Papier en prépublication nº 6

Droit de l'entreprise : Gouvernance comparée et responsabilité sociétale

Titre

Rémunération des hauts dirigeants au temps de la COVID-19 – Lecture éthique et juridique

Auteur.e.s :

Ivan Tchotourian et Camille d'Astous

Courriel contact :

ivan.tchotouriand.ulaval.ca

Ouvrage :

« La rémunération dans tous ses états » aux Presses de l'Université Laval, à paraître.

Date de mise en ligne : 13 décembre 2020

Toute reproduction intégrale ou reproduction d'une partie de l'article est soumis à l'autorisation des auteur.e.s

Rémunération des hauts dirigeants au temps de la COVID-19

Lecture éthique et juridique

Ivan Tchotourian*

Camille D'Astous**

RÉSUMÉ

La rémunération des hauts-dirigeants constitue depuis de nombreuses années un sujet intarissable de discussions et de débats. La littérature universitaire est foisonnante et la presse amène son lot quotidien d'affaires. Alors que les montants de cette rémunération n'ont cessé de croître, les États avancent en ordre dispersé sur cette problématique. Si certains se montrent discrets laissant le contrôle de la rémunération au marché, d'autres sont plus proactifs et ont fait évoluer leur droit. Toutefois, la rémunération demeure un thème que le juriste peine à encadrer comme en témoignent l'incohérence ou l'insuffisance

* Professeur agrégé, codirecteur du Centre d'études en droit économique (CÉDÉ), Faculté de droit de l'Université Laval ; chercheur-régulier de l'Institut Hydro-Québec EDS et membre-fondateur du laboratoire interdisciplinaire sur la RSE (LIRSE), Faculté des sciences de l'administration de l'Université Laval (FSA). Les références de ce chapitre sont à jour du 27 novembre 2020.

** Étudiante inscrite au programme de maîtrise en droit des affaires avec mémoire (Faculté de droit, Université Laval), titulaire d'un baccalauréat en droit (Faculté de droit, Université Laval) et avocate au barreau du Québec.

de certaines modifications législatives. Une des questions qui se pose est de savoir si, au final, les modifications constituent des réactions de circonstances ou, au contraire, démontrent une démarche éthique pour promouvoir un bon comportement. Sans une recherche de plus d'éthique, le droit ne se révèle-t-il pas impuissant à changer les comportements en ce domaine ? Le contexte de la COVID-19 enrichit la réflexion sur les liens entre rémunération, positionnement du droit et éthique. La pandémie mondiale démontre que l'éthique n'a pas peut-être pas besoin de droit, sauf que la place et la pérennité de l'éthique en matière de rémunération apparaissent incertaines.

MOTS-CLÉS

États-Unis, Canada, Rémunération, hauts dirigeants, éthique, droit, évolution, contexte de la COVID-19

TABLE DES MATIÈRES

1. Introduction

2. Rémunération et réglementation : le droit en appui à l'éthique

2.1. Une transparence sur la rémunération

2.2. Un vote des actionnaires : de facultatif à obligatoire

2.3. Un ratio publié : l'inconnu canadien

3. Rémunération et COVID-19 : entre éthique contrainte et volontaire

3.1. Aides en trésorerie au profit des entreprises : l'illustration d'une éthique contrainte

3.2. Pratiques autour de la rémunération au temps de la pandémie : une éthique volontaire ?

3.1.1. Premières données statistiques

3.1.2. Des baisses de rémunération en trompe l'œil ?

3.1.3. D'autre options pour les entreprises

3.1.4. Des comportements exemplaires

4. Conclusion : la rémunération n'est plus seulement une question économique

Incapables de connaître sa valeur d'usage réelle, les actionnaires préfèrent un dirigeant qui gagne beaucoup à un dirigeant qui gagne peu[1]

Assez légiféré, à chacun de prendre ses responsabilités[2]

1. Introduction

1. Comme la morale, l'éthique a pour but le perfectionnement individuel et le bonheur individuel. Mais, l'éthique poursuite d'abord le bien d'autrui et proscrit tout excès ou déséquilibre d'agir dans un esprit de solidarité, d'entraide et de réciprocité. L'éthique est devenue aujourd'hui une évidence pour les entreprises[3]. En témoigne le fait que

---

[1] Pierre-Yves GOMEZ, « La rémunération des dirigeants obéit aux règles du luxe », *Le Monde* (28 octobre 2008), en ligne : <https://www.lemonde.fr/talents-fr/article/2008/10/27/la-remuneration-des-dirigeants-obeit-aux-regles-du-marche-du-luxe_1111361_3504.html>.

[2] Jean-Aymon MASSIE, « *Rôle et responsabilité du régulateur de l'A.G.* » (mars 2007) 13 La lettre de l'AFGE (blogue), en ligne : <www.afge-asso.org>.

[3] Sur cette question, voir : Benoît PIGÉ, *Éthique et gouvernance des organisations,* Paris, Economica, 2010; Benoît PIGÉ, « Éthique, marché et gouvernance : espace discrétionnaire et responsabilité sociale des grandes entreprises » (2008) 64 Revue Sciences de Gestion 225; Jérôme BALLET et Françoise DE BRY, *L'entreprise et l'éthique*, Paris, Seuil, 2001; André BOYER, *L'impossible éthique des entreprises*, Paris, Éditions d'Organisation, 2002.

l'entreprise et sa gouvernance est soumise à une préoccupation de responsabilité sociale qui est grandissante[4]. Étendue d'abord aux profits[5], cette éthique s'étend depuis quelques années à la sphère environnementale, écologique et sociétale. Or, l'éthique est normative[6]. Elle est associée à la sanction que cette sanction soit juridique ou qu'elle soit portée par le jugement du groupe[7].

2. La rémunération des dirigeants sociaux[8] continue d'alimenter la réflexion[9] et les réactions des régulateurs de part et d'autre de l'Atlantique. Le sujet mérite un franc débat[10]. Ces rémunérations demeurent sous les feux de la rampe malgré le fait que plus de cinq ans se soient écoulés depuis que l'Organisation de coopération et de développement

---

[4] Ivan TCHOTOURIAN, *Entreprises et responsabilité sociale. La gouvernance en question,* Québec, Presses de l'Université Laval, 2019.

[5] Cécile LE GALLOU, « La notion d'éthique », dans Georges VIRASSAMY, dir, *L'entreprise face à l'éthique du droit*, Paris, L'Harmattan, 2006, 9 à la p 15 et s.

[6] Philippe JESTAZ, « Les frontières du droit et de la morale » (1983) 8 Revue de la Recherche Juridique 334; Bruno OPPETIT, *Droit et modernité*, Paris, Presses Universitaires de France, 1998 à la p 261.

[7] Cécile LE GALLOU, « La notion d'éthique », dans Georges VIRASSAMY, dir, *L'entreprise face à l'éthique du droit*, Paris, L'Harmattan, 2006, 9 à la p 14.

[8] Sur cette thématique et les mythes qu'elle véhicule, voir : Sylvie ST-ONGE et Michel MAGNAN, « La rémunération des dirigeants : mythes et recommandations » (2008) 33:3 Gestion 25.

[9] Michel JENSEN, Kevin MURPHY et Eric WRUCK, « Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them » (2004) 44 ECGI – Finance Working Paper, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305>.

[10] Yvan ALLAIRE et Mihaela FIRSIROTU, *Plaidoyer pour un nouveau capitalisme*, Montréal, IGOPP, 2010 à la p 117.

économique (ci-après « OCDE ») a observé que l'une des causes de la crise économico-financière qui a plongé en 2007-2008 les plus grandes économies de la planète dans la tourmente avait résidé dans la faillite d'une gouvernance adéquate de la rémunération des dirigeants[11]. Pourtant, il est indéniable que l'éthique poursuit un objectif de justice à travers l'égalité et l'équité[12]. Le phénomène d'inflation de la rémunération des hauts dirigeants nourrit un profond sentiment d'injustice qui croît à mesure que les scandales se multiplient[13]. À l'heure actuelle, une question se pose : la gouvernance est-elle réellement un point clé de la bonne répartition des richesses dès lors que le regard est porté sur la rémunération des hauts dirigeants ? Si tant que cela a été le cas dans le passé, l'éthique gouverne-t-elle le sujet de la rémunération des hauts dirigeants ? Rien n'est certain… L'inflation des salaires patronaux au Canada et aux États-Unis et les scandales dont ils sont la source témoignent de la dissociation qui semble s'instaurer entre l'éthique et la gouvernance d'entreprise. Bien que la gouvernance fasse de plus en plus place à de la réglementation en la matière, où se trouve l'éthique dans un contexte se résumant au *leitmotiv* suivant « Pendant les scandales, les scandales continuent ! »[14] ? Alors que l'éthique véhicule un idéal de valeur d'une société à une époque donnée, le contexte de la

---

[11] Grant KIRKPATRICK, « The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis » (2009) 9:1 OECD Journal: Financial Market Trends, en ligne : <http://www.oecd.org/dataoecd/32/1/42229620.pdf>.

[12] Chaïm PERELMAN, *Éthique et droit*, Bruxelles, Éditions de l'Université Libre de Bruxelles, 1990 à la p 360.

[13] Robert KOLB, *The Ethics of Executive Compensation*, Oxford, Blackwell Publishing, 2006.

[14] Nous nous inspirons du titre d'un livre français paru dans les années 90 à propos des scandales politiques.

pandémie de COVID-19 n'appelle-t-il pas à mener une réflexion sérieuse sur les règles d'action de bonne conduite en ce domaine ?

3. À l'heure actuelle, rémunération des hauts dirigeants et éthique ne peuvent plus être présentés comme antinomiques[15]. Même si les rémunérations des hauts dirigeants ne sont pas illicites, elles choquent, elles suscitent des crises[16] et démontrent que l'éthique envahit le domaine. Les critiques portent sur le montant astronomique de la rémunération octroyée; le caractère excessif des augmentations de rémunération; la complexité des formes de rémunération; les écarts observés entre la rémunération des dirigeants et celles d'autres acteurs comme les salariés[17]; la discordance entre la rémunération et la performance des entreprises[18]; ou encore les disparités dans la rémunération versée aux membres de la haute

---

[15] Jacques DELGA, « De l'éthique d'entreprise et de son cynisme » (2004) 43 Recueil Dalloz 3126.

[16] Jean-Paul GAGNÉ, « Crise dans la rémunération chez Bombardier : une leçon à retenir », *Les affaires* (08 avril 2017), en ligne : <https://www.lesaffaires.com/secteurs-d-activite/general/crise-dans-la-remuneration-chez-bombardier--une-lecon-a-retenir/594194>.

[17] À titre d'illustration, le Centre canadien des politiques publiques a relevé dans un rapport de 2017 que : « Canada's 100 highest paid CEOs on the TSX index earn the average Canadian wage by 11:47 a.m. on January 3 » et « The average of the top 100 CEOs made $9.5 million in 2015. In sharp contrast, a Canadian working 52 weeks at the average weekly earnings rate for 2015 of $952.11 would have earned $49,510 » (Hugh MACKENZIE, *Throwing Money at the Problem: 10 Years of Executive Compensation*, Ottawa, CCPA, 2017 à la p 5).

[18] Parmi une vaste littérature, voir : Andrew LEONE, Joanna WU et Jerold ZIMMERMAN, « Asymmetric Sensitivity of CEO Cash Compensation to Stock Returns » (2006) 42:1-2 Journal of Accounting and Economics 167; Lucian BEBCHUK et Jesse FRIED, *Pay without Performance, the Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge, Harvard University Press, 2004; John CORE, Wayne GUAY et

direction de sociétés comparables[19]. Les États-Unis et le Canada[20], à l'instar d'autres pays tels la France, font face à de sérieux mouvements sociaux qui appellent à un meilleur équilibre dans la répartition des richesses entre les entreprises, leurs dirigeants et certaines de leurs parties prenantes comme les salariés, mouvements pour lesquels certains montants de rémunérations sont devenus intolérables. Cette question suscite beaucoup d'émotion depuis la crise financière et sociale. De plus, les rémunérations des dirigeants sont de plus en plus examinées avec attention par les organismes de réglementation et par les actionnaires (ainsi que par d'autres acteurs qui leur sont liés comme les agences de conseil en vote), ces derniers n'hésitant plus à exercer un recours judiciaire à l'encontre des

---

David LARCKER, « Executive Equity Compensation and Incentives: a Survey » (2003) 9:1 Economic Policy Review 27; Marianne BERTRAND et Sendhil MULLAINATHAN, « Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principles Are », (2001) 116:3 Quarterly Journal of Economics 901. Des travaux récents ont observé que le lien entre la performance et la rémunération s'améliore dans le temps : Carola FRYDMAN et Raven SAKS « Executive Compensation: A New View from a Long Term Perspective » (2010) 23:5 The Review of Financial Studies 2099.

[19] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017,* Toronto et Montréal, Davies, 2017 à la p 68, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017>.

[20] Par exemple : Jean-Paul GAGNÉ, « Crise dans la rémunération chez Bombardier : une leçon à retenir », *Les affaires* (8 avril 2017), en ligne : <https://www.lesaffaires.com/secteurs-d-activite/general/crise-dans-la-remuneration-chez-bombardier--une-lecon-a-retenir/594194>; et plus ancien : Andy BLATCHFORD, « La rémunération des grands patrons canadiens s'emballe », *La Presse* (1er janvier 2015), en ligne : <https://www.lapresse.ca/affaires/economie/canada/201501/01/01-4832033-la-remuneration-des-grands-patrons-canadiens-semballe.php>.

administrateurs et des dirigeants[21]. Enfin, des voix américaines et européennes (de plus en plus audibles) remettent en cause le montant et la légitimité de rémunérations en soulignant leur tendance inflationniste, en critiquant la mise en œuvre de certaines de leurs modalités, en insistant sur le détournement de philosophie qui les caractérise et en dénonçant la corruption du pouvoir qu'elles illustrent[22].

4. La rémunération des hauts dirigeants – qu'ils soient canadiens ou américains – prend des formes diverses : salaire; *bonus*; attribution gratuite d'actions[23]; options de souscription ou d'achat d'actions (« stock-options »); prime d'entrée en fonction (« golden hellos »); indemnités de départ (« golden handshakes »); complément de retraite; avantages en nature divers… En 2018, le rapport *Davies* a précisé que la composition moyenne de la rémunération des chefs de la direction des émetteurs du TSX 60 en 2018 est demeurée

---

[21] Richard GALLAGHER et Juliano BANUELOS, « Executive Compensation Litigation: The Newest Cases, Lessons Learned & A Look Ahead » (2013) 21:1 The Corporate Governance Advisor, en ligne : <https://www.orrick.com/en/Insights/2013/01/Executive-Compensation-Litigation-The-Newest-Cases-Lessons-Learned-A-Look-Ahead-The-Corporate-Govern>. Au Canada, une décision rendue en Ontario en 2014 a condamné les administrateurs d'une société en raison de l'octroi d'une rémunération excessive sur le fondement de la violation de leur obligation fiduciaire (*Unique Broadband Systems, Inc. (Re)*, 2013 ONSC 2953 révisé 2014 ONCA 538).

[22] Éric DE KEULENEER et al, *L'entreprise surveillée : l'éthique, la responsabilité sociale, le marché, la concurrence, les nouveaux acteurs*, Bruxelles, Bruylant, 2003 à la p 104.

[23] Au Canada, cette forme de rémunération est en croissance : « les actions passent de 6-7 % du total au début des années 2000 à 37 % en 2016 » (Yvan ALLAIRE, *La rémunération des dirigeants : Trancher le nœud gordien*, Montréal, IGOPP, 2017 à la p 21, en ligne : <https://igopp.org/la-remuneration-des-dirigeants-trancher-le-noeud-gordien/>).

stable. Le salaire de base en 2018 représentait 23 % de la rémunération globale, en hausse par rapport à 22 % en 2017, mais toujours légèrement inférieur comparativement à 24 % de la rémunération globale en 2016. En 2018, les primes représentaient 37 % de la rémunération globale, soit le même pourcentage qu'en 2017 et en 2016. La proportion des incitatifs à long terme est passée de 31 % en 2016 à 29 % en 2017 et à 33 % en 2018. En 2018, la rémunération des chefs de la direction sous forme d'avantages indirects et d'avantages sociaux a diminué[24]. Les principaux étages de la structure de rémunération des hauts dirigeants sont représentés dans le tableau ci-dessous (tableau 1).

