



First Session
Thirty-seventh Parliament 2001-02

Première session de la
trente-septième législature, 2001-2002

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du Comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chair:
The Honourable E. LEO KOLBER

Président:
L'honorable E. LEO KOLBER

Wednesday, May 29, 2002

Le mercredi 29 mai 2002

Issue No. 43

Fascicule n° 43

Thirteenth meeting on:

The present state of the domestic and international
financial system

Treizième réunion concernant:

La situation actuelle du régime financier canadien et
international

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)

THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable E. Leo Kolber, *Chair*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chair*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kroft
* Carstairs, P.C.	* Lynch-Staunton
(or Robichaud, P.C.)	(or Kinsella)
Fitzpatrick	Meighen
Furey	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Poulin
Kelleher, P.C.	Setlakwe

* Ex officio members

(Quorum 4)

Change of membership of the committee:

Pursuant to rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Poulin substituted for that of the Honourable Senator Mahovlich (*May 9, 2002*).

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable E. Leo Kolber

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kroft
* Carstairs, c.p.	* Lynch-Staunton
(ou Robichaud, c.p.)	(ou Kinsella)
Fitzpatrick	Meighen
Furey	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Poulin
Kelleher, c.p.	Setlakwe

* Membres d'office

(Quorum 4)

Modification de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée tel qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Poulin substitué à celui de l'honorable sénateur Mahovlich (*le 9 mai 2002*).

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Wednesday, May 29, 2002
(47)

[*English*]

The Standing Committee on Banking, Trade and commerce met at 3:40 p.m. this day, in room 505, Victoria Building, the Chair, the Honourable Senator Kolber, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Fitzpatrick, Furey, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kolber, Kroft and Setlakwe (8).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Economic Division: Ms June Dewetering, Acting Principal and Mr. Alexandre Laurin, Research Officer.

Also in attendance: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, March 20, 2001, the Committee resumed its examination into the present state of the domestic and international financial system. (*See Issue No. 6, March 28, 2001, for full text of the Order of Reference.*)

WITNESSES:

As an individual:

Professor Daniel B. Thornton, Queen's University.

From the Ontario Teachers' Pension Plan Board:

Mr. Brian J. Gibson, Senior Vice-President, Active Equities.

Professor Thornton made a statement and answered questions.

Mr. Gibson of the OTPPB made a statement and answered questions.

At 6:15 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le mercredi 29 mai 2002
(47)

[*Traduction*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 15 h 40, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable sénateur Kolber (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Fitzpatrick, Furey, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kolber, Kroft et Setlakwe (8).

Également présents: De la Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement, Division de l'économie: Mme June Dewetering, directrice par intérim, et M. Alexandre Laurin, attaché de recherche.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 20 mars 2001, le comité poursuit son examen de la situation actuelle du régime financier canadien et international. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 6 du 28 mars 2001.*)

TÉMOINS:

À titre personnel:

M. Daniel B. Thornton, professeur, Université Queen's.

Du Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario:

M. Brian J. Gibson, vice-président principal, Actions.

M. Thornton fait une déclaration et répond aux questions.

M. Gibson, du CRREEO, fait une déclaration et répond aux questions.

À 18 h 15, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Denis Robert

Clerk of the Committee

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, May 29, 2002

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 3:40 p.m. to examine and report upon the present state of the domestic and international financial system.

Senator E. Leo Kolber (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: We meet today to look into the problem that we call “Enronitis.” We have two witnesses today. The first is Professor Daniel Thornton from Queen’s University. Welcome, Professor Thornton.

Professor Daniel Thornton, Queen’s University: Honourable senators, I am delighted to have a chance to talk to you today about financial reporting quality. My presentation will summarize the ideas in the submission that I made earlier. They will also address certain issues about which your senior policy adviser suggested you might be interested in hearing.

There is a financial reporting quality chain that consists of several links forged in a competitive international market. Strong regulatory oversight — which is probably something you can do something about directly — is an important mediating factor. However, I will submit to you today that regulatory oversight can only temper a chain that is already strong. It cannot forge a new one by itself. If information is poor or if the other links are weak, the chain will still fail to produce quality financial information.

I would like to start by reviewing some of the accounting literature regarding how audits are priced in competitive markets and how accounting principles are forged in competitive markets. The theme of these remarks is that both auditing and accounting are social constructions for which there is a supply and a demand. The rules we see are basically the result of the interaction of people who voluntarily provide accounting information and people who voluntarily purchase it.

In well-functioning markets, investors price protect themselves. This is a fundamental tenet in the academic literature. By price protection, we mean that they demand higher rates of interest or return from companies whose financial reports are less credible. Companies, therefore, voluntarily incur the costs to issue audited financial statements because the benefits of doing so exceed the costs. In such a market, auditors with strong reputations command a fee premium. They know they have a lot to lose if their clients issue financial information that is misleading. They know they can be sued. They must purchase liability insurance. They have much on the line.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mercredi 29 mai 2002

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd’hui à 15 h 40 pour examiner, afin d’en faire rapport, la situation actuelle du régime financier canadien et international.

Le sénateur E. Leo Kolber (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Nous nous sommes réunis aujourd’hui pour examiner ce que nous appelons l’«Enronite». Nous accueillons deux témoins. Le premier est M. Daniel Thornton de l’Université Queen’s. Bonjour, monsieur Thornton.

M. Daniel Thornton, professeur, université Queen’s: Honorables sénateurs, je suis très heureux d’avoir l’occasion d’aborder aujourd’hui le sujet de la qualité de l’information financière. Je résumerai d’abord les opinions que j’ai exprimées dans un mémoire antérieur. J’aborderai en outre diverses questions qui, d’après votre conseiller principal en matière de politiques, pourraient vous intéresser.

La chaîne de la qualité de l’information financière est constituée de plusieurs maillons qui ont été forgés dans le contexte d’un marché international axé sur la concurrence. Une surveillance réglementaire vigoureuse — qui relève probablement de vos attributions — est un important facteur médiateur. Cependant, je me permets de signaler que la surveillance réglementaire peut seulement tremper l’acier d’une chaîne qui est déjà solide. Il ne peut pas en forger une neuve. Si les renseignements sont inadéquats ou si d’autres maillons de la chaîne sont faibles, celle-ci ne sera pas en mesure de produire de l’information financière de qualité.

Je me propose d’examiner d’abord divers documents d’étude sur la comptabilité portant sur l’établissement des prix en matière de vérification et des principes comptables dans le contexte de marchés concurrentiels. Le thème de ces observations est que la vérification et la comptabilité sont des créations de la société qui sont soumises à la loi de l’offre et de la demande. Les règles dont il sera question sont essentiellement le produit de l’interaction des personnes qui fournissent volontairement des renseignements comptables et des personnes qui les achètent de leur plein gré.

Sur des marchés qui fonctionnent bien, les investisseurs se protègent par le biais des prix. C’est un principe fondamental qui se dégage des études universitaires. Ce que l’on entend par là, c’est que les investisseurs exigent des taux d’intérêt ou de rendement plus élevés des entreprises dont les rapports financiers sont moins crédibles. Par conséquent, les entreprises assument volontairement les frais de publication d’états financiers vérifiés parce que les avantages d’une telle pratique sont supérieurs aux coûts. Dans ce type de marché, les vérificateurs jouissant d’une excellente réputation exigent des honoraires plus élevés. Ils savent qu’ils courent de gros risques si leurs clients publient de l’information financière trompeuse. Ils savent qu’ils peuvent faire l’objet de poursuites. Ils doivent acheter une assurance-responsabilité. Les risques sont élevés.

High fees, then, signal audit quality because they have to capture the cost of liability insurance when they provide an opinion on financial statements.

The Chairman: You say that there are high rates of return from companies whose financial reports are less credible. Would you enlighten us as to how an investor knows a report is less credible?

Mr. Thornton: In the academic literature, the primary signal of financial reporting quality is the strength of the audit signal and the audit committee. In recent years, this has been supplemented by other measures of financial reporting quality, which I intend to outline on subsequent slides.

In these well-functioning markets, companies voluntarily demand that there be a central institution that sets generally accepted accounting principles. They voluntarily apply them, and they support this institution. In such a market, nobody needs to forbid auditors to earn non-audit sources of fee revenue. If the company wants to signal to the market that the quality of their financial reporting is high, then, among other things, they will voluntarily incur the extra costs of decoupling their audits from any consulting services that appear to conflict with auditor independence. In recent weeks, we have seen this happen with two of Canada's major banks; the CIBC and the Toronto-Dominion Bank did just that.

Markets are seldom, if ever, perfect. The auditing market has its share of imperfections. Some people allege that accounting is an oligopoly, with only a handful of firms auditing most of the world's major corporations. However, the academic literature has had difficulty verifying this claim, primarily because it is difficult to measure the quantity of the service. It is also difficult to disentangle what might be viewed as oligopoly profits from a fee premium that compensates the auditors for providing global reach and higher quality services.

Some people also allege that limited liability partnerships — the sort of LLP phenomenon — have also blunted the quality of audit signals in our market. In the economics literature, limited liability is looked at as a substitute for liability insurance. However, it is an imperfect substitute because the shares of audit firms are not traded in competitive markets, the auditors may not feel the costs of liability as directly they did in the days when they had to purchase liability insurance, and they were jointly and severally liable. This allegation has also been made, and there are people who would support and refute it.

I would submit to you today, however, that the most serious market imperfection is an information problem. Most investors do not understand what auditors do, and many managers — at least up until recent weeks and months — did not see the value of

Dès lors, des honoraires élevés sont généralement synonymes de qualité de la vérification parce qu'ils doivent inclure le coût de l'assurance-responsabilité lorsque les vérificateurs expriment une opinion sur les états financiers.

Le président: Vous dites que les taux de rendement sont élevés lorsqu'il s'agit d'entreprises dont les rapports financiers sont moins crédibles. Pourriez-vous expliquer comment un investisseur sait qu'un rapport est moins crédible?

M. Thornton: D'après les études universitaires, le principal signe de qualité des rapports financiers est la vigueur du signal de vérification et du comité de vérification. Au cours des dernières années, cette mesure a été complétée par d'autres méthodes d'évaluation de la qualité de l'information financière que je compte mentionner dans les diapositives suivantes.

Sur les marchés qui fonctionnent bien, les entreprises exigent spontanément la présence d'une institution centrale qui établit généralement les principes comptables reconnus. Elles les mettent en application spontanément et appuient cette institution. Dans un tel marché, il n'est pas nécessaire d'interdire aux vérificateurs de toucher des honoraires non liés à la vérification. Si l'entreprise veut faire savoir au marché que la qualité de ses rapports financiers est élevée, elle décidera d'elle-même de payer les frais supplémentaires qu'entraînent des vérifications faites en toute indépendance des services d'experts-conseils qui compromettent l'indépendance des vérificateurs. C'est la décision qu'ont prise au cours des dernières semaines deux des principales banques canadiennes: la CIBC et la Banque Toronto-Dominion.

Les marchés ne sont jamais parfaits. Le marché de la vérification a sa part de lacunes. D'aucuns prétendent que la vérification est un oligopole, étant donné que la vérification des états financiers de la plupart des grandes multinationales est faite par un nombre restreint de cabinets de vérificateurs. Cependant, on a eu de la difficulté à confirmer cette allégation dans le cadre d'études universitaires, notamment en raison de la difficulté de faire une évaluation quantitative du service. On éprouve en outre de la difficulté à faire la différence entre les profits dus à un oligopole des honoraires plus élevés exigés par les vérificateurs pour des services de qualité supérieure et une couverture mondiale.

Certaines personnes prétendent par ailleurs que les partenariats à responsabilité limitée ont émoussé la qualité des signaux sur notre marché. Dans les ouvrages économiques, la responsabilité limitée est considérée comme un succédané de l'assurance-responsabilité. Cependant, ce n'est qu'un succédané imparfait étant donné que les actions des cabinets de vérificateurs ne sont pas échangées sur des marchés concurrentiels et que les vérificateurs ne sont peut-être pas aussi conscients des coûts de la responsabilité qu'à l'époque où ils devaient acheter de l'assurance-responsabilité et étaient solidairement responsables. Cette allégation a été faite également et certaines personnes la confirment alors que d'autres en nient la validité.

J'estime cependant que la plus grave lacune est un problème d'information. La plupart des investisseurs ne comprennent pas la nature des activités des vérificateurs et de nombreux dirigeants d'entreprises — sauf peut-être depuis quelques semaines ou

a good audit. As a result, audit firms had to resort to what in the academic literature is called “low-balling.” They had to use their audit as a loss leader for introducing other sorts of business on which they could make more profit.

There was also pressure on the quality of new accountants entering the profession. If audit fees were not high, and if other services such as tax, management consulting and information services were the ones that commanded the greater fees, profits and respect within the firm, the highest quality students did not want to become auditors. We are seeing this already at Queen’s University where during the past few years the very top students at our business school do not go into accounting.

Another problem is that the finance profession, for the last decade or so, has been one step ahead of accounting in designing exotic instruments and transactions. Accounting standards setting, as I will submit in future slides, is a rather ponderous process; it takes time to gain consensus in the business community. However, designing a new or exotic instrument takes only a few minutes and can be instituted immediately. Our mutual goal would be to strive for financial reporting quality in these imperfect markets.

What we have is a financial reporting quality chain. There are four links in the chain. The first link is management incentives and attitudes. We have seen in the Enron situation that if intelligent managers are intent on bending rules, managing earnings and getting unseemly accounts off the balance sheet into special purpose entities, then the other three links in the chain need remarkable strength to compensate for that weakness.

Audit quality is the second link in the chain. It is usually measured — at least in the accounting literature — in terms of the percentage of fees that an auditor charges a client for the audit as opposed to other services. There is evidence in the literature that auditors can stand up to management when management tries to bend the rules, but they have more difficulty doing so when the accounting standards are loosely written or when estimates are involved in the numbers that appear on financial statements.

Audit committee expertise is another link in the chain. In the submission that I sent to you will see that there has been some exciting new research looking into how audit committees interact with auditors, and what constitutes a high quality audit

quelques mois — ne comprennent pas l’importance d’une bonne vérification. Par conséquent, les cabinets de vérificateurs ont dû avoir recours à ce que l’on appelle dans les études universitaires «low-balling», autrement dit «fausser leurs honoraires à la baisse». Ils ont dû utiliser la vérification comme produit d’appel pour attirer des commandes concernant d’autres services sur lesquels ils pouvaient faire davantage de profits.

La qualité des comptables débutant dans la profession était en outre soumise à diverses pressions. Si les honoraires de vérification n’étaient pas élevés et que d’autres services comme des services fiscaux, des services de consultation en gestion et des services d’information étaient ceux qui permettaient d’exiger des honoraires plus élevés, de réaliser de plus gros bénéfices et de se valoir le respect au sein du cabinet, les étudiants les plus doués ne voulaient pas devenir vérificateurs. On le constate déjà depuis quelques années à l’université Queen’s où les étudiants les plus brillants de la faculté d’administration ne s’orientent pas vers la comptabilité.

En outre, depuis une dizaine d’années environ, le secteur des services financiers a une longueur d’avance sur celui de la comptabilité dans la mise au point d’instruments et de transactions sophistiqués. Comme l’indiqueront des diapositives que je projeterai plus tard, le processus d’établissement des principes comptables est très lourd; la réalisation d’un consensus dans les milieux d’affaires est un processus laborieux. Cependant, la conception d’instruments nouveaux ou sophistiqués ne prend que quelques minutes et peut être quasi instantanée. Notre objectif commun serait donc d’atteindre un niveau élevé de qualité dans la déclaration des renseignements financiers dans le contexte de ces marchés imparfaits.

Cette qualité est comparable à une chaîne faite de quatre maillons. Le premier est la gestion des incitations et des attitudes. À l’occasion de la débâcle d’Enron, nous avons pu constater que si des cadres intelligents s’appliquent à contourner les règlements, à gérer les résultats et à transférer subrepticement des comptes du bilan à des entités ayant un objet particulier, les trois autres maillons de la chaîne doivent être remarquablement vigoureux pour compenser cette faiblesse.

La qualité de la vérification est le deuxième maillon de la chaîne. Elle est généralement évaluée — du moins d’après les ouvrages de comptabilité — en fonction du pourcentage des honoraires facturés à un client par le vérificateur pour la vérification proprement dite par rapport à d’autres services. Les ouvrages spécialisés indiquent que les vérificateurs peuvent tenir tête à la direction de l’entreprise lorsqu’elle tente de contourner les règlements mais ils ont davantage de difficulté lorsque les principes comptables sont ambigus ou lorsque les chiffres qui figurent dans les états financiers sont estimatifs.

La compétence du comité de vérification est un autre maillon de la chaîne. Dans le mémoire que je vous ai envoyé, vous remarquerez que de nouvelles études passionnantes ont été faites au sujet de l’interaction des comités de vérification avec les

committee. It depends on such things as how often the audit committee meets, the expertise of the people on the board, and so on.

The fourth link in the chain is strong accounting standards. This is an area where I have direct experience. It is very difficult to set accounting standards because generally accepted accounting principles need to garner the respect of the business community. This means that we must canvass their opinions. We must make sure that the people for whom we are setting the standards are able to apply them. It is a ponderous exercise in many cases. As well, if the accounting standards are too precise, they may show management precisely how to get around a rule and portray their firm in a rosy light. Therefore, setting accounting standards is a difficult process.

It is a process that takes place in an international context. At the Accounting Standards Board, of which I am a member, we often feel that we have lost control of our agenda; that we are converging towards U.S. accounting principles in most respects. We are converging towards international accounting standards. We really do not have the ability to set our own agenda. We are part of international forces that are setting standards today that have many components, competitive markets and expertise all the way along the line.

I have look at regulatory oversight as a mediating factor. I will mention briefly some of the experiences I had last year at the Securities and Exchange Commission in Washington, D.C. I would view the SEC as the world's premier regulator, but better regulation and stronger oversight can only temper a chain that is already strong. It cannot forge a chain on its own.

I would also like to present to you some of the results that have appeared recently in the accounting literature regarding quality of financial information and earnings management. The theme here is that the accounting numbers that we actually see on companies' financial statements are the product of the strength of all four links in that chain, plus regulatory oversight. This literature, for the first time, is beginning to show us in dollars and cents how higher quality financial reporting rewards companies with a lower cost of capital and therefore rewards shareholders with higher share prices.

This research generally proceeds by looking for indicia of earnings quality by examining the numbers in various jurisdictions around the world and theorizing about the properties that these numbers would have if there is a high or low quality financial reporting process behind them. For example, we research or measure the proportion of firms that have positive earnings but negative cash flows. You may be surprised to learn that, in developing countries, this is a phenomenon that happens much more frequently than one would like and much more

vérificateurs et vous y trouverez les facteurs qui déterminent la qualité supérieure d'un tel comité. Elle dépend notamment de la fréquence des réunions du comité, des compétences de ses membres et de divers autres facteurs.

Le quatrième maillon de la chaîne, ce sont des normes comptables solides. C'est un domaine dans lequel j'ai de l'expérience. Il est très difficile d'établir des normes comptables parce que les principes comptables généralement reconnus doivent mériter le respect des milieux d'affaires. C'est pourquoi nous devons recueillir les opinions des gens d'affaires. Nous devons nous assurer que les personnes pour lesquelles nous établissons ces normes sont en mesure de les mettre en application. Dans la plupart des cas, c'est un processus laborieux. En outre, avec des normes comptables trop précises, la direction saurait peut-être comment contourner les règles et présenter son entreprise sous un jour favorable. Par conséquent, c'est un processus ardu.

C'est un processus qui se déroule dans un contexte international. Au Conseil des normes comptables, dont je suis membre, on a souvent l'impression d'avoir perdu la maîtrise de notre programme, de converger dans la plupart des cas vers les principes comptables américains. Nous convergeons vers des normes comptables internationales. Nous n'avons pas la latitude d'établir nous-mêmes notre programme. Nous sommes un instrument de forces internationales qui établissent des normes en fonction de nombreux facteurs, dans un contexte concurrentiel, et qui exigent l'intervention d'experts à toutes les étapes du processus.

J'ai dit que la surveillance réglementaire est un facteur médiateur. Je mentionnerai brièvement diverses expériences que j'ai eues l'année dernière à la Securities and Exchange Commission à Washington, D.C. Je considère la SEC comme le principal organisme de réglementation à l'échelle mondiale mais une réglementation de meilleure qualité et une surveillance plus efficace ne peuvent que tremper l'acier d'une chaîne qui est déjà solide. Elles ne peuvent pas forger le métal de la chaîne.

Je voudrais également parler de certains résultats mentionnés dans de récents ouvrages spécialisés en ce qui concerne la qualité de l'information financière et la gestion des résultats. Le thème est que les chiffres comptables qui figurent dans les états financiers des entreprises sont le produit de la vigueur des quatre maillons de cette chaîne et de la surveillance réglementaire. Ces ouvrages indiquent pour la première fois, en chiffres précis, qu'une meilleure qualité de l'information financière est avantageuse pour les entreprises et pour leurs actionnaires car elle réduit le coût du capital et fait par conséquent monter le prix des actions.

La démarche consiste généralement à déceler des indices de la qualité des résultats en examinant les chiffres dans divers pays du monde et en faisant des hypothèses sur les propriétés qu'auraient ces chiffres dans le contexte d'un processus de déclaration des renseignements financiers de haute ou de faible qualité. Par exemple, nous tentons d'établir ou évaluons le pourcentage des entreprises ayant des résultats positifs mais des mouvements de trésorerie négatifs. Vous serez peut-être étonnés d'apprendre que, dans les pays en développement, c'est un phénomène beaucoup

frequently than it does in Canada. This is one indication that perhaps the people who are producing these numbers are managing them to portray their firms in the most favourable light.

This is not the kind of thing we could measure for one company with any degree of confidence, but when we look at thousands of companies across many countries worldwide, the statistical properties of a measure like this become much more convincing.

Another indication is the ratio of accruals to book value — accruals being things that increase earnings without any cash flow behind them. Generally, this is measured on a per share basis.

Another indication is the ratio of the number of companies reporting very small positive earnings to the number of companies in a jurisdiction reporting very small negative earnings. The theory here is that small losses are very damaging to companies. Managers do not want to report them. They do everything they can to get the earnings number just into the black. This ratio, then, would reflect the degree to which this happens.

The Chairman: Can we return to your first indicator for a moment? You make it sound — perhaps you mean to — that if your positive earnings versus cash are larger, or your cash flow is larger than your positive earnings, that this is necessarily a bad thing.

Mr. Thornton: It is not necessarily a bad thing at all for an individual firm in a single year. It may be part of a long-term strategic plan. However, looked at over many hundreds of companies, if we see many of instances of this, then it suggests that maybe earnings management was the culprit. Certainly, I would agree with you that in a single year, for an individual company, this kind of measure does not necessarily signal anything. It may, or it may not.

The final indicator is exploratory measures. I have only become aware of this myself in recent months. When I visited the University of Iowa last month, one of the doctoral students there was looking at deferred tax balances as an indication of earnings management. The theory was that, all else being equal, companies want to look poor to the tax authority and rich to shareholders. Therefore, they will try to minimize their taxable income and maximize the income that they report to shareholders. Across large samples of companies, then, companies with larger deferred tax balances would, all else being equal, tend to be the ones that were managing earnings.

What is the actual evidence? I would like to briefly describe the results of some research that was done by my colleague at Queen's University, Professor Michael Welker. He and his colleagues in the United States looked at the first two indications and collapsed them into a composite score. They added control variables across more than 30 countries to try to soak up any other effects that earnings management was not capturing, and they asked the research question: What is the cost of earnings opacity? What is

plus fréquent qu'il n'est souhaitable, et certainement plus fréquent qu'au Canada. C'est peut-être une indication que ceux qui produisent ces chiffres les manipulent de façon à présenter leur entreprise sous son jour le plus favorable.

