



Institut sur la gouvernance  
d'organisations privées et publiques

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?\*

**Professeur Yvan Allaire, Ph.D. (MIT), MSRC**

Président exécutif du conseil  
Institut sur la gouvernance (IGOPP)

**Professeure Mihaela Firsirotu, Ph.D.**

Professeure de stratégie, ESG, UQAM

*avec la collaboration de*

**François Dauphin, MBA, CPA, CMA**

Directeur de projets, Institut sur la gouvernance (IGOPP)

\*Les opinions exprimées dans ce texte n'engagent que les auteurs.

## **TABLE DES MATIÈRES**

I. INTRODUCTION .....	3
II. L'INÉGALITÉ DE REVENUS.....	6
III. L'INÉGALITÉ DE LA RICHESSE.....	17
IV. LES CAUSES DES INÉGALITÉS OBSERVÉES .....	20
V. L'INÉGALITÉ DE MOBILITÉ SOCIALE.....	25
VI. MOBILITÉ SOCIALE ET ÉQUITÉ .....	28
VII. CONCLUSION ET PROPOSITIONS .....	33
DÉFINITIONS DES TERMES UTILISÉS.....	37
RÉFÉRENCES.....	39

## **I. INTRODUCTION**

Dans une prise de position en 2012, l'IGOPP affirmait que les fortes rémunérations versées aux dirigeants d'entreprises pourraient éventuellement créer des problèmes de légitimité pour les entreprises. *Si les conseils d'administration ont à cœur de s'acquitter complètement de leur obligation fiduciaire d'agir dans l'intérêt à long terme de l'entreprise, ils doivent se préoccuper de l'impact des montants payés à leurs dirigeants sur la légitimité sociale des sociétés privées.* ([« Payer pour la valeur ajoutée », IGOPP, 2012](#))

Or, la rémunération des dirigeants est en passe de devenir un enjeu politique, une cause de ressentiment social, une faille de gouvernance dans la plupart des sociétés développées. Quels que soient les arguments invoqués pour expliquer et justifier les sommes considérables versées aux dirigeants, la criante disparité des revenus au sein de la société et au sein même des entreprises fait de cet enjeu, au mieux, un cri de ralliement pour ceux qui veulent une société plus équitable, et au pire, une plateforme pour démagogues.

Il est vrai que les disparités de revenus et de richesse sont inévitables dans une société méritocratique et que les retombées bénéfiques d'une économie de marché sont indissociables d'une certaine inégalité dans le partage de la richesse mais ce n'est pas l'enjeu.

L'enjeu, le malaise, provient du **niveau** des inégalités et de la **provenance** de la richesse. Au-delà d'un certain seuil la société devient inconfortable, voire même hostile, face à la fortune d'une minorité. Ce seuil tend à varier considérablement d'un pays à l'autre, d'une société à l'autre. Puis, la perception, l'impression, que cette richesse n'a pas été honnêtement et franchement gagnée, qu'elle ne résulte

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

pas d'une activité dont profite l'ensemble de la société exacerbe le malaise ou l'hostilité à l'encontre de la disparité des revenus et de la richesse.

C'est pourquoi la fortune des entrepreneurs, innovateurs, créateurs de grandes entreprises suscite moins d'hostilité. Il en va de même pour les vedettes du sport ou du cinéma. Par contre, les fastes rémunérations récoltées par les spéculateurs financiers, *traders* et autres prestidigitateurs financiers soulèvent l'ire du peuple.

Or, justement, la crise financière de 2008 a révélé non seulement que les rémunérations des responsables de ce fiasco en furent une des causes mais encore que des gens des milieux financiers étaient payés des sommes gigantesques pour des activités sans grande valeur pour la société. Le mouvement « *Occupy Wall Street* » malgré sa courte vie réussit à créer un malaise quant à la part de la richesse détenue par le 1% de privilégiés dans nos sociétés.

Le problème était posé mais rien ou presque n'a changé depuis.

Or, un groupe d'économistes dont fait partie l'économiste français Thomas Piketty, a inventorié le phénomène des inégalités sur des dizaines d'années et dans plusieurs pays. Piketty est devenu la coqueluche de la gauche américaine, voire mondiale, avec son ouvrage « ***Le capital au 21<sup>ième</sup> siècle*** » dans lequel il dresse un tableau des inégalités et prédit l'inévitable concentration de la richesse si les États n'adoptent pas des mesures radicales.

En particulier, Piketty et ses collègues pointent du doigt la croissance marquée des inégalités dans les pays « anglo-saxons » (surtout les États-Unis et la Grande-Bretagne) en raison, selon eux, des énormes augmentations de « salaire » versées aux dirigeants de sociétés cotées en bourse.

## **Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?**

---

Selon M. Piketty, ce phénomène découle du fait que les dirigeants fixent essentiellement leur propre « salaire » et qu'en raison de l'évolution des «normes sociales» au cours de l'ère Reagan et Thatcher, les dirigeants américains et britanniques peuvent se verser des sommes extraordinaires sans subir d'opprobre social.

Piketty *et al* ont-ils raison et si oui, qu'en est-il du Canada et du Québec?

### ***Trois formes d'inégalité économique***

Pour comprendre le phénomène d'inégalité économique, il faut distinguer entre trois formes d'inégalité :

1. L'inégale distribution des revenus;
2. L'inégale répartition de la richesse (ou des patrimoines);
3. L'inégale mobilité sociale entre générations.

## **II. L'inégalité de revenus**

Le calcul des inégalités de revenus soulève de nombreux problèmes de définition et de mesure, particulièrement lorsque l'on souhaite établir des comparaisons entre pays. (Voir l'annexe à ce texte<sup>1</sup>).

Ainsi, une comparaison des revenus bruts (c. à d. avant impôts et transferts gouvernementaux) des familles (Québec, Canada) et des ménages (États-Unis) donne le résultat suivant (Tableau 1).

Sur cette base, la répartition américaine des revenus n'est que légèrement plus inégale que celle observée au Canada et au Québec.

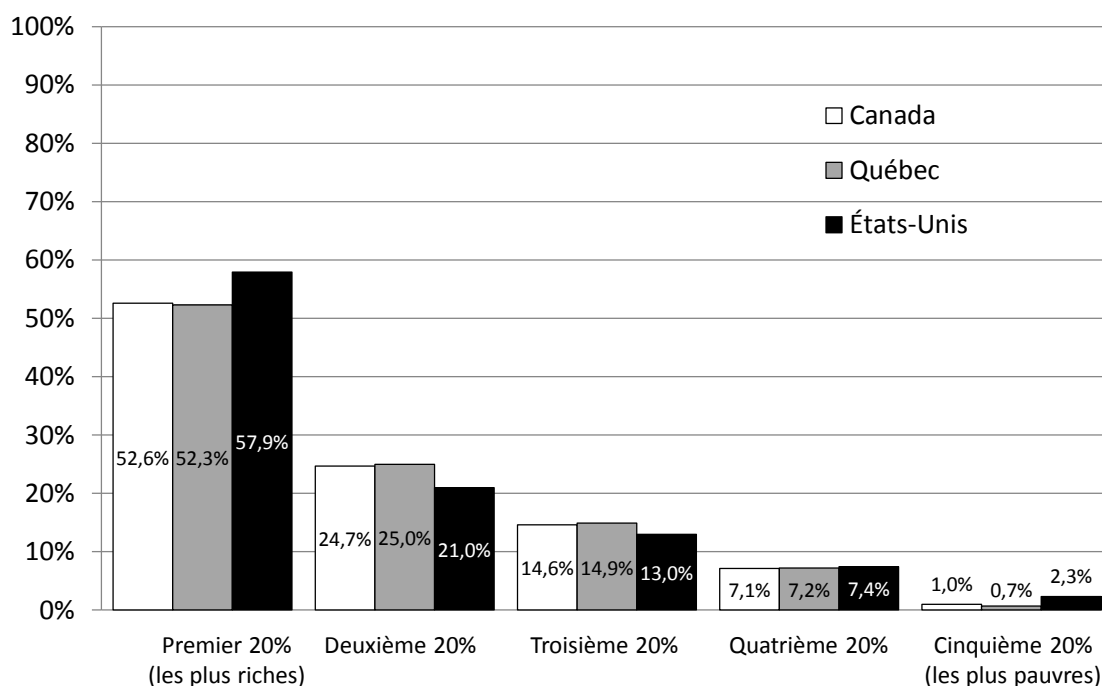
---

<sup>1</sup> On comprend facilement à la lecture des multiples différences entre les compilations américaines et canadiennes pour les années récentes à quel point l'entreprise de Piketty et ses collègues était hasardeuse et est sujette à caution; le débat suscité par les erreurs de chiffres et des hypothèses discutables relevées par le *Financial Times* ne surprend guère mais en définitive ne remet pas en question les démonstrations de Piketty et ses collègues.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

**TABLEAU 1**

**Répartition des revenus (bruts) par quintile de population : Pourcentage du revenu total reçu par chaque groupe de 20% (2010)**



*\_Source des données canadiennes: Statistique Canada, Tableau CANSIM 202-0701*

*\_Source des données pour les États-Unis: Congressional Budget Office, The Distribution of Household Income and Federal Taxes,, 2010. December 2013.*

Toutefois, cette répartition des revenus bruts (ou de marché), souvent utilisée pour apprécier les inégalités, présente une image trompeuse, comme le montre le Tableau 2 pour les États-Unis.

