

L'influence de la taille et de la performance organisationnelles sur la rémunération des dirigeants : une comparaison entre le Canada et les Etats-Unis

Michel MAGNAN

Département des Sciences Comptables
Université du Québec à Montréal

Sylvie ST-ONGE

Service de gestion des ressources humaines
Ecole des Hautes Etudes Commerciales de Montréal

Linda THORNE

Faculty of Management
McGill University

RÉSUMÉ

Cette étude vise à comparer la rémunération des dirigeants de sociétés ouvertes américaines à celle des dirigeants de sociétés ouvertes canadiennes. Après avoir contrôlé pour les effets de taille et d'industrie, nous comparerons les deux groupes de sociétés quant à l'ampleur des deux liens suivants: (1) celui entre la taille de l'organisation et la rémunération des dirigeants et (2) celui entre la performance organisationnelle et la rémunération des dirigeants. L'ampleur des liens est inférée des coefficients obtenus d'analyses de régressions des moindres carrés. L'utilisation de variables indicatrices (effet du pays d'origine) et de variables interactives (effet du pays d'origine multiplié par taille ou performance organisationnelles) permet de mesurer les différences existant entre les deux pays. Les résultats obtenus indiquent (1) que la relation entre la taille organisationnelle et la rémunération des dirigeants est similaire pour les sociétés des deux pays et (2) que la performance boursière des sociétés américaines est reliée positivement à la rémunération de leurs dirigeants alors que la performance organisationnelle ne semble pas influencer le niveau de rémunération des dirigeants canadiens.

INTRODUCTION

En Amérique du Nord, la rémunération des dirigeants de sociétés ouvertes fait de plus en plus l'objet d'un examen minutieux, autant de la part des actionnaires, des conseils d'administration, des dirigeants syndicaux que du public en général. Cette préoccupation se reflète dans la presse populaire (voir, par exemple, une critique du magazine *Time* en janvier 1992), dans les multiples revues de littérature sur la rémunération des dirigeants (GOMEZ-MEJIA et WELBOURNE, 1988; Hoskisson et alii., 1989; LAMBERT et LARCKER, 1991; MILKOVICH et RABIN, 1991) et dans l'intérêt renouvelé du chercheurs pour ces divers domaines (sociologie, économie, comptabilité et gestion des ressources humaines). Ainsi, une récente édition spéciale du *Journal of Accounting and Economics* portait sur la rémunération des dirigeants de sociétés (janvier 1993).

Bien que les demandes pour une meilleure et une plus grande justification de la rémunération des dirigeants s'étendent à toute l'Amérique du Nord, jusqu'à présent, la quasi-totalité des études qui portent sur la rémunération des dirigeants ont uniquement utilisé des données d'entreprises américaines. Cette situation s'explique par les différences entre les deux pays sur le plan de la disponibilité de l'information. Aux États-Unis, la commission des valeurs mobilières (Securities and Exchange Commission - SEC) exige que toute société ouverte divulgue les renseignements au sujet de la rémunération de ses cinq dirigeants les mieux payés. Depuis cette année, les sociétés régies par la SEC doivent également informer les investisseurs du lien existant entre la rémunération de leurs dirigeants et leur performance organisationnelle. Au Canada, la réglementation des valeurs mobilières oblige les sociétés ouvertes à ne divulguer que le montant global de la rémunération accordée à leurs dirigeants en tant que groupe. Comme la définition du terme «dirigeant» est laissée à chaque société, les informations communiquées sur la rémunération sont peu comparables d'une société à l'autre et d'une année à l'autre. À titre d'exemple, en 1991, la Banque de Montréal (Québec, Canada) a déclaré que 222 de ses dirigeants ont gagné 44 210 078 \$ alors que l'année suivante elle a déclaré que 233 de ses dirigeants ont gagné 48 466 451 \$.

À proprement parler, les seules données fiables disponibles sur la rémunération des dirigeants canadiens proviennent des états financiers des sociétés dont le siège social est au Canada et dont les actions sont négociées sur les marchés boursiers canadien et américain. Bien qu'elles soient de nationalité canadienne, ces sociétés doivent fournir des données sur la rémunération de leurs dirigeants qui sont comparables à celles communiquées par les sociétés ouvertes américaines.

