

les affaires investir

294 047 \$

COÛT MOYEN
PAR % DE PERFORMANCE

Quel est le rapport

RENDEMENT / PRIX

DE VOTRE PDG ?



X 109

NOMBRE DE FOIS
QUE LE SALAIRE
DU PDG MOYEN EST PLUS
ÉLEVÉ QUE CELUI
DU QUÉBÉCOIS MOYEN

5M \$

LE SALAIRE MOYEN
DU PDG QUÉBÉCOIS*

*POUR LES 48 PLUS GRANDES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES

#1

**Stanley
Ma**

Groupe MTY

7401 \$COÛT POUR CHAQUE
POINT DE PERFORMANCE**450 199 \$**

SALAIRE TOTAL

#2

**Marcel
Bourassa**

Savaria

16 405 \$COÛT POUR CHAQUE
POINT DE PERFORMANCE**900 000 \$**

SALAIRE TOTAL

**Stéphane Rolland**

stephane.rolland@tc.tc

@srolland_la

Les PDG du Québec inc. vous en donnent-ils pour votre argent ? Dans l'ensemble, le lien est faible entre leur rémunération et la valeur créée pour les actionnaires. C'est la conclusion de la cinquième édition de notre palmarès sur le rapport rendement-rémunération, mené en collaboration avec les firmes Inovestor et Gestion de portefeuille stratégique Medici.

Notre indicateur mesure le rapport entre la création de valeur au sein de 48 des 50 plus importantes capitalisations boursières québécoises au cours des quatre dernières années et la rémunération versée au PDG en 2017. La performance, pour sa part, est mesurée à l'aide de trois composantes: le rendement du capital investi, la croissance du bénéfice par action et la taille de l'entreprise. Le modèle génère ainsi des points de performance théoriques qui sont mis en rapport avec la rémunération.

À 0,29, la corrélation entre les rémunérations et notre indicateur de performance est faible, encore cette année. En théorie, une corrélation de 1 représenterait un lien parfait. Par conséquent, un chiffre de 0,29 représente un lien jugé faible. «Je ne suis pas surprise des résultats, commente

Karine Turcotte, gestionnaire de portefeuille chez Gestion de portefeuille stratégique Medici. En tant que gestionnaire de portefeuille, nous analysons les plans de rémunération de plusieurs entreprises et nous ne voyons pas de progrès.»

Le portrait est donc le même d'une année à l'autre, malgré l'intérêt des médias, des experts de la gouvernance, des investisseurs activistes et institutionnels pour la question. Pourquoi les choses ne changent-elles pas?

Après une trentaine d'années à étudier la gouvernance, Michel Magnan constate, lui aussi, que, malgré les appels à la retenue, les rémunérations ont continué leur ascension et sont encore devenues plus complexes. «La potion magique, nous ne l'avons pas trouvée malgré les centaines de recherches sur ce que serait la rémunération idéale, admet le professeur et titulaire de la chaire de gouvernance d'entreprise Stephen A. Jarislowsky à l'École de gestion John-Molson de l'Université Concordia. Ce qu'on sait, en revanche, c'est qu'un dirigeant ne fera pas un meilleur travail parce qu'il est mieux payé. Ce n'est pas parce que la rémunération est plus complexe, non plus, qu'on va obtenir une meilleure performance.»

Les régimes de rémunération sont «de plus en plus complexes», constate M. Magnan. «Est-ce que c'est si difficile que ça motive un PDG? Dans les circulaires, l'explication de la rémunération peut prendre entre 20 et 25 pages. Pourtant, la fonction en elle-même est motivante. A-t-on besoin de découper la rémunération en autant de morceaux?»

Le débat public amène tout de même des changements. Dans des entrevues distinctes, M. Magnan et M^{me} Turcotte donnent en exemple le vote consultatif sur la rémunération qui s'est répandu. Les deux experts affirment que la pratique ne semble pas avoir eu d'effets visibles pour l'instant. M. Magnan pense même qu'elle aurait contribué à rendre les rémunérations encore plus complexes. M^{me} Turcotte, pour sa part, croit tout de même que leur adoption montre l'utilité du débat. «Le vote n'a pas provoqué de grands changements aux façons de faire pour l'instant, mais il montre qu'il y a quand même des tentatives parce qu'on en parle», commente-t-elle.

