorisation d'exercer un recours collectif de l'APÉIQ est pendante devant la Cour supérieure du Québec et n'a pas encore été entendue.

Le Canada

Au moins trois recours collectifs semblables à celui de l'APÉIQ ont été intentés dans le reste du Canada (deux en Ontario, un en Colombie-Britannique). Une requête en rejet a aussi été présentée à l'encontre du recours collectif déposé en Colombie-Britannique. Un an et demi plus tard, ladite requête est toujours pendante devant les tribunaux de cette province. Par ailleurs, aucun progrès notable n'est survenu dans le cadre des deux recours collectifs déposés en Ontario.

Les États-Unis

Aux États-Unis seulement, au moins 25 recours collectifs semblables à celui de l'APÉIQ ont été déposés à l'encontre de Nortel. Au mois d'octobre 2001, tous ces recours collectifs ont été consolidés en une seule et même procédure judiciaire à l'encontre de laquelle Nortel a déposé une autre requête en rejet. Au début de cette année, les tribunaux des États-Unis ont rejeté cette requête présentée par Nortel.

Constats et conclusions

En définitive, quoique le recours collectif intenté par l'APÉIQ au Québec et ceux intentés aux États-Unis soient plus avancés que les trois autres recours déposés au Canada, les progrès réalisés au point de vue judiciaire sont relativement modestes. En effet, un peu plus de deux ans après le dépôt de ces recours collectifs, aucun d'entre eux n'a encore été

autorisé. Toutefois, cette lenteur relative du processus judiciaire s'explique aisément.

Premièrement, même pris individuellement, on doit constater que les recours collectifs entrepris contre Nortel à l'échelle nord-américaine sont des dossiers qui nécessitent un travail colossal de la part des procureurs et des parties impliquées. Le travail pour mener ces dossiers à terme est d'autant plus lourd qu'il faut faire la coordination de ces quelque 30 recours collectifs.

Deuxièmement, et probablement plus important encore, depuis son annonce surprise faite le 15 février 2001, les résultats financiers de Nortel se sont avérés catastrophiques et ses titres n'ont cessé de perdre de la valeur. Ce n'est d'ailleurs que très récemment que Nortel a retrouvé le chemin des profits. Stratégiquement, il pourrait ne pas être souhaitable que les recours collectifs intentés contre Nortel la conduisent à la faillite. Le cas échéant, il est probable que seuls les créanciers garantis de Nortel puissent recouvrer une partie de leur mise et que ses actionnaires y perdent la totalité de leur investissement.

Bien que le chemin s'annonce encore long, l'APÉIQ et ses procureurs ont la ferme intention de mener à terme le recours collectif entrepris contre Nortel. Si vous avez acheté des titres de Nortel entre le 18 janvier et le 15 février 2001, nous vous invitons à vous inscrire à la liste de membres connus du recours collectif intenté par l'APÉIQ en nous transmettant vos coordonnées et la date exacte de l'achat de vos titres à l'adresse de courriel suivante :

recours.nortel@belleaulapointe.com

(Ou en téléphonant à l'APÉIQ.)

Ni options ni contre-options!



Frédéric Simonnot,
administrateur

Le capitalisme approche dangereusement du stade de l'implosion. Il est clair que certaines entreprises sont aussi menacées que les équipes de hockey canadiennes. Mêmes excès, mêmes effets. En dessous de plusieurs millions de dollars par année en salaire, actions, options, prêts personnels à tarif ridicule jamais remboursés et primes disproportionnées diverses, il paraît qu'on n'arrive plus à trouver un seul esprit brillant prêt à diriger une entreprise : c'est le marché. Tous les talents sont occupés.

En revanche, quand on accepte de mettre le prix, on peut compter sur les services des plus grands spécialistes de la spoliation. Il faut savoir si l'on veut être l'actionnaire d'une entreprise dirigée par un amateur ou par un professionnel! Les Jean-Marie Messier (fossoyeur de Vivendi Universal) de ce monde méritent d'être payés jusqu'à 400 fois plus que les travailleurs ordinaires. Ils en sont convaincus et le marché, encore lui, est d'accord avec eux. Parlez-moi d'un développement durable et d'un système viable!

Les options n'en sont plus une!

Que la course aux salaires pharaoniques se poursuive tant que le marché le supportera, mais que l'on mette au moins un terme à la distribution des options d'achat d'actions. Si elle a pu à la rigueur se justifier au sein d'entreprises avant-gardistes en démarrage qui n'engendraient pas de profit et dont l'avenir était incertain, par définition, cette pratique n'aurait jamais dû apparaître dans les sociétés bien établies, précisément parce que celles-ci n'avaient aucune raison d'offrir de telles carottes à leurs dirigeants.