On y constate qu'avant impôts et transferts sociaux, le quintile supérieur montrait une part de revenus 25 fois supérieur à celle du quintile inférieur (57,9/2,3) alors qu'après ajustements pour les impôts et les programmes sociaux, cette relation chute à environ 5 fois (47,2/9,3). Nous utilisons souvent les statistiques de revenus *après impôts et transferts* dans la suite de ce texte.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

**TABLEAU 2**

### Parts des revenus, des transferts et impôts par quintile de revenus, États-Unis (2010)

Ajustements aux revenus	Quintiles de revenus				
	Inférieur	Second	Milieu	Quatrième	Supérieur
Revenus de marché (ou bruts)	2,3	7,4	13,0	21,0	57,9
Sécurité sociale et Medicare	36,2	22,1	16,7	11,7	11,4
Autres transferts	47,0	22,8	13,3	8,8	6,2
Impôts au Fédéral	0	2,8	9,2	18,4	69,3
Revenus après impôts et transferts	9,3	11,0	14,3	19,8	47,2

\_Source: Congressional Budget Office, "The Distribution of Household Income and Federal Taxes", 2010. December 2013.

Alors, comment se comparent les États-Unis, le Canada et le Québec pour ce qui est des inégalités de revenus des familles et ménages *après impôts et transferts*. Le Tableau 3 fait la démonstration d'une inégalité relativement plus grande aux États-Unis, inégalité atténuée par la façon distincte d'établir les quintiles aux États-Unis<sup>2</sup>.

On constate également que la part des revenus du premier quintile, qui était de 52,3% au Québec selon le Tableau 1, devient 43% lorsque l'on prend en compte les impôts et les transferts sociaux.

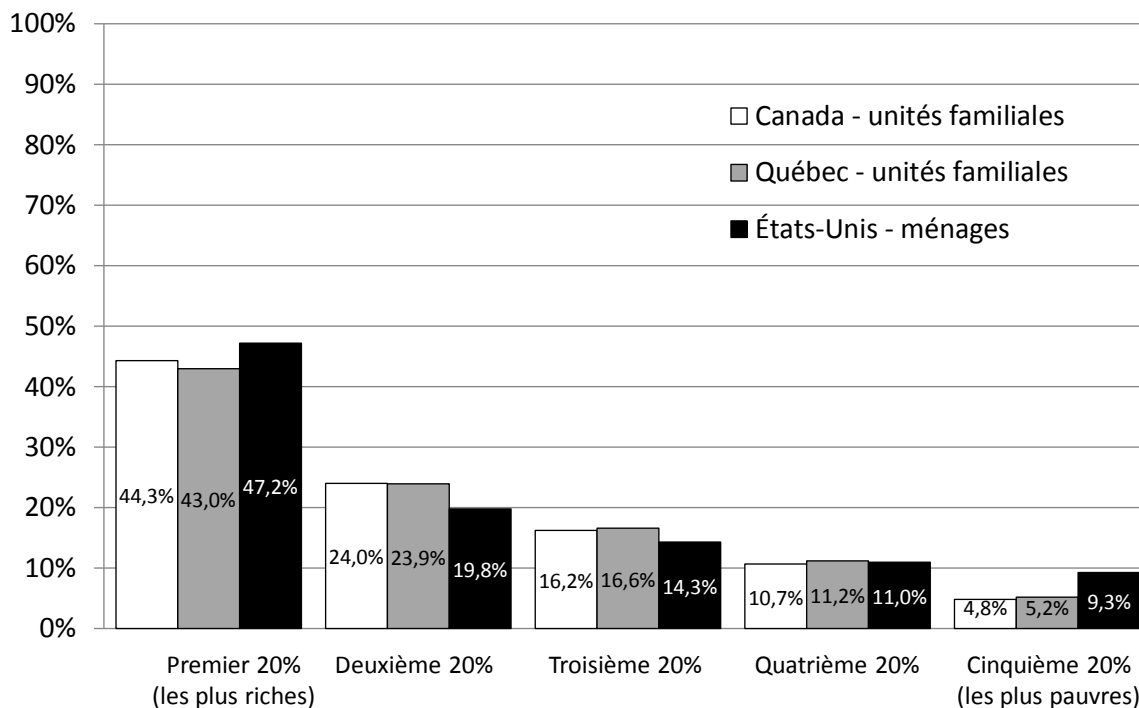
<sup>2</sup> Cette inégalité serait encore accentuée si l'on pouvait apporter une correction pour le fait que les quintiles de la distribution américaine sont établis sur la base de la répartition des revenus *avant impôts et transferts* alors que les quintiles de la distribution canadienne (et donc québécoise) sont établis selon les revenus *après impôts et transferts*.



## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

**TABLEAU 3**

### Distribution de la part des revenus après impôts et transferts (2010)



\_Source des données canadiennes: Statistique Canada, Tableau CANSIM 202-0703

\_Source des données pour les États-Unis: Congressional Budget Office, *The Distribution of Household Income and Federal Taxes, 2010*. December 2013.

La part des revenus relativement plus élevée reçue par le cinquième quintile américain s'explique par le fait que les services médicaux subventionnés par l'État (*Medicare*-personnes âgées; *Medicaid*-personnes de faibles revenus) sont comptabilisés comme transferts sociaux et ajoutés aux revenus des ménages américains. Le système de santé canadien/québécois étant universel, la valeur des services médicaux n'est pas ajoutée aux revenus des familles.

Ce tableau montre certes une répartition inégale des revenus nets mais d'un niveau moins dramatique que selon d'autres façons d'apprécier ces inégalités.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

### ***Le sommet de la pyramide des revenus***

En fait, l'enjeu véritable des inégalités de revenus se joue au sommet de la pyramide des revenus, le 1% supérieur ou encore le 0,1%. Le Tableau 4 saisit bien la portée du phénomène et montre la disparité au sommet de la pyramide des revenus au Canada et au Québec par comparaison aux États-Unis.

#### **TABLEAU 4**

Part du total des revenus après impôts et transferts (2010)

	<b>Groupe de revenu du 1% supérieur</b>	<b>Groupe de revenu du 5% supérieur</b>	<b>Groupe de revenu du 10% supérieur</b>
Québec	7,2%	18,4%	28,6%
Canada	8,6%	20,5%	31,3%
États-Unis	14,9%	27,4%	37,3%

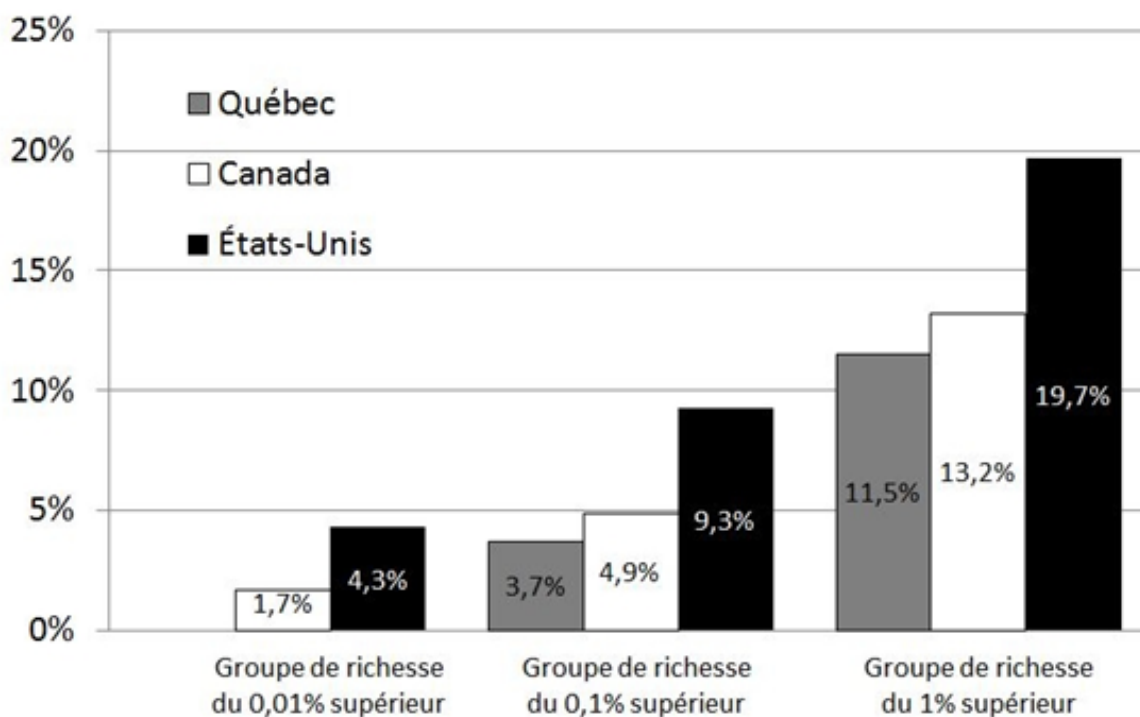
\_Sources: Statistique Canada, Tableaux CANSIM 204-0001 et 204-0002; Congressional Budget Office, *The Distribution of Household Income and Federal Taxes*, 2010. December 2013.

Ainsi, le 1% américain accapare une part des revenus totaux qui est plus de deux fois celle du 1% québécois.