Ce n'est pas le genre de conclusion que l'on puisse tirer avec un certain degré de certitude en se basant sur une seule entreprise mais, quand on se base sur les états financiers de plusieurs milliers d'entreprises de divers pays, les propriétés statistiques d'une mesure comme celle-ci deviennent beaucoup plus convaincantes.

Le ratio produits à recevoir-valeur comptable — les produits à recevoir étant ce qui augmente le bénéfice sans figurer dans les mouvements de trésorerie — donne une autre indication. D'une façon générale, ce ratio est calculé par action.

Une autre indication est le ratio nombre d'entreprises déclarant des résultats positifs minimales — nombre d'entreprises d'un pays déclarant des résultats négatifs minimales. Le principe est que les petites pertes sont très néfastes pour les entreprises. La direction ne veut pas les déclarer. Elle fait le maximum pour que les chiffres correspondant aux résultats soient légèrement positifs. Ce ratio est dès lors un indice du recours à cette tactique.

Le président: Peut-on revenir à votre premier indice? Vous donnez l'impression — et c'est peut-être ce que vous voulez — que si les résultats positifs sont supérieurs aux mouvements de trésorerie, c'est nécessairement un mauvais indice.

M. Thornton: Ce ne l'est pas nécessairement en ce qui concerne une entreprise isolée et si c'est pour une seule année. Cela peut faire partie d'un plan stratégique à long terme. Cependant, si l'examen porte sur plusieurs centaines d'entreprises et que la situation est très fréquente, elle indique que c'est peut-être dû à une manipulation des résultats. Ce n'est pas nécessairement un indice significatif lorsqu'il s'agit d'une seule année et d'un cas isolé, je vous l'accorde.

Le dernier indice, ce sont les mesures exploratoires. Je n'en ai pris conscience que depuis quelques mois. Lorsque j'étais à l'Université de l'Iowa, le mois dernier, un des étudiants au niveau du doctorat tentait de déterminer si les soldes d'impôt reporté sont un indice de la manipulation des résultats. L'hypothèse sur laquelle il se fonde est que, toutes choses étant égales, les entreprises veulent paraître pauvres aux yeux du fisc et riches aux yeux des actionnaires. Par conséquent, elles ont tendance à réduire le plus possible leurs revenus imposables et à maximiser les revenus qu'elles déclarent aux actionnaires. En se basant sur un grand nombre d'entreprises, on constate que les entreprises ayant des soldes d'impôt reporté élevés auraient tendance, toutes choses étant égales par ailleurs, à être celles qui manipulent leurs résultats.

Quelles sont les preuves concrètes? Je voudrais mentionner brièvement les résultats d'une étude effectuée par mon collègue, Michael Welker, à l'université Queen's. Avec des collègues américains, il a examiné les deux premiers indices et les a confondus pour obtenir un score composite. Ils ont ajouté des variables de contrôle couvrant plus de 30 pays pour tenter d'absorber toutes les autres incidences que la gestion des résultats ne saisissait pas et ils se sont posé la question suivante: quel est le

the cost of managing earnings as measured in this statistical fashion? The answer: On average, an increase in overall earnings quality from the 25th percentile to the 75th percentile rewards companies with a 3 per cent decrease in the cost of equity capital. That is 300 basis points, which is an absolutely enormous swing. They conclude, then, that financial reporting quality is a bargain. I take from their research the implication that audit quality is likely an undervalued good.

These cross-country comparisons are very interesting, but how would we go about assessing earnings quality and financial reporting quality domestically? On the basis of what I have observed over the last five years or so, and particularly through my experiences in the United States last year at the SEC, I would say that we are verging on a consensus that financial reporting quality has at least five essential qualities. Many people would say, "I just know it when I see it," but recently people have tried to articulate what the qualities would look like. I would like to try to enumerate those for you.

There is also a consensus now that earnings quality is a subset of financial reporting quality and that audit committees must interpret and apply these ideas and try to institute them.

What are these five qualities that make financial reporting useful or that make earnings quality and financial reporting quality high? First, high quality financial reporting is as clear and simple as possible, because even sophisticated readers mentally check out when it is overly complex. Einstein said that science should be as simple as possible, but no simpler than that. I think this idea is sort of adapted from the physical sciences.

Second, high quality financial reporting reveals the results of business segments through the eyes of management. The MDNA, the management discussion and analysis, explains why segments did well or poorly rather than just restating the numerical results verbally.

Third, high quality financial reporting is forward looking and is timely. The MDNA forthrightly discloses any known events or uncertainties that could affect future reported results.

Fourth, high quality financial reporting segregates nonrecurring items from normal revenues and expenses, and it convincingly explains why they are nonrecurring. This is something that every analyst wants to know about: "What kind of an earnings multiple should I slap onto this component of earnings in estimate the price or intrinsic value of a stock?"

coût de l'opacité des résultats? Quel est le coût de la gestion des résultats, selon cette méthode de mesure statistique? La réponse est qu'une augmentation de la qualité globale des résultats du 25^e rang-centile au 75^e rang-centile réduit le coût des capitaux propres de l'entreprise de 3 p. 100. C'est donc 300 points de base, ce qui est énorme. Par conséquent, leur conclusion est que la qualité des renseignements financiers est rentable. J'en conclus que la qualité de la vérification est probablement une denrée sous-évaluée.

Ces comparaisons couvrant plusieurs pays sont très intéressantes, mais comment procéder pour évaluer la qualité des résultats et la qualité de l'information financière dans le même pays? D'après les observations que j'ai pu faire au cours des cinq dernières années, et plus particulièrement grâce aux expériences que j'ai eues aux États-Unis l'année dernière, à la SEC, je dirais que nous en sommes arrivés à la conclusion quasi unanime que la qualité de l'information financière est fondée sur au moins cinq critères essentiels. La plupart des personnes prétendent la remarquer au premier coup d'oeil mais, au cours des dernières années, diverses personnes ont essayé de déterminer les critères qui permettent de l'évaluer. Je voudrais les énumérer.

On s'accorde en outre généralement à considérer la qualité des résultats comme un sous-produit de la qualité de l'information financière; on estime par ailleurs que les comités de vérification doivent interpréter et appliquer ces principes et tenter de les instituer.

Quels sont les cinq attributs qui permettent de déterminer l'utilité de l'information financière ou qui font la qualité des résultats, qui font somme toute que la qualité des rapports financiers est élevée? Premièrement, l'information financière de haute qualité est aussi claire et simple que possible, étant donné que même les lecteurs les plus avertis décrochent mentalement quand elle est trop complexe. Einstein a dit que la science devait être aussi simple que possible, mais pas trop. Je pense que ce principe est en quelque sorte une adaptation de celui qui est appliqué dans le domaine des sciences physiques.

Deuxièmement, l'information financière de haute qualité révèle les résultats des divers segments de l'entreprise à travers les yeux de la direction. Les commentaires et analyse de la direction expliquent les raisons pour lesquelles les résultats sont positifs ou négatifs en ce qui concerne les divers segments au lieu de répéter simplement les chiffres.

Troisièmement, l'information financière de haute qualité est tournée vers l'avenir et est publiée à temps. La partie réservée aux commentaires et à l'analyse de la direction révèle tous les événements connus ou les incertitudes qui pourraient avoir une incidence sur les résultats ultérieurs.

Quatrièmement, l'information financière de haute qualité ne confond pas les opérations non récurrentes avec les recettes et dépenses courantes dans un seul et même poste et explique de façon convaincante pourquoi ces opérations sont non récurrentes. Tout analyste veut savoir quel type de multiple il doit attribuer à cet élément des résultats pour évaluer le prix ou la valeur intrinsèque d'une action.

Finally, high quality financial reporting identifies intangible assets and key performance indicators, including those that accounting does not explicitly recognize such as a high quality work force or patents that are not shown at market value.

Accounting quality or earnings quality is subset of all this. The consensus in the literature now is that it has three attributes: First, it adheres to generally accepted accounting principles but it also discloses cash flow, preferably using the direct method. Investors need to be informed about both. Second, high quality accounting is neutral. It is not aggressive in recognizing revenues and does not rely on accounting alternatives to smooth earnings. Third, high quality accounting discloses management basis for all estimates on the financial statements.

I will now spend a few moments talking about regulatory oversight, because I know that the honourable senators are particularly interested in this issue. I will relate my experience at the SEC last year.

The SEC, as I am sure you are aware, has statutory authority to prescribe accounting principles. Most Canadians are surprised to learn that the SEC thinks that it has the authority also to set auditing standards. However, it uses this authority to encourage and support the development of accounting and auditing standards by private sector bodies — principally the Financial Accounting Standards Board, which is the U.S. counterpart of the Accounting Standards Board in Canada, of which I am a member.

It is a long-standing tradition that the SEC has this authority but has voluntarily stepped back and delegated this authority to the private sector. Occasionally, they have taken back that authority and established principles of their own. Generally, they let the FASB establish accounting standards. This delegation of authority does not mean that the SEC does not get involved. Far from it. First, the office of the chief accountant of the SEC oversees the FASB in a more invasive way than anyone oversees accounting standards in Canada.

The enforcement division is active. In August 2001, it was preparing to prosecute over 2,000 security market violations, many of which involved financial reporting deficiencies.

The SEC has a full disclosure program. Every day, hundreds of professional accountants and lawyers from the division of corporation finance challenge accounting and disclosure policies of registrants. I spent most of my time with the SEC in this division. It is difficult to explain, if you have not seen the SEC headquarters in Washington, what an enormous building it is. There are 2,000 people in that building. There are another 1,000 in the operations centre across town. There are hundreds more across the country. All of these people are enforcing and

Enfin, l'information financière de haute qualité identifie les actifs incorporels et les principaux indicateurs du rendement, y compris ceux que la comptabilité ne mentionne pas explicitement comme la qualité élevée de la main-d'oeuvre ou les brevets, dont la valeur marchande n'est pas mentionnée.

La qualité de la comptabilité ou la qualité des résultats est un sous-produit de tous ces facteurs. Dans les ouvrages spécialisés, on mentionne généralement qu'elle est liée à trois attributs: le premier est qu'elle adhère aux principes comptables généralement reconnus mais révèle en outre les mouvements de trésorerie en utilisant la méthode directe. Les investisseurs ont besoin d'obtenir des renseignements à ce sujet. Le deuxième est qu'une comptabilité de haute qualité est neutre. Elle n'insiste pas exagérément sur les recettes et n'a pas recours à des subterfuges pour présenter les résultats sous un jour plus favorable. Le troisième est qu'une comptabilité de haute qualité indique toutes les estimations faites par la direction sur lesquelles sont fondés les états financiers.

Je voudrais consacrer quelques minutes à la question de la surveillance réglementaire parce que je sais que c'est ce qui vous intéresse tout particulièrement. Je vous parlerai du séjour que j'ai fait l'année dernière à la SEC.

La SEC a, vous en êtes certainement conscients, le pouvoir statutaire de prescrire des principes comptables. La plupart des Canadiens sont étonnés d'apprendre que la SEC pense en outre avoir le pouvoir d'établir des normes de vérification. Elle exerce toutefois les pouvoirs qui lui sont conférés pour encourager et soutenir l'élaboration de normes de comptabilité et de vérification par des organes privés — principalement par la Financial Accounting Standards Board, qui est l'équivalent américain du Conseil des normes comptables canadien, dont je suis membre.

La SEC a le pouvoir d'établir des normes depuis longtemps, mais elle l'a délégué de sa propre initiative au secteur privé. À l'occasion, elle en a repris possession et établi des principes elle-même. D'une façon générale cependant, elle laisse le soin à la FASB de fixer les normes comptables. Si elle délègue ce pouvoir, la SEC n'en renonce pas pour autant à participer, bien au contraire. Le bureau du chef comptable de la SEC surveille les activités de la FASB de beaucoup plus près que n'importe quel organisme ne suit les normes comptables au Canada.

Sa Enforced Division est active. En août 2001, elle se préparait à intenter des poursuites au sujet de plus de 2 000 infractions aux règles, la plupart concernant l'information financière.

La SEC a un programme d'information complète. Chaque jour, des centaines de comptables professionnels et d'avocats de la Division of Corporate Finance contestent les pratiques des entreprises inscrites en matière de comptabilité et de divulgation de l'information. J'ai passé la plupart de mon temps dans cette division. La situation est difficile à décrire à quelqu'un qui n'a pas vu le siège de la SEC à Washington; c'est un édifice gigantesque. Deux mille personnes y travaillent. En outre, un millier de personnes travaillent au poste central des opérations qui se trouve

examining registrants' financial statements and providing real time feedback in the financial reporting system.

Their digging unearths a surprisingly large number of accounting errors, a surprisingly large number of disclosure deficiencies and many iffy interpretations of applications of the accounting literature. The purpose of this is to provide real time feedback within the U.S. standard setting process. On a daily basis, U.S. regulators are more evasive and influential than Canadian ones.

It is important to note that the sentiment in the U.S. is that going to the SEC is like going to a finishing school. Some of the country's best young lawyers and accountants see a stint in the division as a ticket to success in the private sector. As you are aware, the current chairman of the SEC, Harvey Pitt was there. He then practiced law in the private sector, and now he is back in that division. It is a common sort of phenomenon that people rotate between the private and public sectors. This continually refreshes the intellectual vigour of the organization. The SEC levers this enthusiasm by providing weekly training relating to contemporary legal and accounting issues and giving the staff access to seminars presented by some of the world's finest accounting and finance scholars. There is an office of economic analysis there that has more Ph.D. economists than most universities.

I am sure that you have heard about Chairman Levitt's earnings management initiative. He decided to chair a task force to examine the filings by registrants and look for evidence of earnings management. His task force uncovered a shocking number of irregularities — I called them "Trojan Horses." They were smuggled past the eyes of unwary investors. As an upshot, accounting firms rewrote internal guidance and implemented special training for their audit teams. Implementation questions, unearthed in task force reviews, percolated onto agendas of accounting bodies such as the emerging issues task force.

The SEC published informal guidelines for registrants and auditors in staff accounting bulletins. Some of you may have heard Staff Accounting Bulletin number 101, or SAB 101, that addresses revenue recognition. This has had an enormous impact on the practice of accounting in the United States and it is beginning to have an equal impact in Canada.

en ville. Plusieurs centaines d'autres employés travaillent dans les diverses régions du pays. Toutes ces personnes appliquent les règlements et examinent les états financiers, assurant une rétroaction en temps réel au sein du système d'information financière.

Leurs enquêtes permettent de relever un nombre surprenant d'erreurs comptables, un nombre surprenant de lacunes en matière de divulgation et de nombreuses interprétations douteuses des principes énoncés dans les ouvrages spécialisés. Le but de l'opération est d'assurer une rétroaction en temps réel au sein du processus américain d'établissement des normes. Dans le contexte de leurs activités courantes, les organismes de réglementation américains sont plus dynamiques et plus influents que les organismes canadiens.

Il est important de signaler qu'aux États-Unis, la SEC est considérée comme une école où l'on a l'occasion de mettre en valeur ses dons et ses aptitudes. Plusieurs jeunes avocats et comptables des plus prometteurs considèrent un séjour à la division comme une garantie de réussite dans le secteur privé. Comme vous le savez probablement, l'actuel président de la SEC, Harvey Pitt, est passé par là. Il a ensuite exercé le droit dans le secteur privé et il est à nouveau dans cette division. Le passage du secteur privé au secteur public et vice versa est un phénomène courant. Ce mouvement perpétuel régénère la vigueur intellectuelle de cet organisme. La SEC alimente cet enthousiasme en organisant des séances hebdomadaires de formation sur des questions juridiques et comptables d'actualité et permet à son personnel de participer à des séminaires animés par quelques-uns des experts les plus renommés à l'échelle mondiale en matière de comptabilité et de finances. Le Bureau of Economic Analysis compte parmi son effectif davantage d'économistes titulaires d'un doctorat que la plupart des universités.

Je suis certain que vous avez déjà entendu parler de l'initiative du président Levitt concernant la gestion des résultats. Il a décidé de présider un groupe de travail chargé d'examiner les documents déposés par les sociétés inscrites pour y détecter des preuves de gestion des résultats. Son groupe de travail a décelé un nombre effarant d'irrégularités que j'appelle des «chevaux de Troie». Elles ont déjoué la méfiance de nombreux investisseurs. Pour tenter d'enrayer ce fléau, les cabinets de comptables ont remanié leurs directives internes et organisé des séances de formation spéciales pour leurs équipes de vérificateurs. Les problèmes de mise en oeuvre mis à jour par ce groupe de travail, se sont retrouvés à l'ordre du jour de plusieurs institutions comptables comme le Emerging Issues Task Force (groupe de travail sur les questions émergentes).

La SEC a publié des lignes directrices informelles à l'intention des sociétés inscrites et des vérificateurs dans les bulletins destinés au personnel. Vous avez peut-être entendu parler du Staff Accounting Bulletin n° 101 ou SAB 101, qui porte sur la constatation des produits. Il a eu une incidence marquante sur les pratiques comptables aux États-Unis et a depuis peu une influence tout aussi grande au Canada.

Some issues stemming from task force reviews were even so fundamental as to influence FASB standard-setting projects.

One might ask if the U.S. system seems better, why do we not just adopt U.S. GAAP system in Canada? Why do we have an accounting standards board? The answer is simple: We cannot import U.S. GAAP, like U.S. beef, into Canada without the necessary regulatory infrastructure.

I have only hinted at what a huge and vital organization the SEC is. We do not have a tenth of the horsepower in Canada. When we talk about U.S. GAAP, we are talking about a huge package comprising written standards and interpretations, auditing practice and strong continuous SEC oversight and feedback. I doubt that any non-SEC registrant could seriously claim to be following U.S. GAAP because they are not part of that package. That is why we need an accounting standards board in Canada.

I will summarize and offer some concluding thoughts.

I have argued that quality financial reporting requires expertise and integrity all along a financial reporting quality chain consisting of management incentives and attitudes, audit quality, audit committee expertise, and strong accounting standards.

I have also developed a thesis that strong regulatory oversight can temper and improve a chain, but it cannot forge a chain from scratch.

Finally, I will leave you with an opinion. Unregulated market forces can eventually nudge expert resources toward their efficient uses, provided that market participants understand what they are paying for, that standard setters are adequately resourced and that there is strong regulatory oversight, preferably at a national level.

Senator Angus: I am one of the many Canadians who have, at some stage in their lives, been told that accounting is very boring and dull. I must admit that in the context in which we are living today I found your presentation and the documents you sent us to be fascinating. I could go on for a long time here but I will try to focus on the lessons to be learned from the Enron debacle.

Are you an accountant yourself, sir?

Mr. Thornton: Yes, I am.

Senator Angus: Are you a CA?

Mr. Thornton: Yes, I am.

Senator Angus: What is the difference between a CA and a CGA?

Certaines des constatations faites à la suite des investigations du groupe de travail étaient tellement élémentaires qu'elles influencent les projets d'établissement de normes de la FASB.

On pourrait se demander pourquoi l'on n'adopte pas tout simplement au Canada les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis si le système américain est plus efficace que le nôtre. Pourquoi a-t-on établi au Canada une Commission des normes comptables? La réponse est simple: on ne peut pas importer les principes américains au Canada aussi facilement qu'on importe de la viande de boeuf si l'infrastructure réglementaire nécessaire n'est pas en place.

J'ai mentionné brièvement le gigantisme d'une organisation comme la SEC. Nous n'avons pas le dixième de sa puissance au Canada. Les PCGR américains représentent une masse composée de normes et d'interprétations écrites, de pratiques de vérification faisant l'objet d'un vigoureux système de vérification et de rétroaction permanente de la part de la SEC. Je doute qu'aucune entreprise non inscrite à la SEC puisse prétendre sérieusement suivre les PCGR américains parce qu'elles ne font pas partie du système. C'est pourquoi un Conseil des normes comptables est nécessaire au Canada.

Je voudrais maintenant conclure mon exposé par un bref résumé et par quelques commentaires finaux.

J'ai mentionné que la qualité des rapports financiers nécessite une expertise et une intégrité au niveau des divers maillons de la chaîne, à savoir les incitations et les attitudes de la direction, la qualité de la vérification, la compétence du comité de vérification et des normes comptables vigoureuses.

J'ai en outre développé la thèse qu'une surveillance réglementaire efficace peut tremper l'acier dont est constituée la chaîne et l'améliorer mais ne peut pas la forger à partir de rien.

Enfin, je formulerai l'opinion suivante: les forces d'un marché non réglementé peuvent contribuer à une utilisation efficace des ressources spécialisées à condition que les participants comprennent la nature des services qu'ils paient, que ceux qui fixent les normes aient des ressources suffisantes et qu'un système de surveillance réglementaire vigoureux soit en place, de préférence à l'échelle nationale.

Le sénateur Angus: Je suis l'un des nombreux Canadiens à qui l'on a dit, au cours d'une période ou l'autre de leur vie, que la comptabilité est très austère et très ennuyeuse. Je dois reconnaître cependant que j'ai trouvé votre exposé et les documents que vous nous avez fait parvenir extrêmement intéressants. Je pourrais faire bien d'autres commentaires à ce sujet, mais je m'efforcerai de me concentrer sur les leçons à tirer de la débâcle d'Enron.

Êtes-vous comptable, monsieur?

M. Thornton: Oui.

Le sénateur Angus: Êtes-vous un comptable agréé?

M. Thornton: Oui.

Le sénateur Angus: Quelle est la différence entre un CA et un CGA?

Mr. Thornton: To me, the biggest difference between a CA and a CGA is simply that CAs have specialized in financial accounting. I am a professor of financial accounting. Many competent CGAs understand financial accounting. However, most of the practice of public accounting in Canada is carried out by CAs, and most of the people who want to specialize in that particular area probably go the CA route rather than other routes.

Senator Angus: I asked that because we do have the CGA Association coming here, as well as CICA. The CGA people feel they do not have the same recognition and privileges as the others and it is all getting diffused at the moment, given our current in the environment. You will have read their professional executive director speaking out on some of the issues that are before us.

I am very pleased that you are a CA, and that you are on the standards board, because we can really get right to it. You said that regardless of whether we have the infrastructure in Canada to support a U.S.-type system, you still believe the U.S. system is better than ours. Is that correct?

Mr. Thornton: I believe the regulatory oversight is better, yes.

Senator Angus: Are the standards and this so-called package you describe U.S. generally accepted accounting standards principles?

Mr. Thornton: We need to remember it also produced Enron.

Senator Angus: That was going to be my point. It is a better system, according to you and others, and yet Enron happened in the States. Here in Canada, cross-border companies run into the problem every day. Do they report in U.S. GAAP or Canadian GAAP? What do they do when the auditors come to the audit committee? They get into a big brouhaha. It is dysfunctional, in my opinion.

If we do some reforms and beef up the Canadian rules and regulations, and standards and principles to protect investors — which I gather is the bottom line — what is the quickest way to that end? I have always understood that accounting is a self-regulating profession through its own professional body. Fellow accountants are the ones who set the exams and decide whether an individual gets to be a chartered accountant.

However, getting back to my question, I always felt, “Oh, well, you have a chartered accountant who belongs to the CICA. The CICA is a respectable organization. As long as your company’s statements are preceded by a certificate from that auditor and that

M. Thornton: En ce qui me concerne, la principale différence entre un CA et un CGA est que les CA se sont spécialisés en comptabilité financière. Je suis professeur de comptabilité générale. De nombreux CGA compétents s’y connaissent en comptabilité générale. Cependant, dans la plupart des cas, la comptabilité publique au Canada est faite par des CA et la plupart des personnes qui veulent se spécialiser dans ce domaine empruntent cette voie plutôt que d’autres.

Le sénateur Angus: J’ai posé cette question parce que nous allons accueillir des représentants de l’Association des CGA et des représentants de l’Institut canadien des comptables agréés (ICCA). Les CGA estiment qu’ils ne bénéficient pas de la même reconnaissance et des mêmes privilèges que les autres comptables et, dans notre environnement actuel, les différences entre les deux disciplines s’estompent. Vous avez probablement lu les commentaires faits par le directeur exécutif sur certaines des questions à l’étude.