Soyons clairs. Les options d'achat d'actions constituent une forme de rétribution pratiquée aux dépens de l'ensemble des actionnaires. C'est mathématique. Or, voici ce qu'on pouvait encore lire dans l'Avis de convocation à l'assemblée annuelle des détenteurs d'actions ordinaires de l'une des grandes banques canadiennes : « Comme blabla... bien que blablabla..., on a rarement contesté le fait que des options d'achat d'actions, adéquatement structurées, dûment approuvées par les actionnaires, à faible facteur de dilution et octroyées en nombres approuvés, contribuaient à faire correspondre les intérêts de la direction à ceux des actionnaires. »

Eh bien, l'APÉIQ le conteste haut et fort! Et il y en a beaucoup d'autres qui le contestent. Voilà, c'est fait! Qu'est-ce que ça veut dire « adéquatement structurées » et « dûment approuvées », et par qui, s'il vous plaît, sinon par les oligarques de l'organisation qui en profitent au détriment des autres actionnaires ?

Faible facteur de dilution ou non, chaque petit million qu'un dirigeant se met vite fait dans la poche, c'est un million que les actionnaires lambda ne se partagent pas. Idem pour les primes exorbitantes sans rapport avec la performance réelle et pour les assurances vacances en cas de fiasco total (les généreuses indemnités d'échec « imposées » par le marché).

Aux actionnaires de fixer les salaires!

D'ailleurs, le combat contre les options, jugé trop radical par certains il y a encore peu de temps, semble déjà dépassé : toutes sortes de nouveaux moyens de surpayer les dirigeants aux dépens des actionnaires – appelons-les des contre-options – se mettent déjà en

place. Pour aider les conseils d'administration à se libérer de la soi-disant tyrannie du marché et retrouver le sens de la mesure, il faudra sans doute exiger que la rémunération globale des dirigeants soit soumise au vote de tous les actionnaires. L'idée commence à faire son chemin.

À part ça, contrairement à ce qui s'est passé aux États-Unis dans un prétendu souci de transparence dicté par les sales affaires que l'on connaît, on n'a même pas encore commencé à faire semblant de prendre des mesures au Canada. Si les autorités canadiennes se moquent ouvertement de leurs citoyens investisseurs, pourquoi les entreprises canadiennes s'en soucieraient-elles davantage ?

Une logique contestable

C'est ainsi que les entreprises canadiennes se plaisent à affirmer à leurs actionnaires nationaux que le Canada n'a pas besoin d'une loi semblable au Sarbanes-Oxley Act. Pourquoi voulez-vous nous imposer des contraintes supplémentaires, puisqu'on vous dit que nos rapports financiers sont aussi fiables des deux côtés de la frontière? demandent-elles. Ce serait plutôt à elles de nous expliquer pourquoi elles rechignent à fournir aux investisseurs canadiens les mêmes garanties que celles qui sont maintenant exigées d'elles aux États-Unis. Des documents « adéquatement structurés » et « dûment approuvés » pourraient commencer à faire une petite différence sur le plan de la confiance. Voilà quelque chose que personne ne peut contester! ▀



Réjean Belzile,
ex-administrateur

Comme les sushi!

La régie d'entreprise, «la gouvernance», est devenue un objet chic et à la mode : les boutiques de sushi et de gouvernance pullulent.

On s'improvise spécialiste en gouvernance pour relancer une carrière d'universitaire ou de consultant, on crée des services spécialisés en gouvernance à l'intérieur des cabinets de consultation, d'experts comptables, de relations publiques ou d'avocats, on élabore rapidement des programmes de formation en gouvernance, on organise des colloques à 1 000 \$ la journée et quoi encore pour accéder à cette nouvelle manne.

Il y a quelques années, c'étaient la création de valeur pour les actionnaires et, encore avant, le *reengineering* qui

faisaient recette. On ne doit pas s'y tromper, pour de nombreux consultants, conseiller les entreprises en matière de gouvernance, c'est leur fournir des trucs pour apaiser les actionnaires revendicateurs et pour prouver aux autorités qu'elles se réforment de l'intérieur et qu'il n'est donc point besoin d'intervenir pour leur imposer des règles.

La mode passera mais les problèmes persisteront tant que des gestionnaires continueront de considérer les sociétés qu'ils dirigent comme une poule aux œufs d'or dédiée à leurs intérêts personnels et tant qu'ils n'auront devant eux pour réprimer leurs excès que des autorités réglementaires timorées et des actionnaires absents. Seule l'engagement actif des actionnaires dans la conduite de leurs sociétés peut, comme le démontrent les succès de l'APÉIQ, forcer des améliorations dans les pratiques de gouvernance des entreprises.

Alors, les colloques à 1 000 \$ s'orienteront vers d'autres sujets «chauds» et l'APÉIQ continuera son travail de fond entrepris il y a sept ans.

