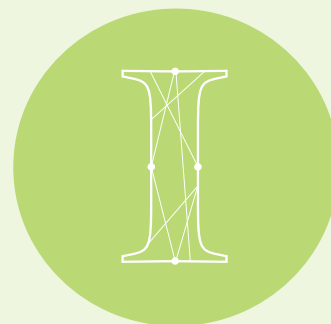


les affaires

i-8

Les aléas de la gestion active

Notre chroniqueur Yves Bourget explique pourquoi les FNB gérés activement génèrent un rendement inférieur aux fonds indiciels.



François Pouliot
chroniqueur



Faut-il suivre Osisko dans le fer? — p. i-12

VAR. 1 SEMAINE
EN % DU 22/05/2015
AU 29/05/2015

S&P/TSX +0,61%

Indice Québec Morningstar -0,02%

Dollar canadien -2,21%

Or -1,34%

Pétrole (Brent) -2,16%

Combien rapportent les pdg?

Le peloton de tête des pdg offrant le meilleur ratio paye/performance de l'entreprise



Stéphane Rolland
stephane.rolland@tc.tc

Actionnaires, les pdg des grandes sociétés québécoises vous en donnent-ils pour votre argent? La réponse risque de vous décevoir: il n'y a pas de lien entre leur rémunération et la performance de leur entreprise. C'est la conclusion de notre palmarès exclusif, mené en collaboration avec les firmes Inovestor et Gestion de portefeuille stratégique Medici.





Notre palmarès mesure le rapport entre la rémunération des dirigeants des 50 plus importantes capitalisations boursières québécoises et la création de valeur au sein de ces entreprises au cours des cinq dernières années. Nous mesurons la performance à l'aide de trois composantes: le rendement du capital investi, la croissance du bénéfice par action et la taille de l'entreprise.

Selon cet indicateur de création de valeur, la corrélation entre rémunération et performance n'est que de 0,15 en 2014, ce qui représente un très faible lien. Une corrélation de 1 aurait signifié une adéquation parfaite entre les deux. « C'est décourageant de voir une rémunération de cette ampleur basée sur des choses qui sont parfois hors du contrôle des dirigeants », souligne Carl Simard, président et gestionnaire de portefeuille chez Medici, qui a conçu l'indicateur.

Même s'il trouve que la méthode comporte « certaines limites », Michel Magnan, professeur et titulaire de la chaire de gouvernance d'entreprise Stephen A. Jarislowsky à l'École de gestion John-Molson de l'Université Concordia, n'est « pas surpris » de notre conclusion. « Mes propres travaux démontrent que ce n'est pas évident de trouver un lien entre la rémunération et la performance, répond-il. Chaque entreprise a sa propre histoire et sa propre manière d'établir la rémunération. Il est difficile de trouver le lien. »

Cette absence de corrélation peut s'expliquer en partie par le jeu de comparaisons auquel se livrent « systématiquement » les sociétés inscrites en Bourse, avance M. Magnan. « Les conseils d'administration utilisent un groupe de pairs comparables afin d'établir une rétribution adéquate. Or, ce que décident les autres sociétés n'a pas nécessairement de lien avec la qualité du travail du dirigeant. »

Même les administrateurs des grandes sociétés internationales, dont la responsabilité est justement de déterminer la rémunération des hauts dirigeants, s'interrogent sur la pertinence des critères auxquels ils se réfèrent. Plus de la moitié des administrateurs des sociétés du Royaume-Uni (54%) jugent que le système est « modérément dégradé » ou « très dégradé », selon un sondage de la firme de consultants Mercer, cité par le *Financial Times*.

La rémunération de Louis Vachon, président de la Banque Nationale, peut constituer un exemple de l'effet inflationniste qu'amène la comparaison, croit Carl Simard. M. Vachon a obtenu une rémunération de 10,1 millions de dollars au cours de l'exercice 2014. C'est une augmentation de 33% par rapport à l'année précédente. Dans l'ensemble, M. Simard juge que les barèmes utilisés par l'institution financière pour mesurer la performance sont pertinents. Le problème n'est pas tant l'évaluation du travail des dirigeants de la banque montréalaise que la taille de la récompense qui y est associée,

selon lui. « Comment peut-on justifier une rémunération globale de 10,1M\$? demande le gestionnaire de portefeuille. Ce sont les groupes comparables qui ont mené à cette rémunération. »