Cette étude vise à comparer la rémunération des dirigeants de sociétés américaines à celle des dirigeants de sociétés canadiennes dont les actions sont négociées sur le marché américain. Après avoir contrôlé pour les effets de taille et d'industrie, nous comparerons ces deux groupes de sociétés quant à l'étendue des deux liens suivants: (1) celui entre la taille de l'organisation et la rémunération des dirigeants et (2) celui entre la performance organisationnelle et la rémunération des dirigeants.

Cette recherche est utile à plusieurs égards. Premièrement, *l'étude de la rémunération des dirigeants est en soi importante*. Selon les auteurs de plusieurs théories, tant économiques que comportementales, la rémunération influence la motivation, les décisions et les actions des personnes (voir la théorie des agences de JENSEN et MECKLING [1976] et les théories de motivation au travail comme celle de VROOM [1964]).

Deuxièmement, une analyse systématique de la rémunération reçue par les dirigeants de sociétés canadiennes dont les titres sont négociés sur une bourse américaine est inédite. Au Canada, compte tenu de l'absence de réglementation, les seules données actuellement disponibles sur la rémunération des dirigeants sont de nature globale et proviennent surtout d'enquêtes menées par des entreprises de consultation auprès de leurs clients ou par des organisations publiques. En général, les résultats d'enquêtes comparent le niveau et les composantes de la rémunération des dirigeants en fonction de leur poste, de leur secteur industriel, de la taille de leur organisation et, même, de leur pays. Toutefois, on peut s'interroger au sujet de la fiabilité des résultats de ces enquêtes qui ne contrôlent généralement pas pour l'impact que diverses caractéristiques organisationnelles peuvent avoir sur la rémunération des dirigeants. De plus, dans le cadre d'une enquête, l'information est fournie par l'entreprise elle-même, sans contrôle externe comme dans le cas de divulgations régies par des organismes de réglementation. Par ailleurs, advenant un éventuel changement en matière de divulgation de l'information qui rapprocherait la situation canadienne de celle des États-Unis (ce qui est probable), les résultats de cette étude serviront d'assise aux recherches futures sur la rémunération des dirigeants canadiens. À notre connaissance, cette étude est la première où l'on effectue certaines analyses à partir de données sur la rémunération de dirigeants canadiens.

Troisièmement, une étude comparant la rémunération des dirigeants canadiens et américains est utile. Ses résultats pourront alimenter le débat sur la compétitivité et la gestion relatives de l'économie canadienne et de l'économie américaine en offrant des réponses à des interrogations du genre: la taille et la performance des organisations influencent-elles de la même façon la rémunération des dirigeants canadiens et américains?

HYPOTHÈSES DE RECHERCHE

L'influence de la taille organisationnelle sur la rémunération des dirigeants

Hypothèse 1: La taille organisationnelle exerce un effet positif sur le niveau de rémunération des dirigeants de sociétés canadiennes.

Sous un angle théorique, plusieurs raisons soutiennent l'hypothèse d'une relation positive entre la taille d'une organisation et la rémunération de ses dirigeants (Gomez-Mejia et alii, 1987). Premièrement,

comme les organisations de plus grande taille ont tendance à avoir un plus grand nombre de niveaux hiérarchiques, elles doivent payer davantage leurs dirigeants afin de faire en sorte qu'il y ait un différentiel adéquat de rémunération entre les titulaires d'emplois de divers niveaux hiérarchiques (CHILD, 1973). Deuxièmement, comme les organisations de plus grande taille sont plus complexes, elles doivent accorder une meilleure rémunération à leurs dirigeants comme leurs postes exigent plus de connaissances et d'habiletés (BECKER, 1964) et comme leurs décisions ont plus d'implications. Offrir de meilleures conditions de rémunération permet aux grandes entreprises d'être plus en mesure d'attirer des candidats de meilleure qualité (ROSEN, 1983). Cette proposition est cohérente avec les théories des organisations selon lesquelles les pratiques de gestion sont souvent reliées à la taille ou à la complexité des firmes (LAWRENCE et LORSCH, 1967; MAHONEY, 1979). Finalement, les organisations de plus grande taille sont plus en mesure de payer leurs dirigeants et d'attirer des candidats plus compétents que les firmes de petite taille parce qu'elles ont souvent davantage de ressources financières.