M^{me} Turcotte pense que les gouvernements devraient intervenir en supprimant l'avantage fiscal qui accompagne les options d'achat. Au fédéral, seuls 50% des gains réalisés avec les options sont imposés. Au Québec, 75% du gain est imposable. Imposer ses avantages comme du revenu ordinaire pourrait contribuer à limiter les excès, croit-elle.

Willie Gagnon, coordonnateur au Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC), aimerait, pour sa part, que le Canada emboîte le pas aux États-Unis et force les entreprises à publier le ratio de la rémunération du PDG par rapport à la moyenne de celle de ses employés. «Cette information améliorerait grandement la démocratie actionnariale. Elle touche un enjeu critique.»

Stanley Ma, toujours premier

Pour la cinquième année consécutive, Stanley Ma, PDG et fondateur de Groupe MTY, trône au sommet du palmarès, et par une bonne marge. Pour chaque point de performance de notre indicateur, M. Ma coûte 7 401\$ en rémunération, comparativement à 294 047\$ pour le PDG moyen de notre échantillon. À performance égale, le dirigeant coûte donc 40 fois moins cher.

Il faut dire que le modèle de rémunération est dans une classe à part. Le chef de direction – qui quittera son poste en novembre, mais restera président du conseil – reçoit la rémunération la plus modeste de notre échantillon, à 450 199\$. Relativement simple en comparaison aux pratiques les plus répandues, la rémunération comprend un salaire et une allocation pour la voiture, mais aucune option ni prime.

Yvan Allaire, président exécutif du CA de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP), salue cette retenue. «Je suis critique des entrepreneurs fondateurs qui se versent des options parce qu'ils font tellement d'argent lorsque le titre monte, commente-t-il. Ils n'en ont pas besoin. M. Ma a compris ça et c'est tout à son honneur. En revanche, on ne peut pas dire que sa rémunération n'est que de 450 000\$.»

Le fondateur détient 19,42% des actions du franchiseur montréalais. En 2017, le dividende

+ 12,32%**L'écart continue de se creuser**

En 2017, la rémunération des PDG a augmenté quatre fois plus vite que celle du travailleur moyen, ce qui a contribué à accroître, encore cette année, les écarts de richesse.

La rémunération des PDG qui occupaient la même fonction l'an dernier a bondi de 12,32% en un an. Le salaire moyen, au Québec, pour sa part, a progressé à un rythme de 3,02% en 2017.

En 2017, le PDG moyen a gagné 5 M\$ comparativement à 45 993\$ pour le salarié québécois, selon les données de Statistique Canada. Cela représente un ratio de 109 fois.

C'est beaucoup trop, déplore Willie Gagnon, du MÉDAC. «Un PDG ne devrait pas faire en moins d'une seule paie le salaire d'un employé moyen, estime-t-il. À 26 paies par année, ça représenterait un ratio de 26 fois.» À un ratio moyen de 109 fois, la réalité se trouve loin du souhait du MÉDAC.

reçu de ses 4,89 millions d'actions représente un revenu de placement de 2,2 millions de dollars.

D'autres exemples

Au deuxième rang, Marcel Bourassa, de Savaria (SIS), représente un modèle similaire à celui de M. Ma. Il offre un rapport rendement-rémunération 18 fois plus abordable que la moyenne des PDG de notre échantillon, grâce à une rémunération relativement modeste dans une entreprise en forte croissance.