Inégalités en hausse

Cette généreuse main ouverte « pour conserver le talent » contribue à accroître les inégalités, selon M. Magnan. Il se souvient que ce sujet faisait déjà l'objet d'un débat il y a 30 ans, lorsqu'il était doctorant à l'université de Washington. Et ce, même si l'écart était bien moins prononcé à l'époque. « Ça provoque un effet d'ajustement toujours à la hausse, constate-t-il. Il y a une surenchère dans les conseils. »

Notre exercice permet d'ailleurs de constater que l'écart a continué de se creuser entre les pdg québécois et le travailleur moyen, en 2014. À 4,3M\$, la rémunération moyenne du pdg de notre palmarès représente 97 fois le salaire moyen des Québécois (849 \$ par semaine), selon les données de Statistique Canada sur la rémunération hebdomadaire moyenne. L'année dernière, le même exercice nous avait conduits à un ratio de 90 fois. Il faut dire que la rémunération des dirigeants a crû en moyenne de 8,8% en 2014. Le travailleur moyen a vu son salaire progresser de 2% durant la même année.

Cette tendance s'observe pour l'ensemble des grandes sociétés canadiennes inscrites en Bourse, selon un rapport de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques. En 1998, les chefs de la direction des sociétés inscrites au S&P/TSX 60 obtenaient une rémunération équivalente à 60 fois le salaire moyen des travailleurs du secteur privé. Ce ratio a bondi à 140 fois en 2010.

Des exemples à suivre

Les actionnaires peuvent tout de même trouver des pratiques exemplaires au sein du Québec inc. Encore cette année, Stanley Ma, le fondateur et dirigeant du franchiseur Groupe MTY, trône au sommet du palmarès des pdg offrant le meilleur rapport rendement-prix pour ses actionnaires. Il a obtenu une rémunération totale de 423 478 \$ en 2014, soit près de 10 fois moins que la moyenne chez les pdg. À l'exception des 23 415 \$ accordés pour sa voiture de fonction, cette rémunération est versée uniquement en salaire. Le dividende ordinaire des actions du franchiseur permet à M. Ma de boucler ses fins de mois. Grâce à sa participation de 25,55% dans la société, l'homme d'affaires a reçu 1,66 M\$ sous forme de dividende en 2014.

Pour Carl Simard, les pratiques de MTY devraient être la norme pour les dirigeants qui sont des actionnaires importants de l'entreprise. Les propriétaires d'entreprise n'ont pas besoin de mesures incitatives pour faire prospérer leur propre société, juge le président de Medici.

97 fois

La rémunération moyenne du pdg de notre palmarès représente 97 fois le salaire moyen des Québécois. L'an dernier, c'était 90 fois.



Stanley Ma
Groupe MTY

No 1

La rémunération la moins élevée par rapport à la performance de l'entreprise.



Pierre Shoiry
WSP Global

110,8 %

La plus forte augmentation de la rémunération totale sur un an.



George Cope
BCE

11 480 250 \$

La rémunération totale la plus élevée du palmarès.

Les 10 pdg les mieux payés en 2014

Rang	Nom du dirigeant	Société	Rémunération totale
1	George Cope	BCE	11 480 250 \$
2	Pierre Dion	Québecor	10 841 238 \$
3	Jeffrey Orr	Financière Power Corporation	10 619 245 \$
4	Michael Pearson	Valeant	10 275 928 \$
5	Louis Vachon	Banque Nationale	10 147 628 \$
6	Claude Mongeau	Canadien National	9 341 607 \$
7	Michael Roach	CGI	8 645 302 \$
8	Calin Rovinescu	Air Canada	7 999 951 \$
9	John D. Williams	Domtar	7 002 672 \$
10	Alain Bédard	TransForce	6 767 859 \$