Si l'on examine plus finement la distribution des revenus bruts en y ajoutant les gains en capital, on obtient le Tableau 5.

**TABLEAU 5**

**Part des revenus bruts incluant les gains en capital, par groupes (2011)**



Sources: Statistique Canada, Tableaux CANSIM 204-0001; et 204-0002 Saez & Piketty, *The World Top Incomes Database*

Ici, encore, le Québec se distingue nettement du Canada et très fortement des États-Unis. Le groupe représentant le 0,1% supérieur des revenus n'accapare que 3,7% du revenu total au Québec alors que ce groupe représente 4,9% au Canada et 9,3% aux États-Unis.

Il faut bien noter que le seuil de revenu pour inclusion dans le groupe du 1% ou du 0,1% varie grandement par province comme le montre le Tableau 6. Ainsi, en 2011, un revenu net de 133 300\$ suffisait pour rejoindre le top 1% au Québec alors qu'en Alberta, le seuil de revenu était de 229 400\$ pour rejoindre le groupe du 1%.

Pour le groupe du 0,1%, la différence de seuil est encore plus forte : 416 200\$ au Québec par comparaison à 933 500 en Alberta et 617 100 en Ontario.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

**TABLEAU 6**

**Seuil de revenu (après impôts, transferts et gains en capital) pour faire partie des groupes de revenus supérieurs (2011)**

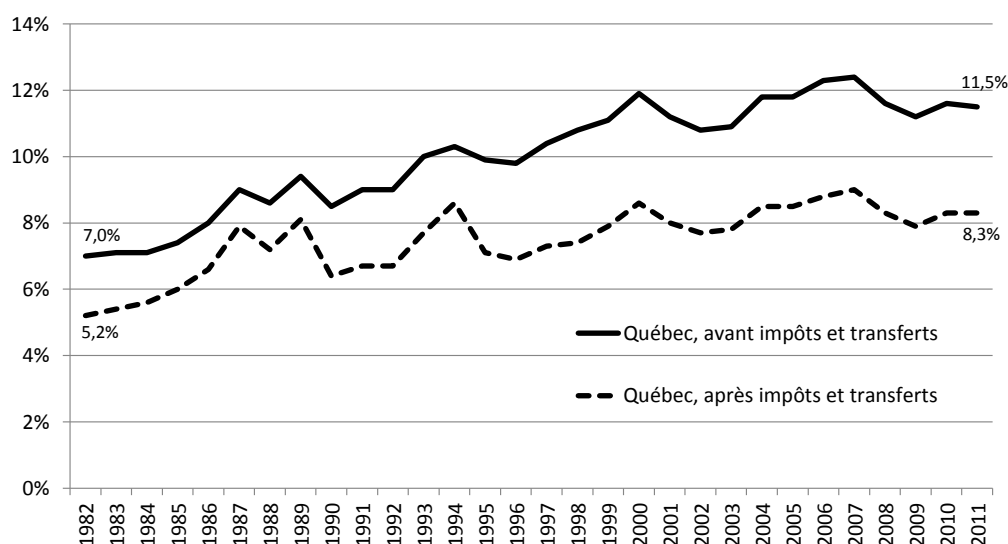
	Alberta	Ontario	Québec	Canada
Groupe de revenu du 0,1% supérieur	933 500\$	617 100\$	416 200\$	577 000\$
Groupe de revenu du 1% supérieur	229 400\$	169 400\$	133 400\$	163 400\$

Sources: Statistique Canada, Tableaux CANSIM 204-0002

La Figure 1 montre l'évolution de la part des revenus totaux québécois obtenus par le 1% depuis 1982. En trente ans, cette part des revenus nets a augmenté de 5,2% à 8,3% mais reste stable depuis le début des années 2000.

**FIGURE 1**

**Évolution de la part des revenus québécois (incluant les gains en capital) obtenue par le 1% le plus riche au Québec, entre 1982 et 2011**



\_Source : Statistique Canada, tableau CANSIM 204-0001

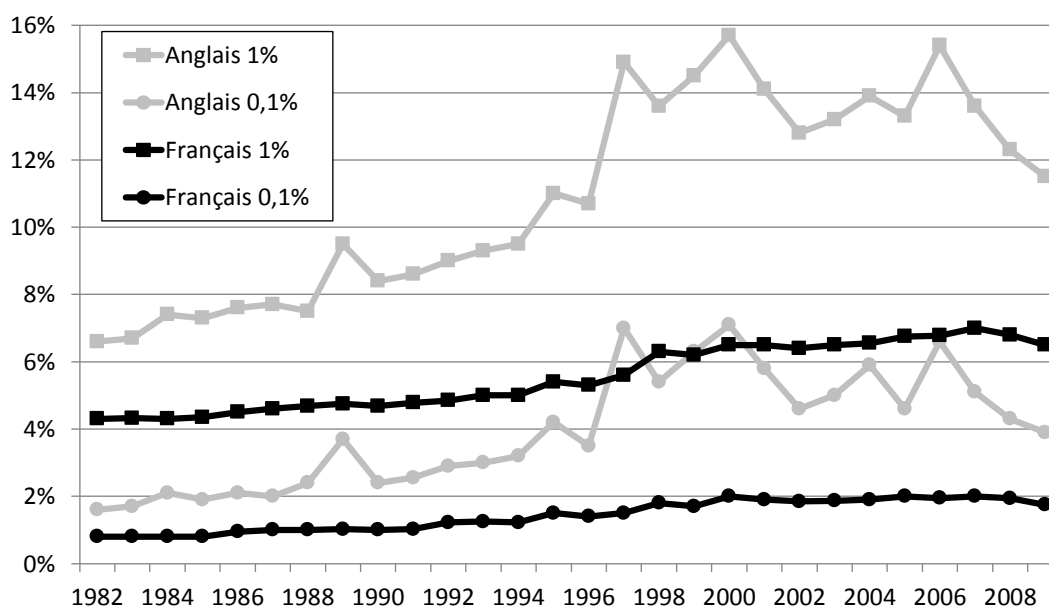
## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

Le professeur Veall de l'Université d'Ottawa a eu la curiosité d'établir des statistiques de revenus pour le Québec selon la langue du formulaire utilisé pour la déclaration d'impôts. La Figure 2 nous instruit sur les différences de revenus et sur l'accroissement de ces différences entre « anglophones » et « francophones » pour la période 1982-2010. On constate que la croissance de la part du revenu total gagné par le 1% ou le 0,1% est beaucoup plus faible chez les « francophones » que chez les « anglophones ».

La part des revenus totaux que représentent le 1% et le 0,1% québécois n'a pas augmenté sensiblement depuis le début des années 2000.

**FIGURE 2**

**Part des revenus bruts au Québec, en fonction de la langue utilisée lors de la déclaration**



*\_Source: Veall, Michael R. (2012) "Top income shares in Canada: recent trends and policy implications". Canadian Journal of Economics, Vol. 45, No. 4, pp.1247-1272.*

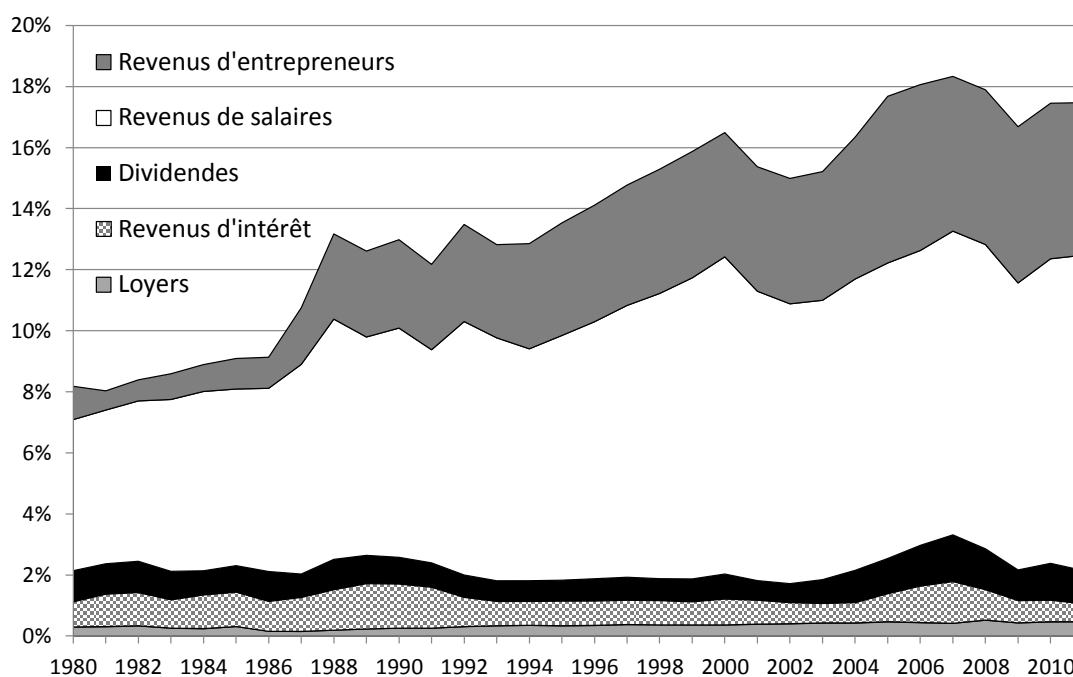
## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

### **Une correction aux données américaines**

De toute évidence, les inégalités de revenus aux États-Unis semblent importantes et croissantes. Toutefois, le résultat américain est biaisé par un phénomène très particulier : depuis les années 1980, beaucoup de propriétaires de sociétés (d'un type particulier appelé *S-corporation*) choisissent de rapporter les bénéfices nets de la société comme revenu personnel, évitant ainsi la double imposition caractéristique des sociétés ordinaires (impôt sur les profits et taxes sur les dividendes). La Figure 3 ci-après montre l'importance du phénomène.

