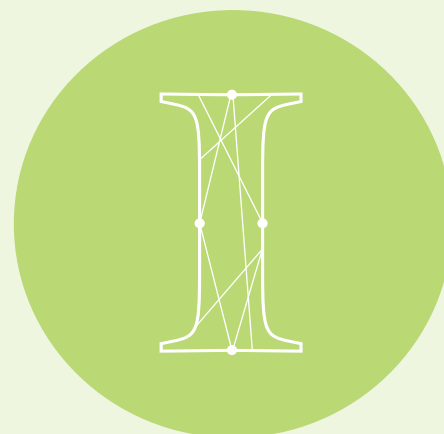


les affaires

i-5

Une bonne
méthode
de travail

Notre chroniqueur Bernard Mooney explique comment l'investisseur peut trouver de nouvelles idées de placement.



François
Pouliot,
chroniqueur



« Peut-on profiter du virus de la course ? »

— p. i-8

VAR. 1 SEMAINE
EN % DU 16/5/2014
AU 23/5/2014

S&P/
TSX + 1,33 %

Indice Québec
Morningstar + 0,64 %

Dollar
canadien - 0,08 %

Or Stable

Pétrole
(Brent) + 0,72 %

Stéphane Rolland

stephane.rolland@tc.tc

Vous cherchez le lien entre la rémunération des dirigeants des plus grandes sociétés québécoises cotées en Bourse et la création de valeur pour les actionnaires? Ne cherchez plus: il n'y en a pas. C'est la conclusion qu'on peut tirer d'un palmarès exclusif effectué par *Les Affaires* 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 grandes capitalisations boursières québécoises et la performance économique de ces entreprises au cours des quatre dernières années.

En moyenne, les pdg québécois ont obtenu une rémunération de 3,9 M\$ en 2013. C'est 90 fois le salaire moyen des Québécois, selon les plus récentes données sur le salaire hebdomadaire de Statistique Canada. Les dirigeants ont ainsi vu leur rémunération bondir de 8,1% en un an et de 34,8% depuis 2010.

Si le travail des dirigeants est d'enrichir les actionnaires, on peut douter qu'il soit pertinent de payer autant les pdg des sociétés, selon les résultats de notre palmarès. La corrélation entre la rémunération et la création de valeur depuis les quatre dernières années est de 0,28. Une corrélation de 1 signifierait que ces deux éléments seraient parfaitement liés.

À 0,28, le lien est « très faible », constate Carl Simard, président et gestionnaire de portefeuille de Medici, qui a développé le modèle d'évaluation de la performance des dirigeants à l'aide des données fournies par la firme Inovestor et son logiciel StockGuide.

De bons rapports qualité-prix

Certains pdg affichent tout de même un rapport qualité-prix bien supérieur à la moyenne. Souvent cité comme un gestionnaire rentable pour les actionnaires, Stanley Ma, le président et fondateur du franchiseur montréalais Groupe MTY, est dans une classe à part. L'entrepreneur coûte 6 219\$ pour chaque point de pourcentage de performance de notre indicateur. C'est trois fois moins qu'Yves Des Groseillers, de Groupe BMTC, au deuxième rang à 19 163\$. La médiane est de 70 785\$.

À l'exception d'une allocation pour sa voiture, M. Ma reçoit uniquement un salaire fixe sans prime, ni options d'achat. En 2013, il a obtenu une rémunération de 430 800\$. C'est loin de la rémunération médiane de 3,3 M\$ des dirigeants qui figurent au palmarès.

Carl Simard constate que les sociétés qui trônent au sommet du classement sont généralement de petites sociétés dans lesquelles son dirigeant détient une importante participation, comme c'est le cas de Groupe MTY. Dans ces cas, l'intérêt des actionnaires et du dirigeant semblent mieux alignés, selon M. Simard.

