



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

Rémunération des administrateurs et gouvernance:

enjeux et défis

2014



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

1000, rue de la Gauchetière Ouest, bureau 1410, Montréal (Québec) H3B 4W5

Téléphone 514.439.9301 | **Télécopieur** 514.439.9305 | **Courriel** info@igopp.org | **www.igopp.org**

Dépôt légal – 2014

Bibliothèque et Archives nationales du Québec

ISBN 978-2-924055-18-2 (version imprimée)

ISBN 978-2-924055-19-9 (version électronique)

Rémunération des administrateurs et gouvernance: enjeux et défis

Imprimé au Canada

Design par Karine Bellerive

Droits d'auteur © IGOPP / 2014

Ce document est disponible gratuitement sur le site www.igopp.org

La reproduction d'extraits est autorisée à des fins non commerciales avec mention de la source.

Toute reproduction partielle doit être fidèle au texte utilisé.

Rémunération des administrateurs et gouvernance :

enjeux et défis

Texte rédigé par

Michel Magnan, Ph.D., FCPA auditeur, FCA, ASC, C.Dir.

Professeur et titulaire de la chaire de gouvernance d'entreprise Stephen A. Jarislowsky
École de gestion John-Molson, Université Concordia

Table des matières

Sommaire	4
Introduction	6
Rémunération des administrateurs : montants et tendances	7
Débat sur la rémunération des administrateurs et leur indépendance	10
Rémunération des administrateurs : un enjeu au-delà de leur indépendance	12
Un contexte de gouvernance fiduciaire	14
Pour une rémunération des administrateurs efficace dans un contexte fiduciaire	16
Conclusion	25
Références	26
Annexes	
Annexe I: Meilleures pratiques : principes et objectifs en matière de rémunération des administrateurs	30
Annexe II: Énoncé de principes de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance	31
À propos de l'IGOPP	33
Prises de position de l'IGOPP	34

Sommaire

Les attentes envers les administrateurs en termes de compétence, de disponibilité et de légitimité ont considérablement augmenté depuis le début des années 2000. Dans ce contexte, la question de la rémunération des administrateurs, particulièrement son incidence sur leur comportement et leurs décisions, se pose. En effet, les administrateurs ont des intérêts évidents dans la détermination de leur rémunération, lesquels peuvent teinter leur décision en la matière. Premièrement, nous effectuons un survol de la situation et dégageons un certain nombre de constats. Deuxièmement, nous discutons des rôles et responsabilités des administrateurs et comment leur rémunération s'intègre dans ces paramètres. Finalement, des recommandations sont émises concernant la gestion de la rémunération des administrateurs.

CONSTATS

S'il est vrai que la rémunération des administrateurs a considérablement augmenté depuis 10 ans, cette hausse s'est surtout manifestée au sein des grandes entreprises, principalement dans les secteurs des ressources et de la finance. De fait, contrairement à la situation prévalant pour la rémunération des PDG, la rémunération des administrateurs de sociétés canadiennes reste significativement inférieure à celle octroyée par des sociétés américaines comparables. Par conséquent, on ne peut parler de situation de crise en matière de rémunération des administrateurs. Toutefois, un débat est ouvert sur la question, alimenté par quelques pratiques d'entreprises critiquées par les grands investisseurs institutionnels. Quoique le débat porte entre autre sur l'impact de la rémunération sur l'indépendance des administrateurs, **la légitimité et la crédibilité des administrateurs nous apparaissent être les enjeux plus fondamentaux.**

RÔLE ET RESPONSABILITÉS DES ADMINISTRATEURS ET ADÉQUATION AVEC LEUR RÉMUNÉRATION

À notre avis, la rémunération des administrateurs est conditionnelle au contexte législatif et réglementaire dans lequel les conseils d'administration évoluent actuellement, lequel est orienté essentiellement vers la gouvernance fiduciaire. Ce mode de gouvernance se traduit par une focalisation sur la surveillance de la direction, la conformité et le suivi des contrôles ainsi que par l'octroi de conseils. Dans ce contexte, l'ampleur et la forme de la rémunération des administrateurs n'ajouteront rien à l'efficacité de la gouvernance d'une entreprise si elle a déjà un conseil composé d'administrateurs crédibles et légitimes. De fait, établir un lien entre le conseil d'administration, incluant son travail, ses décisions et possiblement sa rémunération, et la performance financière d'une entreprise demeure un exercice périlleux et fort approximatif.

RECOMMANDATIONS

Sur la base de ces constats, nous mettons de l'avant des recommandations pour la détermination de la rémunération des administrateurs visant essentiellement à s'assurer du maintien de leur légitimité et de leur crédibilité. Le point essentiel à retenir est que la rémunération des administrateurs n'est qu'une facette de la gouvernance du conseil d'administration et ajoute peu à des processus de nomination et d'évaluation des administrateurs qui sont déjà rigoureux. En outre, dans le contexte canadien, **la rémunération des administrateurs doit refléter le fait que leur responsabilité est conjointe, continue et orientée vers la veille des intérêts à long terme de l'entreprise dans son ensemble, non seulement des intérêts à court terme des actionnaires.**

Le présent document formule les recommandations suivantes :

1. La priorité d'un conseil en matière de gouvernance est de maintenir et accroître sa légitimité et sa crédibilité au moyen de pratiques et processus rigoureux (processus de nomination des administrateurs indépendant et arrimé sur une grille de compétences, évaluation périodique et rigoureuse de la contribution par le président du conseil et par les pairs, etc.).
2. La rémunération des administrateurs ne doit pas reposer sur l'atteinte d'objectifs ou de buts à court terme, ce qui exclut le recours aux options et l'octroi annuel de blocs d'unités de rendement, d'unités d'actions différées, d'actions restreintes ou d'actions dont l'acquisition repose sur l'atteinte d'objectifs à moyen (3 ans) ou à long (5 ans) terme.
3. La rémunération d'un administrateur doit être suffisamment élevée pour attirer des candidats crédibles, intègres et détenant les compétences spécifiques correspondant aux objectifs de la société. Toutefois, son niveau et sa forme ne sont et ne devraient pas être les facteurs déterminants de la décision de joindre un conseil ou non.
4. La rémunération des administrateurs doit être élaborée et appliquée de manière transparente et établie sur des critères objectifs.
5. Les administrateurs doivent détenir un investissement significatif à long terme dans les actions de l'entreprise.
6. En ce qui a trait à l'ampleur (quantum) de la rémunération à offrir, un socle de départ serait d'évaluer l'engagement nécessaire de la part d'un administrateur ainsi que l'expertise requise afin de pouvoir acquitter ses fonctions, compte tenu de la complexité de l'entreprise.
7. La responsabilité du conseil étant collective et devant être assumée de manière continue, la rémunération des administrateurs devrait être uniforme entre les individus, l'exception étant la rétribution de tâches spécifiques assumées par des individus (présidence de comité, participation à un comité).
8. Le processus de détermination de la rémunération des administrateurs doit être ancré dans la vision et la stratégie organisationnelle et doit être cohérent avec la philosophie de gouvernance émanant du conseil.
9. Le processus de détermination de la rémunération des administrateurs doit se démarquer de celui prévalant pour la détermination de la rémunération des dirigeants, leurs rôles, responsabilités et impératifs institutionnels étant différents.
10. La rémunération des administrateurs doit refléter de manière rationnelle les risques spécifiques qu'ils encourent.

Introduction

Dans la mesure où leurs responsabilités, compétences et décisions font l'objet d'un intérêt grandissant, il apparaît normal que la rémunération des membres de conseils d'administration émerge en tant qu'enjeu de gouvernance. Toutefois, alors que la rémunération des dirigeants a fait l'objet de nombreux commentaires, études et recommandations, la rémunération des administrateurs demeure un sujet relativement méconnu et ce, malgré son importance potentielle. Ce rapport se propose donc d'effectuer un tour d'horizon de la question.

Nous effectuons d'abord un bref survol des montants en jeu et des tendances en matière de rémunération des administrateurs au Canada et aux États-Unis, ce qui permet de dégager un certain nombre de constats mais aussi de soulever des questions quant aux déterminants de ces tendances et de leur impact sur leurs décisions.

Toutefois, afin de comprendre la situation relative à la rémunération des administrateurs et formuler des recommandations appropriées, il nous apparaît essentiel de discuter du rôle et des responsabilités des administrateurs de sociétés dans un contexte canadien. En effet, la rémunération est d'abord et avant tout un levier de contrôle destiné à appuyer la mise en œuvre d'une stratégie organisationnelle. En d'autres termes, une politique et des pratiques de rémunération sont appropriées, et envoient un message fort, dans la mesure où elles sont cohérentes avec la vision et l'orientation stratégique d'une organisation¹. De cette analyse, nous concluons que le contexte de gouvernance dans lequel les conseils d'administration des sociétés canadiennes évoluent est principalement fiduciaire, ce qui a des conséquences importantes quant à la forme et au niveau de rémunération à offrir aux administrateurs.