Au sommet de la pyramide (1,0%), les « revenus d'entrepreneurs », négligeables jusqu'en 1985, représentent maintenant près de 30% de la part totale des revenus reçus par ce groupe.

**FIGURE 3**  
**Part des revenus totaux du 1% supérieur par sources de revenus États-Unis 1980-2011**



\_Source : calculs à la base des données de Piketty et Saez, obtenues sur *The World Top Incomes Database*

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

À une autre époque ou selon une fiscalité différente, comme au Canada par exemple, ces revenus et les impôts payés apparaîtraient dans la catégorie «fiscalité des entreprises».

En 2010 aux États-Unis, on comptait 2,6 millions de telles corporations provenant de tous les secteurs industriels et comptant quelque 4,4 millions d'actionnaires qui rapportaient, comme revenus pour fins d'impôts, des bénéfices nets de \$419 milliards. Ainsi, les 31 000 *S-corporations* du secteur des « activités financières, titres, denrées, contrats, autres investissements financiers) » rapportaient des bénéfices nets moyens de plus de \$400,000.

La Figure 3 révèle également l'augmentation et la contribution des « salaires » dans la composition des revenus du top 1%.

L'effet est plus notable encore si on se reporte tout au haut de la pyramide de revenus, le 0,01% supérieur, comme le montre le Tableau 7. Alors que les «revenus d'entrepreneurs» (essentiellement les fameuses *S-corporations*) ne représentaient que quelque 10-12% des très hauts revenus en 1980, ils font en 2011 *plus du tiers des très hauts revenus*.

**TABLEAU 7**  
**Proportion de la composition des revenus bruts tirés des « revenus d'entrepreneurs » aux États-Unis**

Groupe du...	1980	1987	2011
0,01% supérieur	10,70%	31,26%	35,67%
0,1% supérieur	10,37%	22,05%	36,01%
0,5% supérieur	12,50%	17,78%	32,44%
1% supérieur	13,34%	17,23%	28,60%

*\_Source : données obtenues sur The World Top Incomes Database*

## **Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?**

---

Alors, soit les données américaines surestiment la part des revenus du 1% et du 0,01% par cette inclusion des actionnaires des *S-corporations*, soit cette façon de compiler les données donnent une image plus juste de la réalité et il faudrait donc ajouter aux données canadiennes le grand nombre de petites entreprises avec un ou deux actionnaires ayant des revenus net élevés, lesquels sont actuellement inclus dans les statistiques d'entreprises.

Mais même si l'on corrigeait les données américaines pour ce fait, l'inégalité forte et croissante des revenus persisterait aux États-Unis, comme le montre la Figure 3.



### **III. L'inégalité de la richesse**

De façon générale et universelle, la répartition de la richesse est plus inégale que la répartition des revenus; le patrimoine s'accumule chez ceux qui ont les moyens d'y ajouter chaque année; puis, la richesse résulte aussi de l'effet des héritages, de la plus-value des actifs financiers, etc.

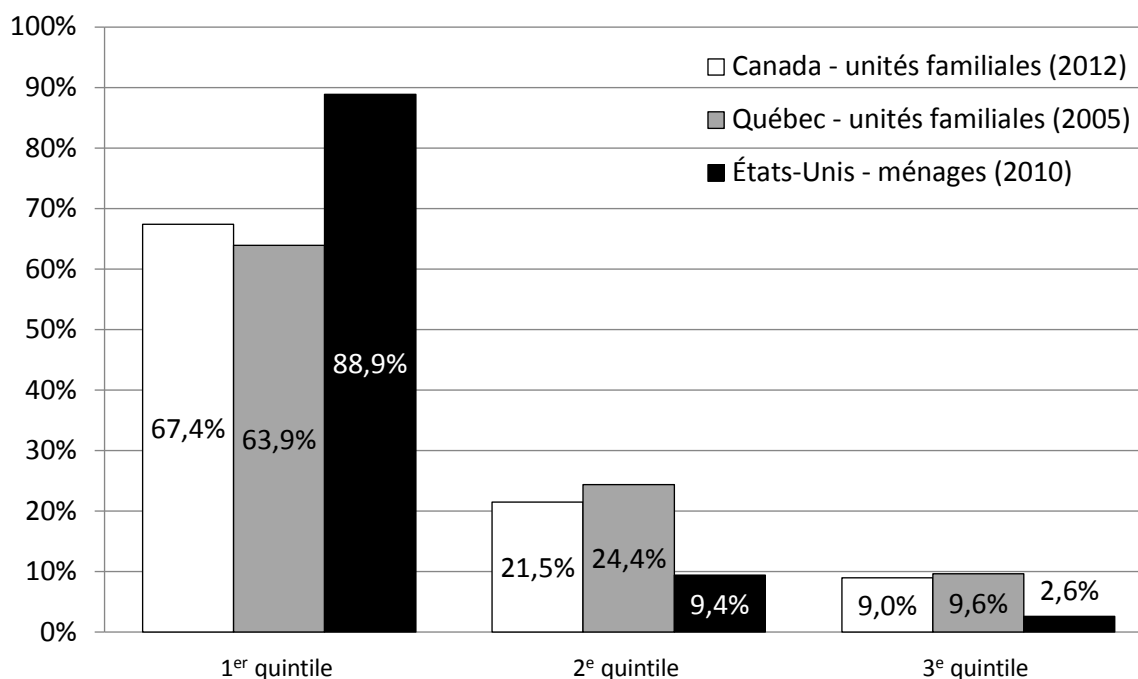
Plus encore que l'inégalité des revenus, l'inégale répartition de la richesse (ou des patrimoines) attise le ressentiment et soulève des enjeux d'équité sociale. Il est démontré que de fortes inégalités de richesse mènent aussi à une réduction de la mobilité sociale. (Voir Corak (2012) entre autres).

Bien que les données sur les patrimoines soient de bien moins bonne qualité que les données sur les revenus, il semble clair que cette inégalité de la richesse s'est accentuée presque partout au cours des trente dernières années, comme le démontrent de nombreuses recherches et publications. (Voir, entre autres, Alvaredo, Atkinson, Piketty and Saez, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 27, No. 3, 2013.)

Cette évolution se traduit par des niveaux historiquement élevés d'inégalité dans la répartition de la richesse aux États-Unis. Le Tableau 8 établit une comparaison entre la situation américaine et celle du Canada et du Québec.

**TABLEAU 8**

**Part du total de la richesse par quintiles**



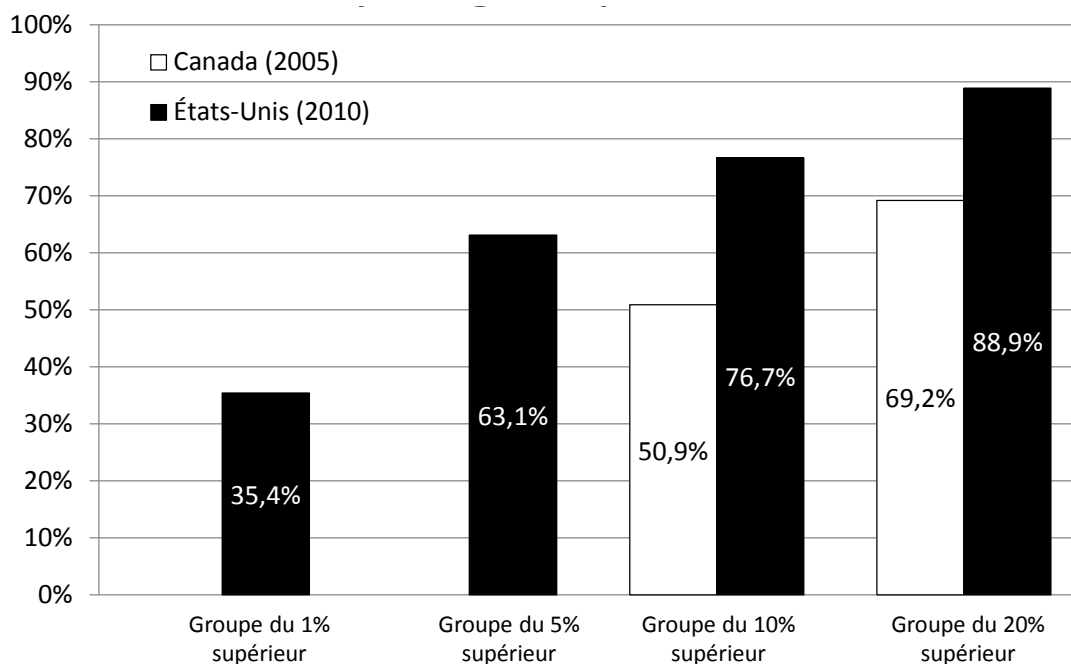
Sources: Statistique Canada, "Survey of Financial Security 2012", *The Daily*, February 25, 2014; ISQ, *Avoirs et dettes de l'ensemble des unités familiales, selon le quintile de patrimoine, montants médians*, Québec, 2005; Wolff, E. N. "The Asset Price Meltdown and the Wealth of the Middle Class", *New York University*, August 26, 2012.