Suite à la page i-4 →

La rémunération décortiquée

Pdg	Société ¹	Salaire 2014	Actions	Options	Prime	Régime de retraite	Autre	Rémunération totale	Var. de la rémunération sur 1 an	Rang de la rémunération totale	Coût par tranche de performance ²
Stanley Ma	Groupe MTY	400 063 \$	0 \$	0 \$	0 \$	0 \$	23 415 \$	423 478 \$	-1,7 %	47	6 357 \$
Yves Des Groseillers	Groupe BMTC	685 000 \$	100 000 \$	0 \$	0 \$	203 300 \$	0 \$	988 300 \$	-29,3 %	45	14 340 \$
Brian McManus	Stella-Jones	493 269 \$	0 \$	0 \$	900 000 \$	0 \$	12 465 \$	1 405 734 \$	2,4 %	42	22 072 \$
Marc Dutil	Canam	550 004 \$	60 720 \$	0 \$	141 681 \$	47 000 \$	0 \$	799 405 \$	1,5 %	46	23 856 \$
Madeleine Paquin	Logistec	468 269 \$	0 \$	0 \$	1 269 976 \$	42 400 \$	0 \$	1 780 645 \$	-13,1 %	41	25 602 \$
Gregory Yull	Intertape Polymer	525 000 \$	455 200 \$	562 841 \$	436 882 \$	14 300 \$	26 462 \$	2 020 685 \$	-15,0 %	36	26 094 \$
Francois J. Coutu	Groupe Jean Coutu	916 975 \$	0 \$	156 952 \$	1 026 095 \$	179 400 \$	0 \$	2 279 422 \$	3,6 %	34	26 116 \$
Richard Lord	Quincaillerie Richelieu	620 000 \$	4 240 \$	312 000 \$	930 000 \$	0 \$	101 171 \$	1 967 411 \$	26,6 %	38	31 600 \$
Eric La Flèche	Metro	832 300 \$	501 920 \$	528 000 \$	752 760 \$	155 000 \$	4 448 \$	2 774 428 \$	-3,7 %	30	35 048 \$
Larry Rossy	Dollarama	782 250 \$	0 \$	1 000 000 \$	1 239 084 \$	0 \$	0 \$	3 021 334 \$	-19,2 %	29	35 998 \$
Richard G. Roy	Uni-Select	545 749 \$	53 900 \$	566 169 \$	414 365 \$	220 600 \$	24 062 \$	1 824 845 \$	-18,9 %	40	37 641 \$
Lino Saputo Jr.	Saputo	1 100 000 \$	0 \$	0 \$	2 157 980 \$	0 \$	0 \$	3 257 980 \$	-0,8 %	26	43 221 \$
Pierre-Paul Lassonde	Industries Lassonde	904 400 \$	0 \$	0 \$	834 038 \$	591 700 \$	149 000 \$	2 479 138 \$	-4,1 %	31	50 053 \$
Robert Card³	SNC-Lavalin	975 775 \$	3 791 432 \$	0 \$	0 \$	0 \$	195 155 \$	4 962 362 \$	-11,9 %	16	52 246 \$
Sophie Brochu	Valener	557 378 \$	0 \$	0 \$	1 015 129 \$	351 000 \$	0 \$	1 923 507 \$	23,3 %	39	52 873 \$
Benoit Desormeaux	SEMAFO	438 750 \$	945 000 \$	0 \$	599 716 \$	0 \$	0 \$	1 983 466 \$	6,4 %	37	54 747 \$
Alain Bouchard	Alimentation Couche-Tard	1 351 875 \$	1 216 682 \$	0 \$	1 666 186 \$	362 985 \$	0 \$	4 597 728 \$	-42,0 %	17	55 201 \$
Yvon Charest	Industrielle Alliance	786 644 \$	236 004 \$	657 920 \$	888 404 \$	947 000 \$	0 \$	3 515 972 \$	34,5 %	24	55 213 \$
Paul Desmarais Jr.	Power Corporation du Canada	562 500 \$	50 000 \$	1 651 500 \$	875 000 \$	-98 487 \$	158 381 \$	3 198 894 \$	-37,6 %	27	58 162 \$
Michel Dallaire	Cominar	653 000 \$	773 804 \$	54 900 \$	842 370 \$	0 \$	56 548 \$	2 380 622 \$	-28,1 %	32	61 834 \$
Glenn Chamandy	Gildan	1 019 231 \$	1 499 974 \$	1 500 212 \$	214 039 \$	51 923 \$	84 028 \$	4 369 407 \$	-12,5 %	20	62 626 \$
Martin Schwartz	Dorel	906 070 \$	307 495 \$	227 179 \$	701 055 \$	0 \$	97 417 \$	2 239 216 \$	77,4 %	35	75 829 \$
Marc Parent	CAE	854 167 \$	1 319 879 \$	830 496 \$	823 450 \$	528 000 \$	134 827 \$	4 490 819 \$	89,5 %	18	79 050 \$
Louis Audet	Cogeco	950 000 \$	1 024 740 \$	332 915 \$	1 263 500 \$	0 \$	0 \$	3 571 155 \$	-4,3 %	23	80 942 \$
