

FINANCE ET INVESTISSEMENT

LE JOURNAL DES PROFESSIONNELS DU PLACEMENT ■ NOVEMBRE 2006

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Daniel Bubis prend la relève

La gestionnaire étoile Kim Shannon quitte CI pour Brandes ■ PAR YVES BOURGET

Peu de changements seront apportés dans l'immédiat au Fonds de placements canadiens CI. Toutefois, le contenu étranger sera augmenté graduellement de 10 à 30 %.

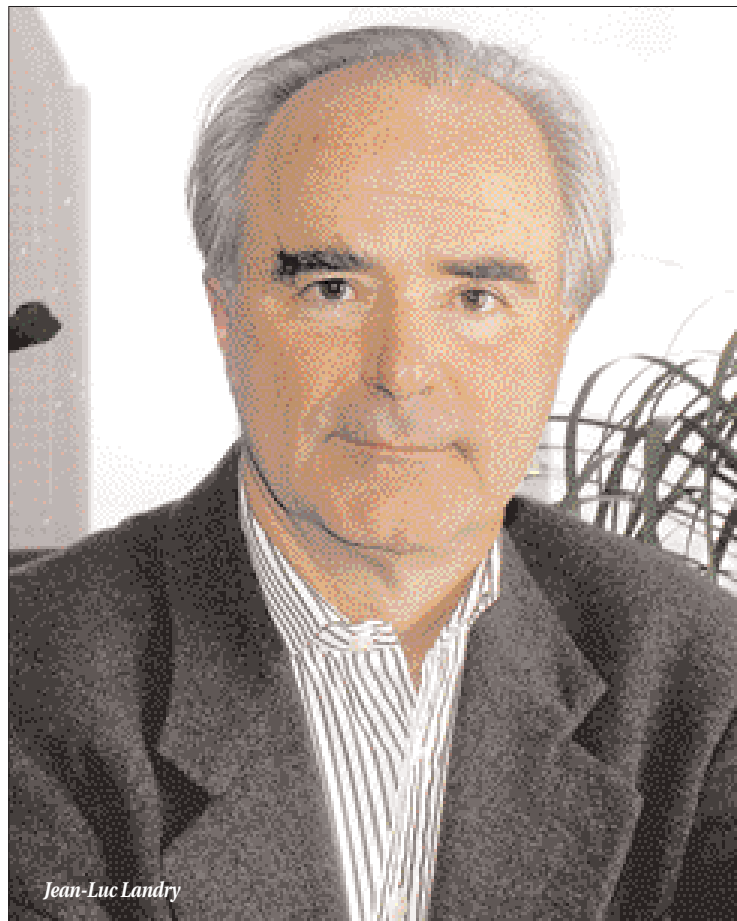
Les détenteurs de parts des différentes versions du Fonds de placements canadiens CI, le plus ancien et le plus important fonds d'actions canadiennes, ne devraient pas voir le contenu de celui-ci chambardé de fond en comble, si l'on se fie à son nouveau gestionnaire, Daniel Bubis, président et directeur des placements chez Tetrem Capital Partners Ltd.

« Nous aimons le portefeuille actuel. Le fonds demeurera un fonds de grandes capitalisations. Nous allons procéder de façon très, très graduelle. Une des choses que nous ferons sera d'augmenter

le contenu étranger, qui compte présentement pour 10 % du fonds. À l'heure actuelle, le contenu étranger est géré par Altrinsic Advisors et pourrait atteindre 30 % dans quelques années, soit 20 % en actions internationales gérées par Altrinsic et 10 % en actions américaines gérées par Tetrem », nous a expliqué Danny Bubis.

Ce dernier est par ailleurs conscient que plusieurs détenteurs de parts sont assujettis à l'impôt, et il se veut prudent dans la réalisation de gains en capital. Le gestionnaire se dit en outre préoccupé par les coûts de négocia-

FONDS SUITE PAGE 2



Jean-Luc Landry

Photo : Éric Piché

À L'AFFICHE

Landry Morin : « meilleur au monde »

Un de leurs fonds se retrouve au sommet

■ PAR CHRISTINE DESLANDES

C'est le genre d'histoire de réussite qu'on imaginerait dans un grand centre financier comme New York ou Londres, ou encore, au Connecticut, la Mecque des fonds de couverture. Pourtant, cela se déroule à Montréal.

C'est dans cette ville que deux économistes, passionnés de finance, ont démarré leur petite société de gestion de portefeuille à l'automne 2002, avec la ferme intention d'appliquer une approche non conformiste. Au troisième trimestre de 2006, alors que l'histoire de leurs rendements permet enfin à ces deux spécialistes de se démarquer, **Barclay Trading Group** proclame leur fonds momentum Long-Short « le meilleur du monde » dans sa catégorie pour un horizon de trois ans.