[24] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018,* Toronto et Montréal, Davies, 2018 à la p 76, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.

Tableau 1

Étages de la structure de rémunération des dirigeants

Indemnités de départ	Préjudice / perte d'emploi
Retraite	Rémunération différée
Stock-options (variable long terme)	Création de valeur durable (plus de 4 ans)
Actions gratuites et *Stock-options* (variable moyen terme)	Performance de l'entreprise sur un horizon de 3/4 ans
Bonus (variable court terme)	Performance annuelle
Salaire de base	Compétences

La rémunération oscille entre rémunération versée mensuellement[25], rémunération traduisant une politique d'incitation à la performance[26], rémunération exceptionnelle ayant une justification ponctuelle et versée au moment de la cessation des fonctions (ou de l'entrée dans les fonctions) [27] et rémunération complémentaire revêtant un caractère plus

[25] *Via* les salaires.

[26] *Via* les *bonus*, les *stock-options* et les actions gratuites.

[27] *Via* les *golden hellos*, les parachutes dorés et les retraites complémentaires.

marginal[28]. De plus, à côté de cette multiplication des formes de rémunération, il faut ajouter une forte variabilité dans les éléments pris en compte : tantôt fixe, tantôt variable (constituée alors d'un intéressement à la progression des affaires). Au Canada, les 100 chefs d'entreprises inscrites en Bourse les mieux payés ont touché en moyenne 11,8 millions $ en salaires et avantages, soit 227 fois plus que le salaire annuel moyen des travailleurs. Il s'agit d'une augmentation de 18 % comparativement à 2017[29]. Par exemple, le grand patron d'*Air Canada* a vu sa rémunération bondir de 2,5 millions $, soit d'environ 27 %, pour atteindre 11,5 millions $. De plus, la rémunération des six plus hauts dirigeants de l'entreprise a atteint 24,8 millions $, soit une hausse de 24 % par rapport à l'année précédente. En 2017, c'est la rémunération globale des dirigeants de *Bombardier* qui a grimpé de 7 %, pour atteindre 33,4 millions $ américains[30]. Quant au voyagiste québécois *Air Transat*, la rémunération de ses hauts dirigeants a connu une hausse de 17 % en 2017, après que ce dernier a traversé un moment difficile l'année précédence privant les

---

[28] *Via* l'octroi de jetons de présence et d'avantages en nature. L'entreprise peut aussi souscrire un contrat de capitalisation d'assurance-vie.

[29] Jean-Robert SANSFAÇON, « Salaire des patrons : ils exagèrent vraiment ! », *Le Devoir* (7 janvier 2020), en ligne : <https://www.ledevoir.com/opinion/editoriaux/570306/salaires-des-patrons-ils-exagerent-vraiment>.

[30] Julien ARSENEAULT, « Dirigeants de Bombardier : les salaires s'envolent », *Le droit* (29 mars 2017), en ligne : <https://www.ledroit.com/affaires/dirigeants-de-bombardier-les-salaires-senvolent-91365034fbb39340d1f48a94baaadd5b>; Sylvain LAROCQUE, « Des salaires encore en hausse », *Le Journal de Montréal* (23 mars 2018) en ligne : <https://www.journaldemontreal.com/2018/03/23/les-salaires-des-patrons-grimpent-encore-chez-bombardier>.

dirigeants de primes[31]. Le rapport *Davies* de 2017 sur la gouvernance fournit les chiffres complémentaires suivants pour le Canada :

- Rémunération directe totale des chefs de la direction : en hausse de 4,2 % pour atteindre 12,5 millions $.
- Attributions d'actions : en hausse de 4,3 % pour atteindre 6,3 millions $.
- Total de la rémunération incitative à long terme : en hausse de 4,4 %, pour atteindre 8,8 millions $[32].

Selon l'IGOPP, « […] la rémunération totale médiane a connu une croissance importante entre 1998 et 2007, avant de subir une correction de 17,7 % au moment de la crise financière de 2008. Depuis 2010, cette rémunération s'est stabilisée autour de 8 millions $ »[33]. Le rapport du *Centre canadien des politiques publiques* donne les chiffres

---

[31] Agence France-Presse, « Hausse de 17% de la rémunération des dirigeants de Transat », *La Presse* (30 janvier 2018), en ligne : <https://www.lapresse.ca/affaires/economie/transports/201801/30/01-5152032-hausse-de-17-de-la-remuneration-des-dirigeants-de-transat.php>.

[32] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017,* Toronto et Montréal, Davies, 2017 à la p 75, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017>.

[33] (Nous soulignons) Yvan ALLAIRE, *La rémunération des dirigeants : Trancher le nœud gordien*, Montréal, IGOPP, 2017 à la p 21, en ligne : <https://igopp.org/la-remuneration-des-dirigeants-trancher-le-noeud-gordien/>.

suivants pour les 100 premiers président-directeur général (ci-après P-DG) canadiens[34] (tableau 2) :

Tableau 2

[METTRE TABLEAU 2]

Aux États-Unis, Hall a observé pour les dirigeants américains que :

> « The median CEO pay package rose from about $1 million in 1980 to over $7 million in 2001 (measured in 2001 dollars). Thus, while the pay of the average rank-and-file worker increased (in inflation-adjusted terms) by about 15% over the past 20 years, CEO pay increased by nearly 600%. The only major groups with commensurate or larger percentage pay increases during this period were "superstar" actors and professional athletes »[35].

Dans une perspective davantage historique, Jensen, Murphy et Wruck constatent que : « [The] average total remuneration for CEOs in S&P 500 firms […] increased from about $850,000 in 1970 to over $14 million in 2000, falling to $9.4 million in 2000 »[36]. Si la littérature est foisonnante, ces quelques chiffres suffisent à eux-mêmes.

---

[34] Hugh MACKENZIE, *Throwing Money at the Problem: 10 Years of Executive Compensation*, Ottawa, CCPA, 2017 à la p 23.

[35] Brian J. HALL, « Six Challenges in Designing Equity-Based Pay » (2003) 15:3 Journal of Applied Corporate Finance 21.

[36] Michel JENSEN, Kevin MURPHY et Eric WRUCK, « Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them » (2004) 44 ECGI – Finance Working Paper, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305>.

5. Ce chapitre analyse la situation de la rémunération des hauts dirigeants des grandes entreprises nord-américaines et l'encadrement qui se construit en ce domaine depuis quelques années. Les choses changent, peut-être lentement mais elles changent ! Alors que les droits étatsuniens et canadiens s'ajustent sans que les rémunérations ne semblent sous contrôle, la COVID-19 donne la possibilité à l'éthique de s'exprimer isolément même si le droit ne se révèle jamais loin. L'hypothèse qui prédomine à ce chapitre est la suivante : l'éthique et le droit travaillent communément à tenter de répondre à la grogne dont la rémunération des hauts dirigeants est l'objet. L'objectif de justice dans la répartition de la richesse d'une entreprise est devenu une préoccupation omniprésente auquel l'éthique et le droit tentent d'apporter une réponse. Si l'éthique a longtemps été contrainte (c'est-à-dire traduite dans le droit pour être entendus par les acteurs des grandes entreprises), elle semble avoir repris une certaine autonomie sous l'influence du contexte de la pandémie mondiale. Dans un premier temps, la réglementation fait l'objet de réactions normatives à l'échelon public (celui du législateur)[37]. Le droit apparaît alors comme un instrument en relais de l'éthique. L'éthique peut être vue comme « contrainte », en ce sens qu'elle reçoit

[37] À l'échelon privé, la Coalition canadienne pour la bonne gouvernance (ci-après la « CCGG ») a pris position en janvier 2013 : « Executive compensation principles » (CCGG, « Executive compensation principles » (janvier 2013), en ligne : <https://ccgg.ca/wp-content/uploads/2019/03/Executive-Compensation-Policy-branding-update-2020.pdf>). Six principes directeurs doivent être respectés. Sur la diversité des normes en matière de rémunération, voir : Ivan TCHOTOURIAN, « L'entreprise "surencadrée" : l'illustration de la rémunération des dirigeants d'entreprise », dans Dominique BESSIRE, Laurent CAPELLETTI et Benoît PIGÉ, dir, *Normes : origines et conséquences des crises*, Paris, Economica, 2010, 71.

une valeur juridique et n'est plus entre les seules mains des acteurs économiques (2). Dans un second temps, la pandémie mondiale a prolongé la réflexion tant les États ont souhaité lier aides gouvernemental et rémunération des hauts dirigeants et démontre que les dirigeants et entreprises réagissent de manière variable à propos de rémunérations. En plus d'être contrainte, l'éthique reprend son caractère volontaire et se trouve affirmée hors du droit. Néanmoins, comme le démontre la COVID-19, la normativité de l'éthique et sa sanction demeurent malgré tout incertains (3). Quelques mots conclusifs clôtureront nos propos (4).

2. Rémunération et réglementation : le droit en appui à l'éthique

6. Nous faisons nôtre les propos de la professeure Irina Parachkevova[38] : « [n]ul n'est censé être trop payé dans l'entreprise. Telle est la devise d'une succession de réformes récentes, qui se sont donné pour but de moraliser la rémunération des dirigeants des sociétés cotées. Plusieurs réformes ont eu lieu aux États-Unis et au Canada ». Il n'a jamais été autant question dans les débats publics (souvent irrationnels ![39]) de la rémunération des dirigeants sociaux et de la manière dont le droit devrait intervenir. Ainsi,

---

[38] Irina PARACHKEVOVA, « La rémunération des dirigeants des sociétés cotées : de la morale à la réforme » (2010) 22:2 Revue internationale de droit économique 241.

[39] Caroline DE LA MARTINIÈRE, « Rémunération des dirigeants : un débat irrationnel ! », *Les Echos.fr* (17 janvier 2007), en ligne : <https://www.lesechos.fr/2007/01/remuneration-des-dirigeants-un-debat-irrationnel-1073306>.

> « [i]n the current climate, no discussion of executive compensation would be complete without a reference to the close scrutiny that regulators and other market participants have been playing to compensation philosophy and practices, including bonuses, market participants have been paying packages »[40].

L'attention s'est graduellement transposée vers les mécanismes de contrôle permettant de gérer et de prévenir les abus relatifs à la rémunération[41]. Le droit vient ainsi en appui à l'éthique en essayant de « raisonner » – non sans critique[42] – la rémunération des hauts

---

[40] (Nous soulignons) Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l., « Executive Compensation Guide for Canadian Officers and Directors », *Stikeman Elliott*, 2014 à la p 1.

[41] Raymonde CRÊTE et Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions*, 4e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2018 à la p 349 au para 775.

[42] Critiquant le *say on pay*, voir : Stéphane ROUSSEAU, « Le *say on pay* en Amérique du nord : entre espoir et désenchantement », dans Michel STORCK, dir, *La rémunération des dirigeants des sociétés cotées et le vote contraignant des actionnaires*, Presses universitaires de Strasbourg, 2018, 191, à la p 206 et s, au para 362 et s.; Michel ALBOUY, « La rémunération des dirigeants ne concerne pas que les actionnaires : un regard français et européen » (2012) 11 Revue Française de Gouvernance d'Entreprise 5 à la p 24; Stephen BAINBRIDGE, « Is 'Say on Pay' Justified? » (2009) 32:1 Regulation 47; Joseph E. BACHELDER III, « A Say on "Say-on-Pay": Assessing Impact After Four Years » (3 avril 2015), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2015/04/03/a-say-on-say-on-pay-assessing-impact-after-four-years/>; Kelly R. BRUNARSKI, Colin T. CAMPBELL, et Yvette S. HARMAN, « Evidence on the outcome of Say-On-Pay votes: How managers, directors, and shareholders respond » (2015) 30 Journal of Corporate Finance 132; Natasha BURNS, Kristina MINNICK, « Does Say-on-Pay Matter? Evidence from Say-on-Pay Proposals in the United States » (2013) 48 The Financial Review 233; Claudine MANGEN et Michel MAGNAN « Say on Pay: A wolf in sheep's clothing? » (2012) 26:2 Academy of Management Perspectives 86; IGOPP, Prise de position n° 5, *Le vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (Say*

dirigeants. Aux États-Unis[43] et au Canada, trois pistes sont priorisées par le droit : un accroissement de la transparence par le biais de réformes successives à l'information continue (2.1), un vote uniquement consultatif des actionnaires (le fameux « *say on pay* » qui s'impose depuis quelque temps avec temps de variété[44]) (2.2) et une publication d'un

---

on Pay) : Un pas en avant vers une meilleure_gouvernance ?, IGOPP, Montréal, mars 2010, en ligne : <https://igopp.org/prise-de-position-no-5-de-ligopp/>; David F. LARCKER, et al., « Ten Myths of "Say on Pay" » (28 juin 2012), Stanford Closer Look Series, en ligne : <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/publications/ten-myths-say-pay>; Steven N. KAPLAN, « Are US CEOs Overpaid? » (2008) 22:2 Academy of Management Perspectives 5; John CORE, Wayne GUAY et Randall S. THOMAS, « Review: Is US CEO Compensation Inefficient Pay without Performance? » (2005) 103:9 Michigan Law Review 1142. Les chiffres canadiens sur les résultats du vote des actionnaires sur la rémunération invitent à la plus grande prudence. Le cabinet Davies dans son rapport 2018 relève qu'en 2018, comme au cours des années précédentes, la majorité des actionnaires des sociétés de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ont voté pour les programmes de rémunération de la haute direction proposés dans le cadre des votes consultatifs sur la rémunération, le niveau d'appui moyen s'étant établi à 92 % (Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018,* Toronto et Montréal, Davies, 2018 à la p 73, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>). Critiquant le ratio de rémunération, voir Yvan ALLAIRE « Divulguer le salaire du PDG et celui de l'employé moyen, une bonne idée? » *Les Affaires* (19 octobre 2015), en ligne : <https://www.lesaffaires.com/blogues/yvan-allaire/divulguer-le-rapport-entre-la-remuneration-du-chef-de-la-direction--et-la-remuneration-des-salaries-de-lentreprise--une-bonne-idee/582543>.

[43] Pour se rendre compte de ces évolutions du droit aux États-Unis, voir : Deloitte, « Le point sur la mise en œuvre de la loi Dodd-Frank dans le domaine de la rémunération de la direction et de la gouvernance d'entreprise », *Avis du Centre de la gouvernance d'entreprise*, septembre 2012.

[44] Extrait de Randall S. THOMAS, et Christoph VAN DER ELST, « The International Scope of Say on Pay » (2013) 227 Law Working Paper 60.

ratio comparant les rémunération de la haute direction avec celle des salariés (même si le canada est en retard sur ce terrain par rapport à son voisin du sud) (2.3)[45].

2.1. Une transparence sur la rémunération[46]

7. Dans la littérature, il est avancé que la transparence et l'information sont des moyens qui peuvent être efficacement utilisés pour mettre en place une démarche éthique[47]. Ces

---

[45] La politique de restitution de la rémunération variable payée sur des données qui se révèleraient erronées a fait également l'objet d'attention des législateur et régulateur étatsuniens. « For the first time, executives could be required to give back compensation earned due to an event for which they were not directly or even incidentally responsible » (Marshall SCOTT et Steve SEELIG, « Thinking Ahead: Mandated Clawbacks Under Dodd-Frank Are Coming » 19:2 The Corporate Governance Advisor 7, en ligne : <https://search-proquest-com.acces.bibl.ulaval.ca/docview/856831940/FCE000A4C5EA46B5PQ/3?accountid=12008>). Si le principe de restitution a été affirmé en 2010 dans le cadre de la réforme du secteur financier américain, l'autorité boursière américaine n'a pas encore adopté la mesure d'application après une consultation qui s'est terminée le 14 septembre 2015 (Securities and Exchange Commission, « Pay Ratio Disclosure », 17 CFR Parts 229, 240, 249, and 274 Release Nos. 33-9861; 34-75342; IC-31702; File No. S7-12-15, 14 septembre 2015, en ligne : <https://www.sec.gov/rules/proposed/2015/33-9861.pdf>).