Nous terminons en formulant des recommandations qui devraient guider la détermination de la rémunération des administrateurs dans un contexte de gouvernance fiduciaire.

1 Il existe une abondante littérature sur la question. Un texte de référence clé est R. Simons. 2000. Performance Measurement and Control Systems for Implementing Strategy. Prentice-Hall: New York.

Rémunération des administrateurs : montants et tendances

Il apparaît hors de doute que la rémunération des administrateurs a effectué un bond important au cours des dix dernières années. À l'échelle internationale, certains cas de rémunération jugée excessive ont également fait la manchette : par exemple, les membres du conseil d'administration de Lehman Brothers étaient parmi les mieux payés en Amérique du Nord. Au Canada, la rémunération moyenne des administrateurs a facilement plus que doublé depuis le début des années 2000 (Spencer Stuart, 2012 ; KornFerry, 2011). Toutefois, les augmentations les plus importantes se retrouvent dans les grandes institutions financières ainsi que dans les sociétés pétrolières et minières, des secteurs dont la performance a été hors-norme au Canada durant la dernière décennie. Hormis ces secteurs, la tendance en matière de rémunération des administrateurs demande une interprétation plus nuancée. Cependant, l'évolution de la rémunération des administrateurs s'est accompagnée d'un changement important dans la composition des conseils, avec la nomination d'administrateurs indépendants dits « professionnels », c'est-à-dire sans autre profession à temps plein si ce n'est être administrateur. À l'opposé, les administrateurs non jugés indépendants (p. ex., dirigeants autres que le PDG) ainsi que les administrateurs occupant un poste de PDG dans une autre organisation deviennent moins nombreux (Spencer Stuart, 2012 ; KornFerry, 2011). La rémunération reçue par cette nouvelle classe d'administrateurs professionnels peut représenter une part importante de leurs revenus, ce qui peut donner l'apparence de l'existence d'un lien de dépendance économique pouvant miner leur indépendance.

Les augmentations les plus importantes se retrouvent dans les grandes institutions financières ainsi que dans les sociétés pétrolières et minières, des secteurs dont la performance a été hors-norme au Canada durant la dernière décennie.

Sur la période de 10 ans allant de 2001 à 2010, les honoraires annuels moyens touchés par les administrateurs de sociétés ouvertes canadiennes ont effectivement augmenté de manière considérable, passant de 17 044 \$ à 79 000 \$, soit une hausse de 465 %.

pour les sociétés ayant moins d'un milliard d'actifs se situent en deçà de 50 000\$. Il semble donc que dans la plupart des entreprises recensées, la rémunération des administrateurs n'a pas atteint des niveaux que l'on pourrait juger excessifs compte tenu de l'accroissement des exigences institutionnelles et réglementaires durant la période. En outre, quoique la comparaison soit sujette à caution, les enquêtes de KornFerry et SpencerStuart montrent également que le niveau de rémunération des administrateurs de sociétés canadiennes reste inférieur à celui retrouvé aux États-Unis pour des sociétés comparables : Spencer Stuart (2012) estime cet écart à 40 %. Cette situation contraste avec celle prévalant pour la rémunération des PDG : une récente prise de position de l'IGOPP rédigée par M. Yvan Allaire (2012) montre clairement que, depuis 2000, les PDG de grandes sociétés canadiennes ont essentiellement comblé l'écart qui les séparait des PDG de sociétés américaines en matière de rémunération globale.

Toutefois, pour les entreprises de plus grande taille et actives dans le secteur des ressources (pétrole, gaz, pipelines et gazoducs, mines), la rémunération des administrateurs a effectivement fait un bond spectaculaire. De fait, parmi les dix sociétés offrant les honoraires les plus élevés à leurs administrateurs en 2010, sept émanaient du secteur des ressources naturelles (énergie et mines). En outre, selon la recension des 100 plus grandes sociétés canadiennes effectuées par Spencer Stuart (2012), les sociétés de ressources affichaient de loin les rémunérations moyennes les plus élevées en 2011 : 190 000 \$ (pétrole et gaz) et 180 000 \$

Cependant, la rémunération des administrateurs de sociétés canadiennes a-t-elle atteint des sommets qui justifient l'inquiétude? À cet égard, les chiffres compilés par deux sociétés-conseils (Spencer Stuart; KornFerry – O'Callaghan) mènent à un certain nombre de constats. Sur la période de 10 ans allant de 2001 à 2010, les honoraires annuels moyens touchés par les administrateurs de sociétés ouvertes canadiennes ont effectivement augmenté de manière considérable, passant de 17 044 \$ à 79 000 \$, soit une hausse de 465 % (KornFerry International – Patrick O'Gallaghan & Associés, 2001, p. 54). Toutefois, il faut voir que 60 % des entreprises versent des honoraires de moins de 75 000 \$ par an et que les honoraires annuels moyens

Le niveau de rémunération des administrateurs de sociétés canadiennes reste inférieur à celui retrouvé aux États-Unis pour des sociétés comparables.

(mines) contrairement à 130 000 \$ pour l'ensemble de l'échantillon (incluant ces deux secteurs). Il semble donc que les administrateurs de ces secteurs aient bénéficié grandement du contexte économique favorable caractérisé par une hausse des prix des matières premières, facteur sur lequel ils n'ont aucun contrôle. De la même manière, plusieurs sociétés juniors de ressources naturelles offrent des options à leurs administrateurs, leur permettant ainsi de toucher des sommes conséquentes lors de prises de contrôle. Ce choix demeure paradoxal, car si le manque de liquidités peut constituer un handicap pour ces sociétés, l'octroi d'actions serait tout aussi indiqué, en plus d'être transparent et bien circonscrit quant à sa mesure par rapport aux options. Par contre, l'octroi d'options aux administrateurs a quasiment disparu au sein des grandes sociétés canadiennes, contrairement aux États-Unis où la pratique est répandue mais en déclin. À l'inverse, le versement de jetons de présence est en voie de disparition aux États-Unis mais est toujours pratiqué par un grand nombre d'entreprises canadiennes, quoique celui-ci soit en diminution depuis plusieurs années. Enfin, les niveaux de rémunération des grandes sociétés canadiennes et américaines semblent parmi les plus élevés dans le monde selon les comparaisons disponibles. À titre d'exemple, la rémunération versée aux administrateurs de la pétrolière française Total, un des géants de l'industrie mondiale avec ExxonMobil, BP et Royal Dutch Shell, se situe dans une fourchette variant entre 60 000 euros et 163 000 euros, la médiane étant autour de 70 000 euros (environ 98 000 \$). Ces montants sont nettement inférieurs à ceux versés par les entreprises du secteur énergétique canadien, lesquelles sont beaucoup plus petites.

Globalement, la rémunération des administrateurs a effectivement beaucoup augmenté au cours de la dernière décennie. Quoique le point de référence soit relativement bas, quels sont les facteurs sous-tendant cette augmentation ? En outre, l'ampleur des sommes octroyées aux administrateurs de sociétés actives dans certains secteurs soulève des questions quant à la manière dont ils ont géré les conflits d'intérêt inhérents à la détermination de leur rémunération et quant à la volonté et capacité à se distancer de postes avec un tel potentiel d'enrichissement. Les niveaux de rémunération dans ces secteurs et dans certaines entreprises compromettent-ils l'indépendance des administrateurs vis-à-vis de la direction ? Enfin, de manière plus générale, quels principes devraient guider la pratique de la rémunération des administrateurs ? Répondre à ces questions requiert d'abord de bien cerner le rôle et les responsabilités des administrateurs.

Débat sur la rémunération des administrateurs et leur indépendance

Les attentes envers les administrateurs de sociétés canadiennes se sont considérablement accrues depuis la publication du rapport Dey en 1994 (*Where were the directors?*), lequel survient quelques années après la publication du rapport Cadbury en Grande-Bretagne (1992) et du rapport de la commission Treadway aux États-Unis (1987)². Ces rapports amorceront des changements importants dans le fonctionnement et les manières de faire des conseils d'administration de sociétés du monde anglo-saxon, lesquels s'accéléreront à la lumière d'études subséquentes (p. ex., rapport Saucier, 2001), de scandales financiers (Enron, Worldcom) et de la mise en œuvre de la loi Sarbanes-Oxley (2002). Au Canada, cette évolution a été accompagnée par la volonté des grands investisseurs institutionnels d'exercer des pressions sur les entreprises jugées non-performantes ou mal gérées (p. ex., création de la Coalition canadienne pour la bonne gouvernance) ainsi que par le resserrement des exigences réglementaires. En conséquence, les obligations et responsabilités des administrateurs se sont trouvées accrues, notamment en raison de la transparence grandissante imposée aux sociétés ouvertes.