Mauvais rapport qualité-prix

Certains dirigeants coûtent cher sans que les actionnaires en retirent des bénéfices. L'un des cas les plus décriés en 2013 est la rémunération

D'une année à l'autre, la variation des primes fausse parfois le portrait. C'est ce qu'on constate en évaluant la performance de Brian McManus, de Stella-Jones, qui est au troisième rang. Le résultat aurait été bien différent en 2012 si on avait tenu compte de la rémunération sous forme d'actions d'une valeur de 8 M\$. Le dirigeant n'a pas reçu de telle prime en 2013, ce qui fait en sorte que sa rémunération totale est de 1,4 M\$ par rapport à 9,2 M\$ l'an dernier.

de l'ancien pdg de Yellow Média, Marc Tellier. Le gestionnaire est parti à la suite d'une restructuration douloureuse pour les actionnaires en touchant une indemnité de départ de 4,3 M\$. Sa rémunération totale a été de 5,4 M\$. « C'est indécent », dénonce Carl Simard.

Pierre Laurin, de ProMetic, est au dernier rang. Chaque point de pourcentage de performance coûte 929 809\$ aux actionnaires. À 1,8 M\$, sa rémunération totale représente 8,7% des revenus de la petite société pharmaceutique de Laval, qui n'est pas encore rentable. La question que devront se poser les actionnaires est de savoir si l'exécution du plan stratégique de la société se traduira par une

hausse satisfaisante du titre. En moyenne, les trois analystes interrogés par Bloomberg croient que l'action pourrait s'apprécier de 166% d'ici un an, mais les petites sociétés représentent un pari plus risqué.

Robert Sawyer, arrivé à la tête de Rona en avril 2013, se trouve également en queue de peloton. Recruté chez l'épicier Metro, M. Sawyer est désavantagé parce qu'il est évalué par rapport à la performance du détaillant, avant qu'il n'entre en fonction. Son contrat d'embauche stipule que sa prime de rendement pour 2013 est assurée à 100%. De plus, la société a aussi attribué des actions de 4,4 M\$ à son nouveau dirigeant pour qu'il se conforme à la politique d'actionnariat. →



À gauche, le pdg le mieux payé du classement *Les Affaires*, Jeffrey Orr, de la Financière Power Corporation. À droite, le pdg le plus efficace de notre classement, Stanley Ma, de Groupe MTY.

À 6,6 M\$, sa rémunération totale équivaut à près du double de la médiane.

Embaucher à l'externe est coûteux, comme l'illustre le cas de M. Sawyer. Le recruteur doit se montrer plus attrayant que l'ancien employeur. «Cela peut faire réfléchir sur l'importance de préparer des plans de succession à l'interne», suggère Claude Boulanger, chef de secteur, rémunération des cadres supérieurs chez Towers Watson.

Trop cher ?

Dans l'ensemble, Carl Simard pense que les dirigeants reçoivent des salaires excessifs, sans que cela ne soit nécessairement attribuable à leur travail. Il dénonce les comités de rémunération des conseils d'administration qui recourent généralement aux consultants en rémunération. «Peu importe la création de richesse que tu fais dans ta compagnie, il n'y a pas vraiment de différence d'une entreprise à l'autre, déplore-t-il. On assiste à une escalade des salaires entre les sociétés. Dans la plupart des entreprises, les programmes de rémunération sont dessinés de la même façon par les consultants.»

Michel Magnan, professeur de l'École de gestion John-Molson de l'Université Concordia, est d'avis, lui aussi, que le «jeu des comparaisons» fait en sorte que la rémunération des dirigeants n'est pas alignée sur les objectifs stratégiques des entreprises. «Si une société adopte un nouvel avantage, celui-ci se répandra puisqu'il fera maintenant partie du groupe de comparaison, constate-t-il. Ce nouveau régime n'est pas nécessairement efficace pour autant. C'est rassurant pour les administrateurs de pouvoir dire aux actionnaires qu'ils font comme les autres, même si ce n'est pas nécessairement plus efficace.»

La croissance rapide des salaires des dirigeants peut être interprétée comme une bonne nouvelle pour la santé des sociétés du Québec inc. D'ailleurs, l'indice boursier Québec de Morningstar et la Banque Nationale a gagné 31% en 2013. «Une importante part de la rémunération est liée à la performance des entreprises, et celles-ci ont bien performé», explique Claude Boulanger, de Towers Watson.

