

RÔLE DES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE DANS LA DÉTERMINATION DE LA RÉMUNÉRATION DES CADRES SUPÉRIEURS : UNE ÉTUDE INTERNATIONALE

Michel Tremblay¹, Denis Chênevert²

RÉSUMÉ

Le lien entre la rémunération des cadres supérieurs et la performance des organisations a souvent été remis en cause par les chercheurs et le grand public. Les résultats des études qui ont cherché à analyser ce lien se sont avérés, pour la plupart, peu convaincants. Au mieux, la performance des organisations expliquerait environ 10 % du salaire octroyé aux cadres dirigeants. Quels seraient donc les facteurs pouvant expliquer la rémunération des dirigeants si la performance ne compte que pour si peu ? Les dernières enquêtes de rémunération suggèrent que les mécanismes de gouvernance pourraient jouer un rôle important dans la composition de la rémunération des cadres supérieurs. Réalisée auprès de 602 entreprises dans trois pays, la présente étude montre que la structure de pouvoir des entreprises influence significativement l'adoption certaines politiques de rémunération dont l'actionnariat, les options d'achat d'actions, les régimes de partage des gains de productivité et la dispersion salariale. Plus particulièrement, les résultats montrent que le pourcentage d'actions détenu par l'actionnaire majoritaire influence négativement l'utilisation des programmes d'actionnariat et d'options d'achat d'actions, alors qu'il influence positivement l'utilisation des régimes de participation aux bénéfices. De plus, l'accroissement du pourcentage d'action aux mains de l'actionnaire majoritaire semble réduire la dispersion salariale au sein de l'entreprise. Toutefois, nos analyses n'ont pas révélées de résultats significatifs à l'égard du lien entre la composition du conseil d'administration et la rémunération des cadres supérieurs.

Mots clés : Cadres supérieurs, dirigeants, rémunération, performance, structure de pouvoir, conseil d'administration, internationale.

1 HEC Montréal, Québec, Canada. Courriel : michel.tremblay@hec.ca

2 HEC Montréal, Québec, Canada.

INTRODUCTION

La rémunération des cadres supérieurs a soulevé aux cours des dernières années un grand intérêt dans la communauté académique. Les thèmes majeurs de recherche ont principalement été orientés vers le lien entre la rémunération, la taille, les caractéristiques personnelles, la stratégie d'affaires et la performance de l'organisation (Balkin & Gomez-Mejia, 1988; Hill & Phan, 1991 ; Gomez-Mejia, Tosi & Hinkin, 1987; Jensen & Murphy, 1990). Le manque de robustesse, qui plus est, l'absence de relation significative entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises, a éveillé beaucoup de critiques, aussi bien sur le plan de la justice (Delacroix et Saudagaran, 1991) que de l'efficacité des mécanismes de gouvernance. Ce faible lien entre la rémunération et la performance auprès de populations de dirigeants a suscité un intérêt grandissant pour l'étude de thèses alternatives, et plus particulièrement sur la capacité et la compétence des membres des conseils d'administration à veiller aux intérêts des actionnaires (Kerr & Bettis, 1987). Une des questions centrales est dans quelle mesure les conseils d'administration constituent des mécanismes de gestion efficaces et sont-ils en mesure de remplir pleinement leur rôle de représentants des actionnaires? (Westphal et Zajac, 1995).

Des réformes législatives importantes ont été adoptées dernièrement dans plusieurs pays anglo-saxons pour assurer une meilleure gouvernance des entreprises. Parmi ces réformes, on retrouve aux États Unis: la *Securities and Exchange Commission* (SEC), la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) et la *Financial Accounting Standards Board* (FASB). La SEC a comme responsabilité de prescrire les normes relativement à la gouvernance des comités de rémunération et la fixation des salaires; la FDIC établit des règles de communication bancaire pour la rémunération des hauts dirigeants et la FASB propose des traitements pour les frais reliés aux options d'achat d'actions. Des principes comparables auraient été aussi adoptés au Royaume- Uni (Conyon, & Peck, 1998). Au Canada, la *Ontario Securities Commission* (OSC) a introduit des mécanismes de divulgation de l'information relative aux salaires des hauts dirigeants relativement similaires à ceux adoptés aux États-Unis. La plupart des autres provinces canadiennes ainsi qu'Industrie Canada ont emboîté le pas. Les entreprises doivent désormais divulguer les composantes de la rémunération de leurs principaux dirigeants ainsi que les critères et facteurs qui ont permis d'en déterminer le niveau (Conference Board, 1996).