Patrick Lemaire	Boralax	391 223 \$	0 \$	99 208 \$	639 000 \$	56 808 \$	30 000 \$	1 216 239 \$	13,3 %	43	102 723 \$
Réjean Robitaille	Banque Laurentienne	598 361 \$	1 823 469 \$	0 \$	678 228 \$	1 243 000 \$	48 014 \$	4 391 072 \$	14,6 %	19	90 174 \$
Pierre Shoiry	WSP Global	697 654 \$	944 991 \$	629 998 \$	1 400 000 \$	0 \$	93 368 \$	3 766 011 \$	110,8 %	22	109 700 \$
Alain Bédard	TransForce	1 050 000 \$	824 240 \$	824 250 \$	2 089 500 \$	306 000 \$	1 673 869 \$	6 767 859 \$	38,3 %	10	110 568 \$
John D. Williams	Domtar	1 213 800 \$	2 492 039 \$	848 238 \$	1 211 243 \$	662 496 \$	574 856 \$	7 002 672 \$	28,1 %	9	112 819 \$
Jean-Guy Desjardins	Fiera Capital	650 000 \$	2 400 000 \$	1 070 498 \$	1 558 131 \$	18 950 \$	54 921 \$	5 720 505 \$	78,8 %	12	113 990 \$
Claude Mongeau	Canadien National	1 187 338 \$	3 373 982 \$	2 113 200 \$	2 544 099 \$	40 000 \$	82 988 \$	9 341 607 \$	13,5 %	6	115 044 \$
Michael Roach	CGI	1 300 000 \$	7 170 443 \$	0 \$	0 \$	0 \$	174 859 \$	8 645 302 \$	-2,0 %	7	124 286 \$
Michel Letellier	Innergex énergie renouvelable	475 000 \$	193 974 \$	61 845 \$	450 528 \$	0 \$	12 135 \$	1 193 482 \$	17,2 %	44	130 578 \$
Louis Vachon	Banque Nationale	1 050 354 \$	3 375 000 \$	1 687 536 \$	2 126 250 \$	1 517 000 \$	391 488 \$	10 147 628 \$	33,2 %	5	141 707 \$
George Cope	BCE	1 400 000 \$	4 406 250 \$	1 468 750 \$	3 433 500 \$	605 130 \$	166 620 \$	11 480 250 \$	4,7 %	1	153 233 \$
Calin Rovinescu	Air Canada	1 400 000 \$	1 787 520 \$	534 306 \$	2 850 125 \$	1 428 000 \$	0 \$	7 999 951 \$	2,3 %	8	161 485 \$
Jeffrey Orr	Financière Power Corporation	4 237 000 \$	2 272 160 \$	1 821 329 \$	0 \$	1 801 506 \$	487 250 \$	10 619 245 \$	-5,0 %	3	168 935 \$
Mario Plourde	Cascades	621 000 \$	559 248 \$	231 034 \$	779 178 \$	120 785 \$	15 525 \$	2 326 770 \$	13,0 %	33	172 226 \$
Pierre Beaudoin	Bombardier	1 268 500 \$	2 146 800 \$	1 073 400 \$	590 700 \$	-70 200 \$	148 400 \$	5 157 600 \$	-14,1 %	15	193 749 \$
Michael Pearson	Valeant	1 907 693 \$	0 \$	0 \$	0 \$	0 \$	8 368 235 \$	10 275 928 \$	46,8 %	4	197 462 \$
José Boisjoli	BRP	925 000 \$	0 \$	2 842 009 \$	1 097 281 \$	326 000 \$	34 113 \$	5 224 403 \$	n.d.	14	197 819 \$
Robert Sawyer³	Rona	850 005 \$	1 275 120 \$	425 052 \$	854 255 \$	306 000 \$	72 036 \$	3 782 468 \$	-42,8 %	21	211 903 \$
Francois Olivier	Transcontinental	950 480 \$	1 985 632 \$	0 \$	2 723 520 \$	187 423 \$	79 125 \$	5 926 180 \$	33,3 %	11	254 670 \$
Pierre Laurin	ProMetic Sciences de la vie	489 050 \$	2 187 284 \$	87 354 \$	300 700 \$	0 \$	77 004 \$	3 141 392 \$	70,6 %	28	265 769 \$
Richard Garneau	Produits forestiers Résolu	873 931 \$	1 010 264 \$	1 010 264 \$	427 070 \$	0 \$	157 925 \$	3 479 454 \$	0,0 %	25	431 159 \$
Rupert Duchesne	Aimia	872 692 \$	1 800 008 \$	1 801 816 \$	872 692 \$	130 696 \$	174 832 \$	5 652 736 \$	44,3 %	13	646 027 \$
Pierre Dion³	Québecor	1 056 667 \$	0 \$	8 117 100 \$	1 523 971 \$	143 500 \$	0 \$	10 841 238 \$	n.d.	2	746 642 \$
Médiane		852 086 \$	666 526 \$	322 458 \$	848 313 \$	49 462 \$	51 468 \$	3 497 713 \$			
Moyenne		910 821 \$	1 132 696 \$	731 839 \$	982 118 \$	258 734 \$	291 790 \$	4 307 332 \$			