Michel Magnan invite cependant à la prudence lorsqu'on critique un seul dirigeant pour la mauvaise performance de toute une entreprise. «Les problèmes de Yellow Média sont-ils vraiment tous imputables à Marc Tellier? questionne M. Magnan. En ayant ce raisonnement, on amplifie la gloire des dirigeants. En faisant reposer sur leur seule personne le mérite de toute une organisation, on alimente ainsi la logique qui sous-tend la forte croissance des salaires des pdg.»

Autres textes à lire en page i-4

De gros bonbons pour les patrons

Voiture de fonction, abonnement à un club privé, prime discrétionnaire, rétribution pour le travail au sein du conseil d'administration, on trouve de tout pour tous les goûts dans la rubrique «autre» qui détaille la rémunération des dirigeants.

En 2013, la médiane de la catégorie «autre» était de 56 221\$ et représentait à peine 2% de la rémunération médiane totale. Ces «petites» extravagances dépassent le salaire annuel moyen des travailleurs

québécois, qui s'élève à 42 882\$. Les pratiques sont très variables d'une société à l'autre. Les cas les plus fréquents sont l'utilisation d'une voiture de fonction et l'assurance maladie.

La rubrique «autre» permet aussi d'ajouter des primes discrétionnaires qui ne sont pas prévues aux objectifs préalablement fixés par le conseil d'administration. C'est ce que fait Industries Lassonde avec ses hauts dirigeants pour le travail lié à l'inté-

gration de Clement Pappas, un fabricant de jus des États-Unis acheté en 2011.

Il y a beaucoup de pression aux États-Unis en vue de réduire les avantages supplémentaires accordés aux cadres supérieurs, constate Claude Boulanger, chef de secteur, rémunération des cadres supérieurs chez Towers Watson. «Des actionnaires commencent à dire "au prix que vous êtes payés, vous pouvez vous payer une voiture".»

— S. ROLLAND

68 435\$ pour l'utilisation à des fins personnelles de l'avion d'affaires de Bombardier

Alain Lemaire, président exécutif du conseil de Cascades

73 228\$ pour l'entretien de sa résidence privée en 2013

Pierre Beaudoin, pdg de Bombardier

John D. Williams, pdg de Domtar

95 905\$ pour des services de conseils financiers et frais de déplacement divers

Des centaines de milliers de dollars pour siéger aux différents CA de Power Corporation et de ses filiales

Paul Desmarais Jr. et son frère André, co-pdg de Power Corporation.

Les 10 pdg les mieux payés

1	Jeffrey Orr	11 181 445 \$
2	George Cope	10 963 449 \$
3	Michael E. Roach	8 817 521 \$
4	Claude Mongeau	8 229 633 \$
5	Alain Bouchard	7 928 347 \$
6	Calin Rovinescu	7 817 370 \$
7	Louis Vachon	7 618 504 \$
8	J. Michael Pearson	6 997 735 \$
9	Robert Sawyer	6 612 256 \$
10	Pierre Beaudoin	6 005 301 \$