Je suis très heureux que vous soyez un CA et que vous soyez membre du Conseil des normes parce que ça nous permet d’aborder ces questions de plein fouet. Vous avez dit que même si nous avons l’infrastructure nécessaire pour adopter un système analogue au système américain au Canada, vous trouvez que le système américain est supérieur au nôtre. Est-ce bien cela?

M. Thornton: Je crois que c’est le cas en matière de surveillance réglementaire.

Le sénateur Angus: S’agit-il des normes et de l’ensemble des principes comptables généralement reconnus aux États-Unis?

M. Thornton: Il ne faut pas oublier que c’est le système qui a enfanté Enron.

Le sénateur Angus: C’est précisément là que je voulais en venir. D’après vous et d’après d’autres experts, le système américain est supérieur au nôtre mais ils n’ont pas empêché la débâcle d’Enron. Au Canada, les entreprises transfrontalières se posent constamment la question suivante: faut-il établir les rapports financiers selon les PCGR américains ou selon les PCGR canadiens? Que faut-il faire lorsque les vérificateurs se présentent devant le comité de vérification? Ça fait des histoires à n’en plus finir. Je pense que le système est dysfonctionnel.

Si l’on veut faire des réformes et améliorer la réglementation canadienne, les normes et les principes afin de protéger les investisseurs — ce qui est, je suppose, le but final de l’opération —, quelle est la meilleure méthode à utiliser? J’ai toujours cru comprendre que la comptabilité est une profession autoréglémentée, qui est dotée d’un organisme professionnel. Les examens de comptabilité sont préparés par des comptables et ce sont des comptables qui décident à qui accorder le statut de comptable agréé.

Pour en revenir à ma question, j’ai toujours été impressionné lorsqu’on me dit que l’on a un comptable qui est membre de l’ICCA car l’ICCA est une organisation respectable. J’ai toujours pensé que tout était régulier lorsque les états financiers d’une

auditing firm is a member of this association, everything is fine.” Investors have operated on that basis. Now you are suggesting that is not the case.

You listed the links, and you talked about it being only as strong as each link. However, I think what you really would have said if pushed, and maybe we will ask, is that “it is only as weak as.” Would that be an equally appropriate word in your sentence?

Mr. Thornton: I suppose so.

Senator Angus: As our chairman said before we started this study, there are laws, standards, and regulations out there, but things like Enron happen when people ignore those standards. When people go and rob banks, we have police. We have the usual laws. We have always heard you cannot legislate morality and so forth.

Can we no longer have faith in those letters “CA”? Is it not good enough? Are you saying that, unlike the banks where there can be security plans and criminal laws, in this sort of amorphous area, where so much judgment and standard setting is required, we just have to trust the integrity of the policing body — which is the accountants themselves?

Mr. Thornton: I have three points that I should like to make in response.

First, the research that I have alluded to in my submission would suggest that if there is one weak link, it is indeed possible for the other three to compensate for it. There is interaction. Each link is not independent of the other. However, when one link is very weak, then the other three need to be much stronger than they would have to be if all four links were strong.

In the Enron case, I would submit that all four links were weak. It was like “The Perfect Storm — if you saw the movie — everything conspired together. The management attitudes and values were not strong. The audit was obviously not strong. The audit committee did not do much. There are standards that, frankly, we need to fix, and guarantees and special purpose entities and so on. All four links were weak, and when that happens, it is difficult for an overseer like the SEC to pick up on what is going on because they are not getting high quality information.

As far as the standards are concerned, I being a member of the Accounting Standards Board do not consider myself to be setting standards for the CICA. In fact, the handbook is not set by the CICA; it is set by the Accounting Standards Board. I feel that we are completely independent of the CICA. If they are influencing

entreprise étaient précédés par une attestation indiquant que le vérificateur et que le cabinet de vérification concernés sont membres de cette association. Les investisseurs se basent là-dessus. Pourtant, vous insinuez que ce n'est pas nécessairement vrai.

Vous avez parlé des divers maillons de la chaîne et vous avez dit que la robustesse de celle-ci dépend de celle de ses divers maillons. Je crois cependant que si nous vous avons posé la question, ce que nous ferons peut-être, vous auriez dit que c'est la faiblesse de ses divers maillons qui font la faiblesse de la chaîne. Est-ce que ce serait une façon de s'exprimer aussi appropriée que la vôtre?

M. Thornton: Je le suppose.

Le sénateur Angus: Comme l'a mentionné notre président avant d'entamer cette étude, des lois, des normes et des règlements sont en place mais lorsqu'on n'en tient pas compte, on est témoin d'événements comme la débâcle d'Enron. La présence de la police n'empêche pas les cambriolages dans les banques. Les lois habituelles sont en place mais on a toujours dit qu'il n'était pas possible de légiférer en matière de moralité, entre autres choses.

Ne peut-on plus avoir confiance dans les lettres «CA»? N'est-ce plus une garantie suffisante? Voulez-vous dire que, contrairement aux banques, secteur où des plans de sécurité et des lois pénales peuvent être en place, dans ce secteur plutôt flou où le recours au jugement et l'établissement de normes sont nécessaires, on n'a pas le choix et il faut avoir confiance dans l'intégrité de ceux qui réglementent le secteur, c'est-à-dire les comptables eux-mêmes?

M. Thornton: Je voudrais faire trois commentaires à titre de réponse.

Le premier est que les études que j'ai mentionnées dans mon exposé indiquent que si un des maillons de la chaîne est faible, il est possible que les trois autres compensent cette faiblesse. Il y a une interaction. Les divers maillons ne sont pas indépendants les uns des autres. Cependant, lorsqu'un maillon est très faible, les trois autres doivent être beaucoup plus solides pour compenser la faiblesse du quatrième.

Je dirais que dans le cas d'Enron, les quatre maillons étaient faibles. C'est comme dans le film intitulé «The Perfect Storm» où tous les éléments convergent. Les attitudes et les valeurs de la direction n'étaient pas d'un niveau élevé. La vérification laissait manifestement à désirer. Le comité de vérification n'avait pas fait beaucoup d'efforts. On a appliqué des normes qui, il faut le reconnaître, doivent être améliorées; il faut prévoir des garanties et des entités spéciales. Les quatre maillons de la chaîne étaient faibles et dans ce cas, un organisme de surveillance comme la SEC éprouve de la difficulté à savoir ce qui se trame parce qu'il n'obtient pas de l'information de qualité.

En ce qui concerne les normes, étant donné que je suis membre du Conseil des normes comptables, je ne considère pas que j'établis des normes pour l'ICCA. En fait, le guide n'est pas préparé par l'ICCA, mais par le Conseil des normes comptables. J'estime que nous sommes entièrement indépendants de l'ICCA.

me in any way in how I vote or how I think about accounting, it must be subliminal, because I certainly have not noticed it.

We have had CGAs on the accounting standards board. At the moment, I do not think we do, but as recently as just a year ago, we had one who is the Deputy Auditor General of Quebec. It is not a monopoly of CAs or an "old boy network." The Accounting Standards Oversight Committee is simply trying to find individuals with both some technical expertise and some breadth of knowledge to set the standards. It would not matter what kind of professional designation a person had if we thought he or she would be a useful addition to the board.

You will be hearing from Tom Allen, and he will be able to testify to this. The Accounting Standards Oversight Council, AcSOC, of which he is the chair, appoints people like myself. In fact, one of the members of the board is Senator Kirby, one of your colleagues. I would not say that there is a problem there at all in terms of a monopoly for chartered accountants.

Senator Angus: Certainly I was not suggesting that, on the contrary. I happen to be a member of the legal profession, and it is also self-policing. This has fascinated me.

Some of the members of this committee went to the U.K. a couple of years ago to do a comparative study of the oversight in the context of banks. They had just established the Financial Services Authority, FSA in the U.K. They were regulating in terms of financial statements, prospectuses and other financing reporting data purporting to regulate accountants and lawyers. We found this quite unusual.

I like to think that the legal profession has its standards. The ethics are continually under review. We do get the bad apples in the barrel.

On an audit committee, the information you have has come from management. If it is a big public company, no matter how expert the members of the audit committee members are, they will not really know. The auditors are constantly saying that there are levels of materiality and they rely on the statements, undertakings and the certificates of management for the veracity of that. Your first point of integrity of management is that they are either going to be honest or not.

The tricky point for me is the independence of the auditors and if these folks really have professional integrity, regardless of whether they are doing consulting work. What you described earlier is simple conflict of interest. If they are not independent because they are going to be relaxed with management on a couple of tricky goodwill issues and because they want to get the fees on setting up a new computer system, they have a conflict of interest. I do not think people will disagree with that.

S'il y a quelque influence sur la façon dont je vote ou sur ma conception de la comptabilité, elle doit être subliminale parce que je n'en ai pas conscience.

Le Conseil des normes comptables a déjà compté des CGA parmi ses membres. Je ne pense pas que ce soit le cas actuellement mais il n'y a pas plus d'un an, le sous-vérificateur général du Québec était un de nos membres. Ce n'est pas un monopole des CA ni un cercle très fermé. Le Conseil de surveillance de la normalisation comptable tente de recruter des personnes qui ont des compétences techniques et un bagage de connaissances suffisant pour établir des normes. Le groupe professionnel auquel appartient l'individu n'a aucune importance si nous pensons que ce serait une bonne recrue.

Vous recevrez bientôt Tom Allen qui pourra le confirmer. Le Conseil de surveillance de la normalisation comptable dont il est président nomme des personnes comme moi. En fait, un de vos collègues, le sénateur Kirby, en est membre. Je ne pense pas qu'il y ait à ce niveau le moindre problème de monopole des comptables agréés.

Le sénateur Angus: Ce n'est pas ce que j'insinuais, bien au contraire. Je suis membre de la profession juridique qui est une profession autoréglémentée. Cela m'a toujours fasciné.

Plusieurs de mes collègues sont allés au Royaume-Uni il y a quelques années pour faire une étude comparative de la surveillance dans le contexte des banques. On venait d'y établir la Financial Services Authority, la FSA. C'est un organisme chargé d'établir la réglementation en matière d'états financiers, de prospectus et d'autres données financières à déclarer que les comptables et les avocats sont censés observer. Nous avons trouvé cette initiative très insolite.

Je suis content que la profession juridique établisse ses propres normes. L'observation des règles de déontologie est constamment surveillée. Il y a effectivement quelques individus d'une moralité douteuse dans notre milieu.

Quant aux comités de vérification, ils se basent sur l'information qui leur a été fournie par la direction. S'il s'agit d'une grosse entreprise publique, les membres du comité de vérification ont beau être des experts, ils ne seront pas vraiment au courant de ses activités. Les vérificateurs rappellent constamment qu'il y a divers niveaux d'importance et ils se fient sur les états financiers, les engagements et les attestations de la direction et tentent d'en établir la véracité. Le premier commentaire que vous avez fait au sujet de l'intégrité de la direction est qu'elle est honnête ou pas.

Le point délicat en ce qui me concerne est la question de l'indépendance des vérificateurs et la question de savoir s'ils font preuve d'intégrité professionnelle, peu importe qu'ils offrent ou non des services consultatifs. Vous avez dépeint cette situation comme un conflit d'intérêts. S'ils ne sont pas indépendants parce qu'ils deviennent plus «coulants» avec la direction à propos de deux ou trois questions et parce qu'ils veulent toucher des honoraires sur l'installation d'un nouveau système informatique, ils sont en conflit d'intérêts. Je crois que personne n'en disconvientra.

What about maintaining independence? I agree with you that auditing is a valuable commodity. Can we rely on their integrity to maintain their independence and stand up to management? Should not the audit committees be constantly on the lookout for any breach of that?

Mr. Thornton: We can certainly rely on them to be on the lookout for these things and try to stand up to the management.

Recently, following the Blue Ribbon Committee report in the United States, a rule was instituted that requires the auditor to meet with the audit committee and must give his or her opinion on the quality of financial reporting — not just the acceptability of accounting but the aggressiveness or conservativeness of the accounting. This would go a long way toward alleviating some of the inability of the audit committee to relate to some of the numbers.

We see violations every day on the highway. I mentioned this in my submission. We see people speeding. I am sure if you set up a radar gun on Highway 401 and left it there for a year, you would find someone driving 120 miles an hour. There will always be someone exhibiting extreme behaviour. What percentage of offences can we tolerate? You will never stop speeding. People will always speed. There will always be an Enron cooking some place. How many would be acceptable? Zero is what we would all like; that is for certain.

Business is evolving every week. Financial economists are coming up with new financial instruments that accountants have not yet to learn. Things are changing all the time. We cannot expect to fix something today once and for all because things change.

There will always be an Enron in the making. It is a question of whether the links in the chain are strong enough to stop it before it boils to the surface.

The Chairman: In testimony before Congress a couple of months ago, Alan Greenspan said that when he was in private practice, he had been on a number of audit committees and did not know what questions to ask. That gives us pause for thought, I would think.

Senator Furey: In your closing remarks, you indicated a need for a national standards board. How do you see that differing from the standards board on which you presently sit?

Mr. Thornton: I alluded to the need for a national securities regulator. We already have a national standards setter. We consider ourselves national anyway. We may not have representation from every province and territory on the board every year because there are not 13 of us on the board. We

Que pensez-vous au sujet du maintien de l'indépendance? La vérification est une denrée précieuse, je vous l'accorde. Peut-on toutefois compter sur l'intégrité des vérificateurs pour s'assurer qu'ils conservent leur indépendance et tiennent tête à la direction? Les comités de vérification ne devraient-ils pas être constamment à l'affût de toute infraction à cette règle?

M. Thornton: On peut certainement compter sur eux pour être à l'affût de ces irrégularités et tenter de tenir tête à la direction.

Dernièrement, à la suite de la publication du rapport du Blue Ribbon Committee américain, on a institué une nouvelle règle stipulant que le vérificateur doit rencontrer les membres du comité de vérification et leur donner ses opinions sur la qualité des rapports financiers — pas seulement sur l'acceptabilité de la comptabilité, mais sur son agressivité ou son caractère conservateur. Le fait de pouvoir se baser sur certains chiffres devrait contribuer dans une large mesure à compenser une certaine impuissance du comité de vérification.

Des infractions au code de la route sont commises tous les jours. Je l'ai mentionné dans mon mémoire. Des automobilistes font de l'excès de vitesse. Je suis certain que si l'on installait un pistolet-radar sur la 401 pendant un an, on repèrerait quelqu'un qui roule à 120 milles à l'heure. Il y aura toujours des gens qui ont des comportements extrêmes. Quel pourcentage d'infractions peut-on tolérer? On ne mettra jamais un terme aux excès de vitesse. Il y aura toujours des automobilistes qui font de l'excès de vitesse. Il y aura toujours quelque par une Enron en puissance. Combien d'aberrations sont acceptables? Nous aimerions tous qu'il n'y en ait aucune, c'est certain.

La situation évolue d'une semaine à l'autre dans le milieu des affaires. Les économistes financiers proposent de nouveaux instruments financiers qui ne sont pas encore connus des comptables. La situation évolue constamment. On ne peut pas s'attendre à régler tous les problèmes une bonne fois pour toutes dans l'immédiat parce que tout évolue.

Il y aura toujours une Enron à l'état latent. La question est de savoir si les maillons de la chaîne sont suffisamment résistants pour circonscrire le monstre avant qu'il ne surgisse.

Le président: Lorsqu'il a témoigné devant le Congrès, il y a environ deux mois, Alan Greenspan a déclaré que, quand il exerçait dans le secteur privé, il avait été membre de plusieurs comités de vérification et qu'il ne savait pas quelles questions il fallait poser. Je pense qu'une telle déclaration donne matière à réflexion.

Le sénateur Furey: À la fin de votre exposé, vous avez mentionné qu'un conseil national des normes était nécessaire. Quelle devrait être, selon vous, la différence entre un tel conseil et le conseil des normes dont vous êtes actuellement membre?

M. Thornton: J'ai mentionné qu'il était nécessaire d'établir un organisme de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Un organisme national de normalisation est déjà en place. En tout cas, nous nous considérons comme un organisme national. Nous n'avons peut-être pas des représentants de toutes les provinces et

consider ourselves setting standards for Canada, not for any regional interest.

Senator Furey: I will push a bit on the independence you referred to with respect to the ASB. Is the ASB a creature of the CICA? If so, how is its membership composed? Is it elected or appointed, and by whom?

Mr. Thornton: How are accounting standards boards members appointed? We are appointed by the Accounting Standard Oversight Committee, which is composed of mostly non-accountants. I have a list of the members that I could read to you. I think that there are 18 members, including: Senator Kirby, the president of the Toronto stock exchange, various lawyers, business people and clergy. It is an eclectic board.

Senator Furey: This relates to the question that Senator Angus just asked as well. The oversight committee is set up by the CICA.

Mr. Thornton: The CICA kicks the ball off, as I understand it. They appoint the people, but once appointed, they are completely independent of the CICA. They make up their own mind about who should be on the accounting standards board.

Senator Furey: If your board were to decide that a certain practice should be implemented, how long would it take to actually put that in place?

Mr. Thornton: To put a new standard into play? Paul Cherry, the chair of the standards board, will be here shortly. He would be able to give you an exact number and distribution on that. I am speaking from memory. On the average, I would say that it takes about a year and a half.

We cannot just set standards that would not garner the support of the business community. We need to expose proposals for comment, and sometimes this takes several versions.

The chief accountant of the SEC remarked before the U.S. Senate that accounting for business combinations has been on the Financial Accounting Standards Board, FASB, agenda ever since his son was born and now his son has graduated from university. They have not got that standard nailed down. Standard setting can take a long time because of the complexity of the standard and testing whether the proposed solutions are actually feasible and acceptable to the business community.

Senator Furey: I want to explore one other area relating to the audit committee that Senator Angus was briefly discussing. My understanding is that most corporations have an audit committee made up of directors and senior management. Generally, when they are looking for information, they turn to the corporation's accountants. You are suggesting, of course, that the audit committee be independent. I take it that you would see an

territoires en permanence, mais nous sommes 13 membres. Nous considérons que nous établissons les normes pour le Canada et pas pour une région en particulier.

Le sénateur Furey: Je voudrais poser des questions sur l'indépendance du CNC dont vous avez parlé. Le CNC a-t-il été établi par l'ICCA? Dans ce cas, quelle en est la composition? Est-ce que ses membres sont élus ou sont-ils nommés, et par qui?

M. Thornton: Vous voulez savoir comment sont nommés les membres du Conseil des normes comptables. Nous sommes nommés par le Conseil de surveillance de la normalisation comptable qui est composé en majeure partie de membres qui ne sont pas des comptables. Je peux vous donner la liste des membres. Je crois qu'ils sont au nombre de 18, dont le sénateur Kirby, le président de la Bourse de Toronto, plusieurs avocats, des gens d'affaires et des membres du clergé. La composition de ce comité est très éclectique.

Le sénateur Furey: Cela a rapport avec la question que le sénateur Angus vient de poser. Le comité de surveillance est établi par l'ICCA.

M. Thornton: Si je comprends bien, c'est l'ICCA qui lance le ballon. Il nomme les membres mais une fois nommés, ceux-ci sont complètement indépendants de l'Institut. C'est l'Institut qui décide qui devrait être membre du Conseil des normes comptables.

Le sénateur Furey: Si votre conseil décidait de mettre en oeuvre une pratique précise, combien de temps faudrait-il pour la mettre en place?

M. Thornton: Voulez-vous dire pour mettre en place une nouvelle norme? Paul Cherry, le président du Conseil des normes comptables viendra témoigner sous peu. Il devrait être en mesure de citer un chiffre précis et de donner d'autres renseignements. Je me fie à ma mémoire. Je dirais qu'il faut en moyenne un an et demi.

On ne peut pas établir des normes qui n'auront pas l'appui des milieux d'affaires. Il faut faire des propositions et solliciter des commentaires et il est parfois nécessaire de rédiger plusieurs versions.

Le comptable en chef de la SEC a déclaré devant le Sénat américain que la comptabilité pour les regroupements d'entreprises était à l'ordre du jour de la FASB, la Financial Accounting Standards Board, depuis la naissance de son fils et que maintenant, son fils avait terminé ses études universitaires. Cet organisme n'est pas parvenu à établir de normes à cet égard. L'établissement d'une norme peut être un long processus en raison de la complexité de la norme et des essais qu'il faut faire pour vérifier si les solutions proposées sont réalisables et acceptables pour les milieux d'affaires.

Le sénateur Furey: Je voudrais poser des questions sur un autre sujet, à savoir sur le comité de vérification, que le sénateur Angus a brièvement abordé. Si j'ai bien compris, la plupart des entreprises sont dotées d'un comité de vérification composé de membres du conseil d'administration et de membres de la haute direction. D'une façon générale, lorsque ce comité a besoin d'information, il s'adresse aux comptables de l'entreprise. Vous

outside auditor independent of the accounting firm that represents the corporation as the one that oversees this committee.

It has been suggested to us that such a practice would be somewhat repetitive and cost-prohibitive. How would you comment on that?

Mr. Thornton: I would not see it as repetitive because I think it is a fresh set of eyes looking at things. It is another aspect of independence. I would not see it as repetitive so much as complementary.

It is costly. I believe, personally, that Canadian companies will have to get used to paying a lot more to signal that their financial reporting is of high quality. Part of that will be higher auditing fees, because if auditors are just not able to recover some of their costs doing the audit from lucrative consulting, they will have to charge higher fees, and part will be a result of paying higher directors' fees to people who serve on the audit committee. We will have to get used to it.

I am not sure where the market will settle down, but I feel certain that we will end up with companies spending more money on signalling to the market that their financial reporting is of high quality and they have had independent audits and independent audit committees.

Senator Hervieux-Payette: I have the impression that 15 years ago, companies were not negotiating and bargaining on their auditing fee. Was there a trend that companies held a competition and the lowest bidder was getting it? You say it will cost more. I agree. Is this a phenomenon that took place in cost cutting, and auditing fees became one part of the cost cutting exercise?

Mr. Thornton: In the last decade or so, there has been intense price competition on the part of auditors. If anything, management, in some instances, has tried to minimize the audit fee because they have not really appreciated the value of a good audit. We have seen instances of audit firms bidding for jobs. There is evidence in the academic literature that in the early years they do not even recover their costs. They are hoping to gradually recover the costs of the initial engagement during a long tenure with the client.

I believe that, post-Enron, companies will want to ensure they have a good audit and will go to great lengths to ensure the audit is independent. They will not mind paying higher fees because they will be more than compensated by lower costs of capital and higher shareholder wealth.

Senator Kelleher: Senator Angus raised a point I wanted to explore a bit. We went to England a year or so ago, and we were there at the time they were setting up their new regulatory body.

recommandez, bien entendu, que le comité de vérification soit indépendant. Vous pensez probablement que c'est un vérificateur indépendant du cabinet de comptables représentant l'entreprise qui devrait superviser ce comité.

On nous a laissé entendre qu'une telle façon de procéder serait redondante et d'un coût prohibitif. Quels commentaires auriez-vous à faire à ce sujet?

M. Thornton: Je ne considère pas que ce soit redondant parce que le comité jetterait un regard neuf. C'est un autre aspect de l'indépendance. À mon avis, ce n'est pas redondant, mais plutôt complémentaire.

C'est effectivement coûteux. Pour ma part, je pense que les entreprises canadiennes devront s'habituer à dépenser beaucoup plus pour signaler que leurs rapports financiers sont de haute qualité. Cela fera augmenter les honoraires des vérificateurs parce que si les vérificateurs ne sont pas en mesure de récupérer une partie des frais de vérification en fournissant des services d'experts-conseils qui sont lucratifs, ils devront augmenter leurs honoraires et il faudra par conséquent verser des honoraires plus élevés aux membres du comité de vérification. Il faudra s'y habituer.

Je ne sais pas ce que décidera le marché, mais je suis convaincu que les entreprises accepteront de faire des dépenses supplémentaires pour signaler au marché que leurs rapports financiers sont de haute qualité et qu'elles ont fait faire des vérifications indépendantes et se sont dotées de comités de vérification indépendants.