[46] Ivan TCHOTOURIAN, « La transparence au service de l'éthique ? Les évolutions juridiques françaises et canadiennes en matière de rémunération des dirigeants de sociétés cotées » (2008) 14:33 Revue internationale de psychosociologie 175.

[47] Benjamin CHAPAS offre une toute autre lecture des rasons de l'accroissement de la transparence dans le domaine des rémunérations des hauts dirigeants qui est intéressante, bien qu'à contre-courant : la transparence constituerait, pour les hauts dirigeants et les milieux patronaux, une aubaine leur permettant de justifier l'élévation de leurs rémunérations (Benjamin CHAPAS, « De la crise à l'ambivalence des solutions

notions semblent participer à une meilleure lisibilité et permettent d'avoir une connaissance plus étendue de la situation actuelle. En conséquence, ils offrent un tableau qui peut servir de base à une action modificatrice et à une prise de conscience de ce qui ne va pas et de ce qui pourrait corrélativement être mis en place au sein des entreprise. Dans le cadre du débat sur la RSE, la transparence peut amener les entreprises et leurs acteurs à réagir. La mise en œuvre de l'idée de justice sociale implique donc une connaissance dont la transparence apparaît être la première étape.

8. Aux États-Unis, le titre IX (sous-titre E) du *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010* contient une série de mesures destinées à favoriser de nouvelles pratiques et une nouvelle culture en matière de rémunération (articles 951 à 955)[48]. Même si certaines règles énoncées sont redondantes avec celles déjà établies par l'autorité boursière américaine (la *Securities and exchange Commission*, ci-après « SEC »), la divulgation d'informations se trouve encouragée tant dans son contenu que

---

en matière de rémunération des dirigeants : l'exemple de la transparence » (2009) 4 Revue française de gouvernance d'entreprise 109).

[48] Sur cette réforme majeure du droit étatsunien, voir : Arthur E. WILMARTH, « The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-To-Fail Problem » (2011) 89 Oregon Law Review 951; David A. SKEEL, *The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences*, Hoboken, Wiley, 2010; Mélanie L. FEIN, « Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act », juillet 2010, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1357452>; Steven BAINBRIDGE, « The Corporate Governance Provisions of Dodd-Frank » (2010) 10-14 UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1698898>.

dans sa forme. D'une part, avec l'article 953, l'autorité boursière américaine s'est vu pressée d'encourager la publicité du lien entre rémunération des dirigeants et performance financière de l'entreprise appréhendant les variations dans la valeur des titres et le montant des dividendes. Pour en faciliter la compréhension, le *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010* incite la SEC à mettre en place une divulgation d'informations sous forme de graphiques et de schémas[49]. D'autre part, la SEC s'est vu confier la mission de prendre des mesures destinées à rendre public la rémunération annuelle totale du président-directeur général, la moyenne de la rémunération annuelle totale des autres employés et le ratio entre ces deux chiffres[50]. Enfin, l'implantation du *Say on pay* en 2010 s'est accompagnée d'obligations de divulgation additionnelle sur les sociétés. Ces dernières doivent divulguer les résultats du vote des actionnaires suivant la tenue de l'assemblée. L'année suivante, le *Compensation Discussion & Analysis* doit expliquer dans quelle mesure le conseil a considéré les résultats du vote consultatif précédent dans sa prise de décision.

9. Au Canada, en matière de transparence, les dispositions pertinentes ne se retrouvent pas étonnamment dans le droit des sociétés par actions. D'une part, la *Loi québécoise sur les*

---

[49] Si la SEC a fait une proposition le 29 avril 2015 (Securities and Exchange Commission, « Pay Ratio Disclosure », 17 CFR Parts 229, 240 and 249, Release No. 34-74835; File No. S7-07-15, 6 juillet 2015, en ligne : <https://www.sec.gov/rules/proposed/2015/34-74835.pdf>), aucune réforme n'a encore été définitivement adoptée.

[50] La SEC a adopté la version définitive de sa proposition en ce domaine en 2015 : Securities and Exchange Commission, « Pay Ratio Disclosure », 17 CFR Parts 229 and 249, Release Nos. 33-9877; 34-75610; File No. S7-07-13, 19 octobre 2005, en ligne : <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9877.pdf>.

sociétés par actions[51] ne pose pas d'obligation à la divulgation de la rémunération des dirigeants. La LSAQ ne fait aucune référence à des informations sur la rémunération lorsqu'est abordée le contenu des rapports ou du bilan soumis par les administrateurs aux actionnaires. Parallèlement, au niveau des rapports audités, la LSAQ ne comporte pas de précision sur des exigences de communication à propos de la rémunération des dirigeants. D'autre part, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*[52] adopte un comportement similaire lorsqu'elle traite de la présentation des états financiers annuels[53] ou consolidés[54]. C'est le droit des valeurs mobilières – qui ne concerne que les émetteurs assujettis[55] – qui apporte les précisions nécessaires. Telle est le sens de la déclaration de la rémunération de haute direction prévue à l'Annexe 6 du Règlement 51-102[56]. Cette annexe indique comment déclarer l'ensemble de la rémunération versée, directement ou indirectement, à certains membres de la haute direction[57] et administrateurs dans l'exercice de leurs

---

[51] *Loi québécoise sur les sociétés par actions*, RLRQ, c. S-31.1.

[52] *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, LRC 1985, c C-44.

[53] *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, LRC 1985, c C-44, art 156.

[54] *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, LRC 1985, c C-44, art 157.

[55] Les grandes entreprises concernées sont les sociétés cotées, qu'elles soient à actionnariat concentré ou dispersé. Sur la base de la *Loi* [québécoise] *sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c V-1.1; 1982, c 48; 2001, c 38, art 1, ces sociétés, qui ont fait appel publiquement à l'épargne, sont qualifiées d'émetteurs assujettis (art 5 et 68).

[56] Pour plus de détails, voir : Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l., « Executive Compensation Guide for Canadian Officers and Directors », *Stikeman Elliott,* 2014 à la p 53 et s.

[57] Il s'agit du chef de la direction, du chef des finances et des trois membres de la haute direction de la société, y compris ses filiales, les mieux rémunérés, ou les trois personnes les mieux rémunérées qui exerçaient des

fonctions auprès de la société ou de ses filiales, ou relativement aux services rendus à celles-ci[58]. Comme l'explique le Règlement 51-102, cette information donne aux investisseurs un aperçu de la rémunération de la haute direction, l'un des aspects essentiels de la gestion et de la gouvernance de la société, et les aide à comprendre la façon dont sont prises les décisions en la matière.

10. Dans ses points principaux, le contenu de l'annexe 6 est le suivant[59] :

1. Analyse de la rémunération[60] : L'objet de l'analyse de la rémunération versée aux membres de la haute direction visés au cours du dernier exercice est de préciser le contexte dans lequel s'inscrivent les chiffres indiqués dans les tableaux du projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction. L'analyse doit contenir un examen rigoureux des facteurs pertinents pour les décisions prises par la société en matière de rémunération et éviter les formules vagues ou toutes faites. Si la société a

---

fonctions analogues, à l'exclusion du chef de la direction et du chef des finances (*Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 1 par. 1.2).

[58] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 1 par. 1.1.

[59] Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») ont modifié l'Annexe 51-102A6, *Déclaration de la rémunération de la haute direction*, du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* en 2011. Pour un sommaire des modifications, voir : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/51-102/2011-07-22/2011juil22-51-102-avis-publ-fr.pdf>.

[60] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 2.

eu recours à l'étalonnage pour déterminer la rémunération ou tout élément de celle-ci, elle devrait indiquer le groupe de référence et expliquer pourquoi elle juge que le groupe de référence et les critères de sélection sont pertinents. L'analyse consiste notamment à décrire ce que la rémunération aurait pu être dans divers scénarios de performance.

Représentation graphique de la performance[61] : Toute société qui n'est pas un émetteur émergent doit inclure dans l'analyse de la rémunération une représentation graphique linéaire « simple »[62] de la performance qui illustre le rendement total cumulatif des titres au cours des cinq derniers exercices, par comparaison au rendement total cumulatif d'au moins un indice boursier général. Une analyse approfondie qui explique le lien entre la tendance indiquée par le graphique et l'évolution de la rémunération des membres de la haute direction de la société au cours de la même période est exigée.

Cibles : Il est demandé aux sociétés d'indiquer le cas échéant les facteurs de performance quantitatifs et qualitatifs des membres de la haute direction visés. Il faut notamment indiquer si une cible est fondée sur une mesure objective, comme le cours du titre de la société. Si la cible repose sur des processus internes plus subjectifs, il pourrait être approprié d'en fournir une description, au lieu d'indiquer un chiffre. Lorsqu'une cible n'est pas expressément déclarée, les sociétés doivent indiquer le pourcentage de la

---

[61] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 10.

[62] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A2 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 2 par. 2.2 b).

rémunération totale de chaque membre de la haute direction qui s'y rapporte[63].

Attributions d'options[64] : Les sociétés doivent fournir de l'information sur leurs pratiques en matière d'attribution d'options et indiquer le rôle du comité de la rémunération et des membres de la haute direction dans l'établissement et la modification de tout plan incitatif fondé sur des titres de capitaux propres en vertu duquel des attributions fondées sur des actions ou des options sont octroyées.

2. Tableau sommaire de la rémunération[65] : Les sociétés doivent remplir le tableau sommaire de la rémunération pour les membres de la haute direction visés. Il convient de fournir dans le tableau révisé l'information pour les trois derniers exercices de la société[66]. Principale source d'information sur la rémunération des

---

[63] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 2 par. 2.1 4).

[64] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 2 par. 2.3.

[65] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 2 par. 2.1. Dans le paragraphe 2 de la rubrique 1.3, les sociétés peuvent choisir d'ajouter des tableaux et d'autres éléments d'information pourvu que ceux-ci ne nuisent pas au tableau sommaire de la rémunération prévu au paragraphe 1 de la rubrique 3.1.

[66] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 3 par. 3.1. 1).

membres de la haute direction, ce tableau est accompagné d'une description des facteurs importants pour comprendre l'information qu'il contient.

Salaire et primes : Ces colonnes indiquent le salaire et les primes touchées par les membres de la haute direction au cours de l'exercice, y compris le salaire et les primes dont le paiement est reporté. Tout salaire ou prime auxquels un dirigeant renonce en échange d'actions ou d'une autre rémunération est aussi inclus dans la colonne du salaire ou des primes. Une note accompagnant le tableau indique toute rémunération autre qu'en espèces touchée à la place du salaire ou des primes. Tout plan qui comporte des objectifs de performance précis, à court ou à long terme, ne sera pas considéré comme une prime. Les paiements purement discrétionnaires devront toujours figurer dans la colonne des « primes ».

Attributions en vertu d'un plan : Les trois colonnes suivantes du tableau (attributions d'actions, attributions d'options et rémunération en vertu d'un plan incitatif autre qu'à base d'actions) concernent les attributions d'actions et les autres attributions en vertu d'un plan. Ces colonnes indiquent la valeur de chaque élément constaté dans les états financiers (pour les attributions d'actions et d'options) ou à la date où il a été gagné (pour les attributions en vertu d'un plan incitatif autre qu'à base d'actions), plutôt que le nombre de titres attribués. La colonne des attributions d'actions indique les attributions dont la valeur découle des titres de participation de la société ou qui permettent un règlement par l'émission de titres de participation de la société. La colonne des attributions d'options englobe les options, les droits

à la plus-value d’actions et les instruments analogues à base d’actions présentant des caractéristiques assimilables à celles des options.

Plans incitatifs autres qu’à base d’actions : Une colonne indique la valeur de toute autre rémunération en vertu de plans incitatifs autres qu’à base d’actions. Elle comprend les attributions pour lesquelles la mesure de la performance pertinente ne repose pas sur le cours des titres de la société ou qui ne sont pas réglées par l’émission de titres de la société. Les montants sont indiqués dans cette colonne quand ils sont gagnés.

Variation de la valeur du plan de retraite : Une colonne est prévue pour déclarer l'ensemble de la rémunération liée aux régimes à prestations ou à cotisations définies, comme le coût des services rendus au cours de l'exercice et les autres éléments rémunératoires, notamment les modifications touchant le régime ainsi que les gains différents de ceux estimés pour les régimes à prestations définies et les gains réalisés au-dessus du cours du marché pour les régimes à cotisations définies. L'information concerne tous les plans qui prévoient le paiement de prestations de retraite.

Autre rémunération : Cette colonne indique toute autre rémunération qui n’est pas déclarée dans une autre colonne du tableau. Les avantages indirects et autres avantages personnels doivent être présentés dans cette colonne, ainsi que certains autres éléments. Les avantages indirects et autres avantages personnels sont déclarés, à moins que le montant global de cette rémunération ne soit inférieur à 50 000 $ et à 10 % du total du salaire annuel et des primes gagnés par le membre de la haute direction visé au cours de

l'exercice. Les primes se limitent aux paiements purement discrétionnaires. Tout paiement lié à des facteurs de performance préétablis dont un membre de la haute direction visé a été informé sera désormais considéré comme étant fait en vertu d'un plan incitatif autre qu'à base d'actions et indiqué comme tel dans le tableau sommaire de la rémunération. Pour évaluer ce qui constitue un avantage indirect, les sociétés doivent décider si un élément est entièrement et directement lié aux fonctions du membre de la haute direction. Ce critère vise à établir si la personne a besoin de cet élément pour faire son travail. Dans l'affirmative, l'élément n'est pas un avantage indirect. Si l'élément n'est pas entièrement et directement lié aux fonctions d'un membre de la haute direction, la société doit évaluer s'il lui confère un avantage personnel qui n'est pas offert à tous les salariés. Dans l'affirmative, il s'agit d'un avantage indirect, même s'il présente aussi une utilité pour la société.

Rémunération totale : Une colonne indiquant la rémunération totale, soit le total de chaque forme de rémunération présentée dans les autres colonnes, est prévue.

3. Attributions fondées sur des actions[67] : Les société doivent présenter de l'information précise sur les attributions à base d'actions et les autres attributions dans un tableau comportant deux colonnes. Les sociétés fournissent l'information

[67] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 4 par. 4.1.

suivante dans la première colonne : de l'information sur les options en cours (prix d'exercice, date d'expiration) et sur la valeur des options dans le cours non exercées ; et dans la seconde colonne : de l'information sur le nombre d'actions et leur valeur marchande suivant que les droits n'ont pas été acquis ou l'ont été.

4. Attributions en vertu d'un plan[68] : Les sociétés doivent expliquer les modalités importantes de toutes les attributions, à base d'actions ou non[69]. Outre les explications sur les modalités des attributions d'options ou d'actions indiquées dans le tableau, les sociétés doivent fournir de l'information sur les attributions en vertu de plans incitatifs autres qu'à base d'actions, y compris de l'information sur les paiements estimatifs futurs au titre de ces plans.

5. Prestations en vertu d'un régime de retraite : Un tableau indique les détails de tous les régimes de retraite à prestations définies qui prévoient des paiements ou des prestations à la retraite, à l'exclusion des régimes à cotisations définies[70]. Un autre tableau expose les régimes de retraite à cotisations définies qui prévoient des

---

[68] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 4.

[69] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 4 par. 4.3).

[70] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 5 par. 5.1.

paiements ou des prestations à la retraite, à l'exclusion des régimes à prestations définies[71].