Le Canada, et le Québec tout particulièrement, s'avèrent plus égalitaires que les États-Unis et plusieurs autres pays. Les différences entre le Canada et les États-Unis s'accroissent lorsque l'on compare les groupes les plus privilégiés de ces sociétés, comme le fait le Tableau 9.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

**TABLEAU 9**

### Part du total de la richesse détenue, par groupes



*Source pour le Canada: Statistique Canada, Perspectives on labor and income, Catalogue no. 75-001-XIE, Décembre 2006, Vol. 7, No. 12; Wolff, E. N. "The Asset Price Meltdown and the Wealth of the Middle Class", New York University, August 26, 2012.*

Ceux qui sont d'avis que les inégalités de revenu et de richesse doivent être réduites et qu'elles sont, à leur niveau actuel aux États-Unis, un phénomène explosif sur le plan social, doivent s'assurer d'en bien comprendre les causes avant de proposer des politiques publiques pour composer avec cet enjeu.

#### **IV. Les causes des inégalités observées**

Piketty et ses collègues concluent que cette inégalité de revenu et de richesse, observée surtout dans les pays «anglo-saxons» (soit les États-Unis, le Royaume-Uni, le Canada et l'Australie) résulte principalement des énormes augmentations de «salaires» versées aux dirigeants de sociétés cotées en bourse.

Cette «explication» ne tient pas compte de l'important phénomène des *S-corporations* (ou «revenus d'entrepreneurs») que nous avons décrit ci-haut.

Puis, dans les faits, les salaires et les primes des dirigeants américains, en dollars indexés, n'ont pas augmenté substantiellement entre les années 1950 et les années 2000! (Frydman et Jenter, 2010)

##### ***Rémunération liée au prix de l'action***

Les augmentations faramineuses de rémunération des dirigeants d'entreprises américaines cotées en Bourse proviennent surtout des options sur le titre et des autres formes de rémunération liées à la valeur du titre de la société.

Dans un marché boursier qui carbure depuis une trentaine d'années au bénéfice par action, la rémunération fondée sur des options d'achat d'actions et des actions est devenue attrayante et quasi-irrésistible pour les conseils d'administration aux États-Unis, et cela pour quatre raisons: 1. Le produit de l'exercice de ces options et actions par les dirigeants est imposé au taux nettement inférieur applicable aux gains en capital (sauf au Québec); 2. Jusqu'en 2004, ce type de rémunération n'entraînait aucun coût comptable pour la société; après 2004, une imputation comptable relativement modeste a été imposée pour l'attribution d'options aux dirigeants; 3. Lorsque les options d'achat d'actions sont effectivement exercées, les sociétés, américaines du moins, obtiennent un crédit d'impôt équivalent à la

## **Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?**

---

différence entre le prix d'exercice et le prix du marché pour l'action; ce simple évitement fiscal a fait en sorte que des sociétés immensément profitables, comme Microsoft, ne payèrent pas ou peu d'impôts sur leurs profits durant certaines années d'exercice massif des options; 4. Cette forme de rémunération a fait en sorte que les dirigeants sont devenus féroce­ment concentrés sur la maximisation de la valeur de l'action, au grand plaisir des fonds d'investissement maintenant actionnaires majoritaires des entreprises américaines.

Les arguments appuyant cette forme de rémunération, en particulier aux États-Unis, semblent irréfutables et difficilement contestables par un membre de conseil d'administration.

L'attribution aux dirigeants d'une rémunération sous forme d'actions et d'options d'achat d'actions a débuté à petite échelle aux États-Unis au cours des années 1970 et a pris de l'ampleur dans les années 1980 pour représenter 26 % de la rémunération totale attribuée par les 50 principales sociétés américaines. Au cours des années 1990, ce pourcentage s'est établi à 47 % pour atteindre 60 % au cours de la période allant de 2000 à 2005. (Frydman et Jenter, 2010)

En 2010, la rémunération liée à la valeur du titre représentait 62% de la rémunération totale des PDG des 500 plus grandes entreprises américaines et 55% pour les PDG des 60 plus grandes entreprises canadiennes. (Allaire, IGOPP, 2012)

Jusqu'aux années 1990, ce type de rémunération n'existait pratiquement pas en Europe (sauf au Royaume Uni). Même en 2008, la rémunération des dirigeants européens n'était composée que de 19 % sous forme d'options d'achat d'actions et d'incitatifs liés aux actions. (Conyon et al., 2010)

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

Alors, puisque cette forme de rémunération par options établit un lien direct entre la rémunération des dirigeants américains et le rendement des marchés boursiers américains, il est facile de comprendre comment et pourquoi cette rémunération, et l'inégale répartition de la richesse, a fait un bond prodigieux au cours des derniers 30 ans.

La Figure 4 montre qu'avant 1980, il n'y avait pas de corrélation entre la rémunération totale des dirigeants et les marchés boursiers. Puis, à compter des années 1980, c'est sans surprise que nous constatons une corrélation presque parfaite entre la rémunération totale des dirigeants américains et les marchés boursiers.

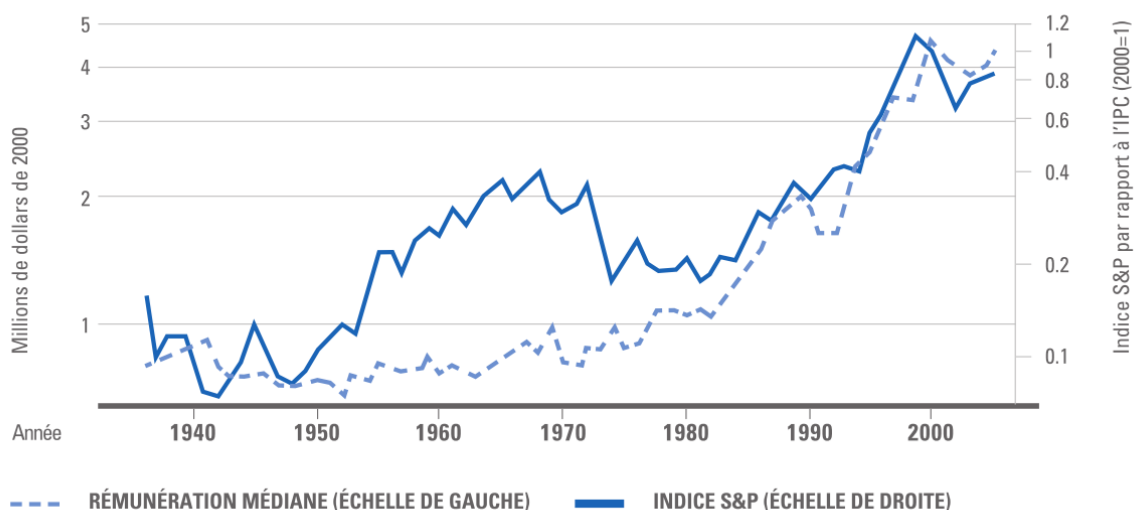
### FIGURE 4

Rémunération totale des trois dirigeants les mieux rémunérés des 50 plus grandes sociétés américaines comparée à l'indice S&P

#### Rémunération totale des trois dirigeants les mieux rémunérés des 50 plus grandes sociétés américaines comparée à l'indice S&P

(Rémunération en \$ constants de 2000)

SOURCE: FRYDMAN ET SAKS, 2007



## **Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?**

---

Compte tenu du rendement des marchés boursiers américains au cours des trente dernières années (*la valeur des actions du S&P 500 a décuplé au cours de cette période*), compte tenu du fait que la durée des options d'achat d'actions est habituellement de dix ans et que des actions et des options d'achat d'actions sont généralement, mais pas toujours, attribuées chaque année, la rémunération et la richesse des dirigeants américains ont fait en sorte que la plupart de ceux-ci se retrouvent dans le 1% et même le 0,1% des personnes les plus riches au cours de cette période de trente ans.

### ***La « financiarisation » de l'économie***

Le bond prodigieux des inégalités de richesse aux États-Unis s'explique également par l'évolution particulière du secteur financier américain (et britannique). Le phénomène de la *financiarisation* de l'économie américaine, qui semble échapper aussi à Piketty et ses collègues, a exacerbé la distribution inégale des patrimoines et a fortement contribué au niveau de concentration sans précédent de la richesse détenue par la tranche de 1 % et surtout du 0,1% des Américains les plus riches.

Ainsi, discrètement, à l'insu du grand public, est apparu au cours des trente dernières années un foisonnement de firmes spécialisées détenues par des intérêts privés réalisant des opérations financières, boursières et spéculatives de toute nature, créant une immense richesse pour leurs associés et gestionnaires.

Les fonds de couverture (qu'il serait plus approprié d'appeler des « fonds spéculatifs ») font partie de ces firmes spécialisées en grande partie occultes qui tiennent souvent un rôle principal, parfois un rôle de soutien, dans bon nombre de scandales financiers. Mettant en œuvre, avec l'argent des autres, des stratégies spéculatives, ils récoltent des honoraires de gestion habituels de 2 % ainsi que 20%

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

des profits réalisés. Lorsque ces fonds de couverture, et ils sont quelque 5 300 aux États-Unis, font un pari réussi, ils gagnent le gros lot.