La rémunération décortiquée

Pdg	Société ¹	Salaire 2013	Actions	Options	Prime	Régime de retraite	Autre	Rémunération totale	Rang par rémunération total	Croissance en un an	Coût pour % de performance ²
Stanley Ma	Groupe MTY	407 385	-	-	-	-	23 415	430 800	45	-2,0%	6 219 \$
Yves Des Groseillers	Groupe BMTC	662 000	100 000	-	-	635 000	-	1 397 000	39	-1,1%	19 163 \$
Brian McManus	Stella-Jones	460 000	-	-	900 000	-	12 135	1 372 135	40	-85,1%	19 806 \$
Francois Jean Coutu	Groupe Jean Coutu	892 818	-	114 125	996 385	197 200	-	2 200 529	30	-0,2%	24 214 \$
Richard Lord	Quincaillerie Richelieu	600 000	4 160	248 750	600 000	-	101 149	1 554 059	38	14,4%	24 965 \$
Eric R. La Flèche	Metro	813 750	492 007	679 800	674 450	217 000	4 119	2 881 127	24	-8,9%	34 181 \$
Gregory A. Yull	Intertape Polymer	514 423	-	1 063 034	759 139	15 300	24 566	2 376 462	27	-28,1%	34 417 \$
Martin Schwartz	Industries Dorel	879 680	-	-	325 000	-	57 254	1 261 935	41	-28,3%	35 658 \$
Michel Dallaire	Cominar	633 500	375 595	75 600	567 146	-	55 426	1 707 267	36	-12,6%	38 185 \$
Marc Dutil	Groupe Canam	520 000	65 332	-	152 443	49 700	-	787 475	44	26,4%	38 190 \$
Marc Parent	CAE	817 500	926 161	-	-	514 000	112 712	2 370 374	28	-22,0%	39 096 \$
Sylvain Brosseau	Fiera Capital	550 000	-	-	189 816	15 010	54 921	1 809 747	33	-19,0%	39 644 \$
Yvon Charest	Industrielle Alliance	765 218	229 549	464 000	914 895	240 000	-	2 613 662	25	-15,1%	41 839 \$
Lino A. Saputo Jr.	Saputo	1 100 000	-	-	218 570	-	-	3 285 701	23	-14,7%	42 184 \$
Larry Rossy	Dollarama	750 000	-	2 287 500	701 250	1 815	-	3 740 565	19	125,7%	44 765 \$
Sophie Brochu	Valener	528 920	-	-	277 107	120 600	633 207	1 559 834	37	-14,6%	45 516 \$
Pierre-Paul Lassonde	Industries Lassonde	878 333	-	-	821 242	710 500	174 000	2 584 076	26	7,0%	45 915 \$
Benoit Desormeaux	SEMAFO	420 000	945 000	-	500 000	-	-	1 865 000	31	51,5%	46 381 \$
Pierre Shoiry	WSP Global	650 000	650 000	-	440 700	-	46 059	1 786 759	34	71,0%	49 236 \$
Michel Letellier	Innergex énergie renouvelable	415 000	166 518	57 505	368 088	-	11 485	1 018 596	43	14,4%	56 152 \$
Mario Plourde	Cascades	559 250	150 589	153 214	765 654	114 232	13 981	1 756 920	35	30,5%	62 882 \$
Glenn Chamandy	Gildan	849 219	1 208 773	1 208 897	1 601 885	41 901	80 379	4 991 055	15	53,7%	68 662 \$
Richard G. Roy	Uni-Sélect	533 000	133 119	591 190	532 476	220 200	240 255	2 250 240	29	73,7%	70 785 \$
Pierre Beaudoin	Bombardier	1 360 400	2 336 000	1 168 000	928 700	83 700	12 500	6 005 301	10	0,4%	73 218 \$
Réjean Robitaille	Banque Laurentienne	609 868	1 857 635	-	792 116	6 000	44 626	3 310 245	22	29,4%	78 405 \$
Paul Desmarais Jr.	Power Corporation du Canada	550 000	50 000	3 080 400	875 000	417 060	151 806	5 124 266	14	23,3%	88 106 \$
Louis Audet	Cogeco ³	920 000	623 208	219 916	1 536 400	431 000	-	3 730 525	20	36,7%	88 296 \$
Alain Bédard	TransForce	1 050 000	-	1 973 846	1 386 000	341 900	141 873	4 893 620	16	-29,2%	89 056 \$
Patrick Lemaire	Boralex	383 697	-	233 049	376 000	50 840	30 000	1 073 586	42	3,8%	96 982 \$
Louis Vachon	Banque Nationale	1 000 009	2 500 000	2 000 023	1 635 000	168 000	315 471	7 618 504	7	-0,8%	98 929 \$
Claude Mongeau	Canadien National	1 055 648	3 210 050	1 609 300	1 644 443	628 000	82 191	8 229 633	4	3,4%	100 337 \$
Alain Bouchard	Alimentation Couche-Tard	1 312 500	-	-	5 952 993	662 853	-	7 928 347	5	9,8%	101 476 \$
Robert G. Card	SNC-Lavalin	934 622	1 921 296	1 980 277	576 500	-	216 895	5 629 591	11	21,1%	116 918 \$
Michael E. Roach	Groupe CGI	1 250 000	5 925 372	-	1 585 132	-	57 016	8 817 521	3	56,4%	134 845 \$
John D. Williams	Domtar	1 213 800	2 157 370	376 798	-	29 945	1 686 645	5 464 559	12	4,0%	138 308 \$
George Cope	BCE	1 400 000	4 406 250	1 468 750	2 891 700	629 579	167 169	10 963 449	2	-1,2%	148 115 \$
Calin Rovinescu	Air Canada	1 400 000	2 623 902	1 241 867	2 260 800	290 800	-	7 817 370	6	-17,9%	152 982 \$
Jeffrey Orr	Corporation Financière Power	4 134 000	2 197 673	1 960 569	500 000	1 949 000	440 202	11 181 445	1	11,0%	170 892 \$
J. Michael Pearson	Valeant	1 750 000	-	-	-	-	5 247 734	6 997 735	8	14,5%	179 199 \$
Richard Garneau	Produits forestiers Résolu	873 931	1 010 264	1 010 264	427 070	-	157 925	3 479 455	21	251,3%	199 396 \$
Francois Olivier	TC Transcontinental	901 478	1 113 705	599 697	1 602 997	184 548	42 706	4 445 132	17	32,9%	239 114 \$
Robert Sawyer	Rona	604 811	4 444 000	571 054	850 000	108 900	33 491	6 612 256	9	n.d. (4)	417 440 \$
Rupert Duchesne	Aimia	797 265	800 056	795 064	1 193 027	114 181	216 985	3 916 578	18	-9,1%	467 931 \$
Marc Tellier	Yellow Média	552 119	-	-	-	-	4 874 932	5 427 051	13	2005,7%	613 920 \$
Pierre Laurin	ProMetic (Sciences de la vie)	435 006	1 045 800	69 102	216 413	-	74 700	1 841 021	32	114,7%	929 809 \$
	Moyenne	881 981	970 431	606 702	922 304	204 195	358 089	3 957 967		-35,3%	
	Médiane	797 265	229 549	219 916	701 250	50 840	56 221	3 285 701		-29,3%	