Le sénateur Hervieux-Payette: J'ai l'impression qu'il y a 15 ans, les entreprises ne négociaient pas et ne marchandait pas en ce qui concerne leurs honoraires de vérification. Avaient-elles tendance à lancer un appel d'offres et à accorder le contrat au plus bas soumissionnaire? Vous affirmez que ce sera plus coûteux. Je suis d'accord. A-t-on décidé d'inclure les frais de vérification dans les postes visés par les mesures de réduction des dépenses?

M. Thornton: Les vérificateurs se font concurrence depuis une dizaine d'années au niveau des prix. Dans quelques cas, c'est la direction de l'entreprise qui a tenté de faire baisser les honoraires parce qu'elle n'appréciait pas une bonne vérification à sa juste valeur. Parfois même, des cabinets de vérificateurs ont fait une offre. Les ouvrages spécialisés indiquent qu'au cours des premières années, ils ne recouvrent même pas leurs frais. Ils espèrent récupérer progressivement les frais de leur engagement initial au cours d'une longue relation avec le client.

Je présume qu'après le fiasco d'Enron, les entreprises voudront s'assurer de bons services de vérification et feront de gros efforts pour que la vérification soit indépendante. Elles n'hésiteront pas à payer des honoraires plus élevés parce que ceux-ci seront largement compensés par la diminution du coût du capital et l'accroissement de la prospérité des actionnaires.

Le sénateur Kelleher: Le sénateur Angus a abordé un point que je voudrais examiner de plus près. Nous avons fait un voyage en Angleterre il y a environ un an et nous étions là lorsqu'on était en train d'établir un nouvel organisme réglementaire.

Mr. Thornton: Is this the International Accounting Standards Board?

Senator Kelleher: No, this is the body that oversees the lawyers, the accountants and the stock exchange.

I think it is natural that we would look to the States to see what they are doing because of the situation between our two countries. However, is there anything in that British structure that would be useful or helpful to what we are trying to do to correct the situation? Would what they are doing have helped?

Mr. Thornton: I cannot think of anything specific on that dimension. We monitor what goes on in the international accounting standards committee very closely. That is centred in England. With respect to regulatory structures in the U.K., I am frankly not familiar enough with how they go about it. I do not have any first-hand experience with it. I am afraid I cannot help you there.

Senator Kelleher: Many people have been saying, "Let us not get rash here. Let us not ooh and aah and bring in so many regulations and so much legislation that we stifle the operation of business." How real a concern or threat is this to what we are going through at this particular time?

Mr. Thornton: I do not have any hard data to give you.

Senator Kelleher: I do not expect it. I would like your opinion. Is this something that we should be concerned about?

Mr. Thornton: I would offer the thought that you ought to be concerned with trying to fix this problem with nothing but new regulation and instituting a lot of costly hoops for companies to jump through, because they will not work unless the other links in the chain that we have been talking about are strong. The things that determine strength in those links are primarily market forces. I think disciplinary oversight from one's profession certainly matters a lot, but getting the best people and the brightest minds into a profession is the result of supply and demand in a vigorous market; it has little to do with regulatory oversight.

I am all in favour of minimizing transaction costs. I have been trained in economics. I think many economists would say that minimizing transaction costs is a good thing to do. However, some sort of oversight is obviously required, and there will be unavoidable transaction costs. If you asked an average company whether it is easier to deal with the SEC or with a whole bunch of Canadian securities commissions, they would be kind of ambivalent. They would say that the SEC is far tougher to deal with; they must jump through a lot more hoops, but at least there is only one of them, whereas, in Canada, while there are not so many hoops, if you want to raise capital, you might have to contend with many different securities commissions, each with a different agenda.

M. Thornton: S'agit-il du Conseil des normes comptables internationales?

Le sénateur Kelleher: Non. Il s'agit de l'organisme qui supervise les avocats, les comptables et la bourse.

Je pense qu'il est naturel que nous nous intéressions aux mesures prises dans ce domaine par les États-Unis en raison des relations qui existent entre nos deux pays. Cependant, n'y aurait-il pas des éléments du système britannique qui pourraient nous être utiles ou nous aider à corriger la situation? Est-ce que certaines initiatives britanniques auraient pu nous aider?

M. Thornton: Je ne vois rien de bien précis. Nous suivons de très près les activités du Conseil des normes comptables internationales qui a son siège en Angleterre. En ce qui concerne les structures réglementaires britanniques, je ne suis pas suffisamment bien renseigné à leur sujet. Je n'en connais pas personnellement les rouages. Je ne puis malheureusement pas vous aider.

Le sénateur Kelleher: De nombreuses personnes pensent qu'il ne faut pas y aller trop fort et instaurer un si grand nombre de règlements et de lois que l'on risque d'empêcher les entreprises d'être fonctionnelles. Est-ce une préoccupation ou une menace véritable dans les circonstances actuelles?

M. Thornton: Je n'ai pas de données précises à ce sujet.

Le sénateur Kelleher: Je ne m'y attends pas. Je voudrais votre opinion. Est-ce à craindre?

M. Thornton: À mon avis, la seule solution pour tenter de régler ce problème consisterait à adopter de nouveaux règlements et à imposer aux entreprises de nombreuses contraintes coûteuses parce que ce ne serait efficace que si les autres maillons de la chaîne sont robustes. Les facteurs qui déterminent la solidité de ces maillons sont principalement les forces du marché. La surveillance disciplinaire interne est très importante mais c'est grâce au jeu de l'offre et de la demande dans un marché vigoureux que l'on arrive à attirer les jeunes les plus prometteurs et les plus brillants dans la profession; la surveillance réglementaire n'intervient que très peu à ce niveau.

Je suis entièrement en faveur de réduire le plus possible les frais de transaction. J'ai une formation en économie. Je crois que bien des économistes pensent qu'il est bon de réduire les frais de transaction. Cependant, une certaine surveillance est manifestement nécessaire et cette surveillance entraîne inévitablement des frais de transaction. Si l'on demande à une entreprise moyenne s'il est plus facile d'avoir affaire à la SEC ou aux nombreuses commissions des valeurs mobilières canadiennes, sa réponse serait ambivalente. Elle trouverait que les relations avec la SEC seraient beaucoup plus difficiles, que celle-ci leur imposerait beaucoup plus de contraintes mais qu'elle est la seule commission alors qu'au Canada, où les contraintes sont moins nombreuses, si l'on veut réunir des capitaux, on doit parfois se soumettre aux règlements de plusieurs commissions des valeurs mobilières ayant des programmes différents.

Senator Fitzpatrick: This is obviously a very complex issue and takes some time to digest. I want to cover a number of areas, and perhaps I can list them and you can answer them.

The first is the turnover of auditors for corporations, particularly the major corporations. My experience is that there is a tendency for auditors to be selected and reappointed year after year, and there is a tendency to negotiate the fees. I think that works both ways. I am wondering if there is a required turnover after a certain period of time and if that would keep the process more focused.

My second area is a matrix of measures and ratios and indicators that should be included in the MDNA statement. I think the MDNA statement has been a major improvement in the reporting process, but I am wondering if there is something that auditors should do in that regard. We often rely upon the same ratios and the indicators that the analysts do. I would much rather look at those ratios and indicators from an auditor's rather than an analyst's perspective.

Then there is the question of professionalism within the committees. I think audit committees now, if not required, are mostly made up of non-executive members of the board of directors, and I think they should be. However, should there be a professional content in audit committees? Again, this may be hard for some of the smaller companies to meet. It is hard to suggest that you have to test your audit committee members, but they should know something about accounting in order that they would know the right questions to ask. I have served on audit committees. The chairman has indicated that he has, too. You do not always know what questions to ask. Both of us have had some experience in business.

The other question may somewhat controversial. Compensation packages are tied to share value and profit measures. Frankly, I think some of our compensation packages become outrageous. I am just wondering if that is another element at which we should be looking. I realize that is not necessarily an accounting issue but I would like to have your comment on it.

If I could ask you to answer those questions, please.

Mr. Thornton: In respect of the question whether a required turnover in auditors would enhance the quality of financial reporting. It is very difficult to answer that question because nobody has any data on it. It has never been the case. No one has ever been able to run an experiment to see whether that would work. I am just shooting from the hip here.

Le sénateur Fitzpatrick: C'est une question qui est manifestement très complexe et qu'il faut un certain temps pour assimiler. Je voudrais poser plusieurs questions. Je pourrais peut-être les poser une après l'autre et vous pourriez ensuite y répondre.

La première question porte sur le roulement des vérificateurs en ce qui concerne les entreprises, et plus particulièrement les grandes entreprises. D'après ce que j'ai pu constater, les vérificateurs ont tendance à être choisis et nommés à nouveau d'une année à l'autre; on a en outre tendance à négocier les honoraires. Je crois que ce système fonctionne de deux façons. Je me demandais si un certain roulement n'est pas obligatoire après un certain nombre d'années et s'il n'accroîtrait pas l'efficacité du processus.

Ma deuxième question concerne un noyau de mesures, de ratios et d'indicateurs qui devraient être inclus dans les commentaires et analyse de la direction. Je crois que ces commentaires et analyse ont considérablement amélioré le processus de divulgation de l'information mais je me demande s'il n'y a pas possibilité pour les vérificateurs d'améliorer encore davantage celui-ci. Nous comptons souvent sur les mêmes ratios et indicateurs que les analystes. Je préférerais examiner ces ratios et indicateurs du point de vue d'un vérificateur plutôt que de celui d'un analyste.

Il y a ensuite la question du professionnalisme dans les comités. Je pense que les comités de vérification sont actuellement, même si ce n'est pas obligatoire, principalement composés de membres du conseil d'administration ne faisant pas partie de la haute direction, et je trouve que c'est très bien. Cependant, ne serait-il pas souhaitable que des professionnels soient membres des comités de vérification? Cette règle serait peut-être difficile à respecter pour les petites compagnies. Il est difficile de suggérer qu'il faille faire passer un examen aux membres du comité de vérification mais ils devraient au moins avoir quelques notions de comptabilité pour savoir quelles questions poser. J'ai été membre de plusieurs comités de vérification. Le président a mentionné que lui aussi. On ne sait pas toujours quelles questions il faut poser. Nous avons tous deux une certaine expérience en affaires.

L'autre question est peut-être contestable. Les régimes de rémunération sont liés à la valeur des actions et aux bénéfices. Je trouve que certains régimes de rémunération deviennent extravagants. Je me demandais si ce n'est pas un autre élément qu'il conviendrait d'examiner. Je sais que cette question ne relève pas nécessairement de la comptabilité, mais j'aimerais savoir ce que vous en pensez.

Voudriez-vous avoir l'obligeance de répondre à ces questions?

M. Thornton: En ce qui concerne la question dans laquelle vous demandez si un roulement obligatoire des vérificateurs n'augmenterait pas la qualité des rapports financiers, je dois dire qu'il est très difficile d'y répondre parce qu'on n'a aucune donnée à ce sujet. Il n'y en a jamais eu. Personne n'a été en mesure de faire une expérience pour voir ce que cela donnerait. Par conséquent, je réponds en quelque sorte à l'aveuglette.

In a sense, when you have a turnover of auditors, you sacrifice a bit of depth because the old auditor has a lot of experience with the company that may be valuable. On the other hand, you may gain a fresh pair of eyes, which would perhaps notice some things that the old auditor would not. That might enhance the independence and the quality of financial reporting in a different way.

I think that there would be a difference, but whether it would be better, I could not say for sure.

Senator Fitzpatrick: There is also within an audit firm a turnover of personnel, which may somewhat mitigate the depth value to which you are referring. Please continue.

Mr. Thornton: The MDNA is an area in which I am interested and in which I was actively involved during my time at the SEC. The SEC for some time has required managers to report in the MDNA, through their eyes, how they manage the company. Basically, if there is something that they are worried about, they must discuss it. They also have to interpret the numbers and explain why things turned out the way they did. They also must report on liquidity.

There have been a number of high profile cases in the U.S. where companies have not provided a good MDNA. Sony hit the headlines prominently because they did not separately report that one of their important segments was doing badly. They mixed it in with the results of the other segments. When the SEC pushed them, they found that at directors' meetings they talked about this segment that they did not bother segregating strategically — they did manage it. Therefore, they did not report through the eyes of management in the MDNA. We need to try to encourage companies to report their management issues because that really is the only way that some of these deeper issues will come to the surface.

I will say that, almost as we speak, the CICA is publishing a research study on MDNA, written by Julie Desjardins and Allen Willis. The study is based partly on a visit they made to the SEC while I was there last year. They will be recommending that we move closer to the U.S. system where management really must tell shareholders how they see the business and what they think the opportunities and risks are.

As for professionalism on the audit committee, I think that I mentioned in my submission that following the Blue Ribbon Committee report in the U.S., audit committees now have to be composed of people who are either financially literate or financial experts. Financial experts are people who have had very senior involvement in the financial reporting process, for example, chief financial officers or senior officers of audit firms who are perhaps retired. These are people who would be able to probe the details

Quand il y a roulement chez les vérificateurs, le processus y perd en profondeur parce que l'ancien vérificateur a une connaissance de l'entreprise qui peut être précieuse. Par contre, un nouveau vérificateur apportera peut-être un regard neuf et remarquera peut-être certaines anomalies que l'ancien ne voyait pas. Cela pourrait donc augmenter l'indépendance et la qualité des rapports financiers.

Je crois que cela ferait une différence, mais je ne suis pas en mesure d'affirmer que ce serait mieux.

Le sénateur Fitzpatrick: Il y a également un certain roulement de personnel dans les cabinets de vérificateurs qui pourrait peut-être atténuer la profondeur que vous avez mentionnée. Continuez, je vous en prie.

M. Thornton: Les commentaires et analyse de la direction sont un domaine qui m'intéresse et dans lequel je me suis investi activement au cours de la période pendant laquelle j'ai travaillé à la SEC. La SEC oblige depuis plusieurs années les dirigeants de l'entreprise à expliquer, dans la rubrique «commentaires et analyse de la direction», leur point de vue personnel sur la gestion de l'entreprise. En principe, s'il y a une question qui les préoccupe, ils doivent l'aborder. Ils doivent en outre interpréter les chiffres et expliquer les raisons pour lesquelles la situation de compagnie est ce qu'elle est. Ils doivent également faire état de la liquidité.

Plusieurs cas d'entreprises dont les commentaires et analyse de la direction ne donnaient pas une image fidèle de la situation ont été très médiatisés. Sony a fait la une parce qu'elle ne signalait pas séparément qu'un de ses segments importants faisait un gros déficit. Elle avait fusionné les résultats de ce segment avec ceux des autres segments. Lorsque la SEC a fait des enquêtes, elle a constaté qu'il avait été question de ce segment à diverses réunions du conseil d'administration qui avait décidé de ne pas faire de rapport distinct dans un but stratégique; c'était donc une omission volontaire. La direction n'avait donc pas abordé le sujet dans ses commentaires et analyse. Il est par conséquent nécessaire d'encourager les entreprises à signaler leurs problèmes de gestion parce que c'est la seule possibilité de divulguer certains problèmes plus persistants.

Je signale qu'en ce moment même, l'ICCA publie une étude sur les commentaires et analyse de la direction, faite par Julie Desjardins et Allen Willis. Cette étude est basée notamment sur une visite qu'ils ont faite à la SEC pendant que j'y étais, l'année dernière. Ils recommanderont d'adopter un système se rapprochant davantage du système américain qui contraint la direction à divulguer son point de vue sur la marche des affaires de son entreprise et à signaler les opportunités et les risques.

En ce qui concerne le professionnalisme du comité de vérification, je pense avoir mentionné dans mon exposé qu'après la publication du rapport du Blue Ribbon Committee américain, les comités de vérification doivent être composés de personnes qui ont quelques notions en finances ou par des experts en la matière. Les experts en finances sont des personnes qui ont une longue expérience dans le domaine des rapports financiers comme des chefs des services financiers ou des agents principaux

and understand the intricacies of the accounting. Financial literates are people who know enough about accounting to ask intelligent questions.

Some of the very interesting results coming out of contemporary research are that these two breeds of audit committee members actually complement each another. The financial literates tend to ask high-level questions that are very important to outside investors, such as: Does this company have any SPEs? If so, why are they not consolidated? What is an SPE, anyway? Why did the company do that? Why did they try to get rid of these assets and hive them off into an SPE? What does this goodwill represent? Did they test it for impairment? These would be sort of naive questions in the vocabulary of an expert but in the vocabulary of a financial literate, they would be just curious questions that might deserve answers and shareholders would be eager to know those answers.

The financial experts tend to get right down into the accounts and ask questions such as: Why was depreciation calculated differently this year from last year? How did this consolidation work? They ask detailed, nitty-gritty questions. The research evidence that we see coming out in the accounting literature is that these two breeds of watchdog are mutually reinforcing. You need both on an audit committee to get the best outcome.

Finally, with respect to compensation and the fact it is tied to share value is a topic in which I have taken a tremendous personal interest over the years. In the mid-1970s, I learned how to value options. I have always been very puzzled as to why regulators have not insisted that the true cost of stock options is not reflected in financial statements. We have the apparatus for it. Undergraduate students at Queen's University can calculate the value of these options when management gets them, yet virtually no companies in Canada, until recently, have voluntarily put these numbers on their financial statements. Things are changing, however. As you may have noticed in the recent press, several banks will now start recording the actual stock option expense at the time that they are granted to management.

In the United States, there are 16,000 companies registered with the SEC, and only two of them have voluntarily recorded the cost of stock options on their financial statements. The FASB, our counterpart, tried to make companies do this, but companies lobbied Congress and basically forced the FASB to retreat from that position.

de cabinets de vérificateurs qui sont peut-être à la retraite. Il s'agit en bref de personnes qui seraient en mesure de faire des analyses minutieuses et de comprendre les finesses de la comptabilité. Les personnes qui ont des notions en finances sont celles qui ont des notions de comptabilité suffisantes pour poser des questions intelligentes.

Une des constatations très intéressantes qui se dégagent des récentes études est que ces deux sortes de membres des comités de vérification se complètent. Les personnes qui ont une formation en finances ont tendance à poser des questions de haut niveau qui sont très importantes pour les investisseurs, comme: Est-ce que cette entreprise a des SPE? Dans l'affirmative, pourquoi ne sont-ils pas consolidés? Et puis, pourquoi un SPE? Pourquoi l'entreprise a-t-elle fait cela? Pourquoi a-t-elle tenté de se débarrasser de ces actifs et de les mettre dans un SPE? Que représente cet achalandage? A-t-on vérifié si ce n'était pas un obstacle? Ce sont des questions qu'un expert trouverait naïves mais c'est le type de questions que poseraient les personnes qui ont quelques notions en finances. Ce sont des questions que l'on pose uniquement par curiosité et qui mériteraient peut-être une réponse, qui serait susceptible d'intéresser au plus haut point les actionnaires.

Les experts financiers ont tendance à poser des questions sur les comptes proprement dits comme: pourquoi l'amortissement a-t-il été calculé autrement cette année que l'année dernière? Comment a fonctionné cette consolidation? Ils posent des questions très précises et très concrètes. D'après les constatations faites dans les ouvrages spécialisés, ces deux races de chiens de garde sont complémentaires. Un comité de vérification doit être composé de représentants des deux races pour produire les meilleurs résultats.

Enfin, en ce qui concerne la rémunération et le fait qu'elle soit liée à la valeur des actions, je signale que c'est une question à laquelle je m'intéresse beaucoup personnellement depuis des années. Vers le milieu des années 70, j'ai appris à évaluer les options. J'ai toujours été très intrigué par les raisons pour lesquelles les organismes de réglementation n'avaient pas mis l'accent sur le fait que le coût exact des options n'était pas mentionné dans les états financiers. Nous avons pourtant les outils nécessaires pour l'évaluer. Les étudiants du premier cycle de l'université Queen's peuvent calculer la valeur des options que reçoivent les cadres alors que presque aucune entreprise canadienne ne mentionne cette valeur dans ses états financiers, si ce n'est depuis peu. La situation change cependant. Comme vous l'avez peut-être remarqué dans la presse dernièrement, plusieurs banques indiquent maintenant les dépenses exactes que représentent les options au moment où elles sont accordées aux membres de la direction.

Aux États-Unis, plus de 16 000 entreprises sont inscrites à la SEC et seulement deux d'entre elles ont volontairement indiqué le coût des options dans leurs états financiers. La FASB, c'est-à-dire notre pendant, a tenté d'inciter les entreprises à le faire, mais celles-ci ont fait du lobbying auprès du Congrès et ont littéralement forcé la FASB à battre en retraite.

The FASB, and now we in Canada, are insisting that companies report the expense in footnotes, but still companies do not have to put these numbers on the financial statements themselves. Post-Enron, we will see more and more companies doing this, because it is another way that a company can signal to the market that it is reporting high quality numbers in its financial statements.

Sooner or later, these expenses will go through the income statement. It is just a question of when — the sooner the better, as far as the stock options are concerned. When I say go through the income statement, they will go through sometimes in an indirect way as an opportunity cost to the shareholders, but eventually those stock options will show up in the results of the companies.

Senator Fitzpatrick: I do not know if it is required, but I know that the companies with which I am associated have the audit committee review quarterly statements as well as annual statements.

I would be interested in your estimate of that time that it takes to properly have an audit committee review a set of statements, let us say for a medium-sized company.

Mr. Thornton: I would be amazed if someone could do it in less than a week, each quarter.

The Chairman: A whole week?

Mr. Thornton: If you want to understand what is going on, counting meeting time and so on, it would take a long time, yes.

The Chairman: I was on the audit committee at Dupont, and it took three hours.

Senator Angus: Did you read the material before the meeting?

The Chairman: Yes.

Senator Angus: How many hours was that?

The Chairman: Not many.

Senator Kroft: I must say I am increasingly depressed. This is the second witness to say that our system is significantly deficient or weaker than the American system. The American system had Enron, so I do not know where that puts us in the chain of success, or likely success.

There are rules, and there are the mindsets and the attitudes, relationships and presumptions — the framework of human inter-relationships — on which these rules are applied. It probably is not at all fair, but it sure is easy to come to the conclusion that the relationship between auditors and management has changed in a way that is not particularly flattering to management.

If you were to take a private company that had no obligation to weekly reports or first calls and so forth and was just concerned with building the strength of a balance sheet and keeping its banking relationships satisfactory, you would tend to have a

La FASB, et maintenant le Conseil des normes comptables canadien, insistent pour que les entreprises signalent ces dépenses dans les notes mais elles ne les indiquent toujours pas dans les états financiers proprement dits. Depuis la débâcle d'Enron, le nombre d'entreprises qui le font augmente, parce que c'est un autre moyen de signaler au marché que l'entreprise divulgue des chiffres de haute qualité dans ses états financiers.

Tôt ou tard, ces dépenses seront mentionnées dans les résultats. La question est de savoir quand. En ce qui concerne les options, le plus tôt sera le mieux. Quand je dis qu'elles seront mentionnées dans les résultats, je pense que dans certains cas, elles seront mentionnées de façon indirecte sous forme de coût de renonciation pour les actionnaires mais ces options seront un jour indiquées dans les résultats des entreprises.

Le sénateur Fitzpatrick: J'ignore si c'est obligatoire, mais les entreprises auxquelles je suis associé font examiner les états financiers trimestriels et les états financiers annuels par le comité de vérification.

J'aimerais savoir combien de jours il faut, d'après vous, pour examiner de façon sérieuse les états financiers d'une entreprise de taille moyenne.

M. Thornton: Je serais étonné que cela puisse se faire en moins d'une semaine, une fois par trimestre.

Le président: Une semaine complète?

M. Thornton: Si l'on veut comprendre la situation, compte tenu des réunions et des autres facteurs, cela serait effectivement long.

Le président: J'ai été membre du comité de vérification de Dupont et cela prenait trois heures.

Le sénateur Angus: Aviez-vous lu les documents avant la réunion?

Le président: Oui.

Le sénateur Angus: Combien d'heures cela prenait-il?

Le président: Pas beaucoup.