Sous un angle empirique, un important courant de recherche montre que la relation entre la taille d'une organisation et la rémunération de ses hauts dirigeants est similaire entre sociétés de différents pays ou actives dans divers secteurs industriels (Baker et alii, 1988; CRYSTAL, 1988; EATON et ROSEN, 1983; FOX, 1980; GERHART et MILKOVICH, 1990; KOSTIUK, 1989). Comme rien n'indique que la situation des dirigeants de sociétés canadiennes soit particulière à ce point de vue, nous proposons l'hypothèse suivante:

Hypothèse 2: L'ampleur du lien entre la taille organisationnelle et la rémunération des dirigeants est similaire entre sociétés américaines et sociétés canadiennes.

L'influence de la performance des organisations sur la rémunération des dirigeants

Hypothèse 3: Un lien positif existe entre la performance organisationnelle et la rémunération des dirigeants de sociétés canadiennes.

Bon nombre de praticiens et de théoriciens pensent que la rémunération des dirigeants devrait être fonction de la performance organisationnelle. L'hypothèse selon laquelle il existe un lien entre la performance organisationnelle et la rémunération des dirigeants est confirmée autant par les théories comportementales (ADAMS, 1963; VROOM, 1964; SKINNER, 1969) que par les théories économiques (Banker et alii, 1988; HOLMSTROM, 1979; FAMA et JENSEN, 1983).

Les résultats empiriques sur le sujet sont toutefois encore très contradictoires: certains ne révèlent aucune relation ou qu'une relation très faible (voir, entre autres, KERR et BETTIS, 1987) alors que d'autres montrent un lien

positif, lequel est statistiquement significatif (voir, entre autres, CLINCH, 1991; MURPHY, 1985). Toutefois, tel qu'observé par plusieurs auteurs (JENSEN et MURPHY, 1990; LAMBERT et LARCKER, 1985; LEONARD, 1990; TOSI et GOMEZ-MEJIA, 1989), les liens significatifs positifs qui ont été trouvés sont souvent très modestes: seulement une faible partie de la variance (excédant rarement 15 % et étant souvent bien au-dessous de 10 %) dans la rémunération des dirigeants étant expliquée par la performance organisationnelle.

Les enquêtes de rémunération révèlent toutefois que la proportion variable de la rémunération (c'est-à-dire la proportion de rémunération incitative fondée sur des mesures de performance) des dirigeants américains apparaît plus grande que celle de leurs homologues canadiens (*Annual Survey of Executive Compensation*, 1989; *Business Week*, 8 janvier 1990; *The Financial Post*, 20 novembre, 1989). Conséquemment, on peut s'attendre à ce que la rémunération des dirigeants de sociétés américaines soit davantage fonction de la performance organisationnelle que ne l'est celle des dirigeants de firmes canadiennes.

Hypothèse 4: La relation entre la performance organisationnelle et la rémunération des dirigeants est plus étroite pour les sociétés américaines que pour les sociétés canadiennes.

MÉTHODE DE RECHERCHE

L'échantillon de sociétés canadiennes et américaines a été constitué en suivant les étapes suivantes:

- (1) La liste de toutes les organisations dont le siège social est au Canada et dont les actions sont négociées à la fois sur les marchés boursiers canadien et américain a été établie. Tel qu'expliqué précédemment, parmi les sociétés canadiennes, seules ces sociétés divulguent de l'information sur la rémunération individuelle de leurs dirigeants qui soit comparable aux renseignements divulgués par les firmes américaines.
- (2) Une lettre demandant les rapports financiers et la circulaire d'information annuelle pour chacune des sept années de la période 1984-1990, a été envoyée à chacune des sociétés canadiennes de la liste (étape 2).
- (3) Chaque société canadienne ayant répondu a alors été jumelée avec une société américaine du même secteur industriel (par exemple, mine d'or) dont le chiffre d'affaires était similaire à celui de la société canadienne, à la fin du dernier exercice disponible.
- (4) Une lettre demandant les rapports financiers et les circulaires d'information annuelle pour chacune des sept années de la période 1984-1990 a été envoyée à chacune de ces sociétés (étape 3).

La banque de données que nous avons créée comprend 378 observations-années.