Une fois par an, le magazine **Alpha** collige les données sur les rémunérations gagnées par les 25 meilleurs parieurs. Pour l'année 2013, selon ce magazine, ces 25 individus ont gagné collectivement 21,15 milliards de dollars, leur rémunération allant de 300 millions de dollars à 3,5 milliards de dollars. Autrement dit, *ces 25 «gestionnaires» ont gagné 3,5 fois la rémunération totale des 500 PDG des sociétés composant l'indice du S&P 500*, ces mêmes PDG qui font l'objet de vives critiques pour l'extravagance de leur rémunération. Les fonds de couverture utilisent bien évidemment des structures organisationnelles ingénieuses et d'autres manœuvres fiscales pour que leur revenu soit assujéti à un très faible taux d'imposition.



## **V. L'inégalité de mobilité sociale**

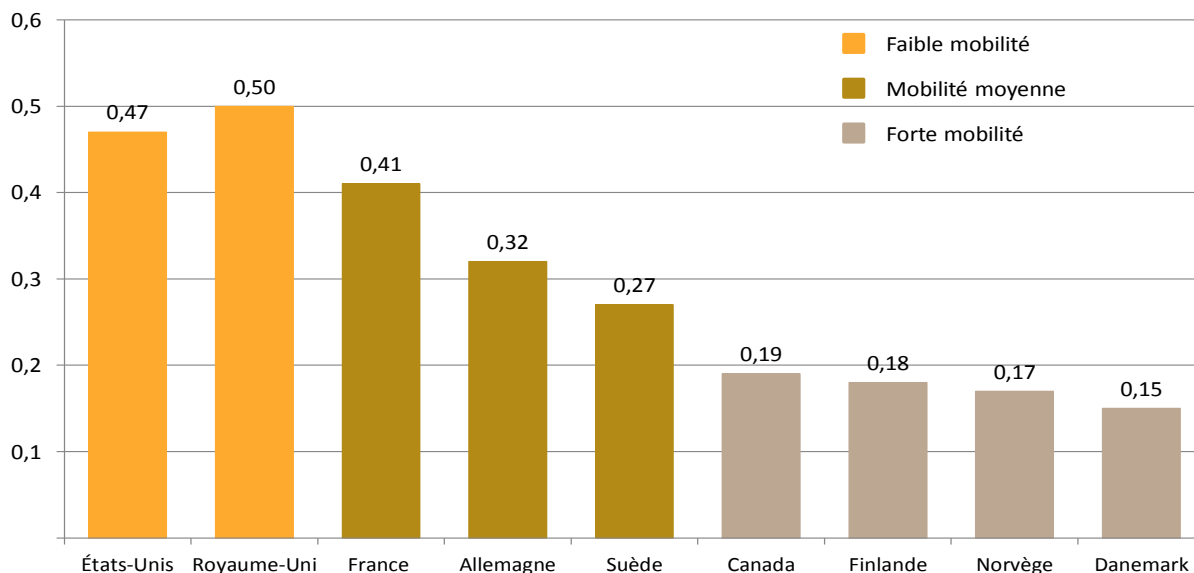
L'inégalité de mobilité sociale, le fait que le sort économique éventuel d'un enfant dépende hautement de la situation économique de sa famille, est la plus cruelle des inégalités. L'inégalité de partage des revenus et de la richesse apparaît comme des phénomènes transitoires de moindre importance si la mouvance entre classes de revenus et de patrimoine est grande d'une génération à l'autre.

Or, comme le montre le Tableau 10 ci-après, la mobilité sociale aux États-Unis est plutôt faible, surtout par comparaison à la mobilité sociale canadienne.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

**TABLEAU 10**

**Corrélation entre le revenu d'une génération à la suivante pour un ensemble de pays**



*\_Source : Corak, 2012*

La probabilité qu'un enfant américain de famille pauvre aboutisse à l'âge adulte dans le groupe des plus pauvres atteint presque 50%. Si on ajoute la probabilité qu'il aboutisse dans l'avant-dernier groupe, laquelle s'établit à quelque 27%, alors un enfant issu d'une famille du dernier quintile de revenus aux États-Unis a trois chances (!) sur quatre d'aboutir dans le groupe le plus pauvre ou dans le groupe de ceux tout juste un peu moins pauvres. Évidemment, le phénomène joue également pour ceux qui proviennent de familles riches.

Pire encore, cette faible mobilité américaine n'est pas récente. Selon une étude très fouillée, la probabilité qu'un enfant américain né en 1986 dans une famille que le revenu situe dans le quintile inférieur arrive au quintile supérieur est de 9% et cette probabilité n'a pas beaucoup changé depuis quarante ans; un enfant né dans les mêmes circonstances en 1971 avait une probabilité de 8,4% d'aboutir dans le

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

premier quintile des revenus. Ce résultat étonne; le rêve américain voulant que tout citoyen puisse devenir « riche et célèbre » apparaît plutôt comme un mythe américain. (Chetty, Hendren, Kline, Saez and Turner, Working Paper 19844, NBER, January 2014)

Le très sérieux rapport de la banque Crédit Suisse (***Global Wealth Report***, 2013) note : « *Il faudrait au moins 10 générations avant que la richesse d'un individu en Amérique du nord [lire aux États-Unis] soit totalement indépendante de la richesse de ses ancêtres* ».

## **VI. Mobilité sociale et équité**

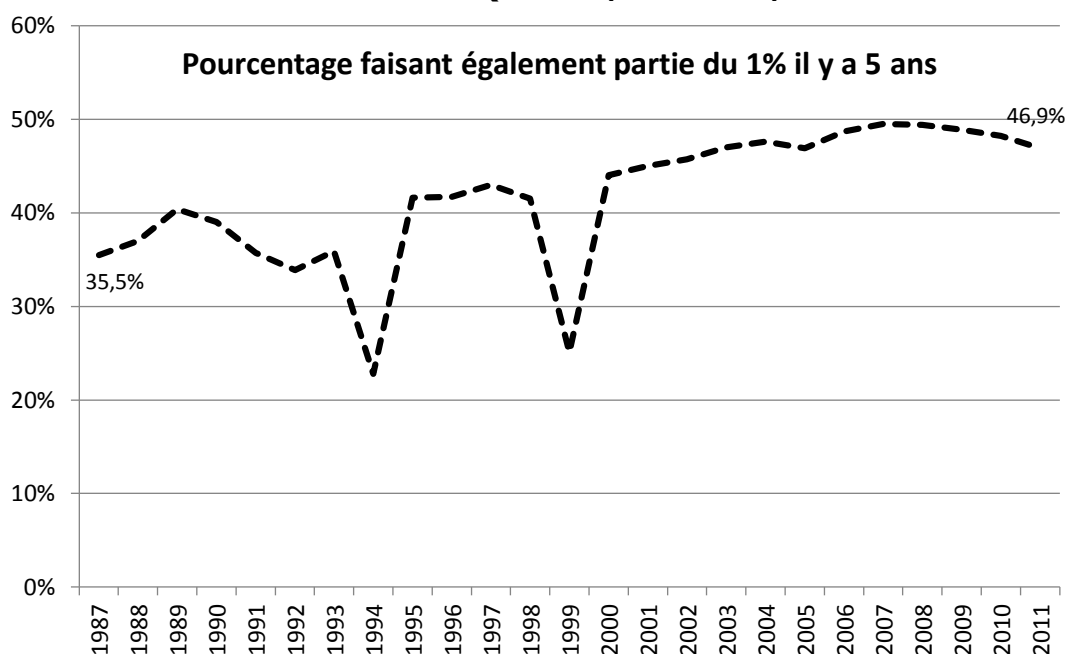
Dans la mesure où la répartition inégale de la richesse se perpétue, se transmet d'une génération à la suivante, l'enjeu devient grave et recèle des risques politiques. Le Tableau 10 montre bien comment, à ce titre, le Canada [et le Québec] montrent une forte mobilité d'une génération à l'autre, équivalente à celle observée dans certains pays scandinaves.

On constate également au Québec une assez forte mouvance au cinq ans dans la composition du top 1% des revenus comme le montre la Figure 5 ci-après. Par exemple, plus de la moitié des personnes faisant partie du groupe de 1% en 2011 ne faisait pas partie de ce groupe en 2006.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

**FIGURE 5**

### Persistance du revenu\* élevé au Québec (1987-2011)



\*Revenu après impôts et transferts, incluant les gains en capital

Source: Statistique Canada, Tableau CANSIM 204-0002

Ce précieux résultat canadien et québécois est imputable au système universel de soins de santé et autres programmes sociaux au Canada et au Québec ainsi qu'à la qualité et l'accessibilité de son système d'éducation.

Les études de l'OCDE qui ont nom **PISA** fournissent d'éclairantes données pour apprécier ce phénomène. Ce programme consiste en une évaluation triennale des étudiants de 15 ans de par le monde quant à leurs compétences en mathématiques, sciences et lecture.

Par exemple, en mathématiques, des 29 pays membres de l'OCDE, le Canada arrive au 5<sup>ième</sup> rang et le Québec au deuxième rang (juste derrière la Corée). Les États-Unis arrivent au 20<sup>ième</sup> rang.