En parallèle avec cette évolution du contexte économique, professionnel et institutionnel encadrant le travail des administrateurs, l'analyse précédente nous révèle une augmentation significative des niveaux de rémunération des administrateurs. Quoique cette variation puisse s'expliquer par l'accroissement des exigences à l'égard des administrateurs, elle soulève néanmoins la question du niveau et de la forme de rémunération que doivent toucher les administrateurs. En effet, il est avancé par certains investisseurs et observateurs que les sommes perçues par les administrateurs peuvent affecter leur indépendance vis-à-vis de la direction d'une entreprise et, ultimement, leur capacité à exercer un jugement objectif et conforme aux intérêts à long terme de l'entreprise.

Ainsi, déjà en 2004, dans le cadre de sa série « 20 questions que les administrateurs devraient poser... », l'Institut canadien des comptables agréés publie un texte sur la rémunération des administrateurs, lequel énonce des principes et objectifs à viser en la matière (voir annexe I). Plus récemment, en février 2011, la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance a publié un énoncé de principes sur la rémunération des administrateurs (voir annexe II). De la même manière, un des investisseurs institutionnels les plus importants au Canada, Ontario Teachers Pension Plan (OTPP), remarque que «...we believe there is a point at which the amount of compensation may negatively impact a director's

2 Il existe plusieurs définitions de la gouvernance. L'IGOPP, par la voix de son président du conseil M. Yvan Allaire offre la vision suivante: « Comment un petit groupe de personnes (travaillant à temps partiel) peut-il réussir à superviser, contrôler et orienter les dirigeants d'une organisation à prendre les décisions stratégiques et à protéger et promouvoir les intérêts de ses commettants. »

ability to act independently. In determining this tipping point, we may consider a peer comparison and/or our assessment of decisions taken by the board and/or directors.” (OTPP, 2013, p. 37).

Ces préoccupations se sont manifestées également dans la communauté des administrateurs. À la fin de 2012, le journal de l’Institut des administrateurs de sociétés (IAS ; Institute of Corporate Directors) a publié deux commentaires sur la question (novembre 2012). D’une part, Robert Astley (président du conseil de l’Office d’investissement du régime de retraite du Canada) estime que la rémunération des administrateurs doit être raisonnable et refléter le temps consacré à leurs fonctions, le tout à un tarif comparable à des conseillers de haut niveau et qui les compensera pour les risques encourus. D’autre part, John Eby, président des comités de gouvernance de Inmet Mining, Wajax Corporation et de Crombie REIT.), juge que l’attention doit se porter sur les processus entourant l’élaboration de la politique de détermination de la rémunération des administrateurs.

Les points de vue et inquiétudes exprimés par ces différents intervenants se sont concrétisés récemment. Ainsi, l’opposition des actionnaires à la rémunération octroyée au nouveau co-président du conseil de Barrick Gold³ ainsi que la polémique entourant la rémunération des administrateurs d’Agrium⁴ ayant été désignés par le fonds de couverture Jana illustrent bien que la rémunération des administrateurs est dans la ligne de mire de plusieurs investisseurs institutionnels et est devenue un enjeu de bonne gouvernance.

Or, ces inquiétudes vis-à-vis de la rémunération des administrateurs et leur indépendance sont-elles justifiées? De manière plus générale, quelle est la façon appropriée de rémunérer les administrateurs? À notre avis, répondre à ces questions requiert d’abord de bien circonscrire le problème. En d’autres termes, y a-t-il d’un problème d’indépendance? Si oui, quelles en sont les conséquences? Sinon, quel est le problème et quelles sont les solutions possibles?

3 McFarland, J. 2013. “Shareholders blast Barrick over bonus” *The Globe and Mail – Report on Business*. 25 avril.

4 McFarland, J. 2013. “Jana’s Agrium pay scheme draws fire” *The Globe and Mail – Report on Business*. 4 mai.

Rémunération des administrateurs : un enjeu au-delà de leur indépendance

Le concept même d'indépendance est difficile à bien cerner et à définir. Les autorités de réglementation des marchés ramènent la notion d'indépendance au fait de ne pas être relié à la direction d'une entreprise ou à son actionnaire de contrôle, ce qui est sans doute une définition très opérationnelle, mais également réductrice (voir, entre autres, le règlement 52-110 de l'Autorité des marchés financiers). L'IGOPP, sous l'égide de son président exécutif Yvan Allaire, a publié une prise de position sur la question (IGOPP 2008) dans laquelle il est recommandé de repositionner le débat sur l'indépendance des administrateurs en termes de légitimité et de crédibilité⁵. Selon cette prise de position, l'indépendance des administrateurs telle que mise de l'avant par les autorités de réglementation et les groupes de pression n'est qu'une facette de la légitimité et « Si c'est par sa légitimité que le conseil acquiert l'autorité d'imposer sa volonté à la direction, c'est par sa crédibilité qu'il gagne son efficacité et sa capacité de créer de la valeur pour l'organisation » (Allaire, 2008, p. 16).

L'indépendance des administrateurs telle que mise de l'avant par les autorités de réglementation et les groupes de pression n'est qu'une facette de la légitimité et « Si c'est par sa légitimité que le conseil acquiert l'autorité d'imposer sa volonté à la direction, c'est par sa crédibilité qu'il gagne son efficacité et sa capacité de créer de la valeur pour l'organisation » ALLAIRE, 2008

5 Allaire, Y. 2008. L'indépendance des administrateurs: un enjeu de légitimité. Institut sur la gouvernance des organisations publiques et privées. Prise de position 3. Dans cette prise de position, la légitimité y est définie de la manière suivante: « (La) légitimité (est) fondée sur l'indépendance des administrateurs vis-à-vis de la direction ainsi que sur un processus de nomination et d'élection qui assure une représentation adéquate des parties prenantes de l'organisation, et dans le cas d'entreprises cotées en bourse, de leurs actionnaires....(La) légitimité (est également) fondée sur la détention d'une quantité importante d'actions et sur un engagement de longue durée envers l'entreprise. » Par contre, « la crédibilité d'un conseil repose sur l'expérience combinée et l'expertise collective de ses membres, pertinentes aux enjeux et aux défis avec lesquels l'organisation doit composer. La crédibilité d'un administrateur individuel résulte de son expertise et de son expérience spécifiques, accompagnée d'une véritable indépendance d'esprit ».

En ce qui a trait à la relation entre la rémunération des administrateurs et leur indépendance, on établit un lien de causalité entre une rémunération jugée trop importante, l'indépendance financière et l'indépendance d'esprit. Or, d'une part, à moins d'une intrusion directe dans les affaires personnelles des administrateurs, il est quasi impossible d'établir leur niveau réel d'indépendance financière, lequel sera fonction de leurs autres sources de revenus et de l'ampleur de leur patrimoine. En outre, l'indépendance financière ne garantit pas le bon jugement, l'expertise et l'esprit critique et, à l'inverse, l'absence d'indépendance financière ne mine pas nécessairement ces qualités. D'autre part, au-delà de l'indépendance financière, l'indépendance qui compte vraiment, c'est-à-dire celle d'esprit rattachée à la force de caractère, est non observable, non mesurable et peut être conditionnée par un ensemble de facteurs aussi bien financiers que non-financiers. Par exemple, un administrateur « indépendant » au sens réglementaire du terme et également indépendant de fortune pourra néanmoins voir son indépendance d'esprit compromise par sa volonté de continuer à faire partie d'un réseau, d'avoir accès à des contacts importants, de participer à certaines activités organisées par l'entreprise, de jouir du prestige que la fonction procure, etc. (Chidambaran, Kedia et Prabhala, 2012). En outre, la personnalité d'un administrateur jouera également sur son attitude d'indépendance lors des discussions du conseil (voir, entre autres, Leblanc et Gillies, 2005). Tout conseil aura donc à gérer un ensemble de tensions, de conflits d'intérêts apparents ou réels et de liens de dépendance plus ou moins étroits de toutes sortes, la rémunération n'étant qu'un élément parmi d'autres. Par conséquent, nous considérons que la problématique d'indépendance des administrateurs doit plutôt être envisagée en termes de légitimité et de crédibilité. Dans ce contexte, les membres de conseils d'administration doivent s'assurer de manière continue qu'ils conservent leur légitimité et leur crédibilité, tant individuelle que collective. Or, ce but ne sera atteint que par des processus de gouvernance internes appropriés et efficaces. Par conséquent, à notre avis, le débat sur la rémunération des administrateurs et leur indépendance doit plutôt être vu comme un enjeu de composition et de fonctionnement du conseil d'administration. Si des cas de rémunération des administrateurs jugés excessifs surviennent, ils ne font que refléter des problèmes de gouvernance sous-jacents plus sérieux, lesquels minent la légitimité et possiblement la crédibilité du conseil. Or, dans ce contexte, toute analyse et intervention doivent reposer sur un cadre de référence à savoir, le rôle et les responsabilités des administrateurs des sociétés canadiennes.

Le débat sur la rémunération des administrateurs et leur indépendance doit plutôt être vu comme un enjeu de composition et de fonctionnement du conseil d'administration.