La mesure de la rémunération des dirigeants

Les renseignements concernant la rémunération des dirigeants ciblés, les *présidents-directeurs généraux* (PDG), ont été extraits des circulaires d'information annuelle retournées par les sociétés canadiennes et américaines. Le choix des PDG comme dirigeants est approprié étant donné qu'ils sont les seuls dirigeants clairement responsables de la performance globale de l'organisation.

La *rémunération des dirigeants* a été calculée en additionnant leur salaire annuel aux primes qu'ils ont reçues durant l'année. Cette mesure de la rémunération des dirigeants comporte plusieurs avantages: (1) elle est divulguée directement par la société; (2) elle a été privilégiée dans la majorité des études antérieures sur la rémunération des dirigeants; (3) la somme du salaire et des primes gagnés annuellement est l'indice utilisé dans la plupart des enquêtes faites par les consultants en rémunération.

La mesure de la performance organisationnelle

La performance des organisations composant l'échantillon a été estimée à partir de deux indices:

(1) un indice de valeur de marché, le rendement boursier annuel, obtenu en effectuant le calcul suivant

$$[\text{prix}(t) - \text{prix}(t-1) + \text{dividendes}(t)] / [\text{prix}(t-1)]$$

où (t) indique l'exercice financier le plus récent.

(2) un indice comptable, le rendement des capitaux propres, mesuré en faisant le calcul suivant:

$$[\text{bénéfice net}(t)] / [\text{capitaux propres}(t)]$$

où (t) indique l'exercice financier le plus récent.

Analyses statistiques

Les hypothèses ont été testées en utilisant deux régressions multiples regroupées, lesquelles combinent toutes les données, toutes les observations à travers le temps (1984-1990) et l'échantillon dans une seule matrice de données (voir KMENTA, 1986). Les modèles empiriques utilisés sont les suivants:

1) $\text{Log}(\text{Rémunération du dirigeant}(t)) =$

$$b_0 + b_1[\text{États-Unis}] + b_2[\log(\text{ventes}(t))] + b_3[\log(\text{ventes}(t))] \times [\text{États-Unis}]$$

2) $\text{Log}(\text{Rémunération du dirigeant}(t)) =$

$$b_0 + b_1[\text{États-Unis}] + b_2[\text{Performance org.}(t)] + b_3[\text{Performance org.}(t)] \times [\text{États-Unis}]$$

où (t) indique l'exercice financier le plus récent et [États-Unis] est une variable indicatrice prenant la valeur de 1 si la société est américaine et de 0 si la société est canadienne.

Le coefficient de régression b_2 des deux équations de régression permettra de tester les hypothèses 1 et 3, à savoir si la taille (hypothèse 1) ou la performance organisationnelles (hypothèse 3) des sociétés exercent un effet positif sur la rémunération des dirigeants de sociétés canadiennes.

Le coefficient des variables interactives (b_3) de chacune des deux équations de régression indique l'ampleur de la différence entre sociétés américaines et sociétés canadiennes en ce qui a trait au lien étudié. L'addition de b_2 et de b_3 permet d'inférer l'ampleur de la relation entre la rémunération d'un dirigeant et la taille (équation 1) ou la performance (équation 2) de son organisation pour les sociétés américaines.

Remarquons que la rémunération des dirigeants et la taille organisationnelle ont été introduites dans les régressions en utilisant respectivement le $[\log(\text{rémunération des dirigeants})]$ et le $[\log(\text{montant des ventes})]$. Ces deux transformations logarithmiques améliorent l'adéquation statistique des modèles de régression et sont cohérentes avec les résultats des recherches passées. Ainsi, Baker et alii, (1988) ont trouvé que la relation entre la taille organisationnelle (ventes) et la rémunération des dirigeants est mieux précisée lorsque les deux variables sont transformées en logarithmes népériens. Les coefficients de la pente des régressions du $\log(\text{rémunération des dirigeants})$ sur $\log(\text{taille des organisations})$ sont très similaires (autour de 0.30) à travers les secteurs industriels et à travers le temps. En 1989, KOSTIUK a confirmé la force de ce lien en trouvant des coefficients de pente presque identiques (autour de 0.25) pour des échantillons d'organisations américaines et britanniques.