Le sénateur Kroft: Je dois dire que je suis de plus en plus déçu. C'est le deuxième témoin qui déclare que notre système est très déficient ou qu'il est moins efficace que le système américain. Pourtant, le système américain a engendré Enron et je me demande par conséquent où nous sommes placés sur l'échelle de la réussite ou de la réussite probable.

D'une part, il y a les règlements et, d'autre part, les mentalités et les attitudes, les relations et les présomptions, bref tout le cadre de relations humaines dans lequel ces règles sont mises en application. Le système n'est probablement pas équitable du tout mais il est très aisé d'en arriver à la conclusion que les relations entre les vérificateurs et la direction ont évolué d'une manière qui n'est pas particulièrement flatteuse pour la direction.

Ainsi, dans le cas d'une entreprise privée n'ayant aucune obligation de donner de l'information une fois par semaine par exemple, se préoccupant uniquement de consolider son bilan et d'entretenir des relations satisfaisantes avec sa banque, on aurait

conservative point of view where. I would suggest, that maybe the auditors and the bankers are more on the same side.

I am hypothesizing here that in fact we have moved to a situation where the relationship between the auditor and the manager is very often more adversarial. Leaving aside whether or not there are inappropriate arrangements between audit firms and management — such as may have been in Enron — but in a fair and honest relationship, there is, it appears obvious to me, so easy an invitation to management, with profit-driven, stock performance-related compensation schemes, that they have really come into an adversarial position with the auditors.

There is a lot of supposition, — and this is perhaps loose language for the purpose of provoking some thought — but that relationship has become more adversarial, or has the potential of it because the hypothetical management are trying to inflate profits, which in turn will inflate their stock prices, which in turn will enhance these highly leveraged compensation schemes.

That is a lot of generalization, and that condemns many people unfairly. However, as the public looks at this and reads in the daily papers about highly leveraged, basically non-accounted type of compensation schemes where management is encouraged to see what they can get by in the way of inflating the profits, what does that do to the whole professional relationship where one could be driven to almost the assumption of wrongdoing? I am taking great liberal exaggerations but reflecting what is not hard to get from reading the press.

You move from there to the role of the audit committee, which has a dramatically inflated role and responsibility. I did not read earlier witnesses the same way Senator Furey did on the subject of independent advice to audit committees, but I am getting to the view that audit committees need absolutely independent advice if they will do this. Dr. Rosen suggested this could be done at not too high a cost.

What would be your comment on the changed nature of the relationship between management and the profession as stimulated by the kind of compensation situations we see in large companies?

Mr. Thornton: I would like to try to answer that from an academic point of view first. In the submission that I made, I cite an article by Eugene Fama, a distinguished finance professor at the University of Chicago, in which he stated that managers have an incentive to try to cooperate with auditors and people like that, because it enhances the value of their human capital. In other words, if management sort of pulls a fast one and runs the stock price up briefly and benefits, they can do that once, but the value of their human capital and their future employment will be lowered. In the long run, perhaps they do not have as strong incentive to do that as you have suggested. That is the academic explanation.

probablement tendance à adopter un point de vue plus prudent, à savoir que les vérificateurs et les banquiers sont davantage du même avis.

Je me fonde sur l'hypothèse que la situation a évolué de telle façon que les relations entre les vérificateurs et la direction sont très souvent plus tendues. À part dans les cas où il pourrait y avoir collusion entre les cabinets de vérificateurs et la direction — comme dans celui d'Enron, peut-être —, il me semble évident que dans des relations honnêtes, la direction dont les motivations sont fondées sur les profits et dont le régime de rémunération est basé sur la performance des actions, a tendance à être de plus en plus en opposition avec les vérificateurs.

Cette affirmation est fondée sur de nombreuses hypothèses — peut-être dans le but d'inviter à la réflexion — mais les relations sont davantage fondées sur l'opposition ou risquent de l'être parce que cette direction hypothétique tente de gonfler les profits, ce qui gonfle le prix des actions et augmente la valeur des régimes de rémunération plantureux.

Une telle affirmation est fondée sur une généralisation à outrance qui condamne injustement bien des personnes. Cependant, lorsque les Canadiens apprennent, en lisant leur journal, l'existence de ces régimes d'indemnisation dont on ne rend pas compte qui incitent la direction à gonfler les profits à son avantage, en quoi cela pourrait-il améliorer des relations professionnelles où l'on pourrait, pour ainsi dire, être soupçonné de commettre des irrégularités? Je prends la liberté d'exagérer beaucoup mais ce sont des suppositions que l'on n'a aucune peine à faire lorsqu'on lit les journaux.

Vous avez mentionné que le comité de vérification joue un rôle extrêmement important et que de grosses responsabilités y sont rattachées. Je n'ai pas interprété les propos des témoins précédents de la même façon que le sénateur Furey en ce qui concerne l'indépendance des comités de vérification, mais je pense qu'il est absolument nécessaire qu'ils soient conseillés par des experts indépendants dans ce cas. M. Rosen a dit que ce serait possible à un coût raisonnable.

Quels commentaires avez-vous à faire au sujet de l'évolution des relations entre la direction et la profession, qui a été accélérée par la nature des régimes de rémunération des cadres des grandes entreprises?

M. Thornton: Je voudrais d'abord tenter de répondre en me basant sur des études universitaires. Dans mon exposé, je cite un article d'Eugene Fama, un éminent professeur de finances de l'Université de Chicago, où il indique que les membres de la direction ont intérêt à coopérer avec les vérificateurs et autres experts parce que cela augmente la valeur de leur capital humain. Autrement dit, si la direction monte une combine pour faire augmenter brièvement le prix des actions et en profite, elle pourra réussir une fois, mais la valeur de son capital humain et leurs perspectives d'emploi diminueront. À long terme, elle n'a peut-être pas autant intérêt à le faire que vous ne l'insinuez. C'est l'explication d'un professeur.

The practical explanation would be that in the dot com era, back in the 1990s when stocks were so volatile, when stock prices often ran up so quickly and back down again, this adversarial relationship that you mention became a problem. I would hope that now it will not be as big a problem as it was back then. However, whether I am right about that or not, no one knows.

I do think that reporting the value of stock options on the financial statements would help immensely in mediating that conflict. If managers knew they had to report the fair value of the options they got when they got them, I think that would help to mediate the conflict.

The Chairman: It is not up to accounting firms to decide who gets what options? It is up to them to report it properly.

Senator Angus: It is accounting for the options.

The Chairman: I understand that perfectly, but we cannot hold the accountants responsible for everything. There is corporate governance involved here.

Senator Angus: I am not suggesting that, Mr. Chairman.

The Chairman: I know you are not suggesting that. We are rambling a lot. There seems to be a melange here.

Senator Kroft: I am trying to get us focused on the relationship between quantum and methodology of compensation as a prime contributor to the Enron problem. That is one of my principle focuses because I think that is one of the principal causes.

You have talked about the strength and mass of the regulatory body in the United States. We have 200 years of accounting tradition and still these things going on. I am tempted to ask, "What is new and different?" One of the things that is new and different — not brand new but accelerated — is the quantum and method of compensation, which has sort of gone off the charts. That instantly makes me suspicious, by deduction, that that is a central part of this emerging problem.

Mr. Thornton: It becomes a central part of the problem to the extent that managers could run the stock up by manipulating the accounting. Part of the problem to which you allude is the act of granting such compensation in the first place. Perhaps that is something that boards of directors would be interested in examining now. It is not just an accounting problem.

Senator Kroft: I am talking about a governance issue more than accounting.

Senator Angus: On the point of what is new and different, the witness told us what might be new and different. This is where I find the accountants wanting. You admitted that these accountants do not understand these new and sophisticated

Une explication concrète serait toutefois qu'au cours de la période faste des cyberentreprises, dans les années 90, alors que les actions étaient très volatiles et que leur prix grimait pour dégringoler ensuite, les relations de confrontation entre les vérificateurs et la direction ont posé un problème. J'espère que ce n'est plus un aussi gros problème qu'alors. Cependant, personne ne peut dire si j'ai raison ou tort.

Je pense qu'en déclarant la valeur des options dans les états financiers, cela contribuerait énormément à atténuer cette confrontation. Si les membres de la direction savaient qu'ils doivent signaler la juste valeur des options qu'ils reçoivent au moment où ils les reçoivent, cela contribuerait à mon avis à atténuer cette confrontation.

Le président: Les cabinets d'experts-comptables n'ont pas à décider qui reçoit des options et quelle quantité. Ils sont chargés de le signaler de façon adéquate.

Le sénateur Angus: Il faut tenir compte des options dans la comptabilité.

Le président: Je le comprends parfaitement, mais on ne peut pas rejeter toutes les responsabilités sur les comptables. La gouvernance de l'entreprise entre en ligne de compte.

Le sénateur Angus: Ce n'est pas ce que je voulais dire, monsieur le président.

Le président: Je le sais. Nous radotons beaucoup. Il semble que la discussion soit décousue.

Le sénateur Kroft: Je tente d'attirer l'attention sur les relations entre la débâcle d'Enron et le régime de rémunération qui est, à mon avis, le principal responsable de ce fiasco. J'insiste beaucoup là-dessus parce que c'est une des principales causes.

Vous avez parlé de la vigueur de l'organisme de réglementation américain et de son énorme effectif. Nous avons, dans le domaine de la comptabilité, une tradition qui remonte à deux siècles et cette situation persiste. Je suis tenté de demander: «Qu'est-ce qui est nouveau et différent?». Un des éléments nouveaux et différents — pas tout nouveau mais de façon accélérée — est le montant et la méthode de rémunération qui ont en quelque sorte dépassé les bornes. Je soupçonne instantanément, par voie de déduction, que c'est une des principales causes de ce problème émergent.

M. Thornton: Cela devient une des principales causes du problème dans la mesure où la direction pourrait faire grimper l'action en manipulant la comptabilité. Le problème que vous mentionnez est dû en partie à un régime de rémunération trop généreux. C'est peut-être une question que les conseils d'administration auraient intérêt à examiner. Ce n'est pas un simple problème de comptabilité.

Le sénateur Kroft: Je dis que c'est davantage une question de gouvernance que de comptabilité.

Le sénateur Angus: Vous avez reconnu que les comptables ne connaissent pas ces nouveaux produits sophistiqués; des produits financiers comme les produits dérivatifs peuvent être créés en quelques minutes. Ils ne sont pas compliqués. Pourtant, les

products — the derivative-type financial products could be put together in a matter of minutes. Quite properly, they are so complicated. Yet, at Enron the accountants did not say that they could not understand something and would not sign the statements. That does not happen in any other large company either.

It is not just Enron who had the perfect storm. There are 50 big public companies, according to the *Wall Street Journal*, that are like Enron, but not to the same degree.

The accountants had the temerity to pretend that they understood the products and sign-off on the statements. I am just a dumb lawyer, but this is where the problem really gets sticky. Look at the banks. They are writing-off hundreds of millions of dollars because they got sucked in on global crossing.

You put your finger on it. You should have put the breaks on it. Due diligence was not done by the lenders.

The Chairman: We met with a lender, and he said that they took the statements at face value, or no value.

Senator Setlakwe: You might wonder after all the questions that have been put to you if there are any left. I have two small questions. You may have spoken briefly about both of them, but I would like you to expand on them further.

To what extent, given the globalization that we have witnessed, are international accounting standards converging?

My second question has to do with your mentioning the regulatory oversight that was needed and the problems with the options and the new financial instruments. I was wondering to what extent the CICA, in your view, would become a regulatory body that could be compared with the Canadian Bar Association?

Mr. Thornton: In regard to the emerging of the international accounting standards, our stated strategy is to try to converge Canadian accounting standards with U.S. GAAP. That would be our first priority. However, if the international standards being promulgated by the body in London are better than U.S. GAAP, then we would adopt those.

Furthermore, our accounting standards board tends to write rules more in the format of the international rules and less like the American rules. The American accounting rules would fill a bookshelf along this whole back wall, whereas the international and Canadian standards can be relegated to several binders. They are much less verbose. They are more judgment driven, less precise and more principle-based than U.S. standards.

comptables d'Enron n'ont pas refusé de signer les états financiers parce qu'ils ne comprenaient pas certaines opérations. C'est toujours ainsi dans les grandes entreprises.

Enron n'est pas la seule à avoir connu la «tempête parfaite». D'après le *Wall Street Journal*, une cinquantaine de grandes entreprises dont les actions sont cotées en bourse sont dans une situation analogue, mais pas aussi grave.

Les comptables ont eu l'audace de faire semblant de comprendre les produits et de signer les états financiers. Je ne suis qu'un pauvre petit avocat, mais c'est à ce niveau que le problème devient vraiment épineux. Les banques, par exemple, passent par pertes et profits des centaines de millions de dollars parce qu'elles se sont fait avoir dans le cadre du mouvement de mondialisation.

Vous avez décelé le problème. Les prêteurs n'ont pas fait preuve de diligence raisonnable.

Le président: Nous avons rencontré un prêteur et il a dit que les institutions de prêt se basaient uniquement sur ce qu'elles voyaient dans les états financiers.

Le sénateur Setlakwe: Vous pourriez vous demander s'il reste encore des questions après toutes celles qui ont été posées. J'ai cependant deux petites questions à poser. Vous avez peut-être abordé ces deux sujets brièvement, mais je voudrais des informations plus précises.

Compte tenu du mouvement de mondialisation dont nous sommes témoins, dans quelle mesure les normes comptables internationales convergent-elles?

Ma deuxième question porte sur les commentaires que vous avez faits au sujet de la nécessité d'une surveillance réglementaire et des problèmes que causent les options et les nouveaux instruments financiers. Je me demandais dans quelle mesure l'ICCA pourrait devenir un organisme de réglementation comparable à l'Association du Barreau canadien.

M. Thornton: En ce qui concerne l'émergence de normes comptables internationales, notre stratégie consiste à essayer de faire converger les normes comptables canadiennes avec les PCGR américains. C'est notre principale priorité. Cependant, s'il s'avère que les normes internationales promulguées par l'organisme qui a son siège à Londres sont supérieures aux PCGR américains, ce sont celles que nous adopterons.

En outre, notre Conseil des normes comptables a tendance à rédiger des règles qui ressemblent davantage aux règles internationales qu'aux règles américaines. Les règles comptables américaines rempliraient une bibliothèque couvrant tout le mur du fond de cette pièce alors que les normes internationales et canadiennes peuvent être casées dans quelques classeurs. Elles sont beaucoup moins prolifiques. Elles sont davantage fondées sur un jugement, elles sont moins précises et fondées davantage sur des principes que les normes américaines.

Still, our objective is to harmonize in spirit, at least, and usually even in terms of the details, with U.S. standards. We have our eye on both balls. We realize we are a small player on the international scene but our primary obligation is to Canadians. We are trying to extract the best of both worlds.

As to whether the CICA is evolving toward being an organization like the Canadian Bar Association, or the Law Society, the disciplinary authority in the chartered accounting profession does not reside at the national level in the Canadian institute. It resides at the provincial level. If I were to commit some sort of heinous accounting act, I would be disciplined by both Alberta and Ontario, but not by the CICA. As far as the accounting standards board is concerned, that activity is completely independent of the sort of disciplinary authority of the provincial accounting bodies. We see ourselves as simply setting accounting standards. We do not see ourselves as acting as CAs or anything like that.

Senator Setlakwe: The law societies have disciplinary measures. Do you?

Mr. Thornton: Yes, the Provincial Institutes of Chartered Accountants have vigorous disciplinary bodies. I get a regular newsletter from the organization that lists disciplinary actions that have been taken against chartered accountants for not applying generally accepted accounting principles properly or not carrying out audits in accordance with accepted auditing standards. There is an analogous set of disciplinary mechanisms.

Senator Hervieux-Payette: I have a brief question regarding the mechanism to adopt these accounting standards and how they implement and police them. I was wondering why there were not accounting standards applied to stock options. How much is the U.S. way of doing things influencing the establishment of standards? On one hand, we hear that they have better standards or better practices, and on the other hand, we seem to have adopted not such good standards and are not doing something that we should do.

Where do we stand on this because the Europeans seem to be in a different world? How do you complete the evolution in the establishment of accounting standards?

Mr. Thornton: It is a very difficult process. One of your subsequent witnesses, Paul Cherry, would be the best person in the country to discuss that with you. He is the man that has to keep his eye on all of these balls and juggle them to come up with the best solution for Canada.

When it comes to the stock option problem, the fact that up until recently companies were not expensing these stock options, in my view, was a direct result of the fact that U.S. companies lobbied Congress and refused to do it. Then, in Canada our business community said that if we make them do it, they would be at a disadvantage to the U.S. companies in raising capital and their earnings will be lower. No one would want to set up shop in Canada; every one will move out. They did not want to do it

Notre objectif reste toutefois d'harmoniser nos règles avec les normes américaines, du moins pour ce qui est du fond, voire des dispositions précises. Nous nous intéressons aux règles américaines et aux règles internationales. Nous avons conscience que nous ne pesons pas lourd sur la scène internationale mais nous avons avant tout une obligation envers les Canadiens. Nous nous efforçons de tirer ce qu'il y a de mieux des deux systèmes.

Pour ce qui est de la question concernant la tendance de l'ICCA à devenir un organisme semblable à l'Association du Barreau canadien ou à l'Association professionnelle des avocats, ce n'est pas l'institut canadien qui détient le pouvoir disciplinaire dans le milieu des comptables agréés. Ce pouvoir est l'attribut des provinces. Si je commettais une infraction grave au code de déontologie, c'est un organisme provincial de l'Alberta et de l'Ontario et non l'ICCA qui m'imposerait des sanctions. En ce qui concerne le Conseil des normes comptables, cette activité est totalement indépendante du pouvoir disciplinaire des organismes comptables provinciaux. Nous considérons que notre rôle se limite strictement à établir des normes comptables. Nous ne concevons pas qu'il consiste à agir comme des CA, par exemple.

Le sénateur Setlakwe: Les associations professionnelles d'avocats prennent des mesures disciplinaires. Le faites-vous?

M. Thornton: Oui, les instituts provinciaux de comptables agréés ont divers organes disciplinaires. Je reçois régulièrement un bulletin de l'organisation qui indique toutes les mesures disciplinaires qui ont été prises contre des comptables agréés qui n'ont pas appliqué les principes comptables généralement reconnus comme il se doit ou qui n'ont pas effectué des vérifications selon les normes de vérification reconnues. Il existe un mécanisme disciplinaire analogue.

Le sénateur Hervieux-Payette: J'ai une petite question à poser en ce qui concerne le mécanisme d'adoption de ces normes comptables et leur mise en oeuvre ainsi que leur exécution. Je me demande pourquoi l'on n'a pas appliqué de normes comptables aux options. Quelles sont les mesures américaines qui influencent l'établissement de normes? Nous apprenons que les normes ou pratiques américaines sont supérieures aux nôtres mais que nous n'avons pas fait d'efforts particuliers pour améliorer les nôtres.

Où en sommes-nous à cet égard, car en Europe, la situation semble être différente? Comment mener à terme l'évolution qui se fait en matière d'établissement de normes comptables?

M. Thornton: C'est un processus très laborieux. Un des témoins qui comparaitront plus tard, Paul Cherry, serait la personne la plus apte à en discuter. C'est lui qui suit les divers systèmes et qui les compare pour trouver la meilleure solution pour le Canada.

En ce qui concerne le problème des options, si nous ne les incluons pas dans les dépenses jusqu'à tout dernièrement c'est, à mon avis, à cause du lobbying qu'ont fait les entreprises américaines auprès du Congrès et du refus de ces entreprises de les inclure. Dès lors, les gens d'affaires canadiens estimaient qu'ils seraient désavantagés par rapport aux entreprises américaines pour réunir des capitaux et que leurs gains seraient moins élevés. Aucune entreprise ne voudrait plus s'établir au Canada et toutes

either. We were reluctant to impose a standard on Canadian companies that would be more stringent than the ones that they deal with every day in the U.S.

There is always this tension. You want to do the right thing but not something that is completely unacceptable to the business community. We must be relevant to the business community as well as faithful to our profession.

Senator Hervieux-Payette: You should be relevant to the shareholders by giving them the proper information. It is pension funds. Everyone's future is at stake. My concern with companies such as Enron and others in Canada who have lost pension funds, have lost those funds forever. Why do we have the worst of both worlds? We do not adopt their good things. We are not doing the proper things.

I understand the rationale. You gave me the answer. However, I have the feeling from your statement that when you have good accounting practices the value of your company is well recognized. Mr. Rosen said to us that bad reporting is also a detriment for the investors because they do not trust the figures that they are seeing. The more you can trust, the more the analysts would buy the stocks because they are the buying the stocks through the big pension funds.

Mr. Thornton: The stock option situation is sort of an outlier. Ninety-nine per cent of the time we do insist on doing the right thing. Now, for example, we are trying to tighten up the rules on special purpose entities and guaranteees and trying to do it quickly because we realize that these issues are extremely important to investors and we need to protect them from faulty information. The stock option issue has been one that has been unusually intractable because of the strong opposition to it from the business community.

The Chairman: Thank you, Professor Thornton for being with us. Our next witness is from the Ontario Teachers' Pension Plan Board.

I would like to welcome Brian J. Gibson. There was a story on Mr. Gibson in the *National Post* a couple of days ago. It said that he is in charge of \$13 billion in equities for the Ontario Teachers Plan. He faced the same choices as every other money manager when Enron was highly touted for growth. What did he do? He sold it. Why did he sell and make much money while no one else could understand to do that.

Welcome, sir. Please proceed with your presentation.

Mr. Brian J. Gibson, Senior Vice-President, Active Equities, Ontario Teachers' Pension Plan Board: Honourable senators, it is an honour for our organization to come and address you today. I hope our presentation is of use. I will be brief because we did send

les entreprises quitteraient le Canada. Les milieux d'affaires n'en voulaient pas non plus. Nous hésitions à imposer aux entreprises canadiennes une norme qui serait plus stricte que celles auxquelles ils ont couramment affaire aux États-Unis.

Il y a toujours cette tension. On veut prendre des mesures adéquates mais qui ne soient pas totalement inacceptables pour les milieux d'affaires. Nous devons tenir compte des opinions des gens d'affaires tout en restant fidèles à notre profession.

Le sénateur Hervieux-Payette: Vous devriez tenir compte des besoins des actionnaires en leur communiquant des informations exactes. Les actionnaires sont notamment des caisses de retraite. L'avenir de tous les travailleurs est en jeu. Ce qui me préoccupe, c'est que des entreprises comme Enron et diverses entreprises canadiennes ont fait perdre de l'argent aux caisses de retraite, et pour toujours. Pourquoi imitons-nous toujours les États-Unis dans ce qu'ils ont de pire? Pourquoi n'adoptons-nous pas leurs meilleures initiatives. Nous ne faisons pas ce qu'il faut.

Je comprends votre raisonnement. Vous m'avez donné la réponse. Cependant, j'ai cru comprendre d'après vos commentaires que lorsqu'on adopte de bonnes pratiques comptables, la valeur de l'entreprise est reconnue. M. Rosen nous a dit que de l'information financière trompeuse fait fuir les investisseurs parce qu'ils n'ont pas confiance dans les chiffres qu'on leur présente. Plus on peut avoir confiance, et plus les analystes ont tendance à acheter les actions parce que ce sont en fait eux qui achètent les actions par l'intermédiaire des fonds de retraite importants.

M. Thornton: Le cas des options est spécial. Dans 99 p. 100 des cas, nous insistons beaucoup pour prendre les mesures adéquates. Nous nous efforçons par exemple de resserrer les règles concernant les entités à but spécial et les garanties et de le faire rapidement parce que nous nous rendons compte que ces questions sont extrêmement importantes pour les investisseurs et qu'il faut les protéger contre de l'information trompeuse. Le problème des options est généralement insoluble en raison de la vive opposition des milieux d'affaires.

Le président: Je vous remercie d'être venu témoigner, monsieur Thornton. Notre témoin suivant est le représentant du Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario.