« Cela prouve qu'il y a des gens de talent à Montréal », lance à

brûle-pourpoint Michel Nadeau, l'ancien numéro deux de la **Caisse de dépôt et placement du Québec** et l'actuel directeur général de l'**Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques**, qui a suivi l'évolution de cette firme. « L'approche de Landry Morin est très complexe. »

À l'origine de ce succès, il y a le phénomène momentum – et la théorie sous-jacente selon laquelle le groupe d'actions le plus ou le moins performant au cours des six à 12 derniers mois continuera de l'être pendant une autre période

À L'AFFICHE SUITE PAGE 4

Le MBA en services financiers de l'UQAM festoie

Ce numéro compte trois dossiers spéciaux, et non des moindres. En effet, nous sommes heureux, dans un premier temps, de nous associer avec le MBA en services financiers de l'École des sciences de la gestion de l'UQAM, qui célèbre cette année son dixième anniversaire.

Déjà plus de 700 diplômés et diplômées affichent fièrement les diplômes qu'ils ont obtenus auprès de l'une des plus importantes facultés de gestion du Canada. Et ce, avec raison puisque l'on retrouve parmi eux de véritables *success-story*.

Finance et Investissement participera d'ailleurs au colloque organisé à cette occasion, le 8 novembre, et qui portera sur la « Relevance dans les services financiers » et ses enjeux. Pour de plus amples renseignements, consulter le site www.mbaservicesfinanciers.uqam.ca. Un dossier à lire en page 41.

Quand la santé va, tout va !

Ce numéro présente également la tournée annuelle sur les assureurs vie. En le lisant, vous constaterez que les bénéficiaires chez les assureurs sont nettement en hausse, en particulier grâce à la bonne tenue des assurances santé et maladie.

Fiscalité

Il ne faudrait pas passer sous silence notre dossier fiscalité. Notons surtout l'excellent article sur l'imposition des billets à capital protégé. Un sujet chaud ! ■

FONDACTIONS DE BOURSES D'ÉTUDES

Rififi en vue

Zone de turbulence en à l'horizon

■ PAR JEAN-FRANÇOIS PARENT

Infraction à la Loi de l'impôt sur le revenu, manquements à la conformité, deux cas de harcèlement psychologique... L'ACVM songe procéder à une réforme de ses normes et règlements.

L'industrie canadienne du courtage de régimes enregistrés d'épargne-études collectifs traverse une période sombre. Les fondations, qui détiennent 50 % du marché du REEE, ont perdu un privilège consenti par le Programme canadien de subventions à l'épargne-études et se livrent à des pratiques jugées contraires à la Loi de l'impôt sur le revenu.

Comme si cela ne suffisait pas, voici que la fondation éducationnelle Héritage est aux prises avec deux plaintes de harcèlement psychologique...

Le cas Héritage

Héritage compte une centaine de courtiers en régime collectif de bourses d'études au Québec. À l'instar des autres promoteurs de REEE collectifs, Héritage est constituée de deux entités : la Fondation éducationnelle Héritage, un organisme sans but lucratif instigateur du REEE collectif, et son distributeur, Fonds d'éducation Héritage inc., qui vend les produits.

Comme cela a été révélé dans notre numéro de septembre dernier, les gestionnaires de ce dernier font présentement face à la Com-

FONDACTIONS SUITE PAGE 4



Comme solution de placement, c'est brillant.

Voir l'encart à l'intérieur.

À lire en pages 41 à 44



À l'affiche

SUITE DE LA PAGE UN

de six à 12 mois), l'approche rationnelle, et enfin, la discipline du gestionnaire. « C'est comme surfer sur une vague, explique Jean-Luc Landry, cofondateur et président de Landry Morin, qui était auparavant président et chef de la direction chez **Montrusco Bolton**. Nous cherchons continuellement des marchés propices à ce style de gestion, et nous les ajoutons à notre fonds de couverture pour en augmenter la diversification. »

Les résultats sont si convaincants que cette firme, encore jeune et petite, soulève de plus en plus l'intérêt. En octobre 2006, Landry Morin a été admis parmi les gestionnaires du programme de gestion discrétionnaire Darwin de **Valeurs mobilières Desjardins**. Son fonds momentum neutre au marché, notamment, offrira aux clients de la maison de courtage une diversification que les mandats traditionnels de gestion ne peuvent leur procurer.