6. Prestations de cessation des fonctions et pour changement de contrôle[72] : Les sociétés doivent déclarer en détail les paiements faits aux membres de la haute direction visés en cas de cessation des fonctions ou de changement de contrôle. Il faut indiquer les modalités importantes de toute convention, écrite ou non, qui prévoit des paiements en faveur d'un membre de la haute direction visé en cas de cessation des fonctions. Pour chaque contrat, convention, plan ou mécanisme qui prévoit des paiements en faveur d'un membre de la haute direction visé en cas de cessation des fonctions, volontaire ou non, ou de congédiement déguisé, de démission, de départ à la retraite, de changement des responsabilités d'un membre de la haute direction visé ou de changement de contrôle de la société, décrire et, le cas échéant, quantifier certains éléments.

7. Rémunération des administrateurs : Concernant la rémunération des administrateurs, un tableau analogue au tableau sommaire de la rémunération pour les membres de la haute direction est proposé et donne une meilleure idée de toute la

[71] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 5 par. 5.2.

[72] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 6.

rémunération des administrateurs[73]. Est exigée pour les administrateurs la même information sur les attributions à base d'actions et attributions en vertu de plans que celle qui sera exigée pour les membres de la haute direction visés[74].

2.2. Un vote des actionnaires : de facultatif à obligatoire

11. Le manque d'équité entre la rémunération des hauts dirigeants et des salariés a entrainé une critique par l'opinion publique, ce qui a contribué à encadrer les pratiques de rémunération. Ainsi, à partir des années 2000, le vote des actionnaires sur la rémunération a été présenté comme un contrepouvoir aux dérives salariales des hauts dirigeants (et à une substitution du conseil d'administration[75]) sous la pression des actionnaires et des autres parties prenantes[76]. En Amérique du nord, c'est le *Dodd-Frank Wall Street Reform and*

---

[73] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 7 par. 7.1.

[74] *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue*, Rubrique 7 par. 7.3.

[75] Randall S. THOMAS, Allan R. PALMITER et James F. COTTER, « Dodd-Frank's Say-on-Pay: Will it Lead to a Greater Role for Shareholders in Corporate Governance » (2012) 97:5 Cornell Law Review 1213.

[76] Vanessa SERRET, Sylvie BERTHELOT et Michel COULMONT, « Les facteurs déterminants de la mise en place du *Say on Pay* au Canada » (2016) 19:2 Finance Contrôle Stratégie 5 au para 16, en ligne : <https://journals.openedition.org/fcs/1783>.

Consumer Protection Act of 2010 qui a contribué à braquer les projecteurs sur cette pratique et accroître sa notoriété[77].

12. Aux États-Unis, le *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010* adopté à l'été 2010 a créé une rupture en instaurant, au profit des actionnaires de sociétés cotées, un double droit de vote consultatif concernant la rémunération des hauts dirigeants : le chef de direction et quatre hauts dirigeants identifiés dont la rémunération est divulguée dans la circulaire d'information (article 951)[78]. Le premier est un vote destiné à se prononcer tous les trois ans sur la rémunération des dirigeants telle qu'elle se retrouve divulguée dans le *Compensation Discussion & Analysis*. Le vote porte alors sur l'ensemble des éléments du régime. Le second est un vote (qui doit avoir lieu au moins une fois tous les six ans) pour déterminer la fréquence du *Say on pay*, à savoir, si les actionnaires doivent s'exprimer tous les ans, les deux ans ou les trois ans sur la rémunération de leurs dirigeants. De plus, cette réforme a étendu la portée du vote consultatif aux parachutes dorés. C'est la SEC qui a été chargé de la mise en œuvre de cette obligation légale.

13. Jusqu'à récemment, le Canada n'imposait pas un vote sur la rémunération des hauts dirigeants dans ses lois en sociétés par actions. « Le Canada se [singularisait] par l'absence

---

[77] Stéphane ROUSSEAU, « Le *say on pay* en Amérique du nord : entre espoir et désenchantement », dans Michel STORCK, dir, *La rémunération des dirigeants des sociétés cotées et le vote contraignant des actionnaires*, Strasbourg, Presses universitaires de Strasbourg, 2018, 191 au para 337.

[78] Pour un commentaire, voir : Ivan TCHOTOURIAN, « Gouvernance d'entreprise et rémunération à l'aune de la nouvelle régulation financière américaine » (2010) 5 Bulletin Joly Bourse 376.

de réglementation »[79]. Toutefois, Il y a eu un mouvement d'institutionnalisation du *say on pay* qui a été la conséquence d'une double exigence, l'une émanant des actionnaires, et l'autre de la société[80]. Le vote des actionnaires a été revendiqué à partir de 2008 sous la forme de résolutions soumises au vote de l'assemblée annuelle[81]. Depuis plusieurs années, de nombreuses grandes entreprises cotées tenaient volontairement annuellement des votes consultatifs sur la rémunération de la haute direction, même si elles n'y étaient pas tenues par la loi[82]. En 2019, le rapport *Davies* sur la gouvernance a observé que le taux d'adoption du vote consultatif sur la rémunération par les émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX n'avait cessé d'augmenter au cours des trois dernières années[83]. En 2018, 48 % des émetteurs inscrits à la TSX ont tenu des votes consultatifs sur la rémunération, comparativement à 45 % en 2017, à 44 % en 2016

---

[79] Vanessa SERRET, Sylvie BERTHELOT et Michel COULMONT, « Les facteurs déterminants de la mise en place du *Say on Pay* au Canada » (2016) 19:2 Finance Contrôle Stratégie 5 au para 18, en ligne : <https://journals.openedition.org/fcs/1783>.

[80] Vanessa SERRET, Sylvie BERTHELOT et Michel COULMONT, « Les facteurs déterminants de la mise en place du *Say on Pay* au Canada » (2016) 19:2 Finance Contrôle Stratégie 5 au para 23, en ligne : <https://journals.openedition.org/fcs/1783>.

[81] Vanessa SERRET, Sylvie BERTHELOT et Michel COULMONT, « Les facteurs déterminants de la mise en place du *Say on Pay* au Canada » (2016) 19:2 Finance Contrôle Stratégie 5 au para 65, en ligne : <https://journals.openedition.org/fcs/1783>.

[82] Stéphane ROUSSEAU, « Le Say on Pay : l'expérience nord-américaine » (2014) 2 Revue trimestrielle de droit commercial 461.

[83] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018,* Toronto et Montréal, Davies, 2018, à la p 73, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.

et à 34 % en 2015. Bien que le vote consultatif sur la rémunération gagne de plus en plus la faveur des émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice titres à petite capitalisation S&P/TSX, ce type de vote a légèrement diminué chez les émetteurs du TSX 60. Le pourcentage d'émetteurs de cet indice ayant adopté le vote consultatif sur la rémunération a fléchi pour s'établir à 78 % en 2018, comparativement à 80 % en 2017 et à 83 % en 2016[84]. Le cabinet *Osler* fournit la comparaison suivante sur les années 2015-2019 (tableau 3)[85] :

Tableau 3

[METTRE TABLEAU 3]

Avec l'adoption du projet de loi C-97 qui a reçu la sanction royale le 21 juin 2019, la LCSA a été modifié en introduisant l'article 125.1 pour obliger les « sociétés visées par règlement » à élaborer une approche relative à la rémunération des membres de la haute direction, à la communiquer annuellement à leurs actionnaires et à la soumettre

---

[84] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018,* Toronto et Montréal, Davies, 2018, à la p 73, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.

[85] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2019,* Toronto et Montréal, Davies, 2019, à la p 7, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2019/Davies-Governance-Insights-2019>.

annuellement à des votes consultatifs et non contraignants de leurs actionnaires, puis à divulguer les résultats du vote[86].

2.3. Un ratio publié : l'inconnu canadien[87]

14. En vertu de l'article 953(b)(1) du *Dodd-Frank Act*, la SEC s'est vue chargée de modifier le cadre réglementaire existant afin d'imposer aux sociétés cotées en bourse aux États-Unis de divulguer la médiane du montant annuel total de la rémunération de tous les salariés (excepté celle du chef de la direction), le montant total annuel de la rémunération

---

[86] Les modifications concernant le vote consultatif sur la rémunération ne sont pas encore entrées en vigueur. Le gouvernement fédéral a indiqué qu'il lancera des consultations publiques sur les modifications proposées avant d'adopter des règlements détaillés (Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2019,* Toronto et Montréal, Davies, 2019, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2019/Davies-Governance-Insights-2019>).

[87] Des obligations similaires de communication du ratio de rémunération ont été promulguées au Royaume-Uni en juillet 2018 et sont en vigueur depuis le 1er janvier 2019. Les règles du Royaume-Uni sur le ratio de rémunération s'éloignent de celles des États-Unis en ce que toutes les sociétés britanniques, ouvertes ou fermées, comptant plus de 250 employés au Royaume-Uni sont tenues de communiquer leur ratio de rémunération (en fonction uniquement des employés travaillant au Royaume-Uni). De plus, les règles britanniques obligent les sociétés à calculer trois ratios de rémunération, à savoir celui de la rémunération globale du chef de la direction par rapport à la rémunération globale (y compris les avantages sociaux) de l'employé du 75e percentile, celui de la rémunération globale du chef de la direction par rapport à la rémunération de l'employé médian et celui de la rémunération globale du chef de la direction par rapport à la rémunération de l'employé du 25e percentile. Enfin, le dispositif britannique exige des émetteurs qu'ils choisissent entre trois méthodes concrètes pour calculer le ratio de rémunération du chef de la direction.

du chef de la direction et le ratio entre ces deux montants[88]. À travers sa réforme du 19 octobre 2015[89], est adoptée la version finale de la réglementation exigeant que les plus de 3 500 entreprises cotées divulguent un ratio de rémunération depuis le 1er janvier 2017. L'objectif de cet amendement a été clairement énoncé par la SEC : « […] we believe Section 953(b) was intended to provide shareholders with a company-specific metric that can assist in their evaluation of a registrant's executive compensation practices »[90]. Depuis 2018, les sociétés cotées sur le marché américain (dont les sociétés canadiennes) sont donc tenues de publier les résultats de la comparaison entre la rémunération de leur chef de la

---

[88] L'article 953 (a) du *Dodd-Frank Act* a demandé aussi que la SEC prenne une mesure d'application visant à ce que toute société divulgue une information présentant sur la relation entre la rémunération de la direction et la performance financière de la société (rémunération au rendement). Voir : Mark BORGES, « SEC Proposes Pay-for-Performance Rules » (2015) 23:4 The Corporate Governance Advisor 11, en ligne : <https://search-proquestcom.acces.bibl.ulaval.ca/docview/1691623049/6810473EC2AC4839PQ/5?accountid=12008>. À la suite d'une consultation de la SEC qui s'est terminée le 6 juillet 2015 (Securities and Exchange Commission, « Pay Ratio Disclosure », 17 CFR Parts 229, 240 and 249, Release No. 34-74835; File No. S7-07-15, 6 juillet 2015, en ligne : <https://www.sec.gov/rules/proposed/2015/34-74835.pdf>), l'autorité boursière n'a toujours pas adopté une règle définitive sur le sujet. Cette disposition de la loi a fait l'objet de longues discussions, car elle a suscité des divergences quant à la responsabilité de la mesure de la performance, aux indicateurs à mesurer et à la façon de les mesurer.

[89] Securities and Exchange Commission, « Pay Ratio Disclosure », 17 CFR Parts 229 and 249, Release Nos. 33-9877; 34-75610; File No. S7-07-13, 19 octobre 2005.

[90] Securities and Exchange Commission, « Pay Ratio Disclosure », 17 CFR Parts 229 and 249, Release Nos. 33-9877; 34-75610; File No. S7-07-13, 19 octobre 2005, p. 9.

direction et la rémunération médiane des employés (appelée ratio de rémunération)[91]. Parée de vertus indéniables, cette réforme n'en est pas moins complexe comme en témoignent les 294 pages qui tentent d'expliciter les différents aspects du ratio mis en place. Les zones d'ombre sont notamment les suivantes : l'identification des employés servant de base au ratio, la fixation de la date pour établir le nombre d'employés, le périmètre géographique et le mode de détermination de la méthode de calcul de la rémunération totale. Une année après sa première application, le cabinet *Davies* a d'ailleurs relevé qu'aucune tendance claire ne s'était dessinée dans les ratios de rémunération publiés à ce jour et qu'il existait encore d'importants écarts entre les ratios communiqués par les sociétés d'un même secteur[92].

15. Pourtant proche géographiquement, le Canada n'accorde que peu d'attention à la divulgation d'un tel ratio[93]. En effet, les investisseurs démontrent davantage d'intérêt pour la transparence sur le lien entre rémunération et performance d'entreprise et pour le *say on pay*. Au moment de la réforme intervenue en 2011 de l'Annexe 51-102 *Déclaration de la*

---

[91] Ivan TCHOTOURIAN, « Divulgation du ratio des rémunérations du chef de la direction et des salariés : la SEC en fait une règle » (2016) 11 Bulletin Joly Sociétés 8.

[92] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018,* Toronto et Montréal, Davies, 2018, à la p 73, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.

[93] En 2019, au Canada, parmi les sujets les plus courants des propositions d'actionnaires figurait l'examen de l'inégalité relative de la rémunération (Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2019,* Toronto et Montréal, Davies, 2019, à la p 103, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2019/Davies-Governance-Insights-2019>).

rémunération de la haute direction, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») ont considéré que les coûts de la divulgation du ratio dépasseraient ses bénéfices et n'ont pas été plus loin en la matière. En dépit d'un intérêt pour le ratio exprimé par l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (ci-après « IGOPP »)[94], la *Shareholder Association for Research and Education*[95] et le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (ci-après « MÉDAC »)[96], la majorité des grands actionnaires canadiens ont fait preuve d'une grande circonspection à l'égard de la publication des ratios de rémunération et plusieurs d'entre eux (dont la Caisse de dépôt et placement du Québec, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario et la *British Columbia Investment Management Corporation*) ne font aucune mention de ces ratios dans leurs directives concernant le vote par procuration[97].

3. Rémunération et COVID-19 : entre éthique contrainte et volontaire

---

[94] Yvan ALLAIRE, *La rémunération des dirigeants : Trancher le nœud gordien*, Montréal, IGOPP, 2017 à la p 21, en ligne : <https://igopp.org/la-remuneration-des-dirigeants-trancher-le-noeud-gordien/>.

[95] Rita TRICHUR, « Why Canada Should Adopt Pay Ratio Disclosures », *The Globe and Mail* (19 avril 2020), en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/business/commentary/article-why-canada-should-adopt-pay-ratio-disclosures/>.

[96] MÉDAC, « Ratio de rémunération – Maintenant plus que jamais », 19 avril 2020, en ligne : <https://medac.qc.ca/salle-de-presse/revue-de-presse/17-articles/1802-ratio-de-remuneration-maintenant-plus-que-jamais/>.

[97] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2020,* Toronto et Montréal, Davies, 2020, à la p 94, en ligne : <https://www.dwpv.com/sites/GI2020-FR/index.html?utm_source=guide-fr&utm_medium=website&utm_campaign=gi2020>.

16. Incontestablement, la pandémie de la COVID-19 a accru l'attention portée à la rémunération des hauts dirigeants[98]. La situation dans laquelle ont été plongées de nombreuses entreprises a expliqué la mise en place de plans d'aide en trésorerie. Les États ont alors eu l'occasion de réintroduire l'éthique dans la problématique de la rémunération, ce que certains ont saisi et d'autres non. Au travers d'exigences imposées aux grandes entreprises par les États, le droit a apporté à l'éthique une forme de contrainte (3.1). Toutefois, les principes liés à l'éthique n'ont pas à être nécessairement sacralisés dans la loi pour avoir de la résonnance. Dans le contexte de la COVID-19, ces règles sociales et morales paraissent montrer leur application sans que tous les doutes sur l'existence de rémunérations justes soient levées (3.2).

