

# Le *modus operandi* du *market timing*



**MICHEL GIRARD**  
**LE COURRIER**

**Q** Pouvez-vous m'indiquer où je pourrais obtenir plus de détails sur la stratégie du *market timing*, ainsi que sur les fautes commises par les institutions qui ont été tenues de payer une amende.  
Claude, de Blainville

**R** Vous faites référence à ma chronique du 3 septembre dernier, intitulée « Les pratiques douteuses des fonds ». Je mentionnais que quatre des plus grandes familles de fonds canadiens (CI, AGF, Investors, AIC) s'étaient fait prendre la main dans le portefeuille en s'adonnant à des pratiques douteuses de *market timing*. Elles ont été condamnées à payer des pénalités de 157 millions de dollars. Dans le cadre de cette affaire, je mentionnais également que cinq maisons de courtage (RBC, BMO Nesbitt, TD Waterhouse, HSBC) avaient été obligées de payer également des amendes de 42,5 millions au total. Toujours dans le scandale du *market timing*, 13 autres familles de fonds communs de placement ont été visées. On retrouve leurs noms dans la demande d'autorisation de recours collectif mené par l'avocat Normand Painchaud, du cabinet Sylvestre Fafard Pain-

chaud. Les familles de fonds en question sont : Franklin Templeton, RBC fonds, AIM, Mackenzie, Placements CIBC, Placements Scotia, Dynamic, Elliott & Page, Gestion MD, Guardian, BLC-Edmond de Rothchild, HSBC et Clarington.  
Concrètement, dans sa requête de demande d'autorisation d'un recours collectif, l'avocat donne un exemple du *modus operandi* des transactions de *market timing* reprochées aux maisons de fonds communs. Voici l'exemple :  
a) Un mercredi à 16h01, heure de l'Est (donc tout de suite après la fermeture des marchés nord-américains), les parts d'un fonds d'actions japonaises font l'objet de leur évaluation quotidienne.  
b) Cette évaluation quotidienne est calculée en fonction de la valeur des actions japonaises qui composent le fonds.  
c) À cause du décalage horaire, le marché japonais où sont transigées ces actions a clôturé à 4 h du matin, heure de l'Est, ce même mercredi. Donc, dans la nuit précédente.  
d) L'évaluation des parts du fonds qui est faite à 16 h 01 mercredi est donc basée sur la valeur des actions qui composent le fonds tel que cette valeur était à 4 h du matin, heure de la dernière transaction connue au Japon.  
e) Ce marché japonais ouvrira à nouveau à 21 h, heure de l'Est, ce même mercredi.  
f) Dans notre exemple, les marchés boursiers nord-américains clôturent à la hausse le mercredi (fermeture à 16 h).  
g) Un investisseur privilégié, anticipant l'impact de la hausse du marché boursier nord-américain

sur la séance japonaise de la nuit qui s'en vient, achète donc le mercredi avant 16 h, heure de l'Est, un important lot de parts de ce fonds d'actions japonaises.  
h) Pendant la nuit de mercredi à jeudi (donc la nuit suivante), le marché japonais suit effectivement la tendance à la hausse qu'a connue le marché boursier nord-américain pendant la journée.  
i) Retour en Amérique, le jeudi à 16 h 01, heure de l'Est : la valeur des parts du fonds d'actions japonaises est ajustée à la hausse en fonction des résultats de la dernière séance du marché boursier japonais (nuit de mercredi à jeudi).  
j) Le vendredi matin, l'investisseur privilégié revend son important lot de parts et il bénéficie d'un profit instantané. Ce profit correspond à la différence entre les évaluations du mercredi (avant la hausse) et du jeudi.  
Comme ce placement à court terme (de l'investisseur privilégié) n'a pas été investi par le gestionnaire du fonds japonais (faute de temps), il ne contribue pas à l'appréciation de la valeur des parts du fonds (qui profiterait à

l'ensemble des investisseurs). Mais le profit encaissé par l'investisseur privilégié entraînera par contre des conséquences fâcheuses sur le portefeuille des porteurs des parts de fonds communs : il s'ensuit une dilution des parts, une hausse des frais d'exploitation des fonds, l'imposition de faux gains en capital entre les mains des porteurs et une diminution des rendements.  
La recette étant maintenant connue, vous vous dites : le petit investisseur n'a qu'à imiter l'investisseur privilégié.