Comment évaluons-nous la performance ?

L'objectif de notre 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. En résumé, nous mesurons le rapport qualité-prix des pdg du Québec inc.

À notre demande, la firme Gestion de portefeuille stratégique Medici a conçu un indicateur pour mesurer la création de valeur. Cet indicateur comprend trois données: le rendement du capital investi par les actionnaires, la croissance du bénéfice par action au cours des quatre

dernières années et la taille des revenus du dernier exercice.

Le rendement des capitaux propres, 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 depuis quatre 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 pair.

Finalement, nous avons accordé un poids de 10% à la taille des revenus. Nous avons utilisé cette donnée pour mesurer la taille des entreprises de notre échantillon. L'idée est de tenir compte du fait que la gestion d'une grande organisation peut ajouter un défi supplémentaire.

Avec l'aide de son logiciel StockGuide, la firme montréalaise Inovestor nous a aidé à compiler les données sur la rémunération des dirigeants et données qu'a utilisées Medici pour former son indica-

teur de performance. *Les Affaires*, pour sa part, a consulté les circulaires des sociétés pour les éléments qualitatifs liés à la rémunération.

Pourquoi avoir choisi la création de valeur plutôt que le rendement boursier? Le rendement en Bourse peut être attribuable à des facteurs externes comme le contexte général du marché ou l'intérêt des actionnaires pour le risque.

Cinq sociétés ont été exclues de notre palmarès, car les circulaires n'avaient pas été publiées au moment de terminer la rédaction de ce reportage. — **S. ROLLAND**

1 De notre échantillon, nous avons exclu Groupe de jeux Amaya, Énergie renouvelable Brookfield, Fiera Capital, Osisko et Québecor, puisque la circulaire n'a pas été publiée au moment de notre recherche.
2 Notre unité de mesure à partir de l'indicateur formé par Medici. Lisez notre texte sur la méthodologie.
3 Nous avons exclu Cogeco Câble, puisque Louis Audet est payé une fois par Cogeco pour son travail au sein des deux sociétés.
4 Robert Sawyer est entré en fonction en 2013.