Je souhaite la bienvenue à Brian J. Gibson. Un article qui lui était consacré a été publié il y a deux jours dans le *National Post*. On y disait qu'il surveille des portefeuilles d'actions d'une valeur de 13 milliards de dollars pour le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario. Il a été confronté aux mêmes choix que d'autres experts financiers lorsqu'on prévoyait une très forte croissance pour Enron. Qu'a-t-il fait? Il a vendu les actions. Pourquoi les a-t-il vendues et a-t-il réalisé de plantureux bénéfices alors que les autres experts ne semblaient pas comprendre cela?

Soyez le bienvenu. Veuillez faire votre exposé.

M. Brian J. Gibson, vice-président principal, Actions, Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario: Honorables sénateurs, c'est un honneur pour notre organisation de faire un exposé. J'espère qu'il vous sera utile. Je serai bref,

in a written presentation. I will give some highlights. I want to leave all the time to answer your questions. I will probably have to start by answering Senator Kolber's question on Enron.

With all the recent corporate failures and stock price declines, there has been a renewed focus on corporate governance, accounting standards and management compensation — all the issues of concern today. For the past 10 years, these issues have been concerns for our plan. Our experience is that better governance equals better returns. If any one thinks that may not be case, I would recommend they look at the record of investment returns in countries such as Russia and Indonesia, where governance standards are lower. They make a difference.

That is why governance is important to us as investors. Why do we think it is important to the country and to the committee? Canada has an open and fairly small economy and we depend on the world to provide us with capital. We need to attract capital with global financial markets. We must be competitive in a number of ways, including transparency and good governance.

There is another aspect of capital attraction that we do not think about and it is one of the worst parts of my job. I often have to sell good quality Canadian companies to foreign buyers. That happens when our companies are valued for less than companies elsewhere in the world, especially in the U.S. To the extent that governance raises the cost of capital and depresses valuations, it causes us to run the risk as a country of not being able to attract capital and also losing many of the good companies that we already have.

We have been dealing with these issues for quite some time. We know that making major regulatory changes and reforms are both difficult and time consuming. I am not here today to suggest major reforms. We believe that with a few amendments to some existing statutes we could have an immediate and improving effect on corporate governance and accounting standards.

We believe that the role of the government is to provide a framework so that the capital market investors can all work to achieve in the detailed decisions of day-to-day life the kind of results for which we are all looking. We are asking for the government to give responsible investors a few more tools to help us do the job to press for improved governance and transparency.

We do not think that we should be shy or timid in demanding high standards. We have seen a presentation earlier today that pointed out that high standards gives you a lower cost of capital. From our experience in investing in dozens of countries around

étant donné que nous n'avons pas envoyé de mémoire. Je m'en tiendrai aux grandes lignes. Je tiens à laisser tout le temps nécessaire pour les questions. Je répondrai d'abord à la question que le sénateur Kolber a posée au sujet d'Enron.

Le grand nombre de faillites d'entreprises et la dégringolade du prix de nombreuses actions ont attiré à nouveau l'attention sur la régie d'entreprise, sur les normes comptables et sur la rémunération des cadres supérieurs qui sont des sujets de préoccupation. Ce sont des questions qui nous préoccupent en fait depuis une dizaine d'années. D'après les constatations que nous avons pu faire, une bonne régie est garantie de bénéfices accrus. Je recommande à ceux et celles qui pensent que ce n'est pas le cas d'examiner les chiffres concernant les taux de rendement du capital investi dans des pays comme la Russie et l'Indonésie, où les normes de régie sont moins strictes. Cela fait une différence.

C'est pourquoi la régie est importante pour les investisseurs. Pourquoi pensons-nous que c'est important pour le pays et pour vous? Le Canada est une économie ouverte et de relativement petite taille et nous dépendons des autres pays pour nous procurer les capitaux nécessaires. Nous devons attirer des capitaux par le biais des marchés financiers mondiaux. Nous devons être concurrentiels dans plusieurs domaines, y compris ceux de la transparence et de la bonne régie.

Il y a un autre aspect de la recherche de capitaux auquel on ne pense pas et c'est une des tâches les plus difficiles qui m'incombent. Je dois souvent vendre des entreprises canadiennes de qualité à des acheteurs étrangers. C'est le cas lorsque nos entreprises sont évaluées à un niveau moins élevé que des entreprises d'autres pays, surtout américaines. Dans la mesure où la régie augmente le coût du capital et fait baisser les évaluations, le Canada risque de ne pas être capable d'attirer les capitaux nécessaires et de perdre un grand nombre de ses entreprises de qualité.

Nous sommes confrontés à ce type de problèmes depuis un certain nombre d'années. Nous savons que des modifications et des réformes importantes de la réglementation sont des processus longs et pénibles. Je ne suis pas là pour recommander des réformes importantes. Nous estimons qu'en apportant quelques modifications aux lois actuelles, il serait possible d'améliorer dans de très brefs délais la régie d'entreprise et les normes comptables.

Nous pensons que le rôle du gouvernement consiste à établir un cadre permettant aux investisseurs d'obtenir, sur les marchés financiers, à la suite des décisions qu'ils doivent prendre régulièrement, le type de résultats auxquels nous aspirons. Nous demandons au gouvernement de donner aux investisseurs responsables quelques outils supplémentaires qui les aident à exercer des pressions en faveur d'une meilleure régie et d'une plus grande transparence.

Nous ne pensons pas qu'il soit opportun de faire preuve de réserve lorsqu'il s'agit d'exiger des normes très strictes. Nous avons entendu tout à l'heure un exposé indiquant que des normes élevées réduisent le coût du capital. Étant donné que nous

the world that low standards gives you higher cost of capital. That is not in Canada's best interest.

Some might think that we would then have a competitive disadvantage as a country by having higher standards than the rest of world. I give you the example of London. It has the largest financial capital market outside of North America. It is a broad deep market. British companies have low cost of capital on a world scale. London and the U.K. have the highest standard of corporate governance in the world. I cannot see from the example of London why any of us should be afraid to demand and insist on high standards. As well as trying to lead the world in other ways, our country can certainly lead in terms of governance and transparency. The benefit would be a lower cost of capital and better ability to attract capital to support our companies and our country.

We covered many topics in our presentation and made a number of recommendations, but there are six key recommendations I want to highlight for honourable senators and then turn to your questions. These are the six things that will help give basic tools to do our job better.

The first recommendation is to amend the Canada Business Corporations Act, CBCA, to require all publicly traded companies to publicly disclose the results of all votes at shareholders and special meetings. Currently, there is no requirement to do so, and it makes it very difficult for interested shareholders to press for change and to know how much support there is for change.

The Chairman: Are all publicly traded companies federally incorporated?

Mr. Gibson: Not all of them. The vast majority of TSE-type companies over the last 10 years have re-incorporated as CBCA companies. Not all, but a great number are.

The second recommendation we are making is to amend the Pension Benefit Standards Act to require all managers of pension funds governed by that act to have proxy voting guidelines and to publicly disclose every year the results and details of their voting. One of the big issues faced in the area of governance and improving transparency is many proxy votes are not used.

A third recommendation is a CBCA amendment to remove the limit on the ability of shareholders to talk to other shareholders discussing company issues and pressing for change. The current limit is 15 other shareholders and that makes it difficult for concerned shareholders to compare thoughts and ideas in order to seek change.

Our fourth key recommendation is to amend the CBCA to require that all audit committees adopt the Blue Ribbon Committee's recommendations for audit committee duty and

investissons des fonds dans une douzaine de pays de diverses régions du monde, nous savons que des normes peu exigeantes augmentent le coût du capital. Le Canada n'a pas intérêt à ce qu'il augmente.

Certaines personnes ont tendance à penser que le Canada serait dans une position désavantageuse par rapport à ses concurrents en établissant des normes plus strictes que celles des autres pays. C'est à Londres, par exemple, que se trouve le plus vaste marché financier en dehors de l'Amérique du Nord. Le coût du capital des entreprises américaines est peu élevé à l'échelle mondiale. C'est pourtant à Londres et au Royaume-Uni que les normes de régie d'entreprise sont les plus strictes. Dès lors, je ne vois pas pourquoi on craindrait d'exiger des normes sévères. Notre pays est déjà un chef de file mondial dans plusieurs domaines et nous pourrions tenter de l'être également en ce qui concerne la gouvernance et la transparence. Le coût du capital diminuerait et nos entreprises auraient plus de facilité à attirer des capitaux.

Nous avons abordé de nombreux sujets dans notre exposé et fait plusieurs recommandations mais il y en a six que je voudrais mettre en évidence avant de vous laisser poser des questions. Ce sont les six initiatives qui constitueront nos outils de base pour faire du meilleur travail.

La première recommandation est de modifier la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, la LCCC, pour exiger que toutes les entreprises dont les actions sont cotées en bourse divulguent publiquement les résultats de tous les votes aux assemblées d'actionnaires et aux assemblées spéciales. Actuellement, elles ne sont pas tenues de le faire et les actionnaires que cela intéresse ont beaucoup de difficulté à réclamer des changements et à savoir quel appui ils auraient.

Le président: Les sociétés cotées en bourse sont-elles toutes des entreprises constituées en vertu de la loi fédérale?

M. Gibson: Non, pas toutes. La grosse majorité des entreprises comme celles qui sont inscrites à la Bourse de Toronto se sont constituées à nouveau en société en vertu de la LCCC au cours des dix dernières années, pas toutes mais la plupart.

La deuxième recommandation que nous faisons consiste à modifier la Loi sur les normes de prestation de pension pour préciser que tous les gestionnaires de caisses de retraite régies par cette loi aient des lignes directrices en matière de vote par procuration et révèlent publiquement chaque année les résultats précis des votes. Un des gros problèmes en ce qui concerne la gouvernance et l'amélioration de la transparence est que de nombreux votes par procuration ne sont pas utilisés.

Une troisième recommandation est de modifier la LCCC afin de supprimer la contrainte imposée aux actionnaires qui veulent en consulter d'autres au sujet de diverses questions concernant la société et exercer des pressions en vue d'un changement. La limite actuelle est de 15 autres actionnaires et, par conséquent, les actionnaires qui sont préoccupés ont de la difficulté à comparer leurs opinions et leurs suggestions pour exiger un changement.

Notre quatrième recommandation principale est de modifier la LCCC de sorte à exiger que tous les comités de vérification adoptent les recommandations du Blue Ribbon Committee en ce

performance. That is voluntary in Canada. They are very good standards. If every company had to adopt them, we would be further ahead.

Our fifth recommendation is to amend the CBCA to require that all publicly traded companies include the cost of stock option plans in their income statement.

Finally, our sixth point would be to recommend that the Income Tax Act be amended to remove the distortion and treatment of different kinds of stock-based compensation plans. The present act favours the granting of options over other types of equity such as share grants and restricted share units that are actually better compensation tools. There is a distortion in the tax system that encourages the use of options at the expense of other things that could be more effective.

That is a quick overview of our submission. I will take your questions and do my best to respond.

Senator Angus: Were you here during the previous witness's submission?

Mr. Gibson: Yes, I was.

Senator Angus: You mentioned that the U.K. has the highest standards of corporate governance in the world. I was amazed to hear that. Are these U.K. standards of corporate governance set down somewhere? All we have are the TSE guidelines from the Dey report, but are these actually in a code somewhere?

Mr. Gibson: They are in a written code and they are quite well spelled out. There is a central regulatory body in London responsible for regulating these matters. It is kind of an omnibus entity that covers insurance companies, stock markets, banks and so on. They have specific and clear reporting standards, standards of conduct for companies, and processes for investors to be able to take action if they think the boards or the management are not doing the proper thing. They also have rigorous standards for what they accept in accounting.

Senator Angus: You are referring to the Financial Services Authority, FSA, the body that Howard Davies chairs. It is a regulatory body for the financial services sector.

In terms of strict corporate governance, should there be a split between the chairman and the CEO? I was not aware they had a list of things like we have here in Canada. In fact, since the Dey report, I would have thought our standards ranked with the corporate governance standards of any country in the world.

Mr. Gibson: Some of those issues involving the CEO and chairman are not part of their main standards. Their main standards have to do with fair dealing in markets, disclosure, rights of investors and the ability of investors to take action. The

qui concerne l'exercice de leurs devoirs. C'est volontaire au Canada. Ce sont d'excellentes normes. Si toutes les entreprises étaient obligées de les adopter, la situation s'améliorerait.

Notre cinquième recommandation est de modifier la LCCC de façon à exiger que toutes les sociétés cotées en bourse incluent le coût de leur régime d'options d'achat d'actions dans leurs résultats.

Enfin, notre sixième recommandation est de modifier la Loi de l'impôt sur le revenu de façon à supprimer les distorsions et le traitement prévu pour divers types de régimes de rémunération à base d'actions. Les dispositions actuelles de la loi favorisent l'octroi d'options par rapport à d'autres formules comme l'octroi d'actions ordinaires et d'actions subalternes, qui sont en fait de meilleurs outils de rémunération. Le régime fiscal recèle une distorsion qui encourage l'octroi d'options au détriment d'autres formes de rémunération qui pourraient être plus efficaces.

Ce sont en bref nos opinions. J'écoute maintenant vos questions et je m'efforcerai d'y répondre de mon mieux.

Le sénateur Angus: Étiez-vous ici pendant que le témoin précédant a fait son exposé?

M. Gibson: Oui.

Le sénateur Angus: Vous avez mentionné que c'est au Royaume-Uni que les normes en matière de régie d'entreprise sont les plus strictes à l'échelle mondiale. Votre commentaire m'a fort étonné. Où peut-on trouver ces règles de régie d'entreprise britanniques? Tout ce que nous avons, ce sont les lignes directrices de la Bourse de Toronto qui sont extraites du rapport Dey. Les normes en question sont-elles codifiées?

M. Gibson: Elles sont en effet codifiées et énoncées de façon très précise. C'est l'organisme central de réglementation, qui a son siège à Londres, qui est responsable de la réglementation dans ces domaines. Il s'agit en quelque sorte d'une entité omnibus couvrant les compagnies d'assurance, les marchés boursiers, les banques, et cetera. Cet organisme établit des normes claires et précises, des règles de conduite à l'intention des entreprises et des processus qui permettent aux investisseurs d'agir s'ils estiment que les conseils d'administration ou la direction commettent des irrégularités. Il établit en outre des normes rigoureuses en matière de comptabilité.

Le sénateur Angus: Il s'agit de la Financial Services Authority, la FSA, qui est présidée par Howard Davies. C'est un organisme de réglementation pour le secteur des services financiers.

En ce qui concerne la régie d'entreprise en soi, conviendrait-il d'exiger que le président et le p.-d.g. soient deux personnes différentes? J'ignorais qu'il y avait une liste semblable à celle que nous avons ici au Canada. En fait, depuis le rapport Dey, j'avais tendance à penser que nos normes étaient aussi strictes que celles de n'importe quel autre pays en ce qui concerne la régie d'entreprise.

M. Gibson: Les principales normes de la FSA ne couvrent pas toutes les questions concernant le p.-d.g. et le président du conseil d'administration. Elles portent surtout sur le caractère équitable des transactions, la divulgation, les droits des investisseurs et leur

Dey report, which was adopted by the TSE, has a number of good guidelines that we wholeheartedly accept. The limitation in Canada is they are purely voluntary. The result has been that the well-managed, well-governed companies have adopted the standards and they provide disclosure.

However, those are not the companies that are at issue. The companies that are at issue are the companies that are not well governed. Those companies are not compelled to adhere to the standards or even make a filing. It is purely voluntary. One of our other recommendations in our submission was to make those standards mandatory so that all companies had to adhere to them, and we suggested using the CBCA as a lever to make that begin to happen.

Senator Angus: I have no argument with that. I was getting at the U.K. situation. I believe it is a question of nomenclature. You are referring to corporate governance and the other types of things that are corporate law and disclosure issues that do not fit my definition of corporate governance.

There has been much talk today about stock options and accounting for them in an income statement. It is a non-cash item. How would you account for the stock options? Today, the companies are required to refer all kinds of senior executive compensation in their statements to CBCA requirements. The requirements state that the CEO and the CFO have so many options, at such-and-such a price. I agree with you, it is not in the income statement and I agree that it is a big issue, but I do not know how to do it.

Mr. Gibson: The accounting bodies, both in the U.S. and Canada, have given detailed instructions on how to do that. The problem to which the last witness alluded is that under the rules, the main rule states that you have to expense stock options and they give detailed instructions for how to do that. However, the rule in the U.S. and our new Canadian rule have an exemption in them, however. The exemption says that if you are an insider or an employee, then the company does not have to record the cost of the stock options. It is a choice that any company can make.

If a company wants to expense stock options, it is free to do so tomorrow. The standard is already there. They just have to choose not to use the exemption, and the standard then would explain the proper way to do the accounting.

Senator Angus: It seems that the exemption is the rule. How many non-insiders and people that are covered by the exemption get stock options? That is pretty rare.

As an investor, you want the stocks in your pension fund to go up and you hope that they do well. We have heard of "black shoals," and we can point out as many flaws in the black shoals formula as there are virtues; in fact, I would suggest that there are many more flaws than virtues. How would you as the investor, as the teachers, like to see the CEO's stock options accounted for at, for example, Bombardier?

capacité d'intervenir. Le rapport Dey, qui a été adopté par la Bourse de Toronto, contient plusieurs excellentes lignes directrices auxquelles nous adhérons sans réserve. Le problème au Canada est que l'observation de ces lignes directrices est purement volontaire. Les entreprises bien gérées ont par conséquent adopté ces normes et divulguent l'information.

Ce ne sont toutefois pas ces entreprises qui sont concernées en l'occurrence. Les entreprises concernées sont celles qui ne sont pas bien régies. Ces entreprises ne sont pas forcées d'adhérer aux normes ni même de faire un dépôt de prospectus. C'est strictement volontaire. Une des autres recommandations que nous faisons dans notre exposé est de faire en sorte que ces normes soient obligatoires pour que toutes les entreprises soient tenues d'y adhérer. Nous avons recommandé de le faire par le biais de la LCCC.

Le sénateur Angus: Je n'y vois aucun inconvénient. Je parlais de la situation au Royaume-Uni. Je pense que c'est une question de nomenclature. Vous parlez de régie d'entreprise et d'autres sujets qui relèvent du droit des sociétés et des règles en matière de divulgation, que je n'inclus pas dans les questions qui concernent la régie d'entreprise.

Il a beaucoup été question aujourd'hui d'options et de leur inclusion dans les résultats. C'est un poste hors trésorerie. Comment rendriez-vous compte des options? Les entreprises sont tenues par la LCCC d'indiquer divers types de rémunération des membres de la haute direction. Elles précisent que le p.-d.g. et le directeur des finances ont droit à un nombre déterminé d'options à un prix déterminé. Je suis d'accord, ce n'est pas indiqué dans les résultats et c'est effectivement un gros problème, mais j'ignore comment le résoudre.

M. Gibson: Aux États-Unis et au Canada, les organismes du secteur de la comptabilité ont donné des instructions précises à ce sujet. Le problème qui a été mentionné par le témoin précédent est que, si les règles principales précisent qu'il faut inclure les options dans les dépenses et donnent des instructions précises à ce sujet, les règles américaines et les nouvelles règles canadiennes prévoient une exemption, à savoir que si l'on est un administrateur ou un membre du personnel de la société, celle-ci ne doit pas inscrire le coût des options. C'est seulement un choix.

Si une entreprise veut inclure les options dans ses dépenses, elle est libre de le faire. La norme est déjà en place. Il lui suffit de ne pas avoir recours à l'exemption; dans ce cas, la norme donne des instructions.

Le sénateur Angus: On dirait que l'exception fait la règle. Combien de non-initiés et de personnes non visées par l'exemption reçoivent des options? Cela ne se produit pratiquement jamais.

Les investisseurs souhaitent que les actions de leur caisse de retraite prennent de la valeur. Nous avons entendu parler de «black shoals» et nous sommes en mesure de signaler que cette formule présente autant de lacunes qu'elle n'a de mérites; je dirais même que le nombre de lacunes est supérieur aux mérites. Comme investisseurs et comme enseignants, comment souhaiteriez-vous que les options d'achat d'actions des p.-d.g., par exemple celles du p.-d.g. de Bombardier, soient incluses dans les états financiers?

Mr. Gibson: I can tell you how we do it in reality, because for every company we invest in we do adjust for stock options. That is one of the adjustments we make in every case. We are interested in the future earnings of the company when we make our decision. Therefore, we get all the information on the stock option plan from the proxy material and from the annual report. Then we project out the likely exercise of options over the future. If we have an earnings forecast for the next five years, before we turn that into an earnings per share, or cash flow per share type number, we adjust the number of shares to reflect the exercise of the stock options. We then make some small changes to the income statement to show the company has received the money for the exercise.

Senator Angus: You are looking at fully diluted earnings per share as opposed to the other measure, are you not?

Mr. Gibson: Exactly. If you want to just look at this year's EPS, for example, the simple way to do it is to think about a company coming down to the net income line: It is not going to change no matter how many options you give out. If the company earned \$10 million, it earned \$10 million. The trick is when you do it on the per-share basis. When those per-share calculations get done, they ignore these effects, which is what we try to pick up in our forecast.

When you are buying a share of the TD Bank, you are not interested in the bank's total earnings. You want to know how much the share will earn and, if you are paying \$50 a share, is it a good price for these earnings? The problem has been that depending on what survey you look at, in some cases 20 per cent to 30 per cent of the earnings per share are not there because of the dilution of the stock options. If you knew that as an individual investor, you probably would pay 20 per cent to 30 per cent less for those same shares.

Senator Angus: In any event, it is an excellent answer because you have brought the how into focus, because \$10 million earned is \$10 million earned on a cash basis. The stock price might be affected more by that \$10 million than that very last line on the financial statement, on the earnings per share on a fully diluted basis. However, that is an argument for another day, and I think it is currently being debated and my jury is still out on how it needs to be dealt with.

Today a report came out from the five-year review committee, the so-called Purdy Crawford Committee, and they have made some significant recommendations. Have you had a chance to take cognizance of those?

Mr. Gibson: I read the summary in the newspaper this morning. I was travelling here all day, so I have not talked to Mr. Crawford in detail.

M. Gibson: Je peux vous expliquer comment nous procédons, étant donné que nous faisons un rajustement en fonction des options pour toutes les entreprises dans lesquelles nous investissons. C'est un rajustement que nous faisons de façon systématique. Nous nous intéressons aux bénéfices futurs de la société lorsque nous prenons notre décision. Par conséquent, nous puisons tous les renseignements requis sur le régime d'options d'achat d'actions dans les circulaires de procuration et le rapport annuel. Nous prévoyons ensuite l'exercice probable des options au cours des années suivantes. Si nous avons des prévisions en matière de bénéfices pour les cinq prochaines années, avant de les convertir en bénéfices par action ou en encaisse par action, nous rajustons le nombre d'actions de façon à tenir compte de l'exercice des options. Nous apportons ensuite de légers changements aux résultats pour tenir compte du fait que l'entreprise a réalisé des recettes sur l'exercice d'options.

Le sénateur Angus: Est-ce bien le bénéfice dilué par action plutôt que l'autre mesure que vous examinez?

M. Gibson: C'est bien cela. Si l'on veut par exemple examiner uniquement le bénéfice par action pour cette année, la façon la plus simple consiste à s'intéresser à la ligne où est indiqué le bénéfice net: celui-ci ne changera pas, peu importe le nombre d'options. Si l'entreprise a réalisé un bénéfice de 10 millions de dollars, ce bénéfice reste de 10 millions de dollars. C'est lorsqu'on calcule le bénéfice par action que le problème se pose. Quand l'entreprise établit le bénéfice par action, elle ignore l'incidence des options et c'est ce dont nous nous efforçons de tenir compte dans nos prévisions.