Suite à la page 20



La rémunération des PDG décortiquée

Rang	PDG	Entreprises	Salaire	Actions	Options	Prime	Régime de retraite	Autres	Total	Augmentation %*	Coût pour chaque point de performance
1	Stanley Ma	Groupe MTY	426 785 \$	0 \$	0 \$	0 \$	0 \$	23 414 \$	450 199 \$	10,3%	7 401 \$
2	Marcel Bourassa	Savaria	500 000 \$	0 \$	0 \$	400 000 \$	0 \$	0 \$	900 000 \$	28,6%	16 405 \$
3	John Holliday	Rogers Sugar	429 230 \$	0 \$	63 274 \$	506 888 \$	64 500 \$	0 \$	1 063 892 \$	34,2%	26 920 \$
4	Brian McManus	Stella-Jones	650 000 \$	0 \$	0 \$	1 000 000 \$	0 \$	13 115 \$	1 663 115 \$	-23,1%	28 357 \$
5	Pierre Karl Péladeau	Québecor	1 140 000 \$	0 \$	0 \$	1 140 000 \$	34 600 \$	0 \$	2 314 600 \$	nd	29 410 \$
6	Francois Jean Coutu	Groupe Jean Coutu Group	1 003 936 \$	0 \$	263 043 \$	961 269 \$	-44 600 \$	0 \$	2 183 648 \$	-5,4%	29 938 \$
7	Pierre-Paul Lassonde	Industries Lassonde	994 500 \$	0 \$	0 \$	973 600 \$	0 \$	24 000 \$	1 992 100 \$	1,0%	34 323 \$
8	Gregory Yull*	Intertape Polymer	770 661 \$	1 470 764 \$	0 \$	591 178 \$	14 850 \$	37 861 \$	2 885 314 \$	-14,6%	35 442 \$
9	Richard Lord	Quincaillerie Richelieu	669 000 \$	4 160 \$	397 310 \$	1 004 000 \$	0 \$	221 150 \$	2 295 620 \$	11,5%	38 850 \$
10	Sean Roosen	Redevances Aurifères Osisko	491 000 \$	788 766 \$	389 955 \$	1 105 000 \$	0 \$	0 \$	2 774 721 \$	46,2%	39 414 \$
11	Eric R. La Flèche	Metro	891 827 \$	787 301 \$	874 600 \$	912 100 \$	52 000 \$	7 456 \$	3 525 284 \$	-11,6%	44 338 \$
12	Mario Plourde	Cascades	787 350 \$	745 002 \$	220 162 \$	1 135 122 \$	157 076 \$	0 \$	3 044 712 \$	-0,2%	45 744 \$
13	Neil Rossy	Dollarama	900 000 \$	0 \$	1 452 000 \$	1 791 900 \$	13 692 \$	0 \$	4 157 592 \$	2,6%	46 448 \$
14	Yvon Charest	Industrielle Alliance	851 266 \$	255 406 \$	616 500 \$	720 150 \$	0 \$	0 \$	2 443 322 \$	-23,9%	51 094 \$
15	Sophie Brochu	Valener	606 175 \$	0 \$	0 \$	1 074 589 \$	173 900 \$	0 \$	1 854 664 \$	-0,1%	55 662 \$
16	Paul Desmarais, Jr	Power Corporation du Canada	600 000 \$	50 000 \$	1 785 494 \$	750 000 \$	-103 940 \$	134 000 \$	3 215 554 \$	-8,0%	73 465 \$
17	Lino Saputo Jr.	Saputo	1 300 000 \$	0 \$	0 \$	3 900 000 \$	0 \$	0 \$	5 200 000 \$	0,0%	77 914 \$
18	Francois Olivier	Transcontinental	1 015 539 \$	203 798 \$	0 \$	2 614 398 \$	176 946 \$	493 597 \$	6 338 468 \$	3,6%	86 167 \$
19	François Desjardins	Banque Laurentienne	555 513 \$	1 673 100 \$	0 \$	627 000 \$	241 000 \$	55 091 \$	3 151 704 \$	5,1%	86 206 \$
20	Alain Bédard	TFI International	1 707 659 \$	629 293 \$	629 293 \$	2 575 150 \$	458 500 \$	1 407 551 \$	7 407 446 \$	-34,8%	88 384 \$
21	Benoit Desormeaux	SEMAFO	488 500 \$	1 021 499 \$	0 \$	285 773 \$	0 \$	24 425 \$	1 820 197 \$	-1,2%	91 055 \$
22	Louis Audet	Cogeco	1 027 102 \$	1 146 151 \$	392 118 \$	1 177 059 \$	0 \$	0 \$	3 742 430 \$	22,7%	95 641 \$
23	Henry Buckley	Uni-Select	745 175 \$	597 693 \$	450 058 \$	303 353 \$	74 518 \$	131 734 \$	2 302 531 \$	0,7%	97 648 \$
24	José Boisjoli	BRP	1 034 005 \$	0 \$	4 165 410 \$	1 888 403 \$	743 000 \$	2 000 \$	7 832 818 \$	68,9%	102 604 \$