Somme toute, cette entente est très intéressante la petite société, qui gère 80 M\$ (25 M\$ dans le fonds de couverture) placés par des clients privés dans une proportion d'environ 75 % et par des investisseurs institutionnels (25 %). Ces activités de gestion sont menées par cinq employés permanents, auxquels s'ajoutent de temps à autre des stagiaires char-

gés d'évaluer la valeur commerciale de la recherche empirique publiée par des chercheurs du monde entier.

Mais, pour les dirigeants de Landry Morin, la taille a peu d'importance, puisque la firme a prouvé par le passé sa capacité à croître très rapidement, les actifs sous gestion ayant doublé à peu près tous les ans depuis la création des fonds, en 2003.

Cette société a aujourd'hui atteint le seuil psychologique des 80 M\$ en actif.

Version offshore

Landry Morin caresse un projet : celui de créer une version extraterritoriale (*offshore*) du fonds momentum Long-Short avant la fin de l'année 2006 et de partir à la conquête de l'Europe dès le début de 2007.

« Ce fonds est un très beau fleuron québécois, et nous aimerions le faire connaître à l'étranger, déclare Alain Roch, président de **Blue Bridge**, une firme de consultants en gestion de patrimoine qui agira à titre d'intermédiaire. »

La clientèle ciblée sur le continent européen se compose de fonds de fonds, de caisses de retraite, de *family offices* et de personnes fortunées. Des investisseurs et des intermédiaires ont déjà manifesté leur intérêt pour ce fonds et attendent seulement que toutes les formalités soient remplies pour aller de l'avant.

« C'est une source de fierté, avoue Richard Morin, cofondateur et vice-président de Landry Morin.

Nous disputons une partie difficile aux plus grands gestionnaires du monde. Notre produit principal, c'est celui dont tout le monde a besoin : il offre un bon rendement à long terme et a très peu de corrélation avec les indices. »

Des forces incontestables

En créant sa propre firme, en 2002, Jean-Luc Landry voulait faire deux choses : gérer des portefeuilles qui étaient composés d'indices boursiers ou d'autres portefeuilles qui s'inspiraient de la méthode momentum.

« J'ai 30 ans d'expérience dans la gestion de portefeuille, dont 10 avec la méthode momentum, dit-il. Cette longue feuille de route me permet de trouver les voies à suivre, celles qui sont les plus efficaces et les plus rentables. »

Seule ombre au tableau : malgré ce vibrant désir de mettre sur pied une nouvelle société de gestion non traditionnelle et ultra moderne, Jean-Luc Landry ne peut alors en établir le fonctionnement de façon précise et définitive. Par un heureux hasard, en 2002, il rencontre Richard Morin. Il lui parle de son projet, et particulièrement du volet opérationnel qui pose problème.

« Richard m'a contacté quelques semaines plus tard, pour me dire qu'il pouvait m'aider, relate Jean-Luc Landry. En retour, il me demandait de le prendre comme associé. »

Sans le savoir, les deux acolytes venaient de former un duo formidable dont le talent explique en

bonne partie le succès remporté par la firme. L'expert des solutions électroniques et de la gestion des opérations venait compléter de façon admirable le gestionnaire de portefeuille.

« L'équilibre entre ces deux hommes crée nécessairement un sentiment de confiance », estime Alain Roch.

À cette combinaison d'expertises s'ajoute une vision commune de la firme. « Nous ne voulons pas être comme un centre commercial qui offre de tout, dit Jean-Luc Landry. Nous voulons être une boutique ultra spécialisée. »

L'avantage tiré de cette spécialisation est que la structure de fonctionnement de la firme est d'une simplicité déconcertante. Pas de temps perdu en réunions interminables ; nos deux gestionnaires bougent rapidement les pions.

« Avec les fonds indiciels cotés en Bourse, nous pouvons entrer ou sortir d'un marché en une heure, dit Richard Morin. Pas besoin de convaincre le vice-président aux investissements et toute une équipe d'analystes, comme c'est souvent le cas dans les grandes firmes. »

Le fait de se concentrer sur deux approches – la gestion indicielle et la méthode momentum – permet également à cette société d'exceller dans ce qu'elle fait, en dépit de sa taille. Et puisqu'une vaste littérature et des études empiriques soutiennent que ces stratégies d'investissement sont plus efficaces que la moyenne, la commercialisation

de leur expertise est simplifiée.

« Avec ces avantages, si nous ne réussissions pas à avoir de meilleurs résultats que les autres à long terme, ce serait problématique », plaisante Jean-Luc Landry.