Par ailleurs, toutes les analyses de régression s'appuient sur des données brutes. Réajuster ces dernières en fonction des indices du prix à la consommation n'aurait pas changé les résultats étant donné que les taux d'inflation durant la période sont demeurés peu élevés. Comme les analyses de régression sont en termes nominaux courants, chaque régression introduit un point d'intersection additionnel qui mesure l'effet différentiel potentiel causé par les taux de change et d'impôts américains (b_1).

RÉSULTATS DE LA RECHERCHE

L'influence de la taille des organisations sur la rémunération des dirigeants

Le tableau 1 montre les résultats de la relation entre la taille des organisations et la rémunération de leur chef de direction. Le modèle réussit à expliquer près de 50 % de la variance dans la rémunération des chefs de direction, ce qui est comparable aux résultats obtenus par les études antérieures dans des contextes différents.

L'hypothèse 1 est confirmée. Le coefficient de régression de $[\log(\text{ventes})]$ est positif et statistiquement significatif (0.28, $p \leq .001$). Tel que prévu, la taille

organisationnelle exerce un effet positif sur la rémunération des dirigeants d'organisations canadiennes.

L'hypothèse 2 est aussi confirmée. Le coefficient de régression de la variable d'interaction $[\text{Log}(\text{ventes})]X[\text{États-Unis}]$ n'est pas statistiquement significatif ($-0.04, p \geq .05$). Tel qu'attendu, l'ampleur du lien entre la taille organisationnelle et la rémunération des dirigeants est similaire pour les organisations américaines et les organisations canadiennes.

Tableau 1

Relation entre la taille des organisations et la rémunération des dirigeants

Variables Indépendantes	Coefficient de régression (b)
États-Unis	0.70
Log(Ventes)	0.28***
Log(Ventes) X (États-Unis)	0.04
Intersection	2.32***

R² ajusté = 50.0%

F = 118***

Nombre d'observations = 352

Test de Student unidirectionnel:

*: $p \leq .05$, ** $p \leq .01$ *** $p \leq .001$

L'influence de la performance organisationnelle sur la rémunération des dirigeants

Le tableau 2 montre les résultats relatifs au lien entre la performance organisationnelle (mesurée par le rendement des capitaux propres et le rendement boursier) et la rémunération des PDG. Les cinq variables indépendantes réussissent à expliquer de manière statistiquement significative seulement 7% de la variance dans la rémunération des PDG ($F = 6, p \leq .001$).

L'hypothèse 3 n'est pas confirmée. Les coefficients de régression des deux indices de performance organisationnelle, le rendement des capitaux propres et le rendement boursier, sont tous deux positifs mais de façon non significative. De plus, leur niveau (respectivement, 0.08 et 0.09) est, de manière absolue, fort près de zéro. La performance des organisations — qu'elle soit estimée à partir d'un indice comptable ou de marché — n'apparaît pas avoir d'effet significatif sur la rémunération des dirigeants d'organisations canadiennes.

L'hypothèse 4 est partiellement vérifiée. Le coefficient de régression d'une variable d'interaction $[(\text{rendement des capitaux propres}) X (\text{États-Unis})]$ est positif et statistiquement significatif ($2.07, p \leq .01$) alors que celui de l'autre variable d'interaction est non statistiquement significatif ($-.17, p \geq .05$), ce qui indique qu'il n'existe pas de relation entre la performance boursière d'une société et le salaire et les primes de ses dirigeants. Des résultats

similaires ont été obtenus dans d'autres études (voir LAMBERT et LARCKER, 1986). Tel qu'attendu, l'ampleur de la relation entre la performance organisationnelle, estimée par un indice comptable (rendement des capitaux propres) et la rémunération des dirigeants est significativement plus étroite parmi les organisations américaines que parmi les organisations canadiennes.

Tableau 2

Relation entre performance des organisations et rémunération des dirigeants

Variables Indépendantes	Coefficient de régression (b)
États-Unis	0.19**
Rendement des capitaux propres	0.08
Rendement boursier	0.09
(Rendement des capitaux propres) X (États-Unis)	2.07**
(Rendement boursier) X (États-Unis)	-0.17
Intersection	6.15***

R² ajusté = 6.8%

F = 6***

Nombre d'observations = 343

Test de Student unidirectionnel:

* $p \leq .05$, ** $p \leq .01$, *** $p \leq .001$

DISCUSSION ET CONCLUSION

Les recherches sur les pratiques de rémunération des organisations canadiennes à l'égard de leurs dirigeants sont rares. À notre connaissance, cette étude est la première analyse comparative approfondie de la rémunération des dirigeants d'organisations américaines et de celle des dirigeants d'organisations canadiennes.