25	Brian Hannasch	Alimentation Couche-Tard	1 748 215 \$	3 185 514 \$	1 520 845 \$	926 554 \$	1 566 926 \$	0 \$	8 948 054 \$	-12,8%	105 994 \$
26	George Schindler	Groupe CGI	1 182 556 \$	0 \$	4 623 586 \$	1 329 112 \$	3 285 \$	190 401 \$	7 328 940 \$	nd	111 535 \$
27	Rafael Ashkenazi*	Stars (Groupe)	1 194 255 \$	2 069 932 \$	0 \$	1 509 074 \$	0 \$	182 142 \$	4 955 403 \$	156,9%	126 769 \$
28	Marc Parent	CAE	924 233 \$	2 116 296 \$	915 420 \$	1 818 540 \$	563 000 \$	163 352 \$	6 500 841 \$	15,9%	134 677 \$
29	Calin Rovinescu	Air Canada	1 400 000 \$	1 970 379 \$	1 537 170 \$	3 156 300 \$	942 000 \$	0 \$	9 005 849 \$	0,1%	135 814 \$
30	Luc Jobin	CN	1 395 995 \$	5 150 586 \$	2 686 640 \$	2 558 978 \$	485 604 \$	37 032 \$	12 314 835 \$	48,3%	137 534 \$
31	Joseph C. Papa*	Valeant	1 947 900 \$	0 \$	0 \$	3 871 451 \$	0 \$	537 436 \$	6 356 787 \$	-92,2%	139 771 \$
32	Louis Vachon	Banque Nationale	1 125 015 \$	3 375 000 \$	1 687 501 \$	2 413 125 \$	740 000 \$	5 233 \$	9 345 874 \$	15,2%	147 481 \$
33	Nell Bruce	SNC-Lavalin	1 127 575 \$	3 427 595 \$	0 \$	1 452 000 \$	0 \$	262 560 \$	6 269 730 \$	-2,2%	154 579 \$
34	Alexandre l'Heureux	WSP Global	1 100 000 \$	2 419 963 \$	604 996 \$	1 939 300 \$	0 \$	108 885 \$	6 173 144 \$	72,2%	155 260 \$
35	George A. Cope	BCE	1 400 000 \$	4 406 250 \$	1 468 750 \$	3 360 000 \$	634 010 \$	171 560 \$	11 440 570 \$	6,3%	155 527 \$
36	Glenn J. Chamandy*	Gildan	1 428 460 \$	3 116 619 \$	3 116 634 \$	2 721 216 \$	74 701 \$	148 425 \$	10 606 054 \$	15,1%	159 442 \$
37	Sylvain Cossette	Cominar	549 000 \$	207 254 \$	43 560 \$	337 223 \$	0 \$	59 568 \$	1 196 605 \$	nd	181 855 \$
38	Jonathan Ross Goodman	Knight Therapeutics	300 000 \$	1 230 \$	630 000 \$	0 \$	0 \$	13 115 \$	944 345 \$	120,0%	185 166 \$
39	Mark Hunter*	Molson Coors Canada	1 525 952 \$	5 109 765 \$	1 262 747 \$	2 746 714 \$	410 677 \$	207 405 \$	11 263 260 \$	-2,9%	206 931 \$
40	Michel Letellier	Innergex énergie renouvelable	526 724 \$	303 312 \$	26 268 \$	520 009 \$	0 \$	13 005 \$	1 389 318 \$	-7,8%	217 761 \$
41	Jeffrey Orr	Financière Power	4 550 000 \$	2 805 989 \$	2 668 505 \$	0 \$	1 922 000 \$	463 750 \$	12 410 244 \$	10,6%	257 367 \$
42	Martin Schwartz	Dorel	999 357 \$	339 270 \$	167 103 \$	999 357 \$	0 \$	62 955 \$	2 568 042 \$	1,9%	416 890 \$
43	Patrick Lemaire	Boralex	418 573 \$	215 045 \$	63 633 \$	542 512 \$	60 981 \$	20 000 \$	1 320 744 \$	7,0%	480 271 \$
44	Richard Garneau*	Produits forestiers Résolu	1 333 204 \$	3 027 253 \$	0 \$	907 529 \$	0 \$	243 395 \$	5 511 382 \$	11,3%	480 504 \$
45	Alain Bellemare*	Bombardier	1 445 861 \$	2 693 556 \$	2 693 556 \$	4 097 083 \$	25 972 \$	284 899 \$	13 805 027 \$	12,0%	531 986 \$
46	John D. Williams	Domtar	1 576 241 \$	4 130 931 \$	462 646 \$	1 844 202 \$	438 435 \$	1 115 479 \$	9 567 933 \$	-2,4%	957 751 \$
47	Luc Tanguay	Theratechnologies	482 237 \$	0 \$	749 200 \$	242 000 \$	26 010 \$	0 \$	1 499 447 \$	-82,5%	3 570 112 \$
48	Pierre Laurin	ProMetic Science de la Vie	687 500 \$	3 480 125 \$	478 457 \$	596 400 \$	0 \$	100 166 \$	5 342 648 \$	141,9%	3 634 454 \$
Moyenne									5 013 021 \$		
Médiane									3 633 857 \$		