Lorsque vous achetez une action de la Banque Toronto Dominion, ce n'est pas le bénéfice total qui vous intéresse. Vous voulez savoir quel est le bénéfice par action et si le prix que vous payez, 50 \$ par exemple, est un prix avantageux par rapport au bénéfice. Le problème est que, selon les cas, le bénéfice réel par action est inférieur de 20 à 30 p. 100 au chiffre indiqué à cause de la dilution due aux options. S'il le savait, l'investisseur paierait probablement de 20 à 30 p. 100 de moins pour les mêmes actions.

Le sénateur Angus: C'est de toute façon une excellente réponse puisque vous avez expliqué qu'un bénéfice de 10 millions de dollars reste un bénéfice de 10 millions de dollars. Le prix de l'action pourrait être influencé davantage par ce bénéfice de 10 millions de dollars que par la dernière ligne des états financiers, celle qui concerne le bénéfice dilué par action. C'est toutefois un sujet que nous réservons pour une autre fois. Je crois qu'on en discute actuellement, et mon jury se demande toujours comment il doit être traité.

C'est aujourd'hui qu'est paru le rapport du comité d'examen quinquennal, appelé comité Purdy Crawford, où il fait quelques recommandations importantes. Avez-vous eu l'occasion d'en prendre connaissance?

M. Gibson: J'ai lu le résumé paru dans le journal ce matin. Je suis ici pour la journée et je n'ai donc pas parlé à M. Crawford.

Senator Angus: In a general way, do you feel they are on the right track? They are recommending huge fines for insider training and related offences. They are recommending many things along that line.

Mr. Gibson: We think the recommendations that were reported in *The Globe and Mail* are really sensible, particularly increasing the fines and the penalties for abuse. Manitoba is trying to amend their securities act to expand the maximum penalty from \$1 million to \$10 million. When you think about cases of securities fraud or financial fraud, when people do those things they are usually trying to get tens of millions of dollars. If you are one of those people and, should you be caught and censured, the worst that will happen is a million-dollar fine. That seems to me a pretty cheap price to pay. That is not a deterrent.

The whole energy that gets spent by regulatory bodies such as the OSC in enforcement and compliance really does not have the effect it should have because at the end of the day, if people do not have significant and serious penalties, they will not worry about it too much. That is one area where I think the U.S. model is better. Everyone in the U.S. knows that if the SEC proves that you have done something fraudulent, they have the power to throw the book at you or put you in jail. They can fine you and make you disgorge all of your profits. People still try to do things down there but they must think twice.

Those penalties have greatly multiplied the deterrent effect that the commission has. In Canada, if you told me I could not write a submission and asked if there is one thing in this country that would help these issues, I would answer that the one thing we should do is more rigorously enforce our existing laws and make the penalties a lot stiffer.

Senator Angus: Thank you for that answer.

Senator Kroft: I have three short questions.

First, further to your reference to the U.K., various people involved in the investment regulation, monitoring and governance of the investment industry in Canada have cautioned us not to go too quick or too tough and get ahead of the U.S. because we will create an unfriendly environment that may discourage American investigators. At the same time, we are hearing that the U.S. is tougher. Now we hear a clear statement that the U.K. is the toughest of all. Have we got any fear of being reasonable but tougher in the sense of scaring away investment?

Second, what are your thoughts on requiring independent accounting advice to audit committees? You may set a minimum size threshold for the company.

Le sénateur Angus: Estimez-vous que, dans l'ensemble, ce comité est sur la bonne voie? Il recommande d'imposer des amendes extrêmement lourdes pour les délits d'initiés et autres délits connexes. Il fait de nombreuses recommandations à ce sujet.

M. Gibson: Nous pensons que les recommandations mentionnées dans le *Globe and Mail* sont vraiment raisonnables, surtout celles qui portent sur une majoration des amendes et des peines imposées en cas de délit. Le Manitoba compte modifier sa loi sur le commerce des valeurs mobilières pour porter le montant maximum de l'amende de 1 à 10 millions de dollars. Les auteurs de fraudes en valeurs mobilières ou de fraudes financières tentent généralement de gagner des dizaines de millions de dollars. Quand ils se font coincer et condamner, l'amende maximum à laquelle ils peuvent être condamnés est de 1 million de dollars. C'est un prix dérisoire à payer. Ce n'est pas dissuasif.

L'énergie que consacrent les organismes de réglementation comme la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à l'application des règlements et la conformité ne donne pas en fin de compte les résultats que cela devrait donner lorsque les amendes ne sont pas très lourdes parce que les coupables ne s'en préoccupent pas à outrance. C'est un secteur où j'estime que le modèle américain est supérieur au nôtre. Tous les Américains savent que si la SEC prouve que vous êtes coupable de fraude, elle a le pouvoir de vous le faire payer cher ou de vous faire incarcérer. Elle peut imposer une amende qui balayera tous les bénéfices. Malgré cela, plusieurs personnes persistent à commettre des actes frauduleux mais elles doivent y réfléchir à deux fois.

Ces amendes ont considérablement accru l'influence dissuasive de la commission. Au Canada, si vous me demandiez quelle mesure on pourrait prendre pour tenter de résoudre ces problèmes, je répondrais que la première devrait être d'appliquer les lois actuelles de façon plus stricte et d'imposer des amendes beaucoup plus lourdes.

Le sénateur Angus: Je vous remercie.

Le sénateur Kroft: J'ai trois courtes questions à poser.

La première concerne les commentaires que vous avez faits au sujet du Royaume-Uni. Diverses personnes, qui sont chargées d'établir des règlements en matière d'investissement et de surveiller ou d'établir les règles de régie du secteur de l'investissement au Canada nous ont mis en garde de ne pas aller trop vite ni être trop stricts car si nous sommes plus stricts que les Américains, nous créerons un environnement hostile qui pourrait décourager les investisseurs américains. On dit que les règlements sont beaucoup plus stricts aux États-Unis. On nous dit d'autre part que c'est au Royaume-Uni qu'ils sont les plus stricts. Craint-on d'être raisonnable mais plus strict au point d'éloigner les investisseurs?

La deuxième est: quelles sont vos opinions au sujet de la proposition qui consisterait à exiger que les comités de vérification se fassent conseiller par des comptables indépendants? Vous pouvez fixer un seuil minimum pour l'entreprise.

Third, I read an article in the *National Post*, March 26, quoting comments as to why you got out of Enron as an investor. I will take two or three of the things that you gathered from 10-Ks or from shareholder memoranda. For example: Ken Lay's sister owned 50 per cent of a travel agency that did business with the company; the executive committee that was given all this power was substantially not an arm's-length committee at all; and the leverage on some of these undisclosed investments was outrageous and they were reported as minority when in fact they were majority. These are all clear wrongdoings. Not to put too fine a point on it, we can write rules all we want. If someone wants to be dishonest, they will be dishonest. I do not know how that shapes its way into a question. I guess it plays into your last answer — namely, to hit hard with the penalties.

Mr. Gibson: You remind me that I owe Senator Kolber an answer to that same question. I will start with Enron and come back to your other two questions later, if I may.

I wrote that article because, as an investment professional, I found it extremely embarrassing to have peers in my profession go to Washington and say they had no idea anything was wrong at Enron. These are investment professionals who worked in big New York firms and who are also financial analysts. That bothered me because we are all trained and paid to manage people's money. It is not our money; it is other people's money. That requires a duty of care. We charge for that service.

I was bothered that sophisticated analysts went to Washington and said that they had no idea what was going on because that, in my opinion, was untrue. That is what led to that article. We got involved with Enron through a private investment we made through our merchant bank in a company called MetroNet. We subsequently sold this company to Enron for a fairly high price. In exchange for that, we got Enron shares. That has been disclosed in the press release we put out last fall. Those shares were worth about \$450 million at the time. We did not really want shares but that was what the transaction was. We had to make an important decision: Now that we are shareholders of Enron, a company that we were not shareholders of up until that time, what should we do? The stock was around U.S. \$50 at the time.

We did something that might surprise some people here. We did not turn on the computer. We did not even get a calculator. We did two things that took about an hour. We read the footnotes to the annual report. The footnotes did not have one or two red flags; there was a whole armload of regular flags. There was the lack of independence and skill of the audit committee. There was the abdication of all board responsibility to this small committee. There were the SPEs. This is the annual report they published a year ago, for the year 2001. We got these shares just

La troisième concerne un article du *National Post* du 26 mars dans lequel on cite les motifs pour lesquels vous avez vendu les actions d'Enron. Je citerai deux ou trois renseignements que vous avez tirés des rapports annuels 10-K et des notes aux actionnaires. Par exemple, la soeur de Ken Lay était propriétaire de la moitié d'une agence de voyages qui faisait affaire avec la compagnie; le comité exécutif qui avait reçu des pouvoirs considérables n'était pas du tout indépendant et le crédit sur certains des investissements non déclarés était énorme. Ils étaient déclarés comme minoritaires alors qu'ils étaient en fait majoritaires. Ce sont de toute évidence des irrégularités. Sans vouloir être trop précis, nous pouvons rédiger des règlements comme nous l'entendons. On ne peut pas empêcher les personnes malhonnêtes d'être malhonnêtes. Je me demande comment formuler une question à ce sujet. Je suppose que la solution se trouve dans la recommandation que vous avez faite dans votre dernière réponse, à savoir imposer de lourdes amendes.

M. Gibson: Vous me rappelez que je n'ai pas encore répondu à une question semblable du sénateur Kolber. Je parlerai d'abord d'Enron puis, je répondrai à vos deux autres questions plus tard, si vous le permettez.

J'ai écrit cet article parce que, en ma qualité d'expert en investissement, j'ai été terriblement embarrassé que certains de mes pairs déclarent à Washington qu'ils n'étaient pas du tout conscients des manigances qui se faisaient chez Enron. Ce sont des experts en investissement qui ont travaillé pour de gros cabinets de New York, doublés d'analystes financiers. Cette ignorance m'embarrassait parce que nous sommes tous formés et payés pour gérer des fonds appartenant à d'autres personnes. Ces fonds ne nous appartiennent pas. Nous avons par conséquent un devoir de diligence. Nous faisons payer ce service.

J'ai été embarrassé que des analystes très avertis déclarent à Washington qu'ils n'étaient pas du tout conscients de ce qui se tramait parce que je pense que c'est faux. C'est ce qui m'a poussé à écrire cet article. Nous avons fait affaire avec Enron en raison d'un investissement privé que nous avons fait par l'intermédiaire de notre banque d'investissement dans une entreprise appelée MetroNet. Nous avons ensuite vendu cette société à Enron à un prix assez élevé. En échange, nous avons reçu des actions d'Enron. Nous avons divulgué cette transaction dans le communiqué que nous avons publié l'automne dernier. Ces actions valaient alors 450 millions de dollars. Nous ne tenions pas particulièrement à recevoir des actions, mais c'était la nature de la transaction. Nous avons dû prendre une décision importante et nous poser la question suivante: que faire des actions d'Enron, une société dont nous n'étions pas actionnaires avant cette transaction? L'action était alors évaluée à environ 50 \$ US.

Nous avons pris une décision qui pourrait surprendre plusieurs d'entre vous. Nous n'avons pas utilisé l'ordinateur. Nous n'avons même pas utilisé une calculatrice. Nous avons examiné deux choses et cela nous a pris environ une heure. Nous avons lu les notes du rapport annuel. Les notes ne contenaient pas seulement un ou deux avertissements, mais un grand nombre d'avertissements courants. Elles nous ont appris que le comité de vérification n'était pas indépendant et qu'il n'était pas compétent. Toutes les responsabilités du conseil

around last year-end, December 2000. This was in the first quarter last year when we sold the shares. The true extent of the SPEs was not disclosed. We since found out, in recent months, that there was a lot more there than met the eye.

However, a lot was disclosed. We could see several billion dollars invested in these SPEs that were not on the balance sheet but the footnotes disclosed they were highly levered and losing money. The footnotes showed a particularly interesting SPE whereby they contributed their own shares to the SPE as assets of the SPE. They had a call option on those same shares. If their share price went up, they would call them back and they would book the gain on their own share price as normal income. You can imagine the circle: Their share price goes up, they book a gain of, let us say, \$1 million, on their income statement. Their earnings are now up \$1 million. Their multiple was 30 or 35 times. The company's value now goes up by \$35 million, the shares go up more so the SPE sells some more under these call arrangements.

This was all disclosed. Nothing we have read in the press since October surprised us at all, except that some of these things were more extensive than we thought. The corporate governance violated almost every single provision we had. We have governance guidelines on our Web site that we urge companies to follow. They were in violation of almost every one of those. If it was a company where one or two of these things happened, you would say, "Well, it is not great but it is not the end of the world." However, Enron had such a long list of these things, we did not even see the point of turning on our computers and running spreadsheets. Those were not the kind of companies we want to own, so we sold the stock.

With regard to your question about standards in the U.K., they did not get ahead on regulation. We hear that refrain often — especially from some of the provincial regulators. We do not think it holds water because in our experience, — at least in the long term — investors are fairly astute. When they see good quality earnings and good quality governance, they are prepared to pay more and the multiples will be higher. When they think the governance standards are not there, the multiples will be lower. If you say it is a competitive disadvantage to have high standards in Canada, then you are saying that you want to have a higher cost of capital for Canadian companies. That is a trade-off that can be made. However, our argument is, the lower the cost of capital, the better off we are.

d'administration avaient été confiées à ce petit comité. Nous avons aussi cherché les entités à objet spécial (EOS). Le rapport annuel que nous avons examiné est celui de l'année dernière pour l'exercice 2001. Nous avons reçu ces actions vers la fin de l'exercice précédent, c'est-à-dire en décembre 2000. C'est au cours du premier trimestre que nous les avons vendues. Les EOS n'étaient pas mentionnées de façon précise. Au cours des derniers mois, nous avons constaté que la situation était bien plus grave qu'on ne pouvait l'imaginer.

Le rapport contenait toutefois de nombreux renseignements. Nous avons constaté que plusieurs milliards de dollars investis dans ces entités à objet spécial (EOS) n'étaient pas inscrits au bilan, mais les notes révélaient que l'entreprise avait beaucoup de dettes et réalisait des pertes. Les notes signalaient une EOS intéressante. Les dirigeants de l'entreprise inscrivaient leurs propres actions comme actif de l'EOS et ils avaient une option d'achat sur ces mêmes actions. Si le prix de l'action augmentait, ils exerçaient leur option d'achat et déclaraient les bénéfices ainsi réalisés comme revenus courants. Vous imaginez le processus: le prix de l'action monte, et l'entreprise inscrit le gain, de 1 million de dollars par exemple, dans ses résultats. Les bénéfices augmentent donc de 1 million de dollars. Le multiple étant de 30 ou 35, la valeur de l'entreprise augmente de 35 millions de dollars; par conséquent, ses actions augmentent davantage et on vend encore d'autres actions grâce à ces options.

Tous ces renseignements étaient divulgués. Aucune des révélations qui ont été faites dans la presse depuis octobre ne nous ont surpris, sauf que, à plusieurs égards, la situation était encore plus grave que nous le pensions. La régie d'entreprise allait à l'encontre de pratiquement tous nos principes. Nous publions sur notre site Web des lignes directrices en matière de gouvernance et nous encourageons les entreprises à les suivre. Enron les enfreignait presque toutes. S'il s'était agi d'une entreprise qui enfreignait une ou deux de ces règles, nous nous serions dit que ce n'était pas très souhaitable mais que ce n'était tout de même pas trop grave. Cependant, dans le cas d'Enron, le nombre d'infractions était très élevé. Nous n'avons même pas pris la peine d'utiliser nos ordinateurs et les tableaux de ventilation. Ce n'était pas le type de compagnie dont nous voulions posséder des actions et, par conséquent, nous avons vendu les nôtres.

En ce qui concerne votre question sur les normes britanniques, elles ne sont pas plus efficaces que les autres. On entend souvent le même refrain, surtout de la part de plusieurs organismes provinciaux de réglementation. Cela ne tient pas debout parce que l'expérience nous a appris — du moins à long terme — que les investisseurs sont très avisés. Lorsqu'il s'agit d'une entreprise qui réalise de solides bénéfices et qui est bien gérée, ils sont disposés à payer davantage et les multiples sont plus élevés. Par contre, lorsqu'ils pensent que les normes de gouvernance sont inexistantes, les multiples baissent. Si vous pensez que si le Canada établissait des normes très strictes, il serait désavantagé par rapport à ses concurrents, c'est que vous voulez que le coût du capital soit plus élevé pour les entreprises canadiennes. C'est un compromis qui est possible. Cependant, nous estimons que moins le coût du capital est élevé, plus nous sommes prospères.

If you think about regulatory competition, if you go to lower standards, then you get markets like you have had in Russia or Indonesia in recent years. If lower standards were really so great, everyone today would have a high opinion of Arthur Andersen.

In the long run, lowering standards does not work. Canada is a relatively small country. Our stock market accounts for about 2 per cent of the world capital markets. People outside of Canada do not have any reason to invest here in particular as it is a small market. If they have any question at all about the integrity of our markets, then it is easy for them to say, "Do not worry about Canada. It is too small anyway." We are not large like the U.S. We cannot afford to gamble with our reputation and expect we will still get the capital. We are too small for that. We must not give people a reason not to invest in our country.

At the same time, you can also discourage Canadians. These days, with a click of a computer mouse you can invest in companies all over the world. As a Canadian, I do not have to invest in Canadian companies nor does our pension fund. The only reason we will invest in Canadian companies is if they will offer us a competitive return and have fair and transparent disclosure. We might invest, but we would pay a lot less than we would somewhere else at the margin. I just cannot understand how having high standards — even if they are higher than our neighbour — creates a problem. We are too small to gamble with our reputation.

Your other question had to do with independent advice to audit committees. That is something that audit committees can now do if they choose. They can say, "We do not understand this issue. We want advice from the outside, from an independent expert." They can pay for that. Many of them just do not think about doing it, partly because it is a lot more work. We are involved with many companies. We have made many presentations at no charge to audit committees and to other board committees to help them understand some of these complex issues — particularly where we are a large shareholder. We think all interested shareholders should offer to do that.

We do not think can you expect that every audit committee will be filled with brilliant people who know everything about accounting and finance. It is just not reasonable. You want people who have high integrity of character and who know when to ask questions when they do not understand something. One of the best questions they could be asking is, "Yes, we understand these are the minimum requirements for this issue, but what are the best requirements, or what are we really trying to show our shareholders?" Simple questions like that can really open up a lot of discussion on things that might just slide through.

À propos de concurrence réglementaire, lorsque les normes sont laxistes, elles engendrent des marchés semblables au marché russe ou au marché indonésien de ces dernières années. Si ce type de normes était si intéressant, tout le monde aujourd'hui aurait une haute opinion d'Arthur Andersen.

Un relâchement des normes n'est pas profitable à long terme. Le Canada est un pays relativement petit. Nos marchés boursiers représentent environ 2 p. 100 des marchés financiers mondiaux. Les étrangers n'ont aucune raison particulière d'investir au Canada parce que c'est un petit marché. Donc, s'ils ont le moindre doute au sujet de l'intégrité de nos marchés, ils peuvent facilement décider qu'il ne faut pas s'intéresser au Canada car c'est un pays trop petit. Nous ne sommes pas un grand pays comme les États-Unis. Nous n'avons pas les moyens de mettre notre réputation en jeu en s'attendant à attirer malgré tout le capital. Notre pays est trop petit. Il faut éviter de donner un prétexte de ne pas investir dans notre pays.

Par ailleurs, on pourrait également décourager les Canadiens. À notre époque, en cliquant avec la souris, on peut investir dans des entreprises de toutes les régions du monde. Je ne suis pas obligé d'investir dans des entreprises canadiennes et notre caisse de retraite non plus. Nous ne décidons d'investir dans des entreprises canadiennes que si le rendement de cet investissement est concurrentiel, si l'information financière est de qualité raisonnable et que les états financiers des entreprises sont transparents. Nous pourrions investir, mais nous paierions beaucoup moins qu'ailleurs. Je n'arrive pas à comprendre pourquoi des normes strictes — même plus strictes que celles de notre voisin — pourraient causer un problème. Le Canada n'est pas un pays assez grand pour se permettre de mettre sa réputation en jeu.

Votre autre question concerne les services consultatifs indépendants aux comités de vérification. Ils peuvent déjà y avoir recours, s'ils le veulent. Ils peuvent dire qu'ils ne comprennent pas telle ou telle question et qu'ils veulent consulter des experts indépendants. Ils peuvent payer pour ces services. La plupart d'entre eux n'y pensent pas, notamment parce que cela représente beaucoup plus de travail. Nous faisons affaire avec de nombreuses entreprises. Nous avons fait à maintes reprises des exposés devant des comités de vérification et d'autres comités et ce, gratuitement, pour les aider à comprendre certaines questions complexes, surtout lorsqu'il s'agit d'entreprises dont nous détenons un grand nombre d'actions. Nous pensons que tous les actionnaires intéressés devraient proposer ce service.

On ne peut pas s'attendre à ce que tous les comités de vérification soient composés uniquement de personnes brillantes qui savent tout sur la comptabilité et la finance. Ce ne serait pas raisonnable. Ce que nous voulons, c'est que ces personnes soient très intègres et sachent quand il faut poser des questions lorsqu'elles ne comprennent pas. Une des meilleures questions qu'elles pourraient poser est: «Oui, nous comprenons qu'il existe des exigences minimales dans ce domaine, mais quelles seraient les meilleures exigences ou que devons-nous tenter de signaler à nos actionnaires?» On pourrait poser des questions aussi simples que cela car elles pourraient amorcer des discussions intéressantes sur certains aspects qui auraient pu passer inaperçus.

Audit committees can now get advice. Unfortunately, they just do not think of doing it, and they rely too much on internal information.

Senator Kelleher: I felt our last witness — rightly or wrongly — was steering us towards the American standards. He had the feeling that they were the best. I can understand why, given the trade between our two countries.

I was a little disappointed, frankly, when I asked him about the British system. He was very forthright about it. He said, “I am sorry, but I really do not know anything about it.” When our committee was in the U.K. two years ago, we were impressed with their approach, which was different from ours.

I would like to think that, before we settle on a course of action, we can hear from someone, Mr. Chairman, who knows something about the other system, to ensure we are getting the best of both systems.

Can I have some comments from you on that subject?

Mr. Gibson: First, if you would like to hear a witness who is expert in the U.K. system, we can help find a number for you. We can work with your adviser to do that, because we have extensive business dealings with investment managers in the U.K. We can certainly be a resource to help you find those people.

I would like to go back. You have some idea of the working of the U.K. system. It is different from ours and certainly different from the American system.

Senator Kelleher: Mine is not an extensive knowledge.

Mr. Gibson: Having those standards — which in some ways are more advanced than in North America, and in some ways at a par — has not hurt their capital markets and has not caused their companies to be unable to raise money at good prices.

The argument that if we get too far ahead in Canada, we will have a competitive disadvantage does not hold water. The U.K. has done what they are doing for some time now. The equity risk premium in that market is as low as you will get anywhere. It is not costing them extra in terms of return to attract capital.

Senator Kelleher: Will it load us up with all kinds of new and costly regulations?

Mr. Gibson: You can come up with the most perfect regulations. You can go around the world, take the best of everywhere, and say, “This is what Canada should have.” The problem with that is, if you do not have strong enforcement and sanctions, it will not achieve the desired result. If you want to get the most leverage for the effort the government can make, our suggestion is to focus on enforcement and penalties.

Les comités de vérification peuvent donc se faire conseiller. Malheureusement, ils n’y pensent pas et ils se fient trop à l’information communiquée par l’entreprise.

Le sénateur Kelleher: J’ai l’impression — à raison ou à tort — que notre dernier témoin nous conseillait de prendre les normes américaines comme modèle. Il pense que ce sont les meilleures. Je comprends pourquoi, étant donné les relations commerciales entre nos deux pays.

J’ai été à vrai dire légèrement déçu lorsque je lui ai posé une question sur le système britannique. Il a été très direct. Il a dit: «Je suis désolé, mais je ne suis pas très bien renseigné à ce sujet». Lorsque nous sommes allés au Royaume-Uni, il y a deux ans, nous avons été impressionnés par l’approche britannique, qui est très différente de la nôtre.