Un contexte de gouvernance fiduciaire

Le consensus qui se reflète dans la plupart des visions et définitions de la gouvernance indique que dans l'exercice de ses fonctions, le conseil d'administration doit réconcilier deux rôles distincts, lesquels s'intègrent à la responsabilité légale des administrateurs de prendre des décisions dans l'intérêt de l'entreprise et s'inscrivent dans une perspective fiduciaire⁶. En d'autres termes, il s'agit des deux faces d'une même médaille ! D'une part, les administrateurs cherchent à atténuer les coûts d'agence encourus en raison du fait que les intérêts des dirigeants d'une entreprise ne sont pas nécessairement compatibles avec ceux des actionnaires ou des autres parties prenantes. Dans ce contexte, les administrateurs auront pour rôle de surveiller les actions et décisions des dirigeants. Les administrateurs seront donc préoccupés par la conformité aux lois et règlements, la mise en place et le suivi des mécanismes et des systèmes de contrôle, d'incitation et de reddition des comptes. D'autre part, notamment en permettant à l'entreprise et à ses dirigeants d'avoir accès à des ressources (par exemple, réseaux de contacts), en prodiguant des conseils à la direction à l'égard de la stratégie ou en partageant leur expertise, les administrateurs apportent des ressources à la direction⁷.

La tendance lourde depuis bientôt 20 ans est donc de privilégier la gouvernance fiduciaire⁸. Cette tendance est alimentée notamment par l'adoption de lois et règlements qui soit rehaussent les responsabilités des administrateurs en matière de conformité ou imposent la mise en place de contrôles au sein des organisations, lesquels demanderont un suivi. La loi Sarbanes-Oxley aux États-Unis en est une illustration. Les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont également contribué à orienter les conseils d'administration vers la gouvernance fiduciaire en procédant à l'émission de règlements tels que 52-108 (sur la surveillance des auditeurs), 52-109 (sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs), 52-110 (sur le comité d'audit), 52-111 (sur les contrôles internes en matière de divulgation financière) et 58-101 (sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance). Or, dans la mesure où la fonction d'administrateur en est une à temps partiel, il est fort probable que ces lois et règlements ont accru l'ampleur relative de la tâche de surveillance et de contrôle du conseil (gouvernance fiduciaire).

6 Voir, entre autres, Adams, Hermalin et Weisbach (2010), Armstrong, Guay et Weber (2010), Brickley et Zimmerman (2010).

7 Cette orientation fiduciaire, présente tant au Canada qu'aux États-Unis, se reflète également dans les littératures professionnelle et universitaire en gouvernance. À titre d'exemple, dans leur ouvrage *Corporate Governance*, Monks et Minow définissent le rôle des administrateurs par l'expression « monitoring » (R.A.G. Monks et N. Minow. *Corporate Governance*. 4^e édition. Blackwell Publishing: Malden, Massachusetts. 2010).

8 D'autres perspectives sont également possibles, notamment celle de la gouvernance créatrice de valeur, est également possible. Selon cette perspective, les administrateurs deviennent alors des acteurs à part entière dans la prise de décisions stratégiques et jouent un rôle pro-actif, non réactif (Allaire et Firsirotu, 2003).

Les exigences réglementaires relativement au nombre d'administrateurs « indépendants », à l'expertise financière des administrateurs et à l'existence obligatoire d'un comité d'audit au sein du conseil d'administration sont également des facteurs qui induisent les conseils d'administration vers la gouvernance fiduciaire. Le fait que le président du comité d'audit soit typiquement l'administrateur le mieux rémunéré après le président du conseil est un indicateur concret de cette même tendance.

En mandatant aux administrateurs de veiller à la protection des intérêts de la société, le contexte juridique canadien donne également une orientation fiduciaire à la gouvernance des sociétés. De fait, dans le jugement BCE, la Cour Suprême du Canada note que les administrateurs, lorsqu'ils s'acquittent de leurs obligations envers la société, dans le contexte de sa continuité, devraient s'intéresser aux intérêts à long terme de la société et que ces obligations varient selon la situation. De ce fait, les administrateurs peuvent tenir compte des intérêts des actionnaires, des employés, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement, notamment, pour étayer leurs décisions. La Cour

a notamment rappelé que, contrairement aux États-Unis, il n'existe pas au Canada de principe selon lequel les intérêts de l'une ou l'autre des parties, les actionnaires par exemple, doivent avoir priorité sur ceux d'autres parties⁹. Par conséquent, l'encadrement juridique canadien impose donc une certaine réserve aux administrateurs avant de s'aligner uniquement vers la création de valeur, laquelle se résume souvent en pratique à la maximisation de la valeur boursière, car elle est la seule facilement mesurable. En encadrant le rôle et les fonctions des administrateurs, cette orientation vers la gouvernance fiduciaire a donc des conséquences sur la forme et le niveau de rémunération que devraient toucher les administrateurs, éléments que nous reprendrons dans nos constats et recommandations. Un changement de modèle de gouvernance vers la création de valeur impliquerait possiblement un tout autre rôle pour la rémunération. À cet égard, la gouvernance d'entreprises détenues par des investisseurs privés (private equity) constitue un exemple de modèle alternatif difficilement transposable aux sociétés cotées dans l'environnement juridique et réglementaire actuel. Or, en raison de leur modèle de gouvernance différent, ces entreprises ont des pratiques de rémunération des administrateurs qui diffèrent considérablement de celles des sociétés cotées. Cependant, changer la rémunération des administrateurs des sociétés cotées sans changer les éléments fondamentaux de gouvernance en minerait la cohérence interne, la gouvernance dans les entreprises contrôlées par des investisseurs de type « private equity » comportant d'autres caractéristiques distinctes et une relation entre le conseil et la direction complètement différente de celle retrouvée dans les sociétés cotées.

La Cour a notamment rappelé que, contrairement aux États-Unis, il n'existe pas au Canada de principe selon lequel les intérêts de l'une ou l'autre des parties, les actionnaires par exemple, doivent avoir priorité sur ceux d'autres parties

9 Galway, J. ; M. Gans. 2008. « La Cour suprême du Canada publie les motifs de sa décision dans BCE ». Blakes http://www.blakesfiles.com/Bulletins/Litigation_Dec_2008_BCE_Reasons.pdf

Pour une rémunération des administrateurs efficace dans un contexte fiduciaire

Cette section contient des recommandations pouvant guider les conseils d'administration dans l'établissement de leur rémunération, lesquelles sont précédées de deux conditions préalables.

Conditions préalables

Un premier préalable découle du modèle de gouvernance dans lequel la problématique de la rémunération des administrateurs s'inscrit, c'est-à-dire la gouvernance fiduciaire. Un second préalable est que l'enjeu fondamental sous-tendant la gouvernance est la légitimité et la crédibilité des administrateurs.

Principes et recommandations

1. **La priorité d'un conseil en matière de gouvernance est de maintenir et accroître sa légitimité et sa crédibilité au moyen de pratiques et processus rigoureux (processus de nomination des administrateurs indépendant et arrimé sur une grille de compétences, évaluation périodique et rigoureuse de la contribution par le président du conseil et par les pairs, etc.).**

La rémunération des administrateurs n'est qu'une facette de la gouvernance du conseil d'administration et pas nécessairement la plus stratégique. De fait, la rémunération des administrateurs est un mécanisme de gouvernance que l'on pourrait qualifier de substitut en ce sens que son impact sera marginal si les autres mécanismes de gouvernance relevant du conseil sont solides et efficaces. Par exemple, la mise sur pied d'un régime d'unités d'actions différées (UAD) n'aura possiblement aucun impact bénéfique (renforcement de la gouvernance) s'il s'ajoute à une structure de gouvernance déjà solide composée d'administrateurs qui sont déjà experts du secteur d'activités de

La rémunération des administrateurs n'est qu'une facette de la gouvernance du conseil d'administration et pas nécessairement la plus stratégique.

l'entreprise (donc crédibles), indépendants (légitimes) et/ou actionnaires importants¹⁰. Les tensions, incohérences ou problèmes de légitimité pouvant émerger auprès de certains individus en raison de la rémunération doivent et peuvent alors être gérés avec célérité.

2. **La rémunération des administrateurs ne doit pas reposer sur l'atteinte d'objectifs ou de buts à court terme, ce qui exclut le recours aux options et l'octroi annuel de blocs d'unités de rendement, d'unités d'actions différées, d'actions restreintes ou d'actions dont l'acquisition repose sur l'atteinte d'objectifs à moyen (3 ans) ou à long (5 ans) terme.**

En effet, une telle formule encourage un comportement de nature spéculative et entraîne une confusion dans les genres, car elle constitue un encouragement aux administrateurs à franchir la frontière entre la gouvernance et la gestion. En outre, les administrateurs doivent veiller à préserver les intérêts à long terme de l'entreprise, non seulement ceux à court terme des actionnaires ou de certains actionnaires^{11,12}. Trois arguments sous-tendent le principe. Premièrement, il est improbable que la rémunération des administrateurs puisse influencer la performance organisationnelle (Allaire, 2008). Deuxièmement, même pour la rémunération des dirigeants, lesquels sont pourtant au cœur de la gestion organisationnelle, il est loin d'être évident que le mode de rémunération, surtout celui dit basé sur la performance, entraîne forcément une meilleure performance (p. ex., Allaire, 2011 ; St-Onge et Magnan, 2008). Enfin, en ce qui a trait aux options, les preuves sont

La rémunération des administrateurs ne doit pas reposer sur l'atteinte d'objectifs ou de buts à court terme.