Les actionnaires sont de plus en plus concernés par les salaires élevés octroyés et par l'absence d'imputabilité des dirigeants à l'égard de la performance

corporative (Conference Board, 1996). L'objectif de cet article est d'analyser dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance (ex : structure du pouvoir et la composition du conseil d'administration) jouent un rôle déterminant dans la composition de la rémunération des cadres supérieurs. La plupart des études antérieures sur les mécanismes de gouvernance se sont concentrées sur la rémunération des dirigeants (CEO), mais peu d'entre elles se sont intéressées à la rémunération des cadres supérieurs. Comme pour le premier dirigeant, les cadres supérieurs sont aussi récompensés par des modes de rémunération contingentes comme l'actionnariat, les options d'achat d'actions et la participation aux bénéfices. De plus, les études sur les mécanismes de gouvernance menées à l'extérieur des États-Unis sont relativement rares et cela impose une limitation importante en regard de la généralisation des conclusions sur le rôle des mécanismes de gouvernance dans la détermination de la rémunération des cadres supérieurs.

RÔLE DE LA COMPOSITION DU CA ET DE LA STRUCTURE D'ACTIONNARIAT DANS LA RÉMUNÉRATION DES CADRES SUPÉRIEURS

Composition du conseil d'administration

Un CA est normalement constitué afin d'agir comme le représentant des actionnaires et comme premier mécanisme de défense interne contre les abus de l'équipe de management (Conyon & Peck, 1998). Le CA a généralement la responsabilité d'évaluer la performance des dirigeants, d'établir la rémunération des cadres supérieurs et d'exercer une vigilance étroite sur eux (Tosi, Katz & Gomez-Mejia, 1997; Kerr & Bettis, 1987). Cependant, le choix membres du CA peut avoir une influence déterminante sur la structure de pouvoir et sur la qualité des mécanismes de contrôle interne. L'une des caractéristiques importantes en regard des choix des politiques de rémunération a trait au nombre de représentants du CA en provenance de l'externe par rapport à l'interne. La plupart des études qui ont cherché à évaluer l'influence des conseils d'administration ont recouru à une variable exprimant la proportion de membres externe sur le conseil (ex : Zajac & Wetsphal, 1994; Conyon & Peck, 1998). L'argument principal évoqué est qu'une proportion élevée de membres externes sur les CA est mieux à même de résoudre certains problèmes d'agence. Premièrement, les membres externes ont une plus grande expertise dans la surveillance des équipes de management et possèdent une grande expertise du contrôle interne (Farma & Jensen, 1983). Deuxièmement, une proportion élevée de membres externes augmente la capacité ou le pouvoir politique du conseil d'administration d'influencer la détermination des contrats de rémunération les

liant aux gestionnaires supérieurs et de mieux aligner les intérêts des gestionnaires à ceux des actionnaires. Les membres externes seraient par ailleurs moins complaisants en regard des contrats de rémunération proposés aux managers (Magnan, St-Onge, Calloch, 1999) et plus exigeants en ce qui a trait à l'établissement des standards de performance (Kole, 1997).

Cette divergence d'intérêt constitue l'un des principaux fondements de la théorie de l'agence. La théorie de l'agence s'intéresse aux problèmes de coopération et aux conflits d'intérêts, et particulièrement dans les cas où une partie (ex : conseil d'administration) doit déléguer des responsabilités à une autre partie (ex : managers, Eisenhardt, 1989). Cette théorie cherche à résoudre deux principaux problèmes. Le premier survient lorsqu'il existe des objectifs conflictuels entre le principal et l'agent et particulièrement dans la situation où il est difficile ou encore coûteux pour le principal (ex : CA) de vérifier comment l'agent se comporte. Le second problème est lié au partage de risque, considérant les préférences de chacune des parties à l'égard du risque. Le défi majeur consiste à déterminer le contrat le plus efficace, c'est à dire un contrat de rémunération qui permettra à la fois de limiter les comportements opportunistes de l'agent (équipe de management) et de forcer les gestionnaires à agir dans les intérêts des actionnaires (Tremblay, Côté et Balkin, 2003; Tosi *et al.*, 1987). Or le pouvoir de résoudre ces problèmes d'agence serait plus limité lorsqu'on est en présence d'une faible proportion de membres externes au sein du CA. Un conseil d'administration dominé par l'interne aura plus de difficulté à surveiller les agissements de l'équipe de management, et en particulier les actions du premier dirigeant. Dans un CA dominé par l'interne, le dirigeant est dans une plus grande position de pouvoir sur les carrières des membres de l'interne (Zajac & Westphal, 1995) et sur la nomination des membres externes (Westphal & Zajac, 1995). Cette plus grande domination des membres de l'interne et du dirigeant sur les membres externes conduirait à l'octroi de contrats de rémunération qui favoriseraient davantage les préférences des cadres supérieurs que ceux des actionnaires (ex : rémunération plus fortement liée à la taille qu'à la performance, rémunération plus sécuritaire et faible risque).