3.2. Aides en trésorerie au profit des entreprises : l'illustration d'une éthique contrainte

17. Depuis plusieurs années, les déviances du capitalisme et l'avidité des grandes entreprises sont dénoncées dans les sphères politiques et médiatiques. Sans être toutes illégales, nombreuses de ces stratégies heurtent l'éthique. Il en va par exemple ainsi de la forte rémunération de la haute direction. Avec la COVID-19, la survie des grandes

---

[98] Sur le lien déjà constaté entre rémunération des hauts dirigeants et conditions socio-économiques, voir : Theresa TOVAR, Robert NEWBURY et Ted JARVIS, « Director Pay Trends Reflect Current Economic Conditions » (2009) 17:6 The Corporate Governance Advisor 1, en ligne : <https://search-proquest-com.acces.bibl.ulaval.ca/docview/197761127/9570EFB9C1A7458FPQ/1?accountid=12008>.

entreprises a été mise en jeu et elles ont été obligées de demander l'aide des États. Dans ce contexte, il est devenu possible d'associer l'apport de fonds publics en trésorerie à des conditions susceptibles d'assurer une relance économique plus éthique[99]. Aux États-Unis (et en France), les entreprises dont les hauts dirigeants ont augmenté leur rémunération n'ont pu bénéficier des aides gouvernementales[100]. Aussi louable que soit cet objectif, pour le Canada et le Québec, l'idée de contrepartie aux versements massifs d'argent public aux entreprises a été malheureusement longtemps absente[101], notamment sur le plan des débats

---

[99] Ivan TCHOTOURIAN, « Garanties des aides publiques aux entreprises : États, soyez exigeants pour dessiner le monde d'après », *Revue Contreligne* (à paraître).

[100] Jim TANKERSLEY et al., « The Coronavirus Economy: When Washington Takes Over Business », *The New York Times* (26 mars 2020), en ligne: <https://www.nytimes.com/2020/03/26/business/economy/coronavirus-relief-bill.html>.

[101] Même dans la presse quotidienne ou d'affaires, peu d'articles traitent de cette question : Manon CORNELLIER, « L'heure juste : payer sa juste part », *Le Devoir* (2 mai 2020), en ligne : <https://www.ledevoir.com/politique/578164/payer-sa-juste-part>; La Rédaction, « L'aide gouvernementale ou le paradis fiscal ? », Conseiller (23 avril 2020), en ligne : <https://www.conseiller.ca/nouvelles/economie/laide-ou-le-paradis-fiscal/>; Philippe ORFALI, « Aide fédérale: De l'aide pour des firmes qui se servent des paradis fiscaux », *Le journal de Montréal* (21 avril 2020), en ligne : <https://www.journaldemontreal.com/2020/04/21/aide-federale-de-laide-pour-des-entreprises-dans-des-paradis-fiscaux>; La Rédaction, « Des pays refusent d'aider les entreprises enregistrées dans des paradis fiscaux », *Radio-Canada* (20 avril 2020), en ligne : <https://ici.radio-canada.ca/premiere/emissions/le-15-18/segments/entrevue/166133/danemark-pologne-evasion-fiscale-coronavirus-covid-19>.

parlementaires – sauf une position prise par *Québec solidaire*[102], les sorties dans la presse de la députée québécoise Marwah Rizqy[103], ou encore, une demande faite par le député Alexandre Boulerice au gouvernement fédéral restée sans réponse. Si le Québec a peu bougé sur le sujet, le Canada a modifié sa position les 11 mai et 20 mai 2020. Pendant un temps, le gouvernement fédéral a peu abordé le sujet des conditions du plan d'aide en trésorerie accordée aux entreprises. Mais, le ministre des Finances de l'époque a fait volte-face et a annoncé le 11 mai 2020 un plan d'aide en trésorerie au bénéfice des grandes entreprises assorti de modalités et de conditions : le crédit d'urgence pour les grands employeurs (ci-après « CUGE »)[104]. Le 20 mai, ce dernier a détaillé ce prêt qui repose sur le principe directeur clé suivant :

> « […] la protection des contribuables et des travailleurs. Les entreprises qui présenteront une demande devront démontrer ce qu'elles entendent faire pour

---

[102] Agence QMI, « Pas un sou pour les entreprises qui profitent des paradis fiscaux, demande QS », *Le journal de Québec* (20 avril 2020), en ligne : <https://www.journaldequebec.com/2020/04/20/pas-un-sou-pour-les-entreprises-qui-profitent-des-paradis-fiscaux-demande-qs>.

[103] Myriam LEFEBVRE, « Aide aux entreprises enregistrées dans les paradis fiscaux : Marwah RIZQY dénonce l'inaction du fédéral », *Le journal de Montréal* (21 avril 2020), en ligne : <https://www.journaldemontreal.com/2020/04/21/aide-aux-entreprises-enregistrees-dans-les-paradis-fiscaux-marwah-rizqy-denonce-linaction-du-federal>.

[104] Pour accéder aux détails de ce plan, voir : <https://www.cdev.gc.ca/fr/information/>. Pour un commentaire, voir : Andrew COYNE, « Having forced firms into dependency, the government dictates terms for their rescue », *The Globe and Mail* (12 mai 2020), en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/opinion/article-having-forced-firms-into-dependency-the-government-dictates-terms-for/>.

protéger les emplois et poursuivre leurs investissements. De plus, les bénéficiaires devront s'engager à respecter les conventions collectives et à protéger les régimes de retraite des travailleurs. Le CUGE imposera des limites fermes concernant les dividendes, les rachats d'actions et la rémunération des dirigeants. Au moment de déterminer l'admissibilité au CUGE d'une entreprise, on pourrait évaluer son dossier en matière d'emploi, de fiscalité et d'activité économique au Canada ainsi que sa structure organisationnelle et ses arrangements financiers à l'étranger. Les entreprises reconnues coupables de fraude fiscale n'auront pas accès au programme. Puis, les bénéficiaires devront s'engager à publier annuellement des rapports de divulgation de l'information liée au climat, conformément aux exigences du Groupe de travail sur la divulgation de l'information financière relative aux changements climatiques du Conseil de stabilité financière. Cela inclut la façon dont leurs opérations futures appuieront la durabilité environnementale et les objectifs nationaux en matière de climat ».

Le Canada prend ainsi une posture qui dénote par rapport à sa timidité habituelle vis-à-vis des grandes entreprises (responsables de 27 % de l'emploi au Québec). En jumelant l'aide financière fédérale à des exigences, le Canada a envoyé un message (non sans réserve[105]) : il est temps de contrôler les stratégies financières court-termistes qu'illustre la rémunération des hauts dirigeants. Humanisation et moralisation du capitalisme et de ses entreprises, telles sont les symboliques fortes attachées au CUGE et à l'intervention du législateur.

---

[105] En terme juridique par exemple, que faut-il entendre par « limites fermes » lorsque la rémunération des hauts dirigeants est concernée ?

18. Au Québec en comparaison, la discrétion a été malheureusement de mise[106]. Lors de sa conférence de presse journalière du 30 avril 2020, le Premier ministre a répondu aux journalistes qu'il était évident que les entreprises au comportement fiscal peu éthique ne seraient pas concernées, sans toutefois revenir en détail sur les raisons et la pertinence de l'absence actuelle d'exigences imposées aux entreprises pour bénéficier de l'aide provinciale. En effet, aucune exclusion de l'aide (malgré son montant important) pour des entreprises qui répondraient aux conditions d'être dans les paradis fiscaux, d'avoir des filiales dans les paradis fiscaux; de pratiquer de l'évasion ou de l'évitement fiscal; de verser des dividendes; ou même, d'augmenter la rémunération de sa haute direction n'a été prévue. Cette position a été maintenue par la suite en dépit des réserves exprimées par certains[107].

3.3. Pratiques autour de la rémunération au temps de la pandémie : une éthique volontaire ?

---

[106] Il en va ainsi malgré le fait que le Conseil du patronat du Québec ait salué l'initiative fédérale (Conseil du patronat du Québec, « COVID- 19 : le CPQ salue le Crédit d'urgence pour les grands employeurs », *communiqué de presse* (11 mai 2020), en ligne : <https://www.cpq.qc.ca/fr/publications/communiques-de-presse/covid-19-le-cpq-salue-le-credit-d-urgence-pour-les-grands-employeurs/>). *A fortiori*, il n'y aurait sans doute pas eu d'opposition à l'édiction de telles conditions par le gouvernement du Québec.

[107] Ivan TCHOTOURIAN, « Moraliser les dividendes et la rémunération », *Le Devoir* (10 avril 2020), en ligne : <https://www.ledevoir.com/opinion/idees/576805/moraliser-les-dividendes-et-la-remuneration>.

19. Entre la fin mars et le début mai 2020, de nombreuses grandes entreprises ont annoncé des réductions ou des reports de rémunération touchant leurs hauts dirigeants ou administrateurs. Pour autant, l'éthique fait-elle véritablement ressentir sa normativité alors qu'elle s'exprime en dehors du droit ? Le jugement de la société (exacerbé dans le contexte de la pandémie mondiale) constitue-t-il une sanction suffisante pour permettre un encadrement des rémunérations des hauts dirigeants ?

20. Dans la situation de la COVID-19, les CA ont clairement été confrontés à un choix au moment de déterminer les politiques de rémunération des hauts-dirigeants de leurs entreprises. Certains ont décidé de maintenir la rémunération des dirigeants, reconnaissant *a fortiori* que ces derniers n'ont aucun contrôle sur le fait que les objectifs fixés n'aient pas été atteints. D'autres ont opté pour une réduction de la rémunération, témoignant d'une empathie face à la situation vécue par les salariés et cherchant à ne pas s'attirer les critiques du public[108]. Il ne faut donc pas se méprendre : il n'y a pas eu que des réductions de rémunération chez les hauts dirigeants des grandes entreprises !

> « Le flux des annonces de réductions de rémunération chez les hauts dirigeants a pu amener le consommateur moyen de nouvelles à conclure que ces réductions étaient

[108] Andrew GORDON, David F. LARCKER et Courtney YU, « Sharing the pain: How Did Boards Adjust CEO Pay in Response to COVID-19 » (27 septembre 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, (blogue) en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/27/sharing-the-pain-how-did-boards-adjust-ceo-pay-in-response-to-covid-19/>.

la norme durant la pandémie. Or, les données indiquent que les mesures de réduction n'étaient pas particulièrement répandues parmi les émetteurs nord-américains »[109].

3.3.1. Premières données statistiques[110]

21. Andrew Gordon, David F. Larcker et Courtney Yu ont récemment publié les résultats d'une recherche dans laquelle ils ont étudié les formulaires américains 8-K et EF-14A déposés entre le 1er janvier et le 30 juin 2020 par les sociétés formant le *Russell 3000*[111]. Les résultats illustrent que les industries de détail, de la fabrication et du transport (incluant l'aviation) sont celles ayant le plus ajusté la rémunération de leur P.-D.G. Cette étude a également démontré que les entreprises qui avaient ajusté la rémunération de leur P.-D.G. étaient celles qui avaient effectué le plus grand nombre de licenciements de salariés ou le

---

[109] (Nous soulignons) Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2020,* Toronto et Montréal, Davies, 2020 à la p 85, en ligne : <https://www.dwpv.com/sites/GI2020-FR/index.html?utm_source=guide-fr&utm_medium=website&utm_campaign=gi2020>.

[110] En France, voir : Arnaud DUMAS, « La crise sanitaire pousse les dirigeants du SBF 120 à la modération des rémunérations », *Novethic* (27 novembre 2020), en ligne : <https://lessentiel.novethic.fr/blog/l-actu-1/post/la-crise-sanitaire-pousse-les-dirigeants-du-sbf-120-a-la-moderation-des-remunerations-432 >.

[111] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2020,* Toronto et Montréal, Davies, 2020 à la p 85, en ligne : <https://www.dwpv.com/sites/GI2020-FR/index.html?utm_source=guide-fr&utm_medium=website&utm_campaign=gi2020>.

plus de réduction de salaires et qu'elles étaient en bout de ligne plus susceptibles de diminuer le versement des dividendes[112].

22. Selon une autre étude, 634 entreprises faisant partie du *Russel 3000*, dont 114 font également partie du S&P, ont modifié la rémunération de leurs administrateurs et haut-dirigeants. La somme de ces réductions de salaire devrait correspondre à environ 180 millions $ US en 2020[113]. L'étude portant sur 554 de ces 634 entreprises a permis de décrypter la manière dont ces dernières avaient réduit la rémunération de leurs P.-D.G. et administrateurs, en plus de soulever des questions quant à savoir si les entreprises en avaient fait assez dans le contexte de la COVID-19[114]. L'étude a démontré qu'un tiers de ces entreprises avait offert une rémunération trop élevée à leurs dirigeants, par rapport à la performance réelle de l'entreprise. Il semblerait même que la rémunération moyenne des P.-D.G. ait augmenté de 9 %, mais uniquement pour les entreprises du S&P. Pour les entreprises de l'indice *Russell 3000*, la rémunération moyenne des P.-D.G. a diminué de

---

[112] Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2020,* Toronto et Montréal, Davies, 2020 à la p 85, en ligne : <https://www.dwpv.com/sites/GI2020-FR/index.html?utm_source=guide-fr&utm_medium=website&utm_campaign=gi2020>.

[113] Aniel MAHABIER, Iris GUSHI, et Thao NGUYEN, « The Pandemic and Executive Pay », (21 août 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/21/the-pandemic-and-executive-pay/>.

[114] Aniel MAHABIER, Iris GUSHI, et Thao NGUYEN, « The Pandemic and Executive Pay », (21 août 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/21/the-pandemic-and-executive-pay/>.

6 %, alors que la rémunération médiane a augmenté de 11,5 % par rapport à l'an dernier[115]. Parmi les entreprises étudiées, 7 % n'ont fait qu'ajuster la rémunération de leur P.-D.G. et environ un tiers ont modifié celle des haut-dirigeants. Plus de la moitié des entreprises (57 %) ont pris davantage de mesures et ont étendu les réductions de salaires aux membres des CA. La plupart des diminutions de rémunération ont affectées les salaires de base et les honoraires et non les rémunérations incitatives à long-terme (« Long-term incentive compensation ») et les bonis annuels. Plus de la moitié des entreprises ont choisi de payer leurs P.-D.G. et hauts dirigeants en actions (« restricted stock units »), dont la valeur oscille entre 50 % et 100 % de leur salaire de base[116]. Il est intéressant de noter que parmi les entreprises étudiées, près de la moitié ont réduit le salaire de base de leur P.-D.G. de 50 % et que le quart l'ont réduit de 100 %[117]. Dans le même sens, le *Conference Board* américain fournit la représentation graphique suivante des réductions publiées du salaire de base des

---

[115] Aniel MAHABIER, Iris GUSHI, et Thao NGUYEN, « The Pandemic and Executive Pay », (21 août 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/21/the-pandemic-and-executive-pay/>.

[116] Aniel MAHABIER, Iris GUSHI, et Thao NGUYEN, « The Pandemic and Executive Pay », (21 août 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/21/the-pandemic-and-executive-pay/>.

[117] Aniel MAHABIER, Iris GUSHI, et Thao NGUYEN, « The Pandemic and Executive Pay », (21 août 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/21/the-pandemic-and-executive-pay/>.

chefs de la direction de sociétés compris dans l'indice *Russell 3000* (en date du 14 août 2020) (tableau 4)[118].

Tableau 4

[METTRE TABLEAU 4]

23. Bien que des données statistiques commencent à être disponibles, il demeure actuellement difficile d'anticiper-les décisions qui vont être prises prochainement par les entreprises au sujet des rémunérations des hautes directions. Citant l'IGOPP, M. Gérard Bérubé souligne qu'un ajustement haussier de la rémunération en réaction à la pandémie viendrait fausser la notion de partage de risque entre le dirigeant et l'actionnaire[119]. Trois principales options s'offrent à elles : maintenir le *statu quo*, différer les paiements ou les objectifs de performance ou, fixer des cibles de performance flexibles. Évidemment, les entreprises qui optent pour le maintien des politiques de rémunération actuelles doivent se préparer à répondre aux critiques de leurs salariés notamment ceux qui auront été licenciés. Le fait d'opter plutôt pour différer les paiements ou les objectifs confère ne marge de manœuvre aux entreprises en leur permettant d'attendre d'en savoir davantage sur les conséquences économiques de la pandémie avant de prendre leur

---

[118] Matteo TONELLO et al., « Executive and Director Compensation Reductions in the COVID.19 Era », *The Conference Board,* (17 mai 2020), en ligne : <https://conferenceboard.esgauge.org/covid-19/payreductions>.