## **Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?**

---

Mais ce qui est plus significatif encore, notent les spécialistes de l'OCDE, **le Canada et la Finlande**, de tous les pays membres de l'OCDE, **sont les seuls** à obtenir un score nettement supérieur à la moyenne pour la performance de leurs étudiants *et également un score supérieur à la moyenne pour l'équité de leur système d'éducation*. Le milieu socio-économique des parents exerce une moindre influence sur la qualité des écoles et la performance des étudiants canadiens.

Cette équité et cette mobilité sociales, résultat en bonne partie de notre système d'éducation, doivent être protégées contre l'érosion graduelle que l'on a constaté dans bon nombre de pays au cours des derniers 20 ans.

### ***Inégalité de richesse et justice sociale***

Dans un ouvrage marquant intitulé ***A Theory of Justice*** publié en 1971, le philosophe américain John Rawls proposait deux épreuves pour établir quelle répartition de la richesse serait compatible avec une société juste:

- 1. L'inégalité dans le partage de la richesse ne devrait pas dépasser le niveau pour lequel on peut démontrer que *cette inégalité profite aux plus désavantagés de la société.***

Rawls reconnaissait ainsi qu'une égalité absolue ne serait pas dans l'intérêt des plus faibles de la société, puisqu'il en résulterait une baisse de la richesse collective et par conséquent un appauvrissement général ainsi qu'un affaiblissement de la qualité des programmes sociaux.

Les économistes tentent d'apporter une réponse partielle à cette question par l'examen du taux d'impôt maximal sur les revenus. Évidemment, un taux marginal élevé réduit les inégalités de revenus entre citoyens; mais si le taux marginal est tel

## **Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?**

---

que, paradoxalement, il mène à une réduction des recettes fiscales des gouvernements, alors l'État se voit contraint de réduire les dépenses pour ses programmes sociaux, au détriment des moins favorisés de la société.

### **2. John Rawls proposait aussi le concept du « *voile de l'ignorance* » pour établir le niveau de disparité économique que souhaiterait une population.**

Supposons que les citoyens ignorent quelle serait leur place dans la distribution de la richesse (puisque cette place leur serait attribuée au hasard), quel serait le niveau d'inégalité que ces citoyens choisiraient comme souhaitable ou optimal dans de telles circonstances. Selon Rawls, une telle démarche (toute conceptuelle) révélerait la véritable tolérance de l'ensemble des citoyens envers les inégalités économiques.

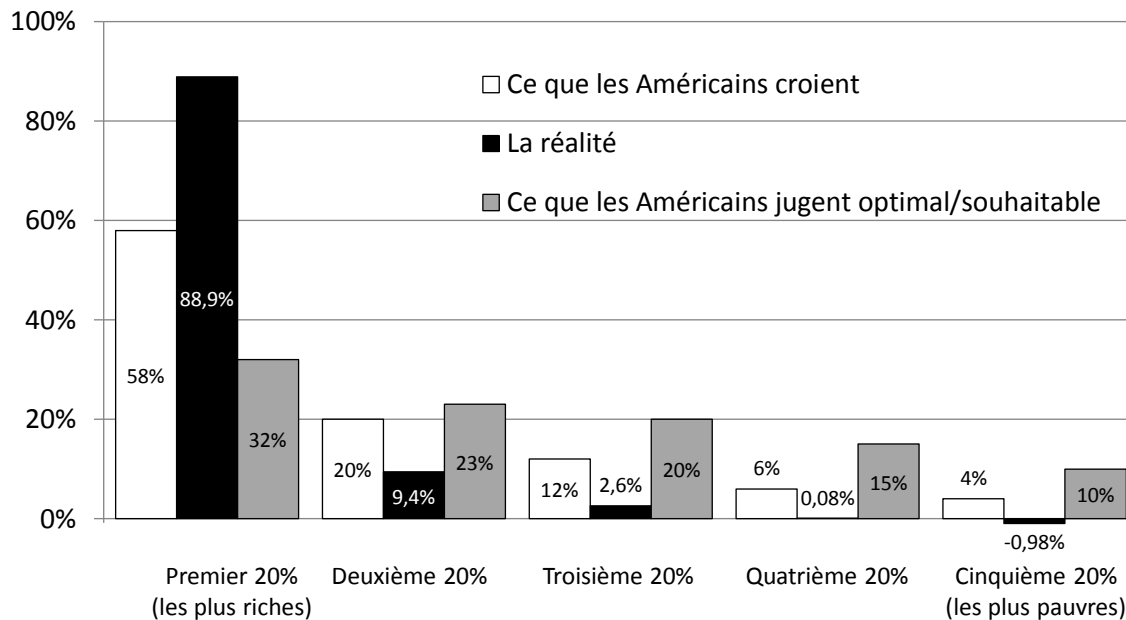
Bien que d'un intérêt intellectuel certain, ces considérations se prêtent difficilement à une application pratique. Toutefois, des sondages américains récents nous donnent une réponse approximative à cette question de Rawls.

Le Tableau 11 révèle que l'ensemble des Américains n'était pas encore (en 2011) pleinement informé du niveau des écarts de richesse dans leur société.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

**TABLEAU 11**

**Pourcentage de la richesse totale (ou patrimoine) détenue par chaque quintile de la population**



*\_Sources : Pew Research 2010; Ariely et Norton, 2011; Wolff, 2012*

Puis, le tableau montre l'immense fossé entre la distribution réelle de la richesse et la distribution qui semble souhaitable au peuple américain. Cet écart est porteur de tensions sociales et politiques, dont on constate les signes avant-coureur.



## **VII. Conclusion et propositions**

Un partage raisonnable de la richesse et des revenus n'est pas qu'un enjeu de justice sociale mais aussi un facteur de paix sociale et un moteur de croissance économique. Malgré une forte augmentation des rémunérations des dirigeants d'entreprises canadiennes (Voir Allaire, Y., IGOPP, « *Payer pour la valeur ajoutée* », 2012), le Canada et le Québec se démarquent encore par un niveau d'inégalité de la richesse plus modéré et par une mobilité sociale plus forte. Ce sont de précieux atouts qu'il faut protéger et à propos desquels il ne faut pas être complaisant.

Aux États-Unis, malgré des ajustements aux statistiques qui atténuent sensiblement les inégalités de revenus observées au premier abord, les inégalités de richesse sont, elles, considérables et croissantes. Il ne fait pas de doute que l'augmentation massive des rémunérations des dirigeants au cours des trente dernières années ainsi qu'une financiarisation poussée de l'économie ont contribué à ce résultat socialement nocif. Enfin, les États-Unis souffrent d'une faible mobilité sociale accentuée par les inégalités de richesse et entretenue par certaines politiques sociales.

Au fur et à mesure que les citoyens américains prennent conscience de cette disparité des revenus et de la richesse ainsi que de la faible mobilité sociale, l'enjeu devient politique, se manifeste en ressentiment social, en une perte relative de légitimité des gouvernants. Le débat se tient maintenant au plus haut niveau politique aux États-Unis mais la contre-offensive est vigoureuse et bien appuyée.

***Politiques sociales et fiscales***

Ce ne sont pas des mesures comme une dramatique (et politiquement irréaliste) augmentation à 80% du taux d'impôt marginal, comme le propose Thomas Piketty, qui peuvent corriger la situation. En effet, la grande partie de la rémunération par options ou actions est imposable au taux applicable au gain en capital (15% aux États-Unis) et non au taux applicable aux revenus d'emploi. Il en va ainsi des revenus de la gente financière, lesquels prennent rarement la forme d'un salaire imposable au plein taux. Une augmentation importante du taux de taxation sur le gain en capital (ce que Piketty ne propose pas) aurait un effet négatif sur les investissements et la croissance économique.

Piketty propose également une taxe globale sur le capital. Cette proposition comportant une fantastique démarche de divulgation et d'estimation du patrimoine de tous les individus ainsi qu'un partage transnational de l'information ainsi recueillie n'a qu'une probabilité infinitésimale d'être adoptée.

Piketty et ses collègues proposent donc deux mesures, l'une fondée sur une mauvaise compréhension de la dynamique des rémunérations de dirigeants et de la mutation de l'industrie financière, l'autre sur un programme mort-né. Pourtant, il est possible d'agir concrètement et efficacement en ce domaine.