L'équipe de gestion de Landry Morin ne s'est toutefois pas contentée de reproduire ce que tout le monde fait déjà dans ces deux créneaux. Elle a approfondi la théorie et fait toutes sortes de simulations, dans le but de trouver de nouvelles façons de créer de la valeur. Elle a ensuite ajusté les portefeuilles en conséquence, en y ajoutant des pays, des secteurs boursiers, etc., ce qui en fait un produit des plus sophistiqués.

« Ce qui nous plaît, chez Landry Morin, avoue Alain Roch, c'est que le gestionnaire génère du rendement avec une approche très quantitative, derrière laquelle il y a une profondeur de réflexion qui se traduit par des rééquilibrages, des stratégies d'investissement sectorielles, etc. C'est une approche très intelligente. De plus, ils sont disciplinés, ce qui assure une régularité dans les résultats. »

D'après les résultats publiés le 30 septembre 2006, cette structure des opérations et de la gestion, terreau fertile, a permis à tous les portefeuilles de Landry Morin de battre leur indice de référence depuis leur lancement. À ce chapitre, les dirigeants précisent toutefois qu'ils se sont donné comme objectif ambitieux de battre l'indice de référence huit années sur 10. **FI**

Fondations

SUITE DE LA PAGE UN

mission des normes du travail pour des plaintes déposées par quatre de ses anciens représentants, dont un directeur d'agence et une vice-présidente aux ventes. La Commission a accepté les plaintes, et les procédures suivent leur cours.

Or, *Finance et investissement* a appris que la Commission des normes du travail a déposé une plainte de harcèlement psychologique contre Héritage. Il a été impossible d'obtenir des précisions à ce sujet, mais en se référant au libellé des plaintes déposées par les quatre ex-représentants du Fonds d'éducation Héritage inc., on apprend qu'au moins un d'entre eux a reçu des menaces de congédiement après avoir dénoncé une situation contrevenant aux règles de conformité de la **Chambre de la sécurité financière** (CSF).

La formation

Et quelle est cette infraction ? Avoir offert de la formation et remis des permis de courtage en REEE collectif sans en avoir reçu l'autorisation de la CSF. « Dans une lettre datée du 26 juillet 2005, nous sommions Héritage de cesser toute activité de formation non autorisée, à défaut de quoi nous ne reconnaitrions aucune de ces formations », indique Lise Provost, porte-parole de la CSF.

Les formations en courtage de REEE collectif sont offertes par les fondations qui recrutent des courtiers en assurance ou en épargne collective désireux d'offrir des REEE. Ces formations et l'examen qui suit permettent d'obtenir la discipline 9 sur sa permis d'exercice. La *Loi sur la distribution des*

produits et services financiers délègue au cabinet la responsabilité d'administrer et de corriger ces examens.

Pour l'instant, les fondations sont juges et parties quant à la certification de ces courtiers. C'est d'ailleurs le cas de tous les cabinets de services financiers. « Mais les propositions de réforme du régime d'inscription, attendues pour la mi-janvier, voudront confier cette responsabilité à l'**Autorité des marchés financiers**, qui corrigera et administrera les examens », indique Frédéric Alberro, porte-parole de l'AMF.

Pour que la formation soit reconnue et que les unités de formation continue soient accordées, le contenu du cours et le formateur doivent être autorisés par la Chambre. Si le formateur quitte la firme, une autre personne doit être nommée, et ses compétences doivent être reconnues par la CSF. Héritage, dont les formateurs se trouvaient justement parmi les quatre personnes licenciées au début de 2005, a toutefois continué de former des représentants pendant six mois.

Selon les informations obtenues par *Finance et Investissement*, Bruce Elliot, le vice-président, Conformité, chez Héritage au Canada, a été avisé en février 2005 que les formations offertes risquaient de ne pas être reconnues par la CSF. Par ailleurs, la CSF aussi a été avisée de la non-conformité des formations offertes par Héritage vers la même époque. Elle a pourtant mis six mois à réagir et a blanchi Héritage dans cette affaire. « Nous n'avons été avisés qu'une fois les formations enclenchées. Toutes les parties ont jugé qu'il ne valait pas la peine de pénaliser les 25 représentants qui suivaient cette formation », explique Lise Provost, de la CSF.

Chez Héritage, Bruce Elliott refuse de commenter cette affaire. « Il s'agit d'un problème que nous

avons déjà réglé. » Son vice-président Marketing, Jason McGuire, ajoute pour sa part que les cours appartiennent à Héritage, puisqu'ils ont été élaborés par un employé. Pourquoi, alors, contester ce statut devant la Commission des normes du travail ? « La situation implique des dirigeants de l'agence québécoise d'Héritage », qui est une franchise indépendante, se défend-il.

Quant aux allégations de menace, Héritage refuse de commenter une cause devant les tribunaux.