Hors classement ⁴											
David Baazov	Amaya	375 000 \$	0 \$	0 \$	0 \$	0 \$	21 000 \$	396 000 \$	-33,3 %	48	10 583 \$

1 Nous n'avons pas inséré Cogeco Câble dans notre palmarès, puisque Louis Audet est payé une fois par Cogeco pour son travail au sein des deux sociétés. Par ailleurs, la circulaire de Redevances aurifères Osisko n'avait pas encore été publiée au moment de constituer notre échantillon.

2 Notre unité de mesure à partir de l'indicateur mis au point par Medici. Lisez notre texte sur la méthodologie, à la page suivante, pour obtenir des renseignements détaillés.

3 Trois pdg sont entrés en fonction après le début de notre période d'analyse. Il s'agit de Pierre Dion (Québecor), Robert Sawyer (Rona) et Robert Card (SNC-Lavalin). Nous avons tout de même utilisé une période de cinq ans pour le rendement de l'entreprise afin d'éviter les volatilités observées sur de plus courtes périodes.

4 Nous n'avons pas inséré Amaya dans notre palmarès. La rémunération modeste de son dirigeant fait en sorte qu'il arrivait au deuxième rang, même s'il a généré un rendement négatif de l'investissement. En raison de l'importance du rendement du capital investi dans notre formule, nous considérons ce résultat comme une donnée aberrante qui ne reflète pas l'esprit de notre démarche.

Sources : Investor, Gestion de portefeuille stratégique Medici et les circulaires des entreprises



Même si elle ne fait pas partie de notre palmarès, Constellation Software est un exemple à suivre, croit Carl Simard. Son dirigeant, Mark Leonard, ne reçoit pas d'options d'achat. Sa prime doit obligatoirement être investie dans les titres de la société et détenue pendant un certain temps.

Les contre-exemples

Pierre Dion, le nouveau pdg de Québecor, se classe au dernier rang de notre palmarès 2014. M. Dion occupe la deuxième place des pdg les mieux payés de notre échantillon, bien qu'il n'ait été promu qu'en juillet 2014, après le départ de Robert Despaties. Ce cas illustre les coûts liés à l'arrivée d'un nouveau dirigeant, note M. Simard.

Le même phénomène est survenu chez Rona en 2013. Le président, Robert Sawyer, avait alors obtenu une rémunération de 6,6M\$, dont 4,4M\$ en actions accordées afin de respecter la politique de rémunération du détaillant. En 2014, sa rémunération totale est « revenue à la normale », à 3,7M\$. Une différence à signaler: Rona devait à l'époque attirer M. Sawyer, qui travaillait chez Metro. Dans le cas de M. Dion, il s'agissait d'une promotion au sein de la même entreprise.