sociation canadienne des courtiers en valeurs mobilières ([www.ida.ca](http://www.ida.ca)). Lorsque vous arrivez sur le site, il suffit de cliquer sur « Réglementation » et « Bulletins et avis » pour retracer les communiqués qui traitent des sanctions disciplinaires contre les trois grandes firmes de courtage impliquées dans ledit scandale. Les numéros des « Bulletins » à consulter sont le 3385, le 3386, le 3387.  
Un autre site Internet où il est possible d'obtenir des précisions sur le scandale du *market timing* est celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)). Lorsque vous arrivez sur le site français de la CVMO, allez cliquer dans la section « Sujets de l'heure » sur « Règlements relatifs aux activités de répartition des titres dans les fonds communs ». Vous y trouvez une série de communiqués sur le sujet. Vous trouverez entre autres le discours prononcé en mars dernier devant l'Economic Club of Toronto par le président de la CVMO, David A. Brown. Il fait le point sur le « Rapport sur l'examen des pratiques commerciales relatives aux fonds mutuels » que la CVMO a publié sur cette affaire.  
Autre site Internet à consulter, celui de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels ([www.mfda.ca](http://www.mfda.ca)). Le 19 décembre 2003, l'association publiait un communiqué assez explicite sur le sujet, soit le communiqué portant le numéro MR-0023 : « Late Trading and Market Timing ».

**Le profit encaissé par l'investisseur privilégié entraînera par contre des conséquences fâcheuses sur le portefeuille des porteurs des parts de fonds communs: il s'ensuit une dilution des parts, une hausse des frais d'exploitation des fonds, l'imposition de faux gains en capital entre les mains des porteurs et une diminution des rendements.**

## TITRE DANS LA MIRE

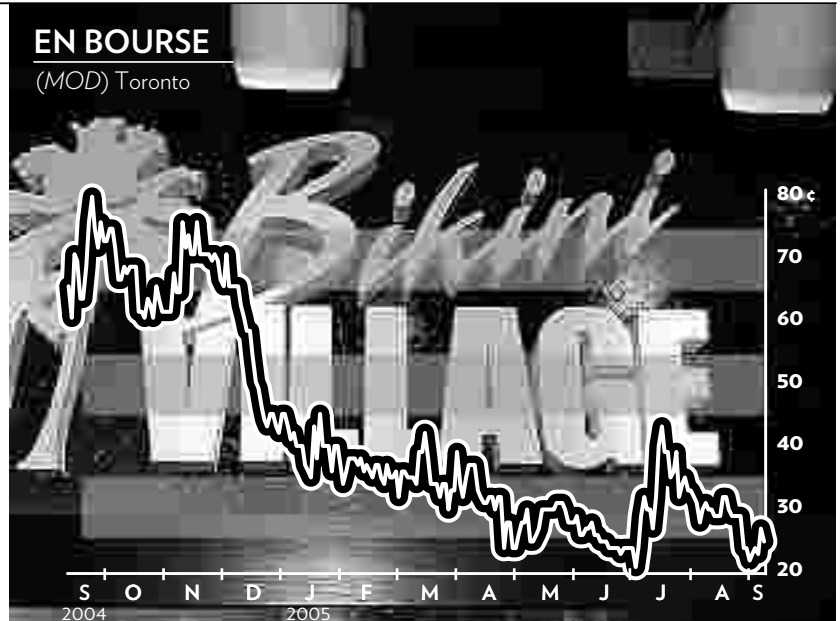
# Du plomb dans les Ailes, mais...