Après avoir participé à la fondation de l'APÉIQ et assumé la responsabilité du Comité des études sans interruption, je n'ai pas demandé le renouvellement de mon mandat au conseil d'administration. Je remercie les présidents précédents, M. Yves Michaud et M. Paul Lussier, ainsi que la présidente actuelle, Mme Jocelyne Pellerin, pour la confiance qu'ils m'ont accordée au cours de ces années.

Je veux aussi souligner le travail des membres des différents conseils d'administration depuis la fondation de l'association. Enfin, je veux exprimer ma fierté au sujet de la contribution de notre association à l'émergence et à l'évolution des pratiques de gouvernance au pays. Je demeure entièrement convaincu de son utilité. Longue vie à l'APÉIQ! ▶

(suite de la page 1)

Vote record en faveur des propositions de l'APÉIQ!

présentation de rapports verbaux est semblable à celui obtenu à la Banque Laurentienne (42,2 %), contre 83,8 % à la Banque Royale, résultat exceptionnel expliqué plus haut. Enfin, le vote en faveur de la proposition sur la certification personnelle des états financiers s'est établi à 41,0 %, en deuxième position après celui de la Banque TD, qui a enregistré le plus haut appui (44,3 %).

Avec de tels résultats, on peut s'attendre à ce que des choses changent, notamment au niveau du déroulement des assemblées d'actionnaires, peut-être même dès 2004, avec la présentation de rapports verbaux par les présidents de comité.

Nous déplorons toutefois la couverture modeste accordée par les médias aux résultats des votes obtenus sur les propositions d'actionnaires.

Enfin, on notera le résultat du vote concernant les prêts personnels accordés à taux réduits. Le vote obtenu à la Banque Laurentienne étonne, car il est très supérieur aux scores obtenus dans les autres institutions. Les résultats nous sont moins favorables ailleurs.

Pourtant, l'étude de la circulaire de la direction de plusieurs entreprises démontre une situation préoccupante à ce niveau. Nous y reviendrons dans un prochain numéro.

Un dernier mot sur la proposition concernant la création d'un comité d'éthique. Cette proposition illustre parfaitement les cas où la direction affirme partager nos vues tout en recommandant de voter contre nos propositions. Les entreprises ont fait valoir dans leurs argumentaires qu'il existait déjà un comité qui s'occupait des dossiers d'éthique, dans un mandat plus large, et qu'il n'était donc pas nécessaire de créer un comité se consacrant exclusivement à ces questions. L'APÉIQ est au contraire convaincue que la constitution d'un tel comité servirait mieux les intérêts des actionnaires. Question de point de vue, sans doute! ▶



Robert Cournoyer,
vice-président

L'imputabilité et la confiance selon Warren Buffett

Malgré les réformes dans la réglementation du secteur financier visant à empêcher le retour des scandales et des abus des dernières années, on peut se demander si les investisseurs ont retrouvé quelque confiance dans l'intégrité des différents acteurs du monde de la finance.

Parmi les sceptiques, on peut compter Warren Buffett, qu'il est sans doute inutile de présenter. Rappelons quand même que le holding financier qu'il dirige depuis 38 ans, Berkshire Hathaway, vaut environ 150 milliards \$ US, ayant bénéficié d'un rendement annuel composé de 22 % sur toute cette période. Le rapport annuel de Berkshire Hathaway commence par la lettre de son président aux actionnaires, missive rédigée dans un style très personnel et toujours avidement attendue. Celle du dernier rapport, pour l'année 2002, a suscité de nombreuses réactions lors de l'assemblée annuelle tenue comme d'habitude à Omaha, au Nebraska, au début de mai. Le « sage d'Omaha » y aborde certains des problèmes qui ont fait l'objet des efforts de réforme des autorités publiques et qui alimentent, ou devraient encore alimenter, selon lui, les inquiétudes des investisseurs.

Une atmosphère malsaine

En matière de gouvernance d'entreprise, Warren Buffett exprime ses doutes sur les réformes qui misent principalement sur les structures, comme l'exigence qu'une majorité d'administrateurs soient « indépendants » de la haute direction. Les lois obligent depuis toujours les

administrateurs à représenter les intérêts des actionnaires. Alors pourquoi les conseils d'administration ont-ils failli si misérablement à leur devoir d'imputabilité ? Selon lui, la cause est principalement d'ordre social, et il la désigne comme étant « l'atmosphère des salles de conseil ».

On respecte les convenances feutrées, on s'incline devant de fortes personnalités, on répugne à causer des confrontations, on s'échange les bons procédés et les nominations réciproques : tout cela empêche des administrateurs de remettre en question les décisions douteuses ou la rémunération de la haute direction. C'est pourquoi il faudrait que les administrateurs se rencontrent régulièrement sans la présence de la haute direction. En plus de leur indépendance d'esprit, les administrateurs devraient avoir non seulement une solide connaissance des affaires, mais un intérêt économique réel dans l'entreprise et un souci du bien de l'ensemble des actionnaires.