10 Voir, entre autres, Gélinas, Magnan et St-Onge (2009) qui recensent la recherche académique et professionnelle en vue d'identifier des modèles efficaces de rémunération des administrateurs. Au terme de leur analyse, ils mettent de l'avant des recommandations dont certaines sont reprises ou adoptées dans le présent texte.

11 À cet égard, le cas Jana-Agrium est instructif. Jana, un fonds de couverture américain ayant accumulé une participation importante dans Agrium, a souhaité nommer quatre administrateurs sur le conseil d'Agrium. Outre leur rémunération normale, ces administrateurs se seraient vus attribuer une prime basée sur les gains réalisés par le fonds durant la période de 3 ans subséquente au 27 septembre 2012. Outre qu'elle introduit une différenciation entre administrateurs dans leur rémunération, une telle prime remet en question l'imputabilité collective des administrateurs ainsi que leur responsabilité envers toutes les actionnaires et toutes autres parties prenantes, non seulement Jana.

12 Un courant de pensée prône d'intensifier le lien entre la rémunération des administrateurs et la performance organisationnelle, notamment par l'octroi d'options, une pratique courante aux États-Unis. Il est présumé que ces octrois incitent les administrateurs à s'engager davantage dans les affaires d'une société et d'en être imputables. Leur détention d'options les rend affectés économiquement par sa bonne ou mauvaise performance (Scott, 2012).

Il est loin d'être évident que le mode de rémunération, surtout celui dit basé sur la performance, entraîne forcément une meilleure performance... En ce qui a trait aux options, les preuves sont quasi-inexistantes que leur octroi conduit à un accroissement de la performance organisationnelle.

quasi-inexistantes que leur octroi conduit à un accroissement de la performance organisationnelle: de fait, souvent les effets préjudiciables d'octrois d'options trop généreux semblent l'emporter sur leurs bénéfiques¹³. Les recherches montrent clairement que des situations de conflits peuvent survenir¹⁴. De fait, le rôle fiduciaire des administrateurs suppose même que leur rémunération soit tenue à une certaine distance des résultats organisationnels¹⁵. Toutefois, la conversion en actions ou unités d'une partie ou de la totalité de la rémunération normale obtenue par un administrateur est appropriée pour atteindre un niveau d'actionariat prescrit.

13 Voir Allaire (2012), Allaire et Firsirotu (2009), Fogarty, Magnan, Markarian et Bohdjalian (2009), Magnan (2006) et St-Onge et Magnan (2008). Par exemple, il est montré que l'octroi d'options peut entraîner une prise de risque exagérée par les dirigeants, ce qui peut nuire à la pérennité de l'entreprise et miner les intérêts des autres parties prenantes.

14 Il existe une abondante littérature sur la question des conflits entre actionnaires et autres parties prenantes de l'entreprise en termes de création de valeur et de récupération des gains de valeur. La théorie des parties prenantes prend acte de cette situation et propose une alternative au modèle de gouvernance centré sur l'actionnaire issue de la théorie de l'agence (voir, par exemple, Freeman, Wicks et Parmar, 2004).

15 Un contre-exemple récent est celui de Barrick Gold qui a récemment révélé avoir offert une prime spéciale à la signature de 11,9 millions de dollars à son nouveau co-président du conseil, lequel a aussitôt investi le produit de cette prime (net des impôts sur le revenu) pour acheter 177,500 actions ordinaires de Barrick. La Caisse de dépôt et placement du Québec ainsi que d'autres actionnaires institutionnels ont voté contre la politique de rémunération de Barrick à la dernière assemblée des actionnaires, notamment en raison de cette prime spéciale qui leur semble injustifiée. Étant donné que l'ampleur de ce type d'octroi est forcément arbitraire et qu'il n'est pas associé à un travail accompli, une telle pratique nous semble inappropriée. En outre, elle mine même l'esprit des clauses d'actionariat qui est de faire en sorte que les administrateurs font face à un enjeu pour eux lorsqu'ils prennent une décision, car ils ont investi de leurs propres fonds (« skin in the game »): or, c'est le contraire ici, l'administrateur n'ayant rien fait pour investir, si ce n'est que joindre le conseil. En d'autres termes, le capital en jeu lui est fourni par l'entreprise elle-même, ce qui ressemble fort au mode de fonctionnement des « trading rooms ».

3. **La rémunération d'un administrateur doit être suffisamment élevée pour attirer des candidats crédibles, intègres et détenant les compétences spécifiques correspondant aux objectifs de la société. Toutefois, son niveau et sa forme ne sont et ne devraient pas être les facteurs déterminants de la décision de joindre un conseil ou non.**

Tout débat sur la rémunération des administrateurs et leur indépendance se doit d'aller au-delà de la motivation extrinsèque (c'est-à-dire financière) et doit également intégrer les considérations intrinsèques qui peuvent amener une personne à joindre un conseil d'administration

d'une société ouverte. Une telle invitation, et son acceptation, rehaussent sans aucun doute la réputation d'un administrateur et accroissent la valeur de son capital humain au sein de la communauté des affaires¹⁶. Une récente enquête de Spencer Stuart permet d'identifier un certain nombre de paramètres importants sous-tendant la décision de joindre un conseil (Boren, Dawkins, Johnston et Richard, 2010):

- Faire face à des défis intéressants, pouvoir contribuer à un succès ou à un redressement ;
- Apprendre ou être exposé à de nouvelles manières de faire, pratiques ou idées, lesquelles pourront être utiles dans d'autres contextes ou rehausser les compétences individuelles (soit en matière de gouvernance ou de gestion);
- Joindre une organisation respectée ou prestigieuse ainsi qu'un réseau d'administrateurs qui y est associé;
- Demeurer pertinent et actif au moment de la retraite d'autres fonctions...

De fait, il semble que pour un administrateur, l'intérêt d'occuper un poste au sein d'une entreprise donnée peut dépasser largement les considérations pécuniaires. Toutefois, si l'entreprise à laquelle se joint l'administrateur connaît du succès, celui-ci en bénéficiera directement (p. ex., par sa détention d'actions), mais également indirectement, par l'effet positif sur sa réputation et par les opportunités additionnelles qui lui seront alors offertes de joindre d'autres conseils possiblement plus attractifs (Yermack, 2004).

Tout débat sur la rémunération des administrateurs et leur indépendance se doit d'aller au-delà de la motivation extrinsèque (c'est-à-dire financière) et doit également intégrer les considérations intrinsèques qui peuvent amener une personne à joindre un conseil d'administration d'une société ouverte..

16 La rémunération n'est pas le facteur déterminant dans la décision de joindre un conseil selon Brown (2007).

4. **La rémunération des administrateurs doit être élaborée et appliquée de manière transparente et établie sur des critères objectifs.** À cet égard, la simplicité est un avantage, car elle rend la rémunération facile à expliquer et à justifier. De fait, le conseil doit être conscient que, par la politique de rémunération des administrateurs, il donne le ton à toute l'organisation en matière de gouvernance, mais également en matière de gestion de la rémunération. Par conséquent, le niveau et la composition de la rémunération des administrateurs doivent être cohérents avec les autres aspects de la gouvernance organisationnelle (rôle et importance des comités, implication des actionnaires de contrôle, intensité de la surveillance réglementaire, etc.).

5. **Les administrateurs doivent détenir un investissement significatif à long terme dans les actions de l'entreprise.** Idéalement, cet investissement assure que les administrateurs adoptent une perspective à long terme dans leur prise de décision et qu'ils demeurent vigilants dans le suivi des actions et décisions de la direction, sans néanmoins compromettre leur volonté à prendre un certain niveau de risque. À cet égard, des normes d'actionariat basées sur un multiple des honoraires perçus par les administrateurs représentent la tendance actuelle, car elles sont simples et faciles à gérer^{17,18}. L'octroi d'une partie importante de la rémunération sous forme d'actions ou d'unités équivalentes est recommandé pour l'atteinte de ces cibles.

Le conseil doit être conscient que, par la politique de rémunération des administrateurs, il donne le ton à toute l'organisation en matière de gouvernance mais également en matière de gestion de la rémunération.

Les administrateurs doivent détenir un investissement significatif à long terme dans les actions de l'entreprise.