Michel Girard

Mardi dernier, le Groupe Les Ailes de la mode a rapporté une perte de 11,9 millions pour son deuxième trimestre. C'est le double de la perte enregistrée pour le trimestre correspondant de l'an dernier. Est-ce catastrophique ? Non !  
La raison ? Cette perte inclut une perte extraordinaire de 12,1 millions reliée à la radiation d'éléments d'actifs découlant de la vente à Fairweather de la division non rentable des quatre grands magasins Les Ailes de la mode. Le Groupe n'exploite maintenant que la division de maillots de bain Bikini Village et Ocean Bikini Village, soit 59 boutiques.  
Ainsi, si on exclut la perte occasionnée par la radiation d'actifs, on se rend compte que la division des maillots de bain est très rentable. Elle a rapporté un bénéfice de 1,9 million, à comparer à 700 000 \$ en 2004. Les revenus ont augmenté de 29 %.  
Rappelons qu'après avoir frôlé la faillite, il y a à peine un an, le groupe des Boutiques San Francisco réussissait à repartir en

Bourse sous un nouveau nom, Groupe Les Ailes de la mode. Grâce à une poignée de nouveaux investisseurs et amis fortunés, le fondateur Paul Roberge sauvait son entreprise de la faillite. Réinscrit sous le symbole boursier MOD, le titre de Groupe Les Ailes de la mode redémarrait en Bourse avec grand zèle dès la première séance de sa deuxième vie boursière, le 5 août 2004.  
Mais après avoir touché un sommet de 1,70 \$, l'action devait rapidement perdre du lustre. Et les amis de Paul Roberge, qui avaient payé leurs actions à peine 50 cents pièce, devaient rapidement déchanter. Deux semaines plus tard, le titre ne se négociait plus qu'à 80 cents. Ce prix correspondait au prix de clôture des anciennes actions des Boutiques San Francisco, lors de leur retrait de la cote de la Bourse de Toronto. Les actionnaires ont reçu une nouvelle action MOD (valeur de 80 cents) pour quatre anciennes de San Francisco d'une valeur de 20 cents chacune.  
Aujourd'hui, l'action ne se négocie plus qu'à 23 cents pièce, soit l'équivalent de 6 cents par ancien-

ne action de Boutiques San Francisco.  
En novembre 2004, le nouveau président de Groupe Les Ailes de la mode de l'époque, David Margolis, avait acheté sur le marché un bloc d'actions à 60 cents chacune. La transaction d'achat d'un tel initié allait encourager les autres actionnaires. Après un rebond de courte durée, ils allaient toutefois déchanter car le titre devait poursuivre sa descente.  
Non sans raison puisque la direction de Groupe Les Ailes de la mode préparait la vente de sa division Les Ailes de la mode, ne gardant ainsi que la division Bikini Village. Et si le titre a tant chuté par rapport à son haut de la première séance du 4 août 2004, c'est parce que la division Les Ailes de la mode a finalement été vendue à The Fairweather Group que pour la modique somme de 6,2 millions de dollars.  
**Surprise**  
Tout le monde, des analystes aux investisseurs en passant par les journalistes, ont trouvé ridicule la somme que Paul Roberge et son groupe d'amis investisseurs ont



acceptée pour céder la division Les Ailes de la mode. Ils ont donné l'impression d'avoir vendu pour la moitié du prix qu'ils avaient payé un an plus tôt...  
Un des amis investisseurs du groupe de Paul Roberge m'a confié que, contrairement à ce que la plupart des observateurs croient, la vente de la division Les Ailes de la mode n'était pas une mauvaise décision d'affaires, loin de là. Selon lui, la vente aurait rapporté « l'équivalent » de 16 millions de dollars quand on décortique le contrat de vente à The Fairweather.  
De plus, tient-il à ajouter, la vente rapide de la division problème Les

Ailes de la mode permettra à ce qui reste de l'entreprise de poursuivre sa deuxième vie sur des assises financières solides. Vu que l'action se négocie à seulement 23 cents, le titre m'apparaît reposer maintenant sur des perspectives fondamentalement encourageantes. Comme titre spéculatif, le Groupe Les Ailes de la mode semble nettement moins risqué qu'une mine junior. Avis aux spéculateurs !  
**AVERTISSEMENT :** Cette chronique hebdomadaire présente des titres d'entreprises à valeur boursière peu élevée. Il ne s'agit pas de recommandations de La Presse.