[119] Gérard BÉRUBÉ, « Rémunération pandémique », *Le Devoir* (24 novembre 2020), en ligne : <https://www.ledevoir.com/opinion/chroniques/590280/remuneration-pandemique>.

décision quant aux politiques de rémunération. Les entreprises doivent cependant être vigilantes, car un délai trop long pourrait avoir pour effet de soulever des doutes quant à leurs réelles intentions. Enfin, ajuster les objectifs pour les rendre plus flexibles permet aux CA de s'adapter aux changements économiques extrêmes qui sont susceptibles de se produire. De tels changements vont être scrutés à la loupe par les investisseurs institutionnels et la transparence sera de mise[120].

3.3.2. Des baisses de rémunération en trompe l'œil ?

24. Pour les entreprises qui souhaitent ajuster les politiques de rémunérations, les modifications peuvent être effectuées sur différentes composantes de la rémunération : le salaire de base, les bonis annuels, les programmes de rémunération incitative à long terme (ci-après « LTIP ») et la rémunération sous forme d'actions[121]. L'étude de Gordon et Larcker est pertinente sur ce point. Elle décrit la manière dont les CA ont modifié la rémunération des P.-D.G., les honoraires des administrateurs, les bonis annuels et les programmes de rémunération à long terme dans le contexte de la pandémie mondiale. La grande majorité des entreprises ayant réduit le salaire de leur P.-D.G. l'ont fait en diminuant

---

[120] Gregory GROGAN, Jeannine MCSWEENEY et Eric WOLF, « Compensation impacts of COVID-19 on Performance-Based Incentive Awards », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (juin 2020), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/02/compensation-impacts-of-covid-19-on-performance-based-incentive-awards/>.

[121] Joseph BACHELDER, « COVID-19 and Executive Pay », (3 juillet 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance,* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/07/03/covid-19-and-executive-pay/>.

leur salaire de base. D'autres ont opté pour un paiement différé ou, encore, ont offert de verser la rémunération en capitaux propres. Les décisions prises par l'entreprise concernant les honoraires des administrateurs ont suivi généralement celles prises sur le sujet de la rémunération des P.-D.G. Il y a donc une différence de position des entreprises : certaines réduisent directement le salaire, alors que d'autres en diffèrent le paiement. En comparaison du salaire de base, les boni annuels et les programmes de rémunération à long terme ont été l'objet de moins de modifications[122]. En conséquence,

> « [m]ême si certains les ont d'abord saluées, les réductions de la rémunération des dirigeants pratiquées en réaction à la pandémie de COVID-19 ont rapidement été critiquées par bon nombre d'investisseurs institutionnels, agences de conseil en vote, médias et grands syndicats américains, qui leur reprochaient, principalement, d'être largement symboliques et de ne pas représenter un sacrifice substantiel pour les dirigeants, du fait que, dans la plupart des cas, la réduction ou le gel annoncé ne visait que le salaire de base et non les primes, les régimes incitatifs, la rémunération à base d'actions ou les droits à pension, éléments plus lucratifs que le salaire de base qui constituent généralement la majeure partie de la rémunération totale d'un dirigeant »[123].

---

[122] Andrew GORDON, David F. LARCKER et Courtney YU, « Sharing the pain: How Did Boards Adjust CEO Pay in Response to COVID-19 » (27 septembre 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, (blogue) en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/27/sharing-the-pain-how-did-boards-adjust-ceo-pay-in-response-to-covid-19/>.

[123] (Nous soulignons), Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2020,* Toronto et Montréal, Davies, 2020, à la p 88 et s., en ligne :

3.3.3. D'autre options pour les entreprises

25. Plusieurs possibilités s'offrent aux entreprises pour aller bien plus loin et éviter le sentiment de « compensationwashing ». La discrétion que possède le conseil d'administration a souvent été perçue d'un mauvais œil par les investisseurs. Toutefois, dans le contexte actuel, cette discrétion peut être utilisée pour rediriger les entreprises vers des activités et des revenus qui supporteront une meilleure réussite de l'entreprise à long-terme[124]. D'une part, pour celles souhaitant effectuer des ajustements aux bonis annuels, il serait possible d'évaluer la performance de l'entreprise en deux périodes, soit la période précédant la pandémie et celle qui la suit, et d'attribuer le bonus pour chacune des périodes en proportion de ce qui était initialement prévu. Bien entendu, la plupart des entreprises risquent de réévaluer les cibles fixées avant la pandémie pour le calcul de la seconde période, afin que celles-ci soient atteignables compte tenu des circonstances actuelles[125]. D'autre part, concernant la rémunération fondée sur le rendement, il serait possible, dans

---

<https://www.dwpv.com/sites/GI2020-FR/index.html?utm_source=guide-fr&utm_medium=website&utm_campaign=gi2020>.

[124] John BORNEMAN, Blair JONES et Andres IBARRA, « What to Do About Annual Incentive Plans in the Pandemic » (11 septembre 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/11/what-to-do-about-annual-incentive-plans-in-the-pandemic/>.

[125] Joseph BACHELDER, « COVID-19 and Executive Pay », (3 juillet 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance,* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/07/03/covid-19-and-executive-pay/>.

certains cas, d'octroyer aux hauts dirigeants et administrateurs des unités d'actions différées, plutôt que des actions ou des attributions à court terme. Ces unités d'actions différées seraient réglées en espèces et suivraient la valeur des actions de la société, mais seraient payées uniquement au moment de la cessation d'emploi. Ce type de mesures permettrait à la valeur des actions d'avoir le temps de se rétablir et de faire concorder sur une plus longue période l'intérêt des dirigeants et celui des actionnaires[126]. Enfin, la rémunération des dirigeants est également souvent composée en grande proportion d'attributions fondées sur des titres de capitaux propres. Ce type de rémunération en action et à base de titres de participation constitue un mécanisme de rémunération qui permet d'harmoniser les intérêts de la direction avec ceux des actionnaires[127]. Toutefois, la COVID-19 a eu des effets sur ce type de rémunérations. L'octroi de ces attributions fondées sur des capitaux propres en cette période de volatilité des marchés peut soulever plusieurs questions. Pour les entreprises souhaitant survivre, il sera crucial de trouver le bon équilibre entre les liquidités et les capitaux propres, à court et à long terme, tout en choisissant le

---

[126] BLAKES, « COVID-19 : Considérations relatives aux régimes de rémunération en actions et à base de titres de participation », *Blakes*, (avril 2020), en ligne : <https://www.blakes.com/perspectives/bulletins/2020/covid-19-considerations-relatives-aux-regimes-de-remuneration-en-actions-et-a-base-de-titres-de-pa>.

[127] BLAKES, « COVID-19 : Considérations relatives aux régimes de rémunération en actions et à base de titres de participation », *Blakes*, (avril 2020), en ligne : <https://www.blakes.com/perspectives/bulletins/2020/covid-19-considerations-relatives-aux-regimes-de-remuneration-en-actions-et-a-base-de-titres-de-pa>.

bon type d'attribution incitative[128]. Dans ce contexte, les sociétés pourraient envisager d'apporter des rajustements en actions et de modifier les modalités d'attribution futures. Il faut toutefois être prudent[129]. En pratique, il serait primordial de s'enquérir des conseils de spécialistes, avant de modifier le prix d'exercice d'options en circulation. Effectivement, pour protéger la capacité des titulaires d'options de bénéficier de la déduction pour options d'achat d'actions, le cas échéant, il faut respecter certaines règles fiscales lors de la mise en œuvre d'une modification des options[130].

3.3.4. Des comportements exemplaires

---

[128] STIKEMAN ELLIOTT, « La rémunération des cadres au cours d'une pandémie : modalités pratiques pour les conseils d'administration et les comités de rémunération », *Stikeman Elliott* (20 avril 2020), en ligne : <https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/La-remuneration-des-cadres-durant-une-pandemie-mondiale-considerations-pratiques-pour-les-conseils-d-administration-et-les-comites-de-remuneration>.

[129] STIKEMAN ELLIOTT, « La rémunération des cadres au cours d'une pandémie : modalités pratiques pour les conseils d'administration et les comités de rémunération », *Stikeman Elliott* (20 avril 2020), en ligne : <https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/La-remuneration-des-cadres-durant-une-pandemie-mondiale-considerations-pratiques-pour-les-conseils-d-administration-et-les-comites-de-remuneration>.

[130] BLAKES, « COVID-19 : Considérations relatives aux régimes de rémunération en actions et à base de titres de participation », *Blakes*, (avril 2020), en ligne : <https://www.blakes.com/perspectives/bulletins/2020/covid-19-considerations-relatives-aux-regimes-de-remuneration-en-actions-et-a-base-de-titres-de-pa>.

26. Des entreprises montrent l'exemple et témoignent d'une recherche d'un comportement éthique reflétant une idée de justice. Si les hauts dirigeants canadiens sont à l'heure actuelle sous une plus forte pression pour assurer la survie de leurs entreprises dans le contexte de la COVID-19, certains n'ont pas hésité à reporter ou à diminuer leur salaire dans le but de réduire les coûts pesant sur les entreprises, de se montrer solidaire avec les salariés, de favoriser des objectifs de long terme, ou encore de préserver leurs liquidités. Plusieurs dirigeants de sociétés ont déjà annoncé qu'ils renonceraient à l'intégralité de leur salaire dans le but d'aider leurs salariés[131]. Il en va ainsi des hauts dirigeants de *Lyft*, d'*Airbnb* et de *Mariott*. D'autres ont également renoncé à une partie de leur rémunération afin de pouvoir la rediriger vers des objectifs à la fois commerciaux et sociaux[132]. Parmi ces derniers, se trouvent plusieurs entreprises dont le siège social est au Québec. *Air Canada*, par exemple, a diminué de 100 % le salaire de son président et de 20 à 50 % les salaires versés à ses haut-dirigeants et à ses cadres supérieurs pendant le second trimestre 2020. *Bombardier*, *BRP* et *CGI* ont aussi choisi de diminuer de 100 % la rémunération du président et des haut-dirigeants pour une durée indéterminée. Chez CAE, il a été annoncé que le salaire du président allait être diminué de 50 % et celle des hauts dirigeants et des cadres supérieurs de 20 à 50 %. La même décision a été prise chez *Gildan Activewear*.

---

[131] Libertina BRANDT, « 13 business leaders who have cut their salaries to $0 to help struggling workers as the coronavirus wreaks havoc on their industries » *Business* Insider (1er avril 2020), en ligne : <https://www.businessinsider.com/list-of-business-leaders-giving-up-salaries-during-the-pandemic-2020-3>.

[132] RBC, « La gouvernance à l'heure de la COVID19 » *RBC*, (avril 2020), en ligne : <https://www.rbcgam.com/fr/ca/article/governance-in-the-time-of-covid-19/detail>.

SNC-Lavalin de son côté a retranché pour une durée de trois mois 20 % de la rémunération versée aux présidents et aux Vice-présidents exécutifs[133]. Enfin, plusieurs entreprises ont pris des mesures spécifiques pour s'ajuster à la COVID-19 et assurer une meilleure préservation de leurs liquidités. À ce titre, *Signet Jewelers* a réduit le salaire de son P.-D.G. de 50 %, a différé le paiement de son bonus de l'année précédente au mois de juin, en plus de diviser le bonus de l'année en cours en deux parties[134]. Dans le même sens, *Independance Contract Drilling* a diminué le montant de la rémunération des directeurs et des membres exécutifs séniors de son CA, et ce en plus de réduire les membres de son équipe de direction et de son CA.

27. Pour assurer leur survie, les premières études démontrent que certaines entreprises prennent leur responsabilité en diminuant la rémunération de leurs P.-D.G. et hauts dirigeants et que certains d'entre eux sont prêts à y renoncer. Mais, il est possible d'avancer qu'une certaine pression sociale pèse sur les entreprises. Dans le contexte actuel, la rémunération excessive des dirigeants – habituellement acceptée – sera assurément mal

---

[133] Martin VALLIÈRES, « Rémunération des dirigeants : régime forcé pour cause de pandémie », *La Presse*, (8 juin 2020) en ligne : <https://www.lapresse.ca/affaires/entreprises/2020-06-08/remuneration-des-dirigeants-regime-force-pour-cause-de-pandemie>.

[134] Andrew GORDON, David F. LARCKER et Courtney YU, « Sharing the pain: How Did Boards Adjust CEO Pay in Response to COVID-19 » (27 septembre 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, (blogue) en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/27/sharing-the-pain-how-did-boards-adjust-ceo-pay-in-response-to-covid-19/>.

perçue, alors que les parties prenantes des entreprises font face aux licenciements, aux réductions de salaires et à une grande incertitude financière[135].

4. Conclusion : la rémunération n'est plus seulement une question économique

28. « Do [not] Excessive CEO Compensation [hurt] US Companies and Society »[136] ? Cette interrogation illustre la portée du questionnement entourant la rémunération des hauts dirigeants. L'enjeu d'une réflexion éthique sur la rémunération des hauts dirigeants est considérable. Éliminer l'éthique ne doit pas être l'objectif d'un programme de rémunération. Dans un Livre vert important de 2011, la Commission européenne a noté que de mauvaises politiques de rémunération conduisaient à des transferts de valeurs injustifiés vers les dirigeants au détriment des entreprises, de leurs actionnaires et des autres parties prenantes[137]. C'est également cette constatation qu'a faite l'OCDE, en soulignant que la faillite de la gouvernance adéquate de la rémunération des dirigeants était l'une des causes de la crise économique et financière qui a plongé en 2008 les plus grandes

---

[135] Kevin THOMAS, « Rethinking executive compensation in time of crisis », *The Globe and mail* (8 avril 2020), en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/amp/business/commentary/article-rethinking-executive-compensation-in-times-of-crisis/>.

[136] Francesca RHEANNON, « Excessive CEO Compensation Hurting US Companies and Society », (septembre 2007), Socially Responsible Investing (SRI), en ligne : <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/2370.html>.

[137] Commission Européenne, « Livre Vert : Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE », (5 avril 2011), COM(2011) 164 final, en ligne : <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_fr.pdf#page=2>.

économies de la planète dans la tourmente[138]. Dans le contexte post-COVID-19, ces observations prennent une résonnance particulière. Il faut une autre lecture que celle offerte par la science économique[139]. Par le passé, les crises ont montré que les activités économiques ne pouvaient être pensées sans référence à l'éthique :

> « It is important that reform plans mix moral and accounting concepts with traditional economic concepts. Many economists take fierce pride in opposing that sort of mixed reasoning. But what these economists like to think about is functionally intertwined, in complex ways, with that they don't like to think about »[140].

La rémunération des hauts dirigeants est un sujet qui est devenu à caractère de plus en plus politique, symbolique et éthique, de moins en moins, économique[141].

---

[138] Grant KIRKPATRICK, « The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis » (2009) 9:1 OECD Journal: Financial Market Trends, en ligne : <http://www.oecd.org/dataoecd/32/1/42229620.pdf>.

[139] Contestant l'analyse économique dominante à l'égard de la rémunération des dirigeants : Benjamin CHAPAS, « Marché et rémunération des dirigeants : les limites de l'analyse économique contemporaine » (2006) 23:3 Gestion 95.

[140] Charles T. MUNGER, « How We Can Restore Confidence », *The Washington Post* (11 février 2009) A19.Voir aussi : P. M. VASUDEV, « Law, Economics, and Beyond: A Case for Retheorizing the Business Corporation », (2010) 55:4 McGill Law Journal 743 aux p. 959 et s.