Tel que prévu, la taille d'une organisation est reliée positivement à la rémunération des dirigeants des sociétés canadiennes. Les résultats confirment également qu'il n'existe pas de différence statistiquement significative entre les sociétés canadiennes et américaines quant au lien entre taille organisationnelle et rémunération du PDG. Ces résultats sont cohérents avec ceux obtenus par les études antérieures tant britanniques qu'américaines.

Cette étude montre que la performance organisationnelle — qu'elle soit estimée à partir d'un indice comptable ou de marché — n'apparaît pas avoir d'effet significatif sur la rémunération des dirigeants de sociétés canadiennes. Par ailleurs, l'ampleur de la relation entre la performance organisationnelle, estimée par un indice comptable, et la rémunération des dirigeants est significativement plus étroite pour les organisations américaines que pour les organisations canadiennes.

Toutefois, l'étendue de la relation entre la performance organisationnelle, estimée par un indice de marché, et la rémunération des dirigeants ne diffère pas entre les organisations américaines et les organisations canadiennes.

Cette étude comporte certaines limites. Premièrement, les résultats ne sont pas automatiquement généralisables comme les analyses ont été faites sur un échantillon restreint d'organisations canadiennes et américaines. En contrepartie, les organisations canadiennes de notre échantillon sont très comparables aux sociétés américaines considérées à cause du fait que leurs titres sont négociés dans les deux pays. Deuxièmement, la rémunération des dirigeants a été calculée en additionnant leur salaire annuel et les primes qu'ils ont reçues dans l'année. Idéalement, une mesure de la rémunération des dirigeants devrait considérer la valeur des actions et options détenues puisqu'elles représentent une importante composante de leur rémunération. Toutefois, de nombreuses raisons tant méthodologiques, conceptuelles que pratiques rendent très difficile la considération des actions des dirigeants dans le calcul de leur rémunération (KERR et BETTIS, 1987; LEWELLEN et HUNTSMAN, 1970; RAJAGOPALAN et PRESCOTT, 1990). Finalement, cette étude n'a considéré que le niveau de la rémunération des dirigeants. Des analyses s'appuyant sur les variations annuelles de rémunération pourraient contribuer à augmenter la normalisation des résultats à travers les organisations.

Finalement, cette étude ouvre la voie à plusieurs recherches. Premièrement, avec l'avènement du libre-échange entre le Canada et les États-Unis, il serait intéressant d'évaluer si la rémunération des dirigeants des entreprises canadiennes va s'aligner davantage sur celle offerte à leurs homologues des États-Unis. Deuxièmement, il serait intéressant de comparer l'influence des caractéristiques institutionnelles des deux pays (par exemple, l'environnement fiscal) comme déterminants de la rémunération des dirigeants.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ADAMS, J.S. (1963) - Toward an understanding of inequity. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 67, 422-436.
- BAKER, G. P., M. C. JENSEN et K. J. MURPHY (1988) - Compensation and Incentives: Practice vs. Theory, *Journal of Finance* vol. 43, no. 3, 593-616.
- BANKER, R.D., S.M. DATAR et A. MAINDIRATTA (1988) - Unobservable Outcomes and Multiattribute Preferences in the Evaluation of Managerial Performance, *Contemporary Accounting Research*, vol. 4 no. 2, 96-124.
- BECKER, G.S. (1964) - *Human Capital*. Chicago, University of Chicago Press.
- CHILD, J. (1973) - Predicting and understanding organizational structure. *Administrative Science Quarterly*, 18, 169-185.
- CLINCH, G. (1991) - Employee Compensation and Firms' Research and Development Activity. *Journal of Accounting Research*, 29, printemps, 59-78.
- CRYSTAL, G. (1988) - The Wacky, Wacky World of CEO Pay, *Fortune*, 6 juin, 68-78.
- FOX, H. (1980) - CONFERENCE BOARD, Top Executive Compensation, 1985 Edition, New York.
- EATON, J. et H.S. ROSEN (1983) - Agency, Delayed Compensation, and the Structure of Executive Remuneration, *Journal of Finance*, décembre, 1489-1506.
- FAMA, E. and M. JENSEN (1983) - Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, 301-325.
- GERHART, B., MILKOVICH, G.T. (1990) - Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance, *Academy of Management Journal*, 33, 4, 663-691.
- GOMEZ-MEJIA, L.R., H.L. TOSI et T. HINKIN (1987) - Managerial Control, Performance, and executive Compensation, *Academy of Management Journal*, vol. 30, 51-70.
- GOMEZ-MEJIA, L.R., WELBOURNE, T.M. (1988) - Compensation Strategy: An Overview and Future Steps, *Human Resource Planning*, 11, 3, 173-189.
- HOLMSTROM, B. (1979) - Moral Hazard and Observability, *Bell Journal of Economics*, vol. 10, 74-91.
- HOSKISSON, R.E., M.A. HITT, T.A. TURK and B.B. TYLER. (1989) - Balancing Corporate Strategy and Executive Compensation: Agency Theory and Corporate Governance. *Research in Personnel and Human Resources Management*, 7, 25-57.