## LA QUESTION DE LA SEMAINE

### LES OBJECTIFS DE KYOTO

La plupart des scientifiques s'accordent à dire que le réchauffement planétaire est l'une des conséquences de l'émission de gaz à effet de serre tels que le gaz carbonique (CO<sub>2</sub>). Pour contrer ce phénomène, le protocole de Kyoto est entré en vigueur en février dernier. Par cet accord, la majorité des pays industrialisés se sont engagés à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre de 5,2% par rapport aux niveaux de 1990 d'ici 2008-2012. Question : comment ont réellement évolué les émissions de CO<sub>2</sub> entre 1990 et 2002 ?

- A) Ont diminué de 25 %
- B) Sont demeurées à peu près les mêmes
- C) Ont augmenté de 15 %
- D) Ont presque doublé



PHOTO NASA

- A. ONT DIMINUÉ DE 25 % – N'EST PAS LA BONNE RÉPONSE**  
Le seul grand pays industrialisé qui a réussi à présenter une telle réduction dans les émissions de CO<sub>2</sub> est la Russie, dont les émissions ont été, en 2002, inférieures de 25,7% à ce qu'elles étaient en 1990.  
Toutefois, cette performance apparemment formidable est due principalement à un ensemble de circonstances uniques. C'est que l'économie russe s'est effondrée à la suite de la désintégration de l'Union soviétique et de nombreuses usines vieilles et très polluantes de l'ère soviétique ont été fermées.
- B. SONT DEMEURÉES À PEU PRÈS LES MÊMES – N'EST PAS LA BONNE RÉPONSE**  
À l'échelle mondiale, les émissions de CO<sub>2</sub> ont évolué durant cette période. Mais les 15 pays qui étaient membres de l'Union européenne en 2002 ont maintenu environ la même production de CO<sub>2</sub>, ne générant qu'une augmentation de 3% entre 1990 et 2002.  
Cependant, dans ce groupe, les différences ont été notables entre les pays. Le Portugal, par exemple, a présenté une hausse de 59,1% alors que l'Allemagne a eu la meilleure fiche, avec une baisse de 13,3%. Une bonne partie de cette diminution est attribuable à la fermeture de vieilles usines de l'Allemagne de l'Est après la réunification en 1990.
- C. ONT AUGMENTÉ DE 15 % – EST LA BONNE RÉPONSE**  
Les émissions de CO<sub>2</sub> ont augmenté d'environ 16,4% à l'échelle mondiale entre 1990 et 2002, selon l'Agence internationale de l'énergie. Durant cet intervalle, les émissions des pays développés ont augmenté de 13,8%, ce qui rend très difficile la réalisation de l'objectif de réduction des émissions de 5,2% d'ici 2008-2012.  
L'augmentation des émissions observée aux États-Unis (qui n'ont pas signé le Protocole de Kyoto), soit 16,7%, est à peu près semblable à la moyenne mondiale. Par contraste, les deux partenaires des États-Unis au sein de l'ALENA ont offert une performance bien pire, les niveaux d'émissions augmentant de 23,6% au Canada et de 25,1% au Mexique.
- D. ONT PRESQUE DOUBLÉ – N'EST PAS LA BONNE RÉPONSE**  
En raison d'un bond de 85,2%, le Proche-Orient a présenté la plus forte augmentation des émissions de toutes les régions de la planète, doublant presque sa production de CO<sub>2</sub>.  
L'Asie suit, avec une hausse de 78,1%. Les émissions du Japon ont augmenté de 18,9%, comparativement à 45% en Chine et à 70,9% en Inde.