17 Toutefois, l'efficacité de ces normes semble problématique. En effet, pour des administrateurs détenteurs de fortunes importantes, de telles normes sont susceptibles de n'avoir aucun effet incitatif et d'être inefficaces. À l'inverse, de telles normes d'actionariat peuvent compromettre sérieusement le jugement d'administrateurs moins fortunés et, de fait, les excluent potentiellement du bassin de recrutement. Des normes d'actionariat individuelles modulées selon les profils des administrateurs seraient peut-être à considérer, le tout administré par le comité de gouvernance du conseil.

18 Une approche complémentaire à considérer serait de verser une partie de la rémunération sous forme de dette subordonnée, ce qui élargirait la perspective des administrateurs au-delà des actionnaires vers les autres parties prenantes. La banque Suisse UBS a adopté une telle pratique pour certains de ses cadres et professionnels et la pratique pourrait s'étendre à d'autres catégories de dirigeants. Dans le cas d'UBS, la dette subordonnée est conditionnelle au maintien d'un ratio de capital réglementaire adéquat.

6. **En ce qui a trait à l'ampleur (quantum) de la rémunération à offrir, un socle de départ serait d'évaluer l'engagement nécessaire de la part d'un administrateur ainsi que l'expertise requise afin de pouvoir acquitter ses fonctions, compte tenu de la complexité de l'entreprise.** Cette charge de travail et cette expertise pourront ensuite être comparées à la rémunération effectivement offerte afin d'obtenir un taux horaire approximatif qui se situe dans une fourchette raisonnable en relation à ce que pourrait obtenir un conseiller ou « coach » dont l'expertise est requise (à titre individuel ou par l'intermédiaire d'une société)¹⁹. Cette première estimation, reflétant essentiellement la responsabilité fiduciaire des administrateurs, devrait par la suite être ajustée afin de tenir compte du contexte particulier de l'entreprise, la rémunération des administrateurs ayant possiblement valeur de symbole (p. ex., niveau des expertises requises). En contrepartie de cette estimation, des attentes formelles vis-à-vis de l'administrateur devraient être formulées (p. ex., disponibilité)²⁰.
7. **La responsabilité du conseil étant collective et devant être assumée de manière continue, la rémunération des administrateurs devrait être uniforme entre les individus, l'exception étant la rétribution de tâches spécifiques assumées par des individus (présidence de comité, participation à un comité).** Auxquels cas, la rémunération additionnelle devrait être appropriée, mais ne devrait pas créer trop de différences inter-individuelles. Par conséquent, il serait approprié de cesser l'octroi de jetons de présence et de considérer la rémunération des administrateurs de manière forfaitaire et globale.

La rémunération additionnelle devrait être appropriée mais ne devrait pas créer trop de différences inter-individuelles.

-
- 19 À titre d'exemple, si on juge qu'accomplir consciencieusement la tâche d'administrateur dans une société donnée requiert 150 heures par année (temps des réunions, temps de préparation aux réunions, rencontres informelles hors-réunions) et que la rémunération effectivement encaissée est de 200 000 \$, le caractère raisonnable du taux horaire estimé de 1 333 \$ pourra alors être jugé en fonction de ce qu'obtiendraient d'autres professionnels experts. Toutefois, il faut retenir que, contrairement aux conseillers experts qui doivent « livrer » un rapport, des recommandations ou un constat, en général les administrateurs réagissent aux propositions de la direction au meilleur de leurs connaissances (« business judgment rule »).
- 20 Par exemple, l'expansion de la sphère d'activité géographique d'une entreprise pourra l'amener à solliciter des administrateurs de différentes régions ou de différents pays, impliquant des temps de déplacement importants pour ces personnes. Une rémunération forfaitaire additionnelle pourra alors être envisagée pour ces administrateurs afin de tenir compte du temps accru qu'ils doivent consacrer à leurs fonctions.

8. **Le processus de détermination de la rémunération des administrateurs doit être ancré dans la vision et la stratégie organisationnelle et doit être cohérent avec la philosophie de gouvernance émanant du conseil.**

Les conseils ne doivent pas tomber dans le piège de l'étalonnage (*benchmarking*) au moyen de groupes témoins afin d'éviter une inflation non justifiée des niveaux de rémunération. De plus en plus de travaux indiquent que l'institutionnalisation de la rémunération des PDG et autres dirigeants au moyen des groupes de comparaison nourrit une pression inflationniste continue.

Allaire (2012) juge d'ailleurs que le recours aux groupes de sociétés de référence en tant que représentation du marché constitue un maillon faible de la gestion de la rémunération des dirigeants telle qu'elle est actuellement pratiquée: «[...] par une judicieuse sélection de ces sociétés de référence (y compris des sociétés américaines pour établir la rémunération des chefs de la direction canadiens), il est possible d'arriver à une valeur médiane qui plaira aux dirigeants de la société

ciblée; par la suite, la dynamique de ce processus sera telle que la rémunération cible continuera d'augmenter [...]» (Allaire, 2012, p. 44). Analysant la situation dans un contexte américain, Elson et Ferrere (2013, p. 35) arrivent d'ailleurs à des conclusions similaires, jugeant que le processus de détermination de la rémunération des dirigeants s'est graduellement érigé en institution dont les fondements reposent sur les groupes témoins ou de comparaison. Cet état de fait entraîne un biais structurel pour des hausses systématiques de la rémunération qui se perpétuent dans le temps, la focalisation sur la médiane de la période précédente, ou plus, ne pouvant faire diminuer la rémunération.

Les conseils ne doivent pas tomber dans le piège du « benchmarking » au moyen de groupes témoins afin d'éviter une inflation non justifiée des niveaux de rémunération.

9. **Le processus de détermination de la rémunération des administrateurs doit se démarquer de celui prévalant pour la détermination de la rémunération des dirigeants, leurs rôles, responsabilités et impératifs institutionnels étant différents.**

Allaire (2012) pointe du doigt plusieurs faiblesses dans le processus de détermination de la rémunération des dirigeants. Par conséquent, à moins que la situation ne change, il serait hasardeux pour les conseils d'appliquer pour eux-mêmes des pratiques utilisées pour les dirigeants. À cet égard, au terme d'une analyse exhaustive de la situation aux États-Unis, Brick, Palmon et Wald (2006) observent l'existence d'un lien positif entre la rémunération des dirigeants et celle des administrateurs. En outre, ils constatent que, lorsqu'excessive, cette rémunération est souvent associée à une faible performance organisationnelle. Ils concluent d'ailleurs que « [...] *that the evidence is consistent with excessive compensation due to mutual back scratching or cronyism* » (Résumé).

10. **La rémunération des administrateurs doit refléter de manière rationnelle les risques spécifiques qu'ils encourent.**

En s'acquittant de leurs fonctions, les administrateurs font face à des risques de réputation (perte d'opportunités en cas de faillite de l'entreprise) et juridiques (p. ex., poursuites à la suite d'une décision contestée). Par conséquent, il est approprié, dans la détermination de leur rémunération, de considérer le profil de risque de l'entreprise, notamment la volatilité dans la performance sectorielle, la multiplicité des parties prenantes, etc. Toutefois, il semble que le niveau de risque réputationnel soit inférieur aux estimations propagées par plusieurs (Davidoff, 2011)²¹.

Il est approprié, dans la détermination de leur rémunération, de considérer le profil de risque de l'entreprise, notamment la volatilité dans la performance sectorielle, la multiplicité des parties prenantes, etc.

21 Les membres de conseils d'administration font partie de réseaux relativement serrés, même aux États-Unis (Hermalin et Weisbach, 2003; Slaughter et Rhoades, 2004). Par conséquent, la détermination de la valeur de leurs services et de leur réputation est essentiellement contextuelle et relativement insensible aux chocs externes. En outre, une analyse portant sur l'effet des réseaux d'administrateurs conclut à un effet de gonflement des enveloppes de rémunération des dirigeants au-delà des déterminants économiques usuels et on peut penser que ce constat s'étend également à la rémunération des administrateurs (Larcker, Richardson, Seary et Tuna, 2005). Des analyses empiriques effectuées aux États-Unis tendent à montrer qu'il existe un lien, certes ténu, entre une mauvaise performance organisationnelle et la réduction des opportunités offertes à ses administrateurs (voir, entre autres, Schloetze, 2010). Toutefois, ce lien ne semble prévaloir que dans des cas extrêmes (p. ex., faillite frauduleuse) [Yermack, 2004].