- JENSEN, M.C. et W. MECKLING (1976) - The Theory of the Firm: Managerial Behavior, agency costs, and ownership structure, *Journal of Financial Economics* vol. 3, 305-360.
- JENSEN, M.C. et K. MURPHY (1990) - Performance Pay and Top-Management Incentives, *Journal of Political Economy*, avril, 225-264.
- KERR, J.L. et R.A. BETTIS (1987) - Boards of directors, top management compensation, and shareholder returns. *Academy of Management Journal*, 30, 4, 645-664.
- KMENTA, J. (1986) - *Elements of Econometrics*, Macmillan, New York.
- KOSTIUK, P.F. (1989) - Firm Size and Executive Compensation, *The journal of Human Resources*, vol. XXV no. 1, pp. 90-105.
- LAMBERT, R.A. et D. LARCKER (1990) - Executive Compensation, Corporate Decision-Making and Shareholder Wealth: A Review of the Evidence dans *Executive Compensation: A Strategic Guide for the 1990s*, F. K. Foulkes (réd.), Harvard Business School Press, 98-128.
- LAMBERT, R.A. et D. LARCKER (1987) - Analysis of the Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts, *Journal of Accounting Research*, vol. 25 Supplément, 85-129.
- LAWRENCE, P.R. et J.W. LORSCH (1967) - *Organization and Environment*, Harvard University Press, Cambridge, MASS.
- LEONARD, J.S. (1990) - Executive Pay and Firm Performance. *Industrial and Labor Relations Review*, (édition spéciale), 43, février, 13-29.
- LEWELLEN, W.G. and B. HUNTSMAN (1970) - Managerial Pay and Corporate Performance. *American Economic Review*, Vol. 60, 710-720.
- MAHONEY, T. (1979) - Organizational Hierarchy and Position Worth, *Academy of Management Journal*, 22, 726-737.
- MILKOVICH, G. et B.R. RABIN (1990) - Executive Compensation and Firm Performance: Research Questions and Answers, dans *Executive Compensation: A Strategic Guide for the 1990s*, F.K. Foulkes (réd.), Harvard Business School Press, 81-98.
- MURPHY, K.J. (1985) - Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, avril, 11-42.
- RAJAGOPALAN, N. et R. PRESCOTT (1990) - Determinants of top management compensation: Explaining the impact of economic, behavioral and strategic constructs and the moderating effects of industry, *Journal of Management*, 16, 3, 515-538.
- ROSEN, S. (1982) - Authority, Control, and the Distribution of Earnings", *Bell Journal of Economics*, vo. 13 no. 2, 311-323.
- SKINNER, B.F. 1969. *Contingencies of Reinforcement: A Theoretical Analysis*, New-York: Appleton-Century Crofts.
- TOSI, H. et L.R. GOMEZ-MEJIA (1989) - The Decoupling of CEO Pay and Performance: An agency theory perspective. *Administrative Science Quarterly*, 34, 169-194.
- VROOM, V.H. 1964. *Work and motivation*, New-York Wiley.