Voici **dix propositions réalisables** qui sont à la portée de l'action gouvernementale ou des conseils d'administration:

1. Un système d'éducation de qualité accessible à tous sans égard aux revenus de la famille;
2. Une modification à la fiscalité pour éliminer les arrangements fiscaux favorables aux régimes de rémunération des dirigeants sous forme d'options

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

et d'actions de la société; toutefois, une telle mesure doit être synchronisée avec les juridictions fiscales pertinentes. Ainsi, il serait mal avisé pour le Québec, comme c'est le cas présentement, de faire cavalier seul en cette matière;

3. L'élimination de l'avantage fiscal américain donnant aux entreprises un crédit d'impôt pour la différence entre le prix d'exercice d'une option et le prix de marché au moment de son exercice; le Canada, par exemple, n'accorde pas de tels crédits;
4. L'élimination graduelle par les conseils d'administration des options sur le titre comme forme de rémunération de même que toute autre forme liant la rémunération à la valeur du titre de l'entreprise;
5. La limitation par le conseil d'administration du ratio entre la rémunération du PDG et la rémunération médiane dans l'entreprise;
6. L'établissement de régimes de rémunération qui soient sensibles aux enjeux sociétaux des inégalités de revenus dans la société; si les conseils d'administration s'en avéraient incapables, les gouvernements voudront agir, ce qui n'est pas souhaitable, pour établir certaines balises, comme l'interdiction des rémunérations sous forme d'actions ou d'options;
7. Les gouvernements devraient fermer la porte aux stratagèmes fiscaux qui favorisent les fonds de spéculation et autres grenouilleurs de l'industrie financière; ainsi, le subterfuge fiscal qui permet aux fonds de couverture, de privatisation et autres de traiter la rémunération de leurs propriétaires comme du « *carried interest* » imposable au taux des gains sur capital, soit 15% aux États-Unis, devrait être bloqué;
8. Les gouvernements devraient calibrer la taxe sur les gains en capital selon la période de détention; ainsi un gain sur un investissement détenu pour moins d'un an serait taxé comme un revenu personnel; une période de détention de trois ans et plus donnerait droit aux pleins bénéfices du taux réduit de taxation sur les gains en capital;
9. Les gouvernements devraient donner des directives aux caisses de retraite sous leur juridiction à l'effet qu'elles ne peuvent avoir recours à des « gestionnaires » de fonds qui demandent plus de 3% à 5% comme frais de gestion et primes au rendement; le pourcentage devrait dépendre de la taille du fonds ainsi que du taux de rendement minimum que le gestionnaire doit atteindre avant de toucher une prime de rendement; les conseils

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

d'administration des grands fonds pourraient aussi se préoccuper de cet enjeu. Il est curieux que les mêmes fonds d'investissement qui se plaignent avec raison des hautes rémunérations versées aux dirigeants des entreprises dans lesquelles ils investissent ne ressentent aucune gêne à donner des mandats de gestion à des fonds de couverture dont les dirigeants récolteront des sommes incomparables pour leur performance;

- 10.** Comme le propose Leo Strine (2014), les fonds institutionnels, incluant les fonds mutuels et les caisses de retraite, devraient se donner des politiques pour l'exercice de leur droit de vote qui sont compatibles avec l'horizon d'investissement de leurs investisseurs.

Des mesures fiscales et sociales, différentes de celles proposées par Thomas Piketty, pourraient contribuer fortement à atténuer les disparités économiques observées aux États-Unis et maintenir au Canada et au Québec la situation favorable dont nous jouissons présentement.

## **DÉFINITIONS DES TERMES UTILISÉS**

(selon Statistique Canada et le *Congressional Budget Office*)

- **Ménage (États-Unis)** : personnes qui partagent une unité d'habitation, sans égard à la nature de leur relation.
- **Quintiles (au Canada)** : Toutes les unités de la population, qu'il s'agisse de personnes seules ou de familles, sont classées de la plus faible à la plus élevée selon la valeur de leur revenu familial après impôt. Puis, la population ainsi ordonnée est divisée en cinq groupes comprenant un nombre égal d'unités, appelées les quintiles.
- **Quintiles (aux États-Unis)** : les groupes sont définis par le classement de tous les individus selon leur revenu avant impôt et transfert, ajusté pour la taille du ménage – c'est-à-dire divisé par la racine carrée du nombre de personnes comprises dans le ménage. Les quintiles contiennent un nombre égal de personnes. Si un ménage a un revenu négatif, il est exclu de la catégorie inférieure, mais inclus dans les totaux.
- **Revenu après impôt** : revenu total moins l'impôt sur le revenu.
- **Revenu des individus** : revenus fondés sur les informations contenues dans les formulaires d'impôts fédéral et provincial des déclarants. Généralement, le revenu de marché est constitué du revenu provenant des gains, investissements, pensions, dividendes, gains sur capital ?, paiements de pension alimentaire versée par un conjoint, et autres revenus imposables.
- **Revenu du marché** : somme du revenu d'emploi (travail salarié ou montant net de travail autonome), du revenu de placements, du revenu de retraite (régime privé de pension) et des éléments compris dans autre revenu.
- **Revenu total ou revenu avant impôt** : revenu de toute provenance (y compris les transferts gouvernementaux) avant déduction des impôts fédéral et provincial.
- **Revenus utilisés dans les calculs des centiles canadiens** : pour l'établissement des groupes en centiles au Canada et au Québec (0,01%, 0,1%, 1%, etc.), les définitions de revenus sont différentes de celles utilisées pour les quintiles. Les concepts de revenu de La banque de Données

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

administratives longitudinales (DAL) sont fondés sur les informations contenues dans les formulaires d'impôts fédéral et provincial. Généralement, le revenu de marché est constitué du revenu provenant des gains, investissements, pensions, paiements de pension alimentaire versée à un époux, et autres revenus imposables. Le revenu total (ou avant impôt) est égal au revenu du marché plus les transferts gouvernementaux et les crédits d'impôt remboursables. Le revenu après impôt est égal au revenu total moins les impôts fédéral et provincial.

- **Richesse** : évaluation de l'avoir net d'une unité familiale (ou d'un ménage aux États-Unis), c'est-à-dire le montant dont cette unité familiale disposerait après avoir vendu tous ses actifs et payé toutes ses dettes.
- **Transferts** : les transferts comprennent les paiements en argent et les avantages provenant de l'assurance sociale et des autres programmes d'assistance gouvernementale. Au Canada, ces montants comprennent, notamment :
  - pension de sécurité de la vieillesse et supplément de revenu garanti, allocation et allocation au survivant;
  - prestations du Régime de rentes du Québec ou du Régime de pensions du Canada;
  - prestations d'assurance-emploi;
  - prestations pour enfants;
  - autre revenu provenant de sources publiques.

Aux États-Unis, ces montants comprennent notamment :

- Supplemental Nutrition Assistance Program
  - Medicaid
  - Medicare
  - Children's Health Insurance Program
  - Social Security
- **Unités familiales** : Comprend les familles économiques de deux personnes ou plus et les personnes seules. Une famille économique est un groupe de personnes qui partagent le même logement et qui sont apparentées par le sang, par alliance (y compris les unions libres) ou par adoption.

## **RÉFÉRENCES**

- Allaire, Yvan. (2012) [\*Payer pour la valeur ajoutée: Trancher le nœud gordien de la rémunération des dirigeants\*](#). Prise de position : Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques, 70p.
- Alvaredo, Facundo, Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty & Emmanuel Saez. (2013). "The Top 1 Percent in International and Historical Perspective". *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 27, No. 3, pp.3-20.
- Chetty, Raj, Nathaniel Hendren, Patrick Kline, Emmanuel Saez & Nicholas Turner. (2014). *Is the United States Still a Land of Opportunity? Recent Trends in Intergenerational Mobility*. NBER Working Paper No. 19844
- Congressional Budget Office. (2013) *The Distribution of Household Income and Federal Taxes, 2010*. December, 36p.
- Conyon, Martin & Graham Sadler. (2010) "Shareholder Voting and Directors' Remuneration Report Legislation: Say on Pay in the UK". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 18, No. 4, pp.296-312.
- Corak, Miles. (2006) *Do Poor Children Become Poor Adults? Lessons from a Cross Country Comparison of Generational Earnings Mobility*. IZA Discussion Paper No. 1993, March, 67p.
- CORAK, Miles (2012). « Inequality from Generation to Generation : The United States in Comparison », dans Robert Rycroft (dir.), *The Economics of Inequality, Poverty, and Discrimination in the 21st Century*, ABC-CLIO,
- Frydman, Carola & Dirk Jenter. (2010) "CEO Compensation". *Annual Review of Financial Economics*, Vol. 2, pp. 75-102.
- Frydman, Carola & Raven E. Saks. (2007) *Executive Compensation: A New View from a Long-Term Perspective, 1936-2005*. FEDS Working Paper No. 2007-35; AFA 2008 New Orleans Meetings Paper.
- Kroll, Luisa. (2013) "Inside The 2013 Forbes 400: Facts And Figures On America's Richest". *Forbes*, Special Edition.
- Morissette, René & Xuelin Zhang. (2006) "Revisiting wealth inequality". *Perspectives on Labour and Income*, Catalogue no. 75-001-XIE, Vol. 7, No. 12.

## Les inégalités économiques et la rémunération des dirigeants d'entreprises: un enjeu américain mais est-ce un enjeu au Québec et au Canada?

---

- Norton, Michael I. & Dan Ariely. (2011) "Building a Better America – One Wealth Quintile at a Time". *Perspectives on Psychological Science*, Vol. 6, No. 1, pp.9-12.
- Piketty, Thomas. (2013) *Le capital au 21<sup>e</sup> siècle*. Éditions du Seuil, 976p.
- Rawls, John. (1971) *A Theory of Justice*. The Belknap Press of Harvard University Press, 607p.
- Shorrocks, Anthony, Jim Davies & Rodrigo Lluberasis. (2013) *Global Wealth Report 2013*. Credit Suisse Research Institute, 64p.
- Statistique Canada. (2014) "Survey of Financial Security 2012". *The Daily*, February 25, Component of Catalogue no. 11-001-X.
- Veall, Michael R. (2012) "Top income shares in Canada: recent trends and policy implications". *Canadian Journal of Economics*, Vol. 45, No. 4, pp.1247-1272.
- Wolff, Edward N. (2012) *The Asset Price Meltdown and the Wealth of the Middle Class*. New York University, August 26, 85p.