Le resserrement des exigences légales et réglementaires peut également justifier une augmentation du niveau de rémunération des administrateurs (Scott, 2012). Au terme d'analyses exhaustives du marché américain, Black, Cheffins et Klausner (2004) et Davidoff (2011) concluent que les administrateurs non reliés qui ont manqué à leur devoir en vertu des lois de sociétés, de valeurs mobilières, de faillites, environnementales ou autres n'ont fait face à une responsabilité personnelle eu égard à ces manquements que dans de très rares cas. En ce qui a trait à la crise financière récente, aucun administrateur non relié n'a encore été condamné ou même formellement accusé. Le rapport de l'enquêteur (« Examiner ») nommé pour la faillite de Lehman Brothers illustre bien la difficulté de tenir les administrateurs responsables dans un contexte où ils se sont conduits conformément aux paramètres très larges du « business judgment rule »^{22,23} Une situation comparable prévaut dans la plupart des marchés financiers développés anglo-saxons, japonais et européens (Black, Cheffins et Klausner, 2005). Fairfax (2005) commente la situation de la manière suivante: "When it comes to corporate directors, it appears that our society has tacitly agreed to spare them any significant liability for failing to perform their duties as board members" (Fairfax, 2005, p. 394). On peut donc conclure raisonnablement que dédomager les administrateurs, sur la base d'une évaluation économique, pour le risque d'encourir des dommages ou des frais juridiques ne peut représenter un montant important, un tel événement étant peu probable. Toutefois, il faut garder à l'esprit qu'au-delà des subis encourus, le temps et le stress entourant la participation à titre de témoin ou d'accusé dans des poursuites peuvent être importants. À l'inverse, si les obligations imposées aux administrateurs deviennent trop onéreuses ou étendues, on peut anticiper que fort peu de personnes souhaiteront joindre un conseil.

22 Voir l'analyse de Allaire et Firsirotu (2013).

23 Évidemment, le contexte institutionnel et juridique évolue de manière récurrente. Ainsi, dans une analyse des implications de la *Loi modifiant la Loi sur la qualité de l'environnement afin d'en renforcer le respect* (projet de loi 89), MM. Allaire et Laurin jugent que plusieurs aspects de celle-ci impliquent un risque « incommensurable » pour les administrateurs. Ainsi, selon le texte de loi, les administrateurs sont présumés « prendre toutes les précautions nécessaires », une expression des plus vagues et lourde de conséquences, laquelle pourrait décourager des candidats compétents d'accepter de siéger à des conseils d'administration, particulièrement pour les sociétés dans le domaine des ressources naturelles. L'article 115.40 de cette loi stipule en effet qu'un administrateur est « présumé avoir commis lui-même » une infraction éventuelle à la Loi à moins qu'il ne fasse « la preuve de diligence raisonnable en prenant toutes les précautions nécessaires pour en prévenir la perpétration ». L'administrateur s'expose à des peines pouvant atteindre un million de dollars et trois ans d'emprisonnement ou à tout le moins d'entacher sa réputation. Or, les assureurs ne couvrent pas les fautes pénales et sont réticentes à assurer les risques environnementaux. Même si ces aspects de la loi sont ultimement jugés non valides dans les cours de justice, le coût psychologique assumé par les administrateurs dans le cadre de poursuites sans fondements n'est pas à négliger.

Conclusion

Globalement, notre analyse nous amène à conclure qu'il ne semble pas y avoir de « crise » en ce qui a trait à la rémunération des administrateurs. Toutefois, la rémunération des administrateurs a effectivement beaucoup augmenté ces dernières années. En outre, les investisseurs n'hésitent pas à remettre en question les compétences et les décisions des administrateurs, c'est-à-dire leur crédibilité et leur légitimité. Or, dans ce contexte, leur rémunération risque de devenir un enjeu de gouvernance important. Il nous semble donc opportun de cadrer le débat par une analyse des déterminants potentiels de la rémunération des administrateurs et de suggérer des principes pour guider le travail des conseils en la matière.

Nos recommandations sont cohérentes avec l'environnement législatif et réglementaire avec lequel les entreprises cotées et leurs conseils d'administration doivent composer. Les préoccupations de gouvernance fiduciaire impliquent que le rôle (et le temps des administrateurs) est orienté fortement vers la conformité et les contrôles. D'autres modèles de gouvernance existent et impliquent des politiques de rémunération différentes pour les administrateurs de sociétés. Par exemple, les conseils d'administration des sociétés à capital fermé détenues par des fonds d'investissement (« *private equity* ») ont un rôle beaucoup plus orienté vers le développement, la mise en œuvre et le contrôle de la stratégie organisationnelle. Ce rôle différent implique, entre autres, une politique de rémunération différente. Toutefois, la transposition de ce modèle de gouvernance au sein des sociétés cotées implique un débat et une analyse qui va bien au-delà de la simple rémunération des administrateurs.

Références

- Adams, R.B., B.E. Hermalin et M.S. Weisbach. 2010. The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1): 58-107
- Allaire, Y. 2012. *Payer pour la valeur ajoutée: trancher le nœud gordien de la rémunération des dirigeants*. Prise de position. Institut sur la gouvernance des organisations publiques et privées, Montréal, 69 pages.
- Allaire, Y. 2008. *L'indépendance des administrateurs: un enjeu de légitimité*. Prise de position. Institut sur la gouvernance des organisations publiques et privées, Montréal, 22 pages.
- Allaire, Y., M. Firsirotu. 2003. *Changing the Nature of Governance to Create Value*. C.D. Howe Institute, 189, www.cdhowe.org ISSN 0824-8001.
- Allaire, Y. et M. Firsirotu. 2009. *Black Markets and Business Blues: The Man-Made Crisis of 2007-2009 and the Road to a New Capitalism*, F1 Press.
- Allaire, Y. et M. Firsirotu. 2013. *On becoming an activist board*. Document de travail non publié.
- Allaire, Y. et A. Laurin. 2013. *La loi 89 sur la qualité de l'environnement: Comment convaincre les personnes compétentes de refuser de siéger aux conseils d'administration*. Institut sur la gouvernance des organisation publiques et privées, Montréal, 4 pages.
- Armstrong, C., W. Guay, J. Weber. 2010. *The Role of Information and Financial Reporting in Corporate Governance and Debt Contracting*, *Journal of Accounting & Economics*, 50, 179 - 234.
- Astley, R. 2012. *Make No Mistake – You're in a Conflict*. Director – The Journal of the Institute of Corporate Directors 164 (novembre), 6-7.
- Black, B.S., B.R. Cheffins et M. Klausner. 2004. *Outside Director Liability*. American Law & Economics Association Annual Meeting.
- Black, B.S., B.R. Cheffins et M. Klausner. 2005. *Liability Risk for Outside Directors: A Cross-Border Analysis*. *European Financial Management* 11(2), 153–171.

- Boren, S.S., W. Dawkins, P.D. Johnston et B. Richard. 2010. *Why they still do it: Understanding directors' motivations for joining a board*. Point of View, Spencer Stuart. Décembre.
- Brickley, J.A. et J. Zimmerman (2010), *Corporate governance myths: Comments on Armstrong, Guay, and Weber*. Journal of Accounting and Economics 50(2-3), 235-245
- Brown, K.M. 2007. *New Demands, Better Boards: Rethinking Director Compensation In An Era Of Heightened Corporate Governance*. New York Law Review 82, 1102-1138.
- Chidambaran, N.K., S. Kedia et Prabhala. 2012. *CEO-Director Connections and Corporate Fraud Not just whether you are connected but how*. Document de recherche, Fordham University.
- Davidoff, S.M. 2011. *Despite Worries, Serving at the Top Carries Little Risk*. New York Times (dealbook.nytimes.com). Rédacteur: A. Sorkin, 7 juin.
- Eby, J. 2012. *It's the Process that Matters Most*. Director – The Journal of the Institute of Corporate Directors 164 (novembre), 8-10.
- Elson, C.M. and C.K. Ferrere. (2013). *Executive Superstars, Peer Groups and Overcompensation: Cause, Effect and Solution*. Journal of Corporation Law, sous presse.
- Fairfax, L.M. 2005. *Spare the Rod, Spoil the Director ? Revitalizing Directors' Fiduciary Duty Through Legal Liability*. Houston Law Review, 393-456.
- Fogarty, T.; Magnan, M.; Markarian, G.; Bohdjalian, S. 2009. *Inside Agency: The Rise and Fall of Nortel*. Journal of Business Ethics 84, 165-187.
- Freeman, R.E., A.C. Wicks et B. Parmar. 2004. *Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited*. Organization Science 15, 364-369.
- Greville, E. ; Crawford, D. 2004. *Vingt questions que les administrateurs devraient poser sur la rémunération du conseil*. Institut canadien des comptables agréés : Toronto, Canada.
- Khalil, S.; Magnan, M.; André, P. 2012. *The Adoption of Deferred Share Units for Corporate Directors: Economic and Social Determinants*. Journal of Management and Governance 16(1), 81-105.
- Khalil, S.; Magnan, M.; André, P. 2008. *The Adoption of Deferred Share Units for Outside Directors and Shareholder Wealth*. Corporate Governance: An International Review 16(3), 210-224.
- Magnan, M. 2006. *Les options sur actions : création de richesse pour les actionnaires ou enrichissement des dirigeants au détriment des actionnaires ?* Finance-contrôle-stratégie 9(3), 221-235.