« Si une entreprise ne crée pas de valeur, je ne vois pas pourquoi on accorderait une prime à ceux qui la gèrent. »

— Carl Simard, président de Medici

Les actionnaires de Québecor ont sévèrement critiqué la politique de rémunération du propriétaire de Vidéotron et du *Journal de Montréal*. Parmi les détenteurs des actions de catégorie B, 71,5% se sont abstenus de voter en faveur de Michel Lavigne, président du comité des ressources humaines, lors de la dernière assemblée annuelle, qui a eu lieu le 7 mai. L'indemnité de départ de 7,8M\$ de Robert Despaties faisait partie des irritants. Le président du conseil, Brian Mulroney, a refusé la démission de M. Lavigne. Il considère que M. Lavigne ne devait pas être le seul pour une décision prise à l'unanimité par les membres du conseil d'administration.

Bien que le classement donne une bonne vue d'ensemble, Michel Magnan nous invite à la prudence avant de désigner les dirigeants qui se trouvent au bas du palmarès. Notre démarche peut faire en sorte que certains secteurs sont désavantagés. Dans le dernier quintile de notre palmarès, M. Magnan note que plusieurs sociétés, comme Bombardier, Cascades, Résolu et Transcontinental (éditeur du journal *Les Affaires*), ont dû composer avec des défis propres à leur secteur d'activité. « On compare des entreprises qui ont dû faire face à des vents contraires avec des entreprises dont le secteur va bien, dit M. Magnan. Pour mieux évaluer leur performance, on aurait peut-être dû les comparer avec des sociétés de leur secteur. »

Même si notre palmarès comporte ses limites, Carl Simard pense que les pdg devraient « se garder une petite gêne » si le fruit ne mûrit pas. « Si une entreprise ne crée pas de valeur, je ne vois pas pourquoi on accorderait une prime à ceux qui la gèrent. »

Évaluer la performance, une opération complexe

Admettons-le d'entrée de jeu, il n'existe pas de manière parfaite d'évaluer le rapport rendement-prix d'un dirigeant. L'avantage de notre démarche est qu'elle se concentre sur la création de valeur et non sur les fluctuations boursières, qui sont influencées par des éléments externes. Comme toute méthode, elle comporte ses limites.

L'objectif du palmarès est d'évaluer la rémunération des pdg des 50 plus grandes capitalisations boursières québécoises en fonction de la création de valeur enregistrée au sein de leur société. À notre demande, la firme Gestion de portefeuille stratégique Medici a conçu un indicateur pour mesurer la création de valeur. Cet indicateur tient compte de trois données: le rendement du capital investi par les actionnaires au cours des cinq dernières années; la croissance du bénéfice par action sur cinq ans; la taille de l'entreprise.

À l'aide de son logiciel StockGuide, la firme montréalaise Inovestor nous a aidés à compiler les données sur la rémunération des dirigeants et sur le rendement des entreprises.

Nous avons délibérément choisi d'exclure de l'équation les variations du cours de l'action. Ces mouvements peuvent subir l'influence de facteurs qui n'ont rien à voir avec les activités réelles de l'entreprise. Michel Magnan, professeur à l'École de gestion John-Molson de l'Université Concordia, et François Dauphin, directeur de projet de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP), cautionnent cette décision.

Les composantes de l'indicateur

Le rendement des capitaux propres sur cinq ans, une donnée clé pour mesurer la création de valeur, pèse pour plus de la moitié de l'indice, soit 60%. Le rendement des capitaux propres se mesure en divisant le bénéfice net par l'avoir des actionnaires.

Un poids de 30% est accordé à la croissance du bénéfice par action, également sur cinq ans. Cette donnée a une influence importante sur le cours de l'action d'une société. Les analystes

utilisent d'ailleurs ce ratio pour évaluer la valeur d'une action par rapport à son historique, un indice ou un groupe de pairs.

Enfin, nous avons accordé un poids de 10% aux revenus totaux. Cette donnée sert à mesurer la taille des entreprises de notre échantillon. L'idée d'une prime à la grosseur est de tenir compte du fait que la gestion d'une grande organisation peut ajouter un défi supplémentaire.

Des limites

Notre indicateur comporte tout de même des limites, croit Michel Magnan. « Vos critères se défendent, mais d'autres intervenants auraient pu préférer d'autres indicateurs ou auraient pu choisir une pondération différente, précise le spécialiste de la rémunération. Ce n'est pas un exercice simple. »

Dans certains cas, l'utilisation du rendement sur le capital investi peut créer des distorsions, prévient M. Magnan. Il donne l'exemple de WSP Global. La firme de génie-conseil a une stratégie de croissance par acquisitions. Cela peut réduire son rendement à court terme, soit pendant la phase d'intégration. « Pourtant, c'est une société bien gérée », juge-t-il.