Note

*Ces PDG ont reçu leur rémunération en dollars américains. Nous avons converti en dollars canadiens.

** Pierre-Karl Péladeau, Sylvain Cossette et George D. Schindler n'occupaient pas la même fonction en 2016

Nous avons exclu Cogeco Communication (CCA) de notre palmarès, car son PDG Louis Audet est payé une seule fois pour gérer CCA et Cogeco Inc (CGO). La circulaire de Fiera Capital (FSZ) n'était pas publiée au moment d'écrire ces lignes.

#3

**John
Holliday**

Rogers Sugar

26 920 \$

COÛT POUR CHAQUE
POINT DE PERFORMANCE

1 063 892 \$

SALAIRE TOTAL

#4

**Brian
McManus**

Stella-Jones

28 357 \$

COÛT POUR CHAQUE
POINT DE PERFORMANCE

1 663 115 \$

SALAIRE TOTAL

«Lorsqu'on embauche un dirigeant pour redresser des activités, celui-ci peut avoir un bon pouvoir de négociation.»

— **Michel Magnan**, professeur
à l'Université Concordia

L'entrepreneur, qui a acquis le fabricant d'équipement pour personnes à mobilité réduite en 1989, a, lui aussi, une participation directe et indirecte de 27,2%. En 2017, ses actions lui auraient donc versé pour 3,2 M\$ en dividende.

En théorie, le modèle de rémunération de M. Bourassa est un exemple à suivre, croit M^{me} Turcotte. Elle émet toutefois un bémol. La gestionnaire de portefeuille juge que la société ferait mieux de réinvestir ses capitaux plutôt que de verser un dividende. «C'est sûr que les actionnaires ont le choix de faire ce qu'ils veulent avec le dividende, mais ça leur impose un fardeau tandis que Savaria génère déjà de bons rendements en investissant son capital.»