Un contrepois puissant au pouvoir des dirigeants est devenu nécessaire pour remettre l'intérêt des actionnaires au centre des préoccupations des conseils d'administration. Les investisseurs institutionnels détiennent maintenant une telle proportion des actions en circulation que, s'ils en avaient la volonté, ils pourraient imposer une culture de saine régulation dans un grand nombre de sociétés. Malheureusement, plusieurs gestionnaires de fonds auraient beaucoup de difficulté à demander de la rigueur, de la transparence et de la modération aux dirigeants des sociétés, puisqu'ils préfèrent eux-mêmes ne pas voir leur performance ou leurs honoraires remis en question. Buffett traite avec sévérité les comportements des conseils d'administration des fonds de placement.

Pas touche aux privilèges

La question de la rémunération des dirigeants sera la pierre de touche de la réforme. Buffett estime qu'ils vont acquiescer à n'importe quelle réforme des structures et des redditions de comptes, mais qu'ils s'opposeront à une remise en question de leurs privilèges. Il sera difficile de revenir à des traitements plus raisonnables parce que, malheureusement, trop de comités de rémunération suivent aveuglément les recommandations de consultants qui, en pratique, sont à la solde des dirigeants – par qui ils sont souvent choisis. Il est temps que les comités de rémunération mettent fin au « piratage » auquel les dirigeants se sont adonnés, mais on assisterait à un simulacre de réforme si les niveaux de rémunération excessifs des dernières années demeuraient la norme.

Warren Buffett accorde aussi une attention particulière au rôle du comité de vérification à l'égard des vérificateurs des comptes ainsi qu'aux tractations politiques qui ont permis aux dirigeants de grandes sociétés d'intimider la « Security and Exchange Commission », il y a une dizaine d'années, de façon qu'elle n'établisse pas de règle comptable exigeant de présenter les options d'achat d'actions comme une charge aux états financiers. Comme il le dit si bien, « la délinquance comptable qui a suivi a servi de pompe pour gonfler la Grande Bulle ».

Une lecture recommandable

En somme, pour les observations qu'elle apporte et les réflexions qu'elle inspire, on ne saurait trop recommander la lecture de la « lettre de Warren Buffett ». Celles de toutes les années depuis 1977, de même que les rapports annuels complets, sont disponibles sur le site Internet www.berkshirehathaway.com – d'une frugalité toute buffettienne. ■



Les devoirs d'information des sociétés publiques (2^e partie)



Maxime Nasr,
Belleau, Lapointe, s.e.n.c.
mnasr@belleaulapointe.com

Dans la dernière édition de ce bulletin, nous avons traité des devoirs d'information incombant aux sociétés publiques dans le cadre d'appels publics à l'épargne. Nous nous attarderons cette fois à leurs devoirs d'information relatifs aux titres en circulation.

Titres en circulation

Les devoirs d'information continue auxquels sont soumises les sociétés publiques après le placement de leurs titres en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (LVM) sont de deux ordres : les devoirs d'information occasionnelle et les devoirs d'information périodique.

Parmi les devoirs d'information occasionnelle incombant aux sociétés publiques, la LVM prévoit que dès que survient un changement important susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours des titres d'une société publique, ladite société doit

diffuser un communiqué de presse qui en expose la substance.

Toutefois, la société publique n'est pas tenue d'établir pareil communiqué de presse si sa haute direction estime qu'un préjudice grave pourrait être occasionné du fait du dévoilement de ce changement important et qu'elle est fondée de croire qu'aucune opération sur les titres de la société n'a été ou ne sera effectuée sur la base de la connaissance de ces changements importants encore inconnus du public investisseur.

En vertu de ses devoirs d'information périodique, la société publique doit soumettre à la Commission des valeurs mobilières du Québec ses états financiers trimestriels, ses états financiers annuels et le rapport du vérificateur selon un calendrier préétabli. Toutefois, la LVM ne prévoit aucune sanction civile en cas de défaut par la société de s'acquitter de ses devoirs d'information continue.

Avec les scandales financiers qui font encore aujourd'hui les manchettes, les petits épargnants ont appris à leurs dépens toute l'importance du respect par les sociétés publiques des devoirs d'information qui leur sont imposés par la LVM. L'expérience nous a appris que le recours collectif est un formidable moyen d'accès à la justice lorsque vient le temps de faire respecter les intérêts d'un groupe dont les membres n'auraient individuellement pas les ressources nécessaires pour faire valoir leurs droits. Nous sommes d'avis que les actionnaires lésés par des sociétés publiques peuvent grandement bénéficier de la procédure du recours collectif qui, par sa nature même, équilibre les forces en présence et constitue pour les épargnants le seul véritable moyen d'accès à la justice. ▀

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 : _____