Les options faussent le portrait

La rémunération divulguée dans la circulaire d'une société n'est jamais vraiment le montant qu'obtient un pdg. Les octrois d'options d'achat d'actions brouillent les cartes. Ce type de rémunération complique la tâche de toutes les personnes qui étudient la rémunération des hauts dirigeants, déplore François Dauphin.

Les options d'achat permettent à son détenteur d'acheter un titre à un prix déterminé à partir d'un moment donné. Les conseils d'administration en accordent aux hauts dirigeants afin de les récompenser si la valeur de l'action d'une société s'apprécie au-delà du prix d'exercice. Toutefois, l'IGOPP juge que les options comportent des effets pervers et recommande leur abolition. Entre autres critiques, l'organisme estime que les options peuvent inciter

Nous avons délibérément choisi d'exclure de l'équation les variations du cours de l'action. Ces mouvements peuvent subir l'influence de facteurs qui n'ont rien à voir avec les activités réelles de l'entreprise.

un pdg à viser une augmentation de la valeur de l'action à court terme, sans se préoccuper de la pérennité des résultats de l'entreprise.

Au-delà de ce débat, l'octroi d'options fait en sorte qu'on ne connaît jamais la véritable rémunération obtenue par les pdg, explique François Dauphin. Dans la circulaire, la valeur des options versées n'est qu'une estimation en vertu du modèle de Black-Scholes. « On ne sait pas; ça pourrait être un montant beaucoup plus élevé ou moindre, dit-il. Ça pourrait même être zéro, si l'action ne franchit pas le cours d'exercice. » — STÉPHANE ROLLAND

Le peloton de tête l'an dernier

Les résultats pour l'année 2014 sont semblables à ceux que nous avions pour l'année 2013. En effet, la corrélation entre la performance et la rémunération était également faible dans notre palmarès précédent, bien que légèrement plus élevée, à 0,28. Comme pour 2014, Stanley Ma, de Groupe MTY, était en tête du classement précédent.

Pdg	Société ¹	Salaire 2013	Actions	Options	Prime	Régime de retraite	Autre	Rémunération totale	Var. de la rémun. sur 1 an	Rang de la rémunération totale	Coût par tranche de performance
Stanley Ma	Groupe MTY	407 385 \$	0 \$	0 \$	0 \$	-	23 415 \$	430 800 \$	-2,0%	45	6 219 \$
Yves Des Groseillers	Groupe BMTC	662 000 \$	100 000 \$	0 \$	0 \$	635 000 \$	0 \$	1 397 000 \$	-1,1%	39	19 163 \$
Brian McManus	Stella-Jones	460 000 \$	0 \$	0 \$	900 000 \$	0 \$	12 135 \$	1 372 135 \$	-85,1%	40	19 806 \$
Francois Jean Coutu	Groupe Jean Coutu	892 818 \$	0 \$	114 125 \$	996 385 \$	197 200 \$	0 \$	2 200 529 \$	-0,2%	30	24 214 \$
Richard Lord	Quinc. Richelieu	600 000 \$	4 160 \$	248 750 \$	600 000 \$	0 \$	101 149 \$	1 554 059 \$	14,4%	38	24 965 \$
Eric R. La Flèche	Metro	813 750 \$	492 007 \$	679 800 \$	674 450 \$	217 000 \$	4 119 \$	2 881 127 \$	-8,9%	24	34 181 \$
Gregory A. Yull	Intertape Polymer	514 423 \$	0 \$	1 063 034 \$	759 139 \$	15 300 \$	24 566 \$	2 376 462 \$	-28,1%	27	34 417 \$
Martin Schwartz	Industries Dorel	879 680 \$	0 \$	0 \$	325 000 \$	0 \$	57 254 \$	1 261 935 \$	-28,3%	41	35 658 \$
Michel Dallaire	Cominar	633 500 \$	375 595 \$	75 600 \$	567 146 \$	0 \$	55 426 \$	1 707 267 \$	-12,6%	36	38 185 \$
Marc Dutil	Groupe Canam	520 000 \$	65 332 \$	0 \$	152 443 \$	49 700 \$	0 \$	787 475 \$	26,4%	44	38 190 \$

Sources : Inovestor, Gestion de portefeuille stratégique Medici et les circulaires des entreprises