[141] Sur cette observation à la fin des années 1990 : Michel MAGNAN, et al., « La rémunération des dirigeants : un enjeu économique, politique et symbolique pour les conseils d'administration » (1998) 23:3 Revue internationale de gestion 127. À propos de l'analyse économique sous-tendant la structure de rémunération des hauts dirigeants, voir l'intéressante synthèse offerte dans l'article de la professeure Demetra ARSALIDOU : « The Regulation of Executive Pay and Economic Theory » (2011) 5 Journal of Business Law 431 aux p 435 et s.

29. Dans le contexte de précarité financière actuel, la Société a les yeux tournés sur les entreprises au moment où elles vont annoncer leurs divers plans de rémunération des hauts-dirigeants. Il est attendu des CA qu'ils portent davantage d'attention aux écarts de rémunération entre les hauts dirigeants et l'ensemble des salariés de leurs entreprises[142]. Bien qu'aucune norme législative n'existe au Canada concernant la prise en compte de tels écarts, les entreprises soucieuses de préserver leur réputation vont devoir avoir conscience de ces écarts avant d'annoncer leur politique de rémunération, surtout si leurs salariés subissaient des baisses de salaires et des mises à pied[143]. À court-terme, c'est le *leadership* des CA et des hauts dirigeants qui est sous la loupe, encore plus lorsqu'ils doivent décider de licencier, de réduire les salaires ou de couper dans les dividendes. Avec la COVID-19, tout CA va devoir réfléchir à la nécessité de la rémunération des dirigeants[144]. À long-terme, il est impératif de repenser l'ensemble de la structure de rémunération. À l'heure actuelle, la structure elle-même, dans laquelle la majeure partie de la rémunération est versée sous forme d'incitatifs plutôt que sous forme de salaire de base, donne inévitablement lieu à un rémunération excessive. Il faut donc aligner davantage les

---

[142] Martin VALLIÈRES, « Rémunération des dirigeants : régime forcé pour cause de pandémie », *La Presse*, (8 juin 2020) en ligne : <https://www.lapresse.ca/affaires/entreprises/2020-06-08/remuneration-des-dirigeants-regime-force-pour-cause-de-pandemie>.

[143] Martin VALLIÈRES, « Rémunération des dirigeants : régime forcé pour cause de pandémie », *La Presse*, (8 juin 2020) en ligne : <https://www.lapresse.ca/affaires/entreprises/2020-06-08/remuneration-des-dirigeants-regime-force-pour-cause-de-pandemie>.

[144] Kevin THOMAS, « Rethinking executive compensation in time of crisis », *The Globe and mail* (8 avril 2020), en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/amp/business/commentary/article-rethinking-executive-compensation-in-times-of-crisis/>.

politiques de rémunération de la haute-direction avec la rémunération de l'ensemble des salariés[145]. De leur côté, les investisseurs et les actionnaires restent sur leurs gardes et sont méfiants. Certains CA prévoient de redéfinir les objectifs de performance de leur chef de direction, de faciliter leur atteinte dans le contexte actuel et de rendre plus accessibles les incitatifs financiers liés à la performance. De plus, des CA pourraient décider d'octroyer de plus gros blocs d'actions à la haute direction, afin de compenser les chutes des valeurs boursières[146].

30. Il faut donc changer la recette[147] avec un objectif : redonner du sens à la rémunération[148]. Or, si énormément de propositions ont été faites et sont encore en discussion, une ne doit pas être oublier : insuffler davantage d'éthique dans les rémunérations des hauts dirigeants que cela se traduise ou non dans des réformes juridiques. L'éthique est un moyen d'aboutir à une nouvelle doctrine en matière de

---

[145] Kevin THOMAS, « Rethinking executive compensation in time of crisis », *The Globe and mail* (8 avril 2020), en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/amp/business/commentary/article-rethinking-executive-compensation-in-times-of-crisis/>.

[146] Dominique LEMOINE, « Réduire le salaire d'un PDG et accroître sa rémunération en même temps », *Le MÉDAC* (5 juin 2020), en ligne : <https://medac.qc.ca/1820/>.

[147] Yvan ALLAIRE, « La rémunération des dirigeants : le temps de changer la recette ? » *Les affaires* (4 décembre 2017), en ligne : <https://www.lesaffaires.com/blogues/yvan-allaire/la-remuneration-des-dirigeants--le-temps-de-changer-la-recette-/599036>.

[148] Simone M. SEPÉ, « Making sense of executive compensation » (2011) 36 Delaware Journal of Corporate Law 189.

rémunération, ô combien salutaire – en ces temps difficiles – celle de la prudence[149]. Le *coaching* éthique suggéré par certains[150] n'a jamais été aussi d'actualité[151]. Attention toutefois, cette éthique en matière de rémunération doit reposer sur des convictions parmi lesquelles : la recherche d'une justice et une absence d'instrumentalisation de cette dernière au service de la profitabilité. Pour paraphraser le philosophe Alain Denault, l'éthique de la rémunération des hauts dirigeants ne doit pas être soumise à un impératif de la profitabilité des entreprises[152].

---

[149] Claudia Zeitz Poster and Richard A. Furniss,« Pay for Risk-Prudent Performance Is the New Pay for Performance » (2009) 12 The Corporate Governance Advisor, en ligne : <https://fr.scribd.com/document/52516203/i-manager-prandono-riski-alla-cazzo>.

[150] Michel GERMAIN, « Rémunération des dirigeants : évolution ou révolution ? » (2009) 23 Juris-Classeur Périodique Entreprises 1576 au para 18 et s.

[151] Soulignant récemment l'importance de l'éthique pour les entreprises, voir : Yuval FELDMAN, « Companies Need to Pay More Attention to Everyday Unethical Behavior », (1er mars 2019) *Harvard Business Review* (blogue), en ligne : <https://hbr.org/2019/03/companies-need-to-pay-more-attention-to-everyday-unethical-behavior>; Myriam JÉZÉQUEL, « Dossier Êtes-vous prêts pour demain ? Au-delà de l'éthique de façade, l'entreprise devant de nouvelles exigences », (2019) 43 Gestion, en ligne : <https://www.revuegestion.ca/au-dela-de-l-ethique-de-facade-l-entreprise-devant-de-nouvelles-exigences>.

[152] Alain DENAULT, « La personne "morale" et son "éthique" des affaires », dans *Zones frontières et entreprise socialement responsable : Perspective multiple : droit, administration et éthique*, Ivan TCHOTOURIAN et Luc BRES, dir, Cowansville/Paris, Yvon Blais/Mare & Martin (à paraître).

Bibliographie

Législation et réglementation :

Canada

Loi canadienne sur les sociétés par actions, LRC 1985, c C-44.

Art 156

Art 157

Québec

Loi québécoise sur les sociétés par actions, RLRQ, c. S-31.1.

Loi québécoise sur les valeurs mobilières, RLRQ, c V-1.1; 1982, c 48; 2001, c 38.

Art 1

Art 5

Art 68

Droit international et documents issus d'organisations internationales

COMMISSION EUROPÉENNE, « Livre Vert : Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE », (5 avril 2011), COM(2011) 164 final, en ligne : <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_fr.pdf#page=2>.

Ouvrages et monographies

ALLAIRE, Yvan, et Mihaela FIRSIROTU, *Plaidoyer pour un nouveau capitalisme*, Montréal, IGOPP, 2010.

BALLET, Jérôme, et Françoise DE BRY, *L'entreprise et l'éthique*, Paris, Seuil, 2001.

BEBCHUK, Lucian et Jesse FRIED, *Pay without Performance, the Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge, Harvard University Press, 2004.

BOYER, André, *L'impossible éthique des entreprises*, Paris, Éditions d'Organisation, 2002.

CRÊTE, Raymonde, et Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions*, 4e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2018.

DE KEULENEER, Éric, et al, *L'entreprise surveillée : l'éthique, la responsabilité sociale, le marché, la concurrence, les nouveaux acteurs*, Bruxelles, Bruylant, 2003.

KOLB, Robert, *The Ethics of Executive Compensation*, Oxford, Blackwell Publishing, 2006.

LE GALLOU, Cécile, « La notion d'éthique », dans Georges VIRASSAMY, dir, *L'entreprise face à l'éthique du droit*, Paris, L'Harmattan, 2006, 9.

MACKENZIE, Hugh, *Throwing Money at the Problem: 10 Years of Executive Compensation*, Ottawa, CCPA, 2017.

OPPETIT, Bruno, *Droit et modernité*, Paris, Presses Universitaires de France, 1998.

PERELMAN, Chaïm, *Éthique et droit*, Bruxelles, Éditions de l'Université Libre de Bruxelles, 1990.

PIGÉ, Benoît, *Éthique et gouvernance des organisations,* Paris, Economica, 2010.

SKEEL, David A., *The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences*, Hoboken, Wiley, 2010.

TCHOTOURIAN, Ivan, *Entreprises et responsabilité sociale. La gouvernance en question,* Québec, Presses de l'Université Laval, 2019.

Articles et chapitres d'ouvrages

ALBOUY, Michel, « La rémunération des dirigeants ne concerne pas que les actionnaires : un regard français et européen » (2012) 11 Revue Française de Gouvernance d'Entreprise 5.

ARSALIDOU, Demetra, « The Regulation of Executive Pay and Economic Theory » (2011) 5 Journal of Business Law 431.

BAINBRIDGE, Stephen, « Is 'Say on Pay' Justified? » (2009) 32:1 Regulation 47.

BAINBRIDGE, Stephen, « The Corporate Governance Provisions of Dodd-Frank » (2010) 10-14 UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1698898>.

BERTRAND, Marianne et Sendhil MULLAINATHAN, « Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principles Are », (2001) 116:3 Quarterly Journal of Economics 901.

BORGES, Mark, « SEC Proposes Pay-for-Performance Rules » (2015) 23:4 The Corporate Governance Advisor 11, en ligne : <https://search-proquestcom.acces.bibl.ulaval.ca/docview/1691623049/6810473EC2AC4839PQ/5?accountid=12008>.

BRUNARSKI, Kelly R., Colin T. CAMPBELL, et Yvette S. HARMAN, « Evidence on the outcome of Say-On-Pay votes: How managers, directors, and shareholders respond » (2015) 30 Journal of Corporate Finance 132.

BURNS, Natasha, Kristina MINNICK, « Does Say-on-Pay Matter? Evidence from Say-on-Pay Proposals in the United States » (2013) 48 The Financial Review 233.

CHAPAS, Benjamin, « Marché et rémunération des dirigeants : les limites de l'analyse économique contemporaine » (2006) 23:3 Gestion 95.

CHAPAS, Benjamin, « De la crise à l'ambivalence des solutions en matière de rémunération des dirigeants : l'exemple de la transparence » (2009) 4 Revue française de gouvernance d'entreprise 109.

CORE, John, Wayne GUAY et David LARCKER, « Executive Equity Compensation and Incentives: a Survey » (2003) 9:1 Economic Policy Review 27.

CORE, John, Wayne GUAY et Randall S. THOMAS, « Review: Is US CEO Compensation Inefficient Pay without Performance? » (2005) 103:9 Michigan Law Review 1142.

DELGA, Jacques, « De l'éthique d'entreprise et de son cynisme » (2004) 43 Recueil Dalloz 3126.

DENAULT, Alain, « La personne "morale" et son "éthique" des affaires », dans *Zones frontières et entreprise socialement responsable : Perspective multiple : droit, administration et éthique*, Ivan TCHOTOURIAN et Luc BRES, dir, Cowansville/Paris, Yvon Blais/Mare & Martin (à paraître).

FRYDMAN, Carola, et Raven SAKS « Executive Compensation: A New View from a Long Term Perspective » (2010) 23:5 The Review of Financial Studies 2099.

GALLAGHER, Richard et Juliano BANUELOS, « Executive Compensation Litigation: The Newest Cases, Lessons Learned & A Look Ahead » (2013) 21:1 The Corporate Governance Advisor, en ligne : <https://www.orrick.com/en/Insights/2013/01/Executive-Compensation-Litigation-The-Newest-Cases-Lessons-Learned-A-Look-Ahead-The-Corporate-Govern>.

GERMAIN, Michel, « Rémunération des dirigeants : évolution ou révolution ? » (2009) 23 Juris-Classeur Périodique Entreprises 1576.

HALL, Brian, « Six Challenges in Designing Equity-Based Pay » (2003) 15:3 Journal of Applied Corporate Finance 21.

JENSEN, Michel, Kevin MURPHY et Eric WRUCK, « Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them » (2004) 44 ECGI – Finance Working Paper, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305>.

JESTAZ, Philippe, « Les frontières du droit et de la morale » (1983) 8 Revue de la Recherche Juridique 334.

KAPLAN, Steven N., « Are US CEOs Overpaid? » (2008) 22:2 Academy of Management Perspectives 5.

KIRKPATRICK, Grant , « The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis » (2009) 9:1 OECD Journal: Financial Market Trends, en ligne : <http://www.oecd.org/dataoecd/32/1/42229620.pdf>.

LEONE Andrew, Joanna WU et Jerold ZIMMERMAN, « Asymmetric Sensitivity of CEO Cash Compensation to Stock Returns » (2006) 42:1-2 Journal of Accounting and Economics 167.

MAGNAN, Michel, et al., « La rémunération des dirigeants : un enjeu économique, politique et symbolique pour les conseils d'administration » (1998) 23:3 Revue internationale de gestion 127.

MANGEN, Claudine, et Michel MAGNAN « Say on Pay: A wolf in sheep's clothing? » (2012) 26:2 Academy of Management Perspectives 86.

PARACHKEVOVA, Irina, « La rémunération des dirigeants des sociétés cotées : de la morale à la réforme » (2010) 22:2 Revue internationale de droit économique 241.

PIGÉ, Benoît, « Éthique, marché et gouvernance : espace discrétionnaire et responsabilité sociale des grandes entreprises » (2008) 64 Revue Sciences de Gestion 225.

POSTER, Claudia Zeitz et Richard A. Furniss,« Pay for Risk-Prudent Performance Is the New Pay for Performance » (juillet-août 2009) 12 The Corporate Governance Advisor, en ligne : <https://fr.scribd.com/document/52516203/i-manager-prandono-riski-alla-cazzo>.

ROUSSEAU, Stéphane, « Le *say on pay* en Amérique du nord : entre espoir et désenchantement », dans Michel STORCK, dir, *La rémunération des dirigeants des sociétés cotées et le vote contraignant des actionnaires*, Presses universitaires de Strasbourg, 2018, 191.

ROUSSEAU, Stéphane, « Le *Say on Pay* : l'expérience nord-américaine » (2014) 2 Revue trimestrielle de droit commercial 461.

SCOTT, Marshall et Steve SEELIG, « Thinking Ahead: Mandated Clawbacks Under Dodd-Frank Are Coming » 19:2 The Corporate Governance Advisor 7, en ligne : <https://search-proquest-com.acces.bibl.ulaval.ca/docview/856831940/FCE000A4C5EA46B5PQ/3?accountid=12008>.

SEPÉ, Simone, « Making sense of executive compensation » (2011) 36 Delaware Journal of Corporate Law 189.

SERRET, Vanessa, Sylvie BERTHELOT et Michel COULMONT, « Les facteurs déterminants de la mise en place du *Say on Pay* au Canada » (2016) 19:2 Finance Contrôle Stratégie 5, en ligne : <https://journals.openedition.org/fcs/1783>.

ST-ONGE, Sylvie et Michel MAGNAN, « La rémunération des dirigeants : mythes et recommandations » (2008) 33:3 Gestion 25.

TCHOTOURIAN, Ivan, « Divulgation du ratio des rémunérations du chef de la direction et des salariés : la SEC en fait une règle » (2016) 11 Bulletin Joly Sociétés 8.

TCHOTOURIAN, Ivan, « Garanties des aides publiques aux entreprises : États, soyez exigeants pour dessiner le monde d'après », *Revue Contreligne* (à paraître).