Réforme de l'industrie

Pendant ce temps, l'**Association canadienne en valeurs mobilières** (ACVM) se penche sur une réforme des fondations de régimes de bourse d'études. C'est du moins à ces travaux que la **Commission des valeurs mobilières de l'Ontario** nous a renvoyés lors d'un entretien portant sur les pratiques d'Héritage.

Six des sept fondations en activité au Canada se trouvent en Ontario, et la CVMO a déjà fait enquête sur les activités de vente de ces sociétés. « Ce que je peux vous dire, c'est que nous nous intéressons à la question des informations fournies aux points de vente (*point of sale disclosure*) », explique Laurie Gillett, porte-parole de l'organisme.

Richard Garneau, le PDG d'**Universitas**, la seule fondation établie au Québec, a quitté l'**Association canadienne des distributeurs de REEE** en 2003 à la suite de ces enquêtes. Il milite depuis un an pour que les calculs actuariels utilisés par les fondations soit certifiés par des actuaires indépendants. « Nous croyons que cela offrira une meilleure garantie de qualité aux souscripteurs », dit-il. Du côté de la CVMO, on nous renvoie à l'ACCVM, dont les propositions de réformes pourraient inclure une telle obligation.

Privilège perdu

Ce projet de réforme survient peu de temps après que le Programme canadien de subvention à l'épargne-études ait aboli un des privilèges importants des fondations. Ainsi, depuis juillet 2005, celles-ci ne peuvent plus conserver les subventions canadiennes à l'épargne-études (SCEE) lorsque les souscripteurs résilient leur contrat. Cela leur permettait, entre autres, de bonifier les bourses offertes dans le cadre des programmes collectifs. C'est donc la fin d'une variable importante du concept d'attrition.

« Nous avons cessé cette pratique, parce que les fondations ne pouvaient garantir que les SCEE bonifiées par la subvention supplémentaire accordée aux ménages à faible revenu seraient consacrées exclusivement à ces ménages », explique Marc Lebrun, directeur du programme.

Voilà une explication qui fait réagir Richard Garneau. « Nous avons fait plusieurs représentations pour décrire exactement comment nous pourrions satisfaire cette exigence », déplore-t-il. Il soupçonne que c'est surtout le lobby des banques, qui n'ont pas ce privilège, qui a joué contre les fondations. « Par souci d'équité pour tous les promoteurs, nous avons effectivement tenu compte du fait que les REEE individuels et familiaux offerts par les banques ne jouissaient pas de ce privilège », reconnaît Marc Lebrun.

Cela aura-t-il un effet négatif sur la mise en marché des REEE collectifs ? Grâce à l'attrition, ces REEE offrent des bourses plus généreuses aux bénéficiaires. « C'est vrai qu'au début, nous avons craint que cela ne nous nuise, mais cette année, nos ventes ont augmenté de 26 % », souligne Richard Garneau. Consentit depuis l'arrivée des SCEE, en 1998,

cet avantage n'est pas des plus significatifs pour les fondations. « Ce qui est dommage, c'est que nos programmes et nos bénéficiaires sont pénalisés, alors que nous offrons le meilleur produit sur le marché », déplore Richard Garneau.

Infraction à la Loi de l'impôt

Chaque fondation précise dans son prospectus qu'advenant un changement de promoteur, le souscripteur renonce aux revenus sur son capital. C'est une autre variable de l'attrition.

Mais voilà, cette disposition exclusive aux REEE collectifs est contraire à la *Loi de l'impôt sur le revenu*. « Selon les règles normales des articles 146.1 et 146.1.7A de la Loi, il n'est pas question de renonciation », explique Kareen Dionne, de Revenu Canada. Ces articles stipulent que lorsqu'il s'agit de placements enregistrés, le souscripteur doit pouvoir transférer tout ou partie de son capital et de ses revenus d'intérêt. Cet avis, pourrait signifier que l'on devra réviser les prospectus des fondations.

« C'est une nouvelle étonnante, car la première chose que nous faisons est évidemment de nous assurer que toutes les lois sont respectées », réplique Richard Garneau, d'Universitas.

Au moment de mettre sous presse, il nous a été impossible d'évaluer l'impact de cette information. De son côté, le groupe **Option consommateurs**, à qui nous avons demandé un avis juridique, demeure prudent. « Pour l'instant, rien ne nous indique qu'il n'est pas possible d'empêcher par contrat le transfert de l'intérêt accumulé, mais nous devons vérifier si notre interprétation de certains termes utilisés dans la Loi [de l'impôt sur le revenu] est la bonne », indique M^e Olivier Dussault, responsable du dossier pour cet organisme. **FI**