Les recherches empiriques qui ont tenté de cerner l'influence de la composition du conseil d'administration semblent indiquer que son rôle dans la détermination des contrats de rémunération n'est pas clairement établi. Contrairement aux arguments de la littérature sur la théorie de l'agence, Cyert, Kang & Kumar (2002) ont trouvé une relation positive entre la proportion de membres externes, le niveau de salaire et l'ampleur de la rémunération contingente accordée aux dirigeants. À l'opposé, Beatty & Zajac (1994) ont observé que la proportion d'administrateurs externes était négativement liée à la proportion d'actions détenue par le management. L'influence de la proportion des membres externe

sur la rémunération des cadres supérieurs est apparue très équivoque dans nombre d'études. Dans une étude auprès d'un échantillon de cadres du Royaume-Uni, Conyon et Peck (1998) ont observé que cette variable ne jouait aucun rôle dans la détermination de la rémunération des cadres. Il importe cependant de souligner que leur variable rémunération était constituée d'une indice global incluant le salaire de base et les bonis, mais qui excluait les modes de rémunération variable comme les actions, le partage des bénéfices et les régimes d'options. De la même manière, Kole (1997) et Westphal & Zajac (1995) ont observé que ni la proportion de membres externes, ni la proportion de membres internes exerçait une influence significative sur l'adoption et l'évolution des programmes de rémunération incitative adressés aux cadres supérieures. Ces observations nous invitent donc à poursuivre les recherches et à proposer l'hypothèse suivante :

H1a : La proportion de membres externes sur le conseil d'administration influence positivement l'utilisation des régimes d'intéressement chez les cadres supérieurs.

H1b : La proportion de membres internes sur le conseil d'administration influence positivement la dispersion salariale au sein de l'entreprise.

Le contrôle de l'actionariat

On distingue habituellement deux structures de pouvoir: celle où il n'y a pas d'actionnaires majoritaires (firme contrôlée par le management ou actionariat dispersé) et celle où il existe un actionnaire majoritaire (firme contrôlée par l'externe ou par un actionariat dominant). Selon Fama et Jensen (1983), un potentiel élevé de conflit d'intérêt se produit lorsque le preneur de décisions n'a pas d'intérêt financier dans le résultat de ses décisions. Dans une structure où il existe une grande dispersion de l'actionariat, les actionnaires n'ont ni l'intérêt, ni la capacité d'exercer surveillance étroite sur les comportements des gestionnaires en raison des coûts élevés que représentent la recherche d'information et la surveillance (Conyon & Peck, 1998, Eisenhardt, 1989). Ces coûts sont d'autant plus élevés qu'ils peuvent, théoriquement, être assumés par un seul actionnaire, alors que bénéfices seront partagés entre tous (Rediker et Seth, 1995). Dans une firme «contrôlée par le management», où il n'existe pas d'actionnaires externes dominants, les cadres supérieurs posséderaient une plus grande capacité d'influence sur les choix de rémunération, et ces choix seraient davantage en leur faveur (Jensen et Meckling, 1976). En revanche, les firmes sous le contrôle des actionnaires seraient, selon la théorie de l'agence, plus motivés à exercer une surveillance étroite et auraient une plus grande capacité à faire varier la

rémunération globale de leurs cadres supérieurs en fonction de la performance de la firme que celles sous le contrôle du management (Gomez-Mejia, 1994; Tosi et Gomez-Méjia, 1989; Hambrick & Finkelstein, 1995; Gomez-Mejia, Tosi & Hinken, 1987). Les firmes dominées par un actionnaire auraient ainsi une plus grande capacité à aligner les intérêts de l'équipe de management avec ceux des actionnaires et à imposer une part plus grande de risque dans les contrats de rémunération octroyée à leurs dirigeants.