TCHOTOURIAN, Ivan, « Gouvernance d'entreprise et rémunération à l'aune de la nouvelle régulation financière américaine » (2010) 5 Bulletin Joly Bourse 376.

TCHOTOURIAN, Ivan, « L'entreprise "surencadrée" : l'illustration de la rémunération des dirigeants d'entreprise », dans Dominique BESSIRE, Laurent CAPELLETTI et Benoît, PIGÉ, dir, *Normes : origines et conséquences des crises*, Paris, Economica, 2010, 71.

TCHOTOURIAN, Ivan, « La transparence au service de l'éthique ? Les évolutions juridiques françaises et canadiennes en matière de rémunération des dirigeants de sociétés cotées » (2008) 14:33 Revue internationale de psychosociologie 175.

THOMAS, Randall S., Allan R. PALMITER et James F. COTTER, « Dodd-Frank's Say-on-Pay: Will it Lead to a Greater Role for Shareholders in Corporate Governance » (2012) 97:5 Cornell Law Review 1213.

THOMAS, Randall S., et Christoph VAN DER ELST, « The International Scope of Say on Pay » (2013) 227 Law Working Paper 60.

TOVAR, Theresa, Robert NEWBURY et Ted JARVIS, « Director Pay Trends Reflect Current Economic Conditions » (2009) 17:6 The Corporate Governance Advisor 1, en ligne : <https://search-proquest-com.acces.bibl.ulaval.ca/docview/197761127/9570EFB9C1A7458FPQ/1?accountid=12008>.

VASUDEV, P. M., « Law, Economics, and Beyond: A Case for Retheorizing the Business Corporation », (2010) 55:4 McGill Law Journal 743.

WILMARTH, Arthur E., « The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-To-Fail Problem » (2011) 89 Oregon Law Review 951.

Rapports, études et autres groupes gouvernementaux ou d'organisation privées

ALLAIRE, Yvan, *La rémunération des dirigeants : Trancher le nœud gordien*, Montréal, Institut sur la Gouvernance d'Organisations Privées et Publiques, 2017, en ligne : <https://igopp.org/la-remuneration-des-dirigeants-trancher-le-noeud-gordien/>.

COALITION CANADIENNE POUR LA BONNE GOUVERNANCE, « Executive compensation principles » (janvier 2013), en ligne : <https://ccgg.ca/wp-content/uploads/2019/03/Executive-Compensation-Policy-branding-update-2020.pdf>.

CONSEIL DU PATRONAT DU QUÉBEC, « COVID- 19 : le CPQ salue le Crédit d'urgence pour les grands employeurs », *communiqué de presse* (11 mai 2020), en ligne : <https://www.cpq.qc.ca/fr/publications/communiques-de-presse/covid-19-le-cpq-salue-le-credit-d-urgence-pour-les-grands-employeurs/>.

INSTITUT SUR LA GOUVERNANCE D'ORGANISATIONS PRIVÉES ET PUBLIQUES, *Prise de position n°5, Le vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (Say on Pay) : Un pas en avant vers une meilleure gouvernance ?*, Montréal, mars 2010, en ligne : <https://igopp.org/prise-de-position-no-5-de-ligopp/>.

TONELLO, Matteo et al., « Executive and Director Compensation Reductions in the COVID.19 Era », *The Conference Board,* (17 mai 2020), en ligne : <https://conferenceboard.esgauge.org/covid-19/payreductions>.

Publications de cabinets d'avocats

BLAKES, « COVID-19 : Considérations relatives aux régimes de rémunération en actions et à base de titres de participation », *Blakes*, (avril 2020), en ligne : <https://www.blakes.com/perspectives/bulletins/2020/covid-19-considerations-relatives-aux-regimes-de-remuneration-en-actions-et-a-base-de-titres-de-pa>.

DAVIES Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2020,* Toronto et Montréal, Davies, 2020, en ligne :

<https://www.dwpv.com/sites/GI2020-FR/index.html?utm_source=guide-fr&utm_medium=website&utm_campaign=gi2020>.

DAVIES Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2019,* Toronto et Montréal, Davies, 2019, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2019/Davies-Governance-Insights-2019>.

DAVIES Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018,* Toronto et Montréal, Davies, 2018, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.

DAVIES Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017,* Toronto et Montréal, Davies, 2017, en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017>.

DELOITTE, « Le point sur la mise en œuvre de la loi Dodd-Frank dans le domaine de la rémunération de la direction et de la gouvernance d'entreprise », *Avis du Centre de la gouvernance d'entreprise*, septembre 2012.

STIKEMAN ELLIOTT S.E.N.C.R.L., s.r.l, « La rémunération des cadres au cours d'une pandémie : modalités pratiques pour les conseils d'administration et les comités de rémunération », *Stikeman Elliott* (20 avril 2020), en ligne : <https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/La-remuneration-des-cadres-durant-une-pandemie-mondiale-considerations-pratiques-pour-les-conseils-d-administration-et-les-comites-de-remuneration>.

STIKEMAN ELLIOTT S.E.N.C.R.L., s.r.l., « Executive Compensation Guide for Canadian Officers and Directors », *Stikeman Elliott*, (mai 2014), en ligne : <https://www.stikeman.com/en-ca/kh/guides/Executive-Compensation-in-Canada>.

Articles de presse et billets de blogue

AGENCE France-Presse, « Hausse de 17% de la rémunération des dirigeants de Transat », *La Presse* (30 janvier 2018), en ligne : <https://www.lapresse.ca/affaires/economie/transports/201801/30/01-5152032-hausse-de-17-de-la-remuneration-des-dirigeants-de-transat.php>.

AGENCE QMI, « Pas un sou pour les entreprises qui profitent des paradis fiscaux, demande QS », *Le journal de Québec* (20 avril 2020), en ligne : <https://www.journaldequebec.com/2020/04/20/pas-un-sou-pour-les-entreprises-qui-profitent-des-paradis-fiscaux-demande-qs>.

ALLAIRE, Yvan, « La rémunération des dirigeants : le temps de changer la recette ? » *Les affaires* (4 décembre 2017), en ligne : <https://www.lesaffaires.com/blogues/yvan-allaire/la-remuneration-des-dirigeants--le-temps-de-changer-la-recette-/599036>.

ALLAIRE, Yvan, « Divulguer le salaire du PDG et celui de l'employé moyen, une bonne idée ? » *Les Affaires* (19 octobre 2015), en ligne : <https://www.lesaffaires.com/blogues/yvan-allaire/divulguer-le-rapport-entre-la-remuneration-du-chef-de-la-direction--et-la-remuneration-des-salaries-de-lentreprise--une-bonne-idee/582543>.

ARSENEAULT, Julien, « Dirigeants de Bombardier : les salaires s'envolent », *Le droit* (29 mars 2017), en ligne : <https://www.ledroit.com/affaires/dirigeants-de-bombardier-les-salaires-senvolent-91365034fbb39340d1f48a94baaadd5b>.

BACHELDER, Joseph, « COVID-19 and Executive Pay », (3 juillet 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance,* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/07/03/covid-19-and-executive-pay/>.

BACHELDER, Joseph , « A Say on 'Say-on-Pay': Assessing Impact After Four Years » (3 avril 2015), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2015/04/03/a-say-on-say-on-pay-assessing-impact-after-four-years/>.

BÉRUBÉ, Gérard, « Rémunération pandémique », *Le Devoir* (24 novembre 2020), en ligne : <https://www.ledevoir.com/opinion/chroniques/590280/remuneration-pandemique>.

BLATCHFORD, Andy, « La rémunération des grands patrons canadiens s'emballe », *La Presse* (1er janvier 2015), en ligne : <https://www.lapresse.ca/affaires/economie/canada/201501/01/01-4832033-la-remuneration-des-grands-patrons-canadiens-semballe.php>.

BORNEMAN, John, Blair JONES et Andres IBARRA, « What to Do About Annual Incentive Plans in the Pandemic » (11 septembre 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/11/what-to-do-about-annual-incentive-plans-in-the-pandemic/>.

BRANDT, Libertina, « 13 business leaders who have cut their salaries to $0 to help struggling workers as the coronavirus wreaks havoc on their industries » (1er avril 2020) *Business Insider* (blogue), en ligne : <https://www.businessinsider.com/list-of-business-leaders-giving-up-salaries-during-the-pandemic-2020-3>.

CONSEILLER « L'aide gouvernementale ou le paradis fiscal ? » Conseiller (23 avril 2020), en ligne : <*https://www.conseiller.ca/nouvelles/economie/laide-ou-le-paradis-fiscal/*>.

CORNELLIER, Manon, « L'heure juste : payer sa juste part », *Le Devoir* (2 mai 2020), en ligne : <https://www.ledevoir.com/politique/578164/payer-sa-juste-part>.

COYNE, Andrew, « Having forced firms into dependency, the government dictates terms for their rescue », *The Globe and Mail* (12 mai 2020), en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/opinion/article-having-forced-firms-into-dependency-the-government-dictates-terms-for/>.

DE LA MARTINIÈRE, Caroline,« Rémunération des dirigeants : un débat irrationnel ! », *Les Echos.fr* (17 janvier 2007), en ligne : <https://www.lesechos.fr/2007/01/remuneration-des-dirigeants-un-debat-irrationnel-1073306>.

DUMAS, Arnaud, « La crise sanitaire pousse les dirigeants du SBF 120 à la modération des rémunérations », *Novethic* (27 novembre 2020) en ligne : <https://lessentiel.novethic.fr/blog/l-actu-1/post/la-crise-sanitaire-pousse-les-dirigeants-du-sbf-120-a-la-moderation-des-remunerations-432 >.

FEIN, Mélanie, « Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act » (24 juillet 2010), SSRN (blogue), en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1357452>.

FELDMAN, Yuval, « Companies Need to Pay More Attention to Everyday Unethical Behavior », (1er mars 2019) *Harvard Business Review* (blogue), en ligne : <https://hbr.org/2019/03/companies-need-to-pay-more-attention-to-everyday-unethical-behavior>.

GAGNÉ, Jean-Paul, « Crise dans la rémunération chez Bombardier : une leçon à retenir », *Les affaires* (8 avril 2017), en ligne : <https://www.lesaffaires.com/secteurs-d-activite/general/crise-dans-la-remuneration-chez-bombardier--une-lecon-a-retenir/594194>.

GOMEZ, Pierre-Yves, « La rémunération des dirigeants obéit aux règles du luxe », *Le Monde* (28 octobre 2008), en ligne : <https://www.lemonde.fr/talents-fr/article/2008/10/27/la-remuneration-des-dirigeants-obeit-aux-regles-du-marche-du-luxe_1111361_3504.html>.

GORDON, Andrew, David F. LARCKER et Courtney YU, « Sharing the pain: How Did Boards Adjust CEO Pay in Response to COVID-19 » (27 septembre 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, (blogue) en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/27/sharing-the-pain-how-did-boards-adjust-ceo-pay-in-response-to-covid-19/>.

LA RÉDACTION, « Des pays refusent d'aider les entreprises enregistrées dans des paradis fiscaux », *Radio-Canada* (20 avril 2020), en ligne : <https://ici.radio-canada.ca/premiere/emissions/le-15-18/segments/entrevue/166133/danemark-pologne-evasion-fiscale-coronavirus-covid-19>.

LARCKER, David F. et al., « Ten Myths of "Say on Pay" »), (28 juin 2012), Stanford Closer Look Series, en ligne: <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/publications/ten-myths-say-pay>.

LAROCQUE, Sylvain, « Des salaires encore en hausse », *Le Journal de Montréal* (23 mars 2018) en ligne : <https://www.journaldemontreal.com/2018/03/23/les-salaires-des-patrons-grimpent-encore-chez-bombardier>.

LEFEBVRE, Myriam, « Aide aux entreprises enregistrées dans les paradis fiscaux : Marwah Rizqy dénonce l'inaction du fédéral », *Le journal de Montréal* (21 avril 2020), en ligne : <https://www.journaldemontreal.com/2020/04/21/aide-aux-entreprises-enregistrees-dans-les-paradis-fiscaux-marwah-rizqy-denonce-linaction-du-federal>.

LEMOINE, Dominique, « Réduire le salaire d'un PDG et accroître sa rémunération en même temps », *Le MÉDAC* (5 juin 2020), en ligne : <https://medac.qc.ca/1820/>.

MAHABIER, Aniel, Iris GUSHI, et Thao NGUYEN, « The Pandemic and Executive Pay », (21 août 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/21/the-pandemic-and-executive-pay/>.

MASSIE, Jean-Aymon, « Rôle et responsabilité du régulateur de l'A.G. » (mars 2007) 13 La lettre de l'AFGE (blogue), en ligne : <www.afge-asso.org>.

MÉDAC, « Ratio de rémunération – Maintenant plus que jamais », *The Globe and Mail,* 19 avril 2020, en ligne : <https://medac.qc.ca/salle-de-presse/revue-de-presse/17-articles/1802-ratio-de-remuneration-maintenant-plus-que-jamais/>.

MUNGER, Charles T., « How We Can Restore Confidence », *The Washington Post* (11 février 2009).

ORFALI, Philippe, « Aide fédérale: De l'aide pour des firmes qui se servent des paradis fiscaux », *Le journal de Montréal* (21 avril 2020), en ligne : <https://www.journaldemontreal.com/2020/04/21/aide-federale-de-laide-pour-des-entreprises-dans-des-paradis-fiscaux>.

RBC « La gouvernance à l'heure de la COVID19 » *RBC*, (avril 2020), en ligne : <https://www.rbcgam.com/fr/ca/article/governance-in-the-time-of-covid-19/detail>.

RHEANNON, Francesca, « Excessive CEO Compensation Hurting US Companies and Society » (septembre 2007), Socially Responsible Investing (SRI), en ligne : <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/2370.html>.

SANSFAÇON, Jean-Robert, « Salaire des patrons : ils exagèrent vraiment ! », *Le Devoir* (7 janvier 2020), en ligne : <https://www.ledevoir.com/opinion/editoriaux/570306/salaires-des-patrons-ils-exagerent-vraiment>.

TANKERSLEY, Jim et al., « The Coronavirus Economy: When Washington Takes Over Business », *The New York Times* (26 mars 2020), en ligne : <https://www.nytimes.com/2020/03/26/business/economy/coronavirus-relief-bill.html>.

TCHOTOURIAN, Ivan, « Moraliser les dividendes et la rémunération », *Le Devoir* (10 avril 2020), en ligne : <https://www.ledevoir.com/opinion/idees/576805/moraliser-les-dividendes-et-la-remuneration>.

THOMAS, Kevin, « Rethinking executive compensation in time of crisis », *The Globe and mail* (8 avril 2020), en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/amp/business/commentary/article-rethinking-executive-compensation-in-times-of-crisis/>.

TRICHUR, Rita, « Why Canada Should Adopt Pay Ratio Disclosures », *The Globe and Mail* (19 avril 2020), en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/business/commentary/article-why-canada-should-adopt-pay-ratio-disclosures/>.

VALLIÈRES, Martin, « Rémunération des dirigeants : régime forcé pour cause de pandémie », *La Presse*, (8 juin 2020) en ligne : <https://www.lapresse.ca/affaires/entreprises/2020-06-08/remuneration-des-dirigeants-regime-force-pour-cause-de-pandemie>.

Documents issus d'autorités boursières

AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, « *Règlement modifiant le Règlement 51-102A6 sur les obligations d'information continue, y compris l'Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération de la haute direction »,* 2011, en ligne : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/51-102/2011-07-22/2011juil22-51-102-avis-publ-fr.pdf>.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, « Pay Ratio Disclosure », 17 CFR Parts 229 and 249, Release Nos. 33-9877; 34-75610; File No. S7-07-13, 19 octobre 2005, en ligne : <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9877.pdf>.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, « Pay Ratio Disclosure », 17 CFR Parts 229, 240 and 249, Release No. 34-74835; File No. S7-07-15, 6 juillet 2015, en ligne : <https://www.sec.gov/rules/proposed/2015/34-74835.pdf>.