Au cinquième rang, Pierre-Karl Péladeau a reçu des félicitations du MÉDAC. Des cinq plus hauts dirigeants, celui qui contrôle 75,16% des droits de vote de Québecor arrive au quatrième rang des dirigeants les mieux rémunérés, à 2,3 M\$. La mieux rémunérée est Manon Brouillette, PDG de la filiale Vidéotron, à 4,8 M\$. «Il n'a pas besoin d'être le plus payé», commente M. Gagnon. À 50 fois le salaire moyen des Québécois, le ratio est tout de même supérieur à celui prôné par le MÉDAC, qui avoisine les 30 fois.

Des contre-exemples

Bombardier arrive au quatrième rang avant la fin cette année. À l'équivalent de 13,8 M\$ CA (la rémunération est versée en dollars américains), M. Bellemare est le PDG le mieux payé de notre échantillon, tandis que la société a affiché une performance décevante dans les dernières années, dont deux où il n'était pas en fonction. Sa rémunération a bondi de 12%, en excluant l'effet des devises. «Ça évoque le syndrome du sauveur, interprète M. Magnan. Lorsqu'on embauche un dirigeant pour redresser des activités, celui-ci peut avoir un bon pouvoir de négociation.» En commission parlementaire, Michael Sabia, PDG de la Caisse de dépôt et placement du Québec, a dit que les progrès observés au sein de l'entreprise faisaient en sorte que le dirigeant méritait sa rémunération.

Certains secteurs pourraient être désavantagés par notre méthode. Les deux derniers rangs sont occupés par des biotechs: Theratechnologies (TH) et ProMetic (PLI). Dans cette industrie, on doit souvent opérer à perte pendant plusieurs années dans l'espoir de développer un médicament.

Une question pourrait également se poser sur les entreprises qui exercent dans une industrie en difficulté. Cette année, deux papetières, Domtar (UFS) et Produits forestiers Résolu (RFP), se trouvent parmi les derniers. Comme nous l'avons indiqué dans les précédentes éditions de notre palmarès, gérer une entreprise dans un contexte difficile ne rend pas nécessairement moindre la valeur du travail effectué, même si la création de valeur n'est pas au rendez-vous. 

Comment évaluons-nous la performance ?

Notre palmarès évalue la rémunération des PDG au sein de 48 des 50 plus grandes capitalisations boursières québécoises par rapport à la création de valeur enregistrée au sein de leur société. Autrement dit, nous évaluons le rapport rendement-prix des hauts dirigeants du Québec inc. Nous avons exclu Cogeco Communication (CCA) de notre palmarès, car son PDG Louis Audet est payé une seule fois pour gérer CCA et Cogeco Inc (CGO). La circulaire de Fiera Capital (FSZ) n'était pas publiée au moment de mettre sous presse.

À notre demande, la firme Gestion de portefeuille stratégique Medici a conçu un indicateur pour mesurer la création de valeur. La firme Inovestor, elle, nous a fourni les données boursières permettant de quantifier la performance ainsi que les données sur la rémunération.

Notre 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 70%. Le rendement des capitaux propres se calcule en divisant le bénéfice net par l'avoir des actionnaires.

Pour quatre sociétés (Air Canada, Bombardier, BRP et Dollarama), nous avons fait une exception et pris le rendement sur le capital investi (RCI), plutôt que le rendement des capitaux propres (ROE), car ces quatre entreprises avaient des capitaux propres négatifs, ce qui créait une distorsion dans les résultats. Différentes raisons peuvent expliquer que les capitaux propres soient négatifs. Dans le cas de Bombardier, c'est parce que les pertes accumulées ont dû être comblées avec de la dette. Dans le cas de Dollarama, par exemple, l'équité est négative, car le détaillant émet de la dette pour racheter des actions à un prix plus élevé que la valeur comptable de l'entreprise par action. En prenant en compte le rendement tiré sur la dette, le RCI donne un meilleur portrait dans ces situations exceptionnelles.

Un poids de 20% 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 mesurer la valeur d'une action par rapport à son historique, à un indice ou à un groupe de pairs.

Finalement, nous avons octroyé 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 constituer un défi supplémentaire pour son dirigeant.