Je crois qu’avant d’établir un plan d’action, il serait bon, monsieur le président, d’écouter les commentaires d’une personne qui est bien renseignée sur l’autre système, pour tirer le meilleur des deux systèmes.

Pourriez-vous faire des commentaires à ce sujet?

M. Gibson: Si vous voulez entendre un témoin qui est un expert dans le système britannique, nous pouvons vous trouver un numéro de téléphone. Nous pourrions arranger cela avec votre conseiller parce que nous avons de nombreuses relations d’affaires avec des directeurs des investissements britanniques. Nous pouvons certainement vous aider à trouver quelqu’un.

Vous avez une idée du fonctionnement du système britannique. Il est différent du nôtre et très différent du système américain.

Le sénateur Kelleher: Je ne suis pas très bien renseigné non plus.

M. Gibson: La présence de ces normes — qui, dans certains cas, sont plus poussées que les normes nord-américaines et dans d’autres, équivalentes — n’a pas nui au marché financier britannique et n’a pas mis les entreprises britanniques dans l’impossibilité de réunir des capitaux à un coût raisonnable.

Si d’aucuns prétendent que si l’on va trop loin au Canada nous serons désavantagés par rapport à nos concurrents, j’estime que cet argument ne tient pas debout. Le Royaume-Uni a des normes très strictes depuis plusieurs années. La prime de risque du capital-actions n’est pas plus élevée sur ce marché qu’ailleurs. Il ne leur en coûte pas davantage qu’aux entreprises des autres pays pour attirer du capital.

Le sénateur Kelleher: Est-ce que cela nous obligerait à prendre divers règlements nouveaux et coûteux?

M. Gibson: Même si l’on établit les règlements les plus parfaits et que l’on s’inspire des règlements de divers pays du monde en prenant le meilleur de tous les systèmes pour déterminer le type de règlements qu’il faudrait établir au Canada, le problème est que si l’on n’a pas un système efficace de mise en application des règlements et que l’on n’impose pas de sanctions strictes, ces règlements ne permettront pas d’obtenir les résultats souhaités. Si vous voulez tirer le meilleur parti des efforts du gouvernement, nous vous recommandons de mettre l’accent sur l’application des règlements et les amendes.

Our rules in Canada are not that bad. We are doing a lot of soul-searching here because of these issues. The rules and corporate governance standards that are voluntary to TSE, our accounting standards, do need work in some areas. Yet, generally speaking, they are not that bad. The problem in this country is we do not expect high standards of conduct of the people, and when they do not perform properly, we do not prosecute them. We do not sanction them.

We have asked for six more tools. However, if we do not get those six tools, I would say that the easiest, cheapest way to improve the integrity of our markets and to improve Canada's reputation is to enforce what is on the books now. That will make a huge difference, and that will probably solve 80 per cent of the problem you are trying to solve.

Senator Kelleher: In your opinion, would it be beneficial to this committee and its hearings to have someone speak to us vis-à-vis the British system and how it is working?

Mr. Gibson: I think you would find it very useful. In light of some of the recommendations we have made, the British legal system makes it much easier for shareholders to take action when companies are not performing well. That is one of the areas where their governance is better than ours and than that in the U.S. Governance has several elements, one of which is a company being governed properly in terms of the way it is structured and organized. Another element of governance is whether shareholders can actually do something if they feel things are not being managed properly.

It is very difficult to do that in Canada, even though our laws are fairly advanced compared to most of the world. It is very difficult for interested shareholders to press for positive change in companies. I can say this because we have spent 10 years doing it in Canada, and you have all read reports of some of the actions we have taken. That is an important aspect of governance because there is a check and a balance. If the management and the board are not conducting themselves properly, first, do we have penalties and sanctions from a regulatory point of view, and second, can the shareholders actually do something about it? I will tell you that in every case where we have dealt with problem companies, when we have had enough shares and enough ability to have influence, things change fast.

Senator Furey: I am wondering if you would give us your views on the relative merits or accuracy of Canadian GAAP versus U.S. GAAP. Second, when you go about doing your due diligence for investment purposes, because of your economic influence and power, do you not have access to far more corporate information than the average investor?

Les règlements canadiens ne sont pas mauvais. Nous nous questionnons beaucoup à cause de tous ces problèmes. Les règlements et les normes de régie d'entreprise qui sont volontaires pour la Bourse de Toronto, et nos normes comptables, nécessitent quelques améliorations dans divers secteurs mais globalement, ce n'est pas si mal. Le problème au Canada est que l'on ne s'attend pas à ce que les personnes se conduisent de façon irréprochable et on ne leur tente pas de poursuites lorsqu'elles ne se conduisent pas bien. On ne leur impose pas de sanctions.

Nous avons réclamé six outils supplémentaires. Cependant, si nous ne les obtenons pas, je pense que la solution la plus facile et la moins coûteuse pour accroître l'intégrité de nos marchés et améliorer la réputation du Canada serait de faire respecter les règles existantes. La différence serait énorme et le problème que vous tentez de régler serait probablement résolu à 80 p. 100.

Le sénateur Kelleher: À votre avis, serait-il intéressant d'inviter un témoin qui pourrait nous parler du système britannique et de ses rouages?

M. Gibson: Je pense que ce serait très utile. Dans le contexte de plusieurs des recommandations que nous avons faites, le système juridique britannique donne beaucoup plus de facilité aux actionnaires pour prendre des mesures lorsque les entreprises n'ont pas un bon rendement. C'est un des secteurs où la régie d'entreprise est supérieure à notre système et au système américain. La régie d'entreprise comporte plusieurs volets dont l'un est qu'une entreprise doit être bien dirigée en ce qui concerne sa structure et son organisation. Un autre volet de la gouvernance est la possibilité pour les actionnaires de prendre des mesures s'ils estiment que l'entreprise n'est pas bien gérée.

C'est très difficile au Canada, même si nos lois sont relativement en avance sur celles de la plupart des autres pays. Les actionnaires concernés ont beaucoup de difficulté à exercer des pressions pour pousser les entreprises à apporter des changements constructifs. Je suis en mesure de faire une telle affirmation parce que nous le faisons depuis une dizaine d'années et que nous avons lu des rapports sur certaines des mesures que nous avons prises. C'est un aspect important de la gouvernance parce que c'est une question de poids et de contrepoids. Les questions qu'il faut se poser sont: est-ce que les règlements prévoient des amendes et des sanctions lorsque la direction et le conseil d'administration d'une entreprise commettent des irrégularités et les actionnaires ont-ils des moyens de pression? En ce qui concerne toutes les entreprises à problèmes auxquelles nous avons eu affaire, la situation a été rectifiée rapidement lorsque nous avons un nombre suffisant d'actions, donc la possibilité d'avoir de l'influence.

Le sénateur Furey: Je me demande si vous ne pourriez pas nous parler des mérites ou de la précision des PCGR canadiens par rapport aux PCGR américains. Par ailleurs, lorsque vous faites diligence raisonnable avant de prendre une décision sur un investissement, n'avez-vous pas accès à beaucoup plus de renseignements sur les entreprises que l'investisseur moyen, en raison même de votre influence et de votre pouvoir sur le plan économique?

Mr. Gibson: I will talk about GAAP first and then deal with your second question.

I think we must be careful to think that accounting is an accurate science. Canada has principles that we use to come up with our financial statements. The U.S. has their rules-based system. Both systems are subject to a lot of estimation; there are things such as depreciation, amortization and future exercise of stock options. There are all kinds of things that are estimates that go into earnings. If you are Bombardier and are manufacturing airplanes, when you sell the first one, you are making a big estimate about the cost of that one plane because you are trying to guess how many planes you will produce to amortize the start-up costs. There are many estimates in accounting figures in any case.

We do not really, from our point of view as investors, have a preference for U.S. or Canadian GAAP, as long as we are fairly sure that the companies are following the standards properly. We can and do adjust the numbers. In some ways, U.S. GAAP does not give a better result. For example, in the insurance industry, the way in which Canadian companies account for their income and sales costs is a more useful measure than the more liberal U.S. system. It is not always a case for the U.S. will give you less earnings or a better picture. As long as we know the standards and rules, we can interpret them accordingly.

When we look to invest in other countries around the world — Japan, or Germany or Brazil, for example — we find that their standards are completely different from those to which we have become accustomed. We use a rather short-term solution to deal with that: We tend to focus on companies that are SCC registrants that may have a bond issue or ADRs. Therefore, we will get U.S. GAAP statements, which as Canadians we can understand.

The second way we deal with accounting in these countries is that we have been active in dealing with the International Accounting Standards Board to help them come up with rules for international accounting. We prefer global standards to different national standards. The U.S., which represents half the market, may have its own reasons for not participating in that. From the Canadian perspective, we look at the entire world as potential investment. International standards are the way to go, not trying to pick between Canada and the U.S.

Your other question had to do with information. What is not generally known that we meet with companies because the last thing we want is non-public material information because as soon as we hear something like that, we have to restrict trading in the stock. We have a strict compliance system in our organization. If you doubt that, try to remember how many times in the last 10 years one of our employees has been accused of unfair trading.

M. Gibson: Je répondrai d'abord au sujet des PCGR, puis je répondrai ensuite à votre deuxième question.

Il ne faut pas croire aveuglément que la comptabilité est une science exacte. Au Canada, nous avons des principes que nous observons en ce qui concerne les états financiers. Les États-Unis ont un système fondé sur des règles. Les deux systèmes sont basés sur beaucoup d'estimations, notamment en ce qui concerne la dépréciation, l'amortissement et l'exercice futur d'options. Plusieurs facteurs qui entrent en ligne de compte dans l'établissement du bénéfice sont basés sur des estimations. Dans le cas d'une entreprise comme Bombardier, qui construit des avions, quand on vend le premier, on fait une estimation du coût de cet avion parce qu'on essaie de deviner combien d'appareils il faudra construire pour amortir les coûts de démarrage. En comptabilité, on se base souvent sur des chiffres estimatifs.

Comme investisseurs, nous n'avons pas de préférence pour les PCGR américains ou pour les PCGR canadiens, pour autant que nous soyons relativement sûrs que les entreprises observent les normes de façon adéquate. Nous pouvons rajuster les chiffres et nous le faisons. Dans certains domaines, les PCGR américains ne donnent pas un meilleur résultat. Par exemple, dans le secteur de l'assurance, le mode de déclaration du revenu et des frais de vente des entreprises canadiennes est plus efficace que le système américain, qui est plus libéral. Ce n'est toutefois pas toujours le cas car le système américain produit moins de bénéfice et donne un aperçu plus fidèle de la situation. Pour autant que l'on connaisse les normes et les règles, on peut les interpréter en conséquence.

Lorsque nous examinons des possibilités d'investissement dans d'autres pays comme le Japon, l'Allemagne ou le Brésil, nous constatons que leurs normes sont complètement différentes de celles auxquelles nous sommes accoutumés. Nous adoptons une solution à court terme pour régler ce problème: nous avons tendance à nous intéresser surtout aux entreprises qui sont inscrites à la commission des valeurs mobilières qui ont peut-être émis des obligations ou qui ont des certificats américains d'actions étrangères. Par conséquent, nous recevons les documents sur les PCGR américains que les Canadiens peuvent comprendre.

La deuxième approche que nous adoptons est la suivante: nous aidons le Conseil des normes comptables internationales à établir des règles en matière de comptabilité internationale. Nous préférons les normes mondiales aux diverses normes nationales. Les États-Unis, qui représentent la moitié du marché, ont peut-être des motifs personnels de ne pas y participer. En ce qui nous concerne, nous considérons que tous les pays sont des sources potentielles d'investissement. Il est préférable de se baser sur les normes internationales que de choisir entre les normes canadiennes et les normes américaines.

Votre autre question porte sur l'information. Nous ne tenons absolument pas à obtenir des renseignements qui ne sont pas publics parce que, dès l'instant où nous les avons, nous devons nous imposer des restrictions sur les transactions d'actions. Nous avons élaboré un système de conformité qui est strict. Si vous en doutez, essayez de vous rappeler combien de fois au cours des dix dernières années un de nos employés a été accusé d'avoir fait des

It is a strict system. The last thing we want is material non-public information. That means we cannot do any transactions on the stock.

We do not meet with the companies to talk to them about quarterly or annual earnings. When we sit down with the CEO, we are trying to assess whether he or she is a good allocator of capital. Does he or she know where the business must go? Does he or she know what the competitive environment is? Is there a team to lead the company?

The answers to those questions will tell us whether this will be a successful company. We make up our own forecasts and evaluations. Just as we have no idea what the companies' earnings estimates are internally, they have no idea what our estimates are. It does not matter. We are quite capable of doing evaluation work and forecasts. We want to be convinced that the management team is right team to look after shareholders capital and get a good return on the capital.

Senator Furey: I did not want to imply that you are looking for insider information, but it is the corporate culture that seems important to you when you look at where you will put your money. Is that correct?

Mr. Gibson: It is very important. Most companies are in business for 20 or 30 years or longer. If their earnings are five cents higher or lower next quarter, it will not make much difference to the value of the business. However, if the management does not allocate capital properly in terms of investing their company's resources, and if they do not know how to deal with the competitive landscape, that makes much more difference to the value of the business than the next quarter's earnings.

Senator Hervieux-Payette: I want to apologize in advance for my nasty question. I am wondering if you applied the same technique for analysis when you were owned shares of Nortel or the Telecom Company, because it seems that this sector has collapsed. The analysts did not seem to see that there was an overvaluation. It is related to some of the figures that were shown and stocks were moving. How did you deal with this sector?

Mr. Gibson: We did not own those kinds of stocks in our active portfolios where we were picking stocks, which is what my group does. We had no exposure to that sector. Even in 1999, we still beat the market in terms of our return without owning those companies. It was not easy, but we did it.

We did own shares like that in our index funds. You probably read that we have substantial index funds. Our largest is our TSE index fund, which had about \$12 billion in it at the peak in 1999. If you remember, Nortel became a third of that index. We would have had about \$4 billion of exposure to Nortel for the index fund.

transactions déloyales. Ce système est strict. Cela ne nous intéresse pas du tout d'obtenir de l'information qui n'est pas publique car il nous est alors interdit de faire des transactions.

Nous ne rencontrons pas des représentants des entreprises pour discuter de leurs bénéfices trimestriels ou annuels. Lorsque nous discutons avec le p.-d.g., nous nous efforçons de déterminer s'il fait une affectation efficace du capital, s'il sait dans quelle voie l'entreprise doit s'orienter et quel est l'environnement concurrentiel et s'il a une bonne équipe qui dirige l'entreprise.

Les réponses à ces questions nous indiqueront si l'entreprise a des chances de prospérer. Nous faisons des prévisions et des évaluations. Nous n'avons pas la moindre idée des estimations internes des entreprises au sujet des bénéfices et elles n'ont pas la moindre idée de nos estimations. Ce n'est pas important. Nous sommes capables de faire des évaluations et des prévisions. Nous voulons être convaincus que l'équipe de direction est une bonne équipe qui se préoccupe du capital des actionnaires et obtient un bon rendement sur le capital.

Le sénateur Furey: Je ne voulais pas insinuer que vous essayez d'obtenir de l'information privilégiée mais c'est la culture d'entreprise qui semble importante pour vous lorsque vous cherchez à savoir dans quoi vous investissez. Est-ce bien cela?

M. Gibson: C'est très important. La plupart des entreprises sont en affaires depuis 20 ou 30 ans, voire davantage. Si leurs bénéfices augmentent ou diminuent de 5 p. 100 le trimestre suivant, ça ne changera pas beaucoup la valeur de l'entreprise. Cependant, si la direction n'affecte pas adéquatement le capital lorsqu'elle investit les ressources de l'entreprise et si elle ne sait pas louvoyer dans le paysage concurrentiel, cela a beaucoup plus d'influence sur la valeur de l'entreprise que les bénéfices du trimestre suivant.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je m'excuse à l'avance pour ma question vicieuse. Je me demande si vous avez appliqué la même technique d'analyse lorsque vous possédiez des actions de Nortel ou d'autres sociétés de télécommunications parce qu'on dirait que ce secteur s'est effondré. Les analystes ne semblaient pas remarquer que les actions étaient surévaluées. La fluctuation de la valeur des actions était liée à certains des chiffres qui étaient publiés. Comment avez-vous procédé en ce qui concerne ce secteur?

M. Gibson: Nos portefeuilles ne contenaient pas ce type d'actions lorsque nous étions à la recherche d'actions intéressantes, ce qui est une des tâches de mon groupe. Nous n'avions pas d'actions de ce secteur. Même en 1999, nous avons eu un rendement supérieur à celui du marché sans posséder d'actions de ce type d'entreprises. Ce n'était pas facile, mais nous avons réussi.

Nous possédions des actions de ce genre dans nos fonds indiciaires. Notre fonds indiciaire le plus important est celui qui est basé sur l'indice de la Bourse de Toronto; il était évalué à une douzaine de milliards de dollars lorsqu'il a atteint son point culminant en 1999. Je vous rappelle que Nortel représentait un tiers de cet indice. Nous aurions dû normalement avoir une exposition de 4 milliards de dollars à Nortel dans le fonds indiciaire.

However, that is not what we had. We decided that it was ridiculous to have 30 per cent of our index in one stock. It did not matter if it were index fund. We questioned why we had \$4 billion in a company that was trading for 80 or 90 times earnings, and we did not believe the earnings. We sold a substantial portion of the Nortel shares from our index fund, which gave our index managers grey hair for a while, but we thought that it was the right thing to do.

We still own some because we did not go to zero. To sell \$4 billion worth of Nortel from an index fund would be an extreme position to take. Had we done that in 1998, it would have cost our pension fund a lot of money. In 1999, that is exactly what we did.

We also sold a number of other technology stocks from our index fund and used that money to purchase cheaper, "value stocks" — the ones that were reasonably valued. We also had an extremely large short position on NASDAQ, where you had the greatest overvaluation. That allowed us to generate reasonable results when all the stocks collapsed, although we still did own a portion of Nortel and the others.

Senator Fitzpatrick: I am sorry I was not here for your full presentation, Mr. Gibson. I have listened to the answers that you have been giving, and I am sure your presentation was very good.

There has been some discussion lately about making the analyst's process independent from brokerage firms with respect to making recommendations to clients. Do you think that would be a positive step?

Mr. Gibson: That is a good question. In fact, we had addressed that issue in our original submission. I took it out because I did not want to overburden you with a lengthy submission. I can tell you what our recommendation was.

If brokerage firms feel that it is important to offer research, our recommendation is that the research department should be separate. It should have a fixed budget for the year that is not tied to revenue from other revenue sources in the firm. The research department should be overseen by an advisory board of independent external directors. That would allow for the separation of duties and deal with conflicts of interest. It would then be clear to the brokerage firms how much their research is costing. They must decide then as a business if it is worth that price or not.

Having independent research would also allow them to sell it to third parties. For example, if we thought that the research arm of a brokerage firm was offering high quality research, we would be happy to buy it from them, as other people would.

Ce n'était toutefois pas le cas. Nous avons décidé qu'il était ridicule de placer 30 p. 100 de notre fonds indiciel dans une seule action. Nous n'avons pas tenu compte du fait qu'il s'agissait d'un fonds indiciel. Nous nous sommes demandé pourquoi nous avions investi 4 milliards de dollars dans les actions d'une entreprise qui se vendaient à un multiple de 80 ou 90 par rapport au bénéfice et nous ne faisons pas confiance au bénéfice déclaré. Nous avons vendu un pourcentage important des actions de Nortel qui étaient dans notre fonds indiciel et nous avons fait attraper des cheveux gris à nos responsables de ce fonds, mais nous pensons que c'était plus prudent.

Nous en possédons encore quelques-unes parce que nous ne les avons pas vendues toutes. C'eût été une décision extrême de vendre des actions de Nortel valant 4 milliards de dollars qui se trouvaient dans un fonds indiciel. Si nous l'avions fait en 1998, cela aurait coûté très cher à notre fonds de retraite. Nous les avons toutefois vendues en 1999.

Nous avons vendu en outre les actions de plusieurs entreprises du secteur de la technologie se trouvant dans notre fonds indiciel et nous nous sommes servis des recettes de ces ventes pour acheter des actions moins coûteuses évaluées à un niveau raisonnable. Nous avions une position vendeur très importante sur le NASDAQ, où la surévaluation était la plus forte. Cela nous a permis de générer des résultats raisonnables lorsque toutes les actions se sont effondrées, même si nous possédons toujours une partie de nos actions de Nortel et d'autres entreprises du secteur.

Le sénateur Fitzpatrick: Je suis désolé, mais j'ai manqué une partie de votre exposé, monsieur Gibson. J'ai écouté vos réponses et je suis sûr que votre exposé était excellent.

Ces derniers temps, il a été question de rendre le processus des analystes indépendant des maisons de courtage en ce qui concerne les recommandations faites aux clients. Pensez-vous que ce serait une bonne initiative?

M. Gibson: C'est une bonne question. En fait, nous avons abordé le sujet dans notre exposé initial. J'y ai renoncé parce que je ne voulais pas faire un exposé trop long. Je peux vous dire quelles étaient nos recommandations à cet égard.

Si les maisons de courtage estiment qu'il est important de faire des études, nous recommandons que le service de recherche soit indépendant de la maison de courtage. Il devrait avoir un budget fixe pour l'année, qui ne soit pas lié aux recettes de l'entreprise provenant des autres sources. Le département de recherche devrait être supervisé par un conseil consultatif formé d'administrateurs externes indépendants. Cela permettrait de séparer les fonctions et de régler les problèmes de conflit d'intérêts. Les maisons de courtage sauraient alors combien leur coûte la recherche. Elles devraient dès lors décider si cela vaut le prix que cela coûte.

Si le service de recherche était indépendant, elles pourraient vendre leurs études à des tiers. Par exemple, si nous pensions que la recherche d'une maison de courtage ou d'un de ses services de recherche est de haute qualité, nous achèterions volontiers ses études, et nous ne serions pas les seuls.

If the brokerage firms cannot offer that kind of independent research, people will set up independent research firms because investors will always have a need for proper analysis and proper valuation and due diligence. We cannot all spend 10 hours a day managing our personal portfolios. We must rely on others for help. There will always be people prepared to pay; it just might be that the research is not done in brokerage firms. It might be done separately. Merrill Lynch has agreed to remedies that go part way there, but it does not fully separate research and the rest of the firm. As well, there is no provision for oversight of research by independent, outside directors.

The Chairman: You have been a terrific witness. Thank you for your time and effort. We may call you back to our committee.

The committee adjourned.

Si les maisons de courtage ne peuvent pas offrir des services de recherche indépendants, les investisseurs établiront des firmes indépendantes parce qu'ils auront toujours besoin d'analyses adéquates, d'évaluations raisonnables et de diligence raisonnable. Nous ne pouvons pas consacrer personnellement une dizaine d'heures par jour à la gestion de nos portefeuilles. Nous devons compter sur d'autres personnes. Il y aura toujours des personnes qui sont prêtes à payer. Il est aussi possible que la recherche ne soit pas faite par les maisons de courtage. Elle peut être faite séparément. Merrill Lynch a accepté les solutions qui résolvent en partie le problème, mais elle ne fait pas une séparation complète entre la recherche et les autres services de l'entreprise. En outre, aucun règlement n'exige que la recherche soit supervisée par des administrateurs extérieurs indépendants.

Le président: C'était extrêmement intéressant. Merci d'avoir participé. Nous vous convoquerons peut-être à nouveau.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:

Communication Canada – Publishing
Ottawa, Ontario K1A 0S9

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*

Communication Canada – Édition
Ottawa (Ontario) K1A 0S9

WITNESSES

As an Individual:

Professor Daniel B. Thornton, Queen's University.

From the Ontario Teachers' Pension Plan Board:

Mr. Brian J. Gibson, Senior Vice-President, Active Equities.

TÉMOINS

À titre personnel:

M. Daniel Thornton, professeur, Université Queen's.

Du Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario:

M. Brian J. Gibson, vice-président principal, Actions.