Sur le plan empirique, le rôle du contrôle financier dans la rémunération des dirigeants est très ambigu. Certaines études ont observé que la structure du capital avait une influence sur le pouvoir du CA (Rediker et Seth, 1995; Boyd, 1994) et le niveau de rémunération des dirigeants (Hambrick et Finkelstein, 1995; Werner et Tosi, 1995; Boyd, 1994). Par exemple, Cyert *et al.* (2002) ont récemment trouvé une relation négative entre la structure d'actionnariat et la présence de formes de rémunération contingente (actionnariat, options, bonis de rendement) destinées aux dirigeants. Dans les organisations où il existait un actionnaire externe dominant (plus de 5% des actions), les cadres supérieurs se voyaient significativement moins sujet à bénéficier de modes de rémunération incitative. Cette relation n'apparaît toutefois pas très consistante. Par exemple, ni Coyon & Peck (1998), ni Finkelstein & Hambrick (1989) n'ont observé une relation significative entre la structure d'actionnariat et la rémunération des dirigeants. D'autres recherches antérieures n'ont pas non plus observé d'association significative entre le niveau de contrôle de l'actionnariat par les membres CA et le salaire des dirigeants (Lambert *et al.*, 1993; Core *et al.* 1999). Le manque de consistance dans les études nous invite à poursuivre les recherches et à proposer l'hypothèse suivante :

H2a : Il existe une relation positive entre le fait qu'une entreprise soit cotée à la bourse et l'utilisation des régimes d'intéressement collectif chez les cadres supérieurs.

H2b : Il existe une relation positive entre le fait d'être coté à la bourse et la dispersion salariale au sein de l'organisation.

H3a : Il existe une relation négative entre le fait d'être une entreprise familiale et l'utilisation des régimes d'intéressement.

H3b : Il existe une relation négative entre le fait d'être une entreprise familiale et la dispersion salariale au sein de l'organisation.

H4a : Plus l'actionnaire majoritaire possède un pourcentage élevé d'actions et moins les régimes d'intéressement seront utilisés chez les cadres supérieurs.

H4b : Plus l'actionnaire majoritaire possède un pourcentage élevé d'actions et moins la dispersion salariale au sein de l'organisation sera grande.

MÉTHODOLOGIE

Pour vérifier ces hypothèses nous avons recueilli des données à l'aide d'un questionnaire auprès d'une population de vice-présidents ou directeurs des ressources humaines d'entreprises du secteur marchand non agricole (MNA au sens de l'INSEE) dans trois pays pendant l'année 1997. Nous partons du principe que les cadres supérieurs tels que le Vice-président RH connaît suffisamment la structure de gouvernance de son entreprise de même que la composition de la rémunération offerts aux cadres supérieurs de l'entreprise. L'enquête a permis de recueillir 602 questionnaires exploitables répartis de la façon suivante : Canada 252 (10 % des 2 500 premières entreprises); France 233 (9,3 % des 2 500 premières entreprises); Angleterre 117 (11,7 % des 1 000 premières entreprises).

Mesure et analyse des variables

Les variables indépendantes ont été regroupées en deux catégories : les variables liées à la structure de pouvoir de l'entreprise et les variables liées à la composition du conseil d'administration.

Structure du pouvoir : les répondants devaient indiquer si leur entreprise était *contrôlée par une famille*. Nous avons accordé la valeur 1 s'ils répondaient oui et la valeur 0 s'ils répondaient non. Nous avons demandé aux entreprises participantes si elles étaient *cotées en bourse*. Nous avons donné la valeur 1 si elles répondaient oui et la valeur 0 si elles répondaient non. Si les entreprises avaient répondu oui, nous leur demandions d'indiquer sur une échelle 0 à 100% le *pourcentage approximatif d'actions détenu par l'actionnaire principal*.

Composition du conseil d'administration : les répondants devaient indiquer la composition du Conseil d'Administration de l'entreprise pour laquelle ils travaillent. Pour ce faire, nous leur avons demandé d'indiquer *la proportion de membres extérieurs* sur le conseil d'administration de leur entreprise.

Les variables dépendantes au nombre de quatre couvrent principalement les dimensions contingentes de la rémunération, soit l'actionnariat, les options d'achat d'actions et la participation aux bénéficiers. Pour chacun de ces programmes, les répondants devaient indiquer le pourcentage de cadres supérieurs couverts par chacune de ces pratiques de rémunération. Cette proportion a été codée comme suit: 0 pour aucun cadres supérieurs couverts; 1 pour 1 à 33 % des cadres; 2 pour 34 % à 66 % et 3 pour plus de 66 % des cadres.

Dans le but d'évaluer la dispersion salariale au sein de l'entreprise, les répondants devaient préciser l'écart salarial relatif entre le salaire annuel le plus bas et le salaire du Président Directeur Général de l'entreprise (excluant les avantages divers et les options d'achat d'actions) qui existe au sein de l'entreprise. Cette échelle pouvait varier de 1/10 à 1/80.

Les variables de contrôle, soient la taille (nombre d'employés), le secteur d'activités (manufacturier