- Magnan, M.; St-Onge, S.; Gélinas, P. 2010. *Director Compensation and Firm Value: A Research Synthesis*. International Journal of Disclosure and Governance 7, 28-41.
- Hermalin, B.E., M.S. Weisback. 2003. *Board of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature*. Haas School of Business, UC Berkeley.
- Larcker, David F., Richardson, Scott A., Seary, Andrew and Tuna, A. Irem. 2005. *Back Door Links Between Directors and Executive Compensation*. Février. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=671063>.
- KornFerry International – Patrick O’Callaghan et Associés. 2011. *La gouvernance des conseils d’administration et la rémunération des administrateurs au Canada*.
- Larcker, David F. Et Brian Tayan. 2012. *Fixed Or Contingent: How Should “Governance Monitors” Be Paid?* Closer Look Series Cgrp-27, Rock Center For Corporate Governance (Stanford University), 1^{er} Octobre.
- Magnan, M.; Markarian, G. 2011. *Accounting and the Financial Crisis: Is Risk the Missing Link?* European Accounting Review 20(2), 215-231.
- McNish, J. et B. Jang. 2011. *The Fight for Control of Canadian Pacific Railway*. Report on Business, The Globe and Mail, 26 novembre 2011, p. 1.
- McNish, J. 2012. *ROB Magazine’s CEO of the Year: Bill Ackman*. Report on Business Magazine, novembre.
- Ontario Teachers Pension Plan. 2013. *Good Governance Is Good Business*. Corporate Governance Principles and Proxy Voting Guidelines. Toronto.
- Schloetzer, J.D. 2010. *Corporate Misconduct and the Market for Directorships*. The Conference Board. Director Notes. Novembre.
- Scott, M. 2012. *The Future of Director Pay*. The Corporate Secretary: www.corporatesecretary.com/articles/compensationsay-pay/12150
- Slaughter, Sheila & Rhoades, Gary (2004). *Academic capitalism and the new economy: markets, state, and higher education*. JHU Press. p. 234.
- Spencer Stuart. 2012-2004. *Spencer Stuart Board Index*.
- St-Onge, Sylvie; Magnan, Michel. 2008. *La rémunération des dirigeants: Mythes et recommandations*. Gestion – revue internationale de gestion 23(3), 25-40.
- Yermack, D. 2004. *Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors*, Journal of Finance 59, 2281-2308

AUTRES RÉFÉRENCES

- The Treadway Commission Report "*Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting*", AICPA, AAA, FEI, NAA, IIA, octobre 1987.
- The Cadbury Report, "*Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*", London Stock Exchange and Financial Reporting Council (R.-U.), décembre 1992.
- The Dey Report, "*Where Were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance*", Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance, décembre 1994.
- Le rapport Saucier, «*Rapport Final du Comité mixte sur la gouvernance d'entreprise : Au delà de la conformité, la gouvernance*», Institut canadien des comptables agréés (ICCA), Bourse canadienne de croissance (CDNX) et Bourse de Toronto (TSE), novembre 2001.

Annexe I: Meilleures pratiques: principes et objectifs en matière de rémunération des administrateurs²⁴

- Les administrateurs sont rémunérés adéquatement pour leur temps et leurs efforts.
- La rémunération est la même pour tous les administrateurs qui assument des rôles similaires (temps et efforts).
- Des distinctions sont faites pour les administrateurs qui assument des responsabilités plus grandes (par exemple, participation à un comité, présidence d'un comité, présidence du conseil).
- La détention d'actions constitue un objectif crucial.
- Le montant d'investissement obligatoire en actions est établi à un niveau qui tient compte de la situation financière des différents membres du conseil en cause (c'est-à-dire qui convient aux administrateurs dont les moyens financiers sont plus faibles).
- L'efficacité fiscale pour les administrateurs n'est pas le principal pilier de la conception du régime de rémunération des administrateurs.
- L'établissement de la rémunération des administrateurs et la communication des informations qui s'y rattachent constituent un processus délibéré et transparent.

24 E. Greville ; D. Crawford. 2004. 20 questions que les administrateurs devraient poser sur la rémunération du conseil, Institut canadien des comptables agréés, Toronto

Annexe II: Énoncé de principes de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance

La Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (Canadian Coalition for Good Governance ; CCBG) a récemment publié un énoncé de principes relativement à la rémunération des administrateurs. La CCBG considère que les administrateurs sont essentiellement des fiduciaires et que, par conséquent, ils sont en position de conflit d'intérêt lorsqu'il s'agit d'établir leur propre rémunération. La CCBG suggère que la rémunération des administrateurs :

1. Favorise leur indépendance d'esprit tout en alignant leurs intérêts avec ceux des actionnaires ;
2. Reflète leur expertise et le temps consacré à leurs fonctions ;
3. Varie selon l'intensité des fonctions assumées au sein du conseil ;
4. Favorise leur actionnariat ;
5. Soit le moins complexe possible et transparente ;
6. Soit possiblement sujette à l'approbation des actionnaires.

La CCBG considère que les administrateurs se doivent d'être objectifs et indépendants d'esprit. Une rémunération appropriée devra encourager ces qualités. Cependant, la CCBG estime qu'une rémunération trop élevée pourrait compromettre l'indépendance des administrateurs, leur capacité à prendre une position controversée sur une question importante ou leur volonté à démissionner sur une question de principe.

La CCBG considère également que, outre possiblement l'octroi d'une partie de leur rémunération sous forme d'actions, la rémunération des administrateurs ne doit pas s'aligner sur l'atteinte d'objectifs de performance organisationnelle. Un tel alignement pourrait compromettre l'objectivité des administrateurs et miner leur crédibilité en tant que fiduciaires des intérêts des actionnaires.

En principe, la rémunération des administrateurs au sein d'une entreprise devrait être identique, sauf évidemment si des responsabilités particulières additionnelles sont assumées (p.ex., participation à un comité, présidence de comité, présidence de conseil). La lourdeur des tâches assumées par un comité devraient également influencer le niveau de rémunération.

Les administrateurs devraient se voir imposer un seuil minimal d'actionnariat, probablement en fonction d'un multiple de leur rémunération. L'octroi de rémunération sous forme d'actions ou d'unités ne devrait pas être sujet à des conditions de performance et d'acquisition, la détention étant obligatoire jusqu'à la retraite de l'administrateur. Les options d'achat d'actions ne sont généralement pas appropriées pour les administrateurs de sociétés ouvertes.

Le processus et les règles de détermination de la rémunération des administrateurs se doivent d'être simples et transparentes. En adéquation avec ce principe, l'approbation périodique de l'enveloppe de rémunération des membres du conseil par les actionnaires pourrait être considérée.

(CCGG Policy - Director Compensation, février 2011)

À propos de l'IGOPP

LA RÉFÉRENCE EN GOUVERNANCE

Créé en 2005 par deux établissements universitaires (HEC Montréal et l'Université Concordia-École de gestion John-Molson) ainsi que par la Fondation Stephen Jarislowsky, l'Institut sur la gouvernance (IGOPP) est devenu un centre d'excellence en matière de gouvernance. Par ses activités de recherche, ses programmes de formation, ses prises de position et ses interventions dans les débats publics, l'IGOPP s'est affirmé comme référence incontournable pour tout sujet de gouvernance tant dans le secteur privé que dans le secteur public.

NOTRE MISSION

- **Renforcer la gouvernance fiduciaire dans le secteur public et privé ;**
- **Faire évoluer les sociétés d'une gouvernance strictement fiduciaire vers une gouvernance créatrice de valeurs^{MD} ;**
- **Contribuer aux débats et à la solution de problèmes de gouvernance par des prises de position sur des enjeux importants ainsi que par une large diffusion des connaissances en gouvernance.**

NOS ACTIVITÉS

Les activités de l'Institut portent sur les quatre domaines suivants :

- **Les prises de position**
- **La formation**
- **La recherche**
- **La diffusion des connaissances**

Prises de position de l'IGOPP

Les actions multivotantes : Quelques modestes propositions

2006

Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte :
Une proposition

2006

L'indépendance des administrateurs :
Un enjeu de légitimité

2008

La place des femmes au sein des conseils d'administration :
Pour faire bouger les choses

2009

Vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (« say on pay »):
Un pas en avant vers une meilleure gouvernance ?

2010

Payer pour la valeur ajoutée :
Trancher le nœud gordien de la rémunération des dirigeants

2012

Le rôle préoccupant des agences de conseil en vote (« proxy advisors »):
Quelques recommandations de politiques

2013



SCANNEZ CE CODE QR AVEC VOTRE
APPAREIL MOBILE POUR ACCÉDER À
TOUTES LES PRISES DE POSITION DE L'IGOPP.

Vous n'avez pas l'application ?

Recherchez "QR code reader"
dans votre boutique d'applications.



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

1000, rue de la Gauchetière Ouest, bureau 1410, Montréal (Québec) H3B 4W5

Téléphone 514.439.9301 | **Télécopieur** 514.439.9305 | **Courriel** info@igopp.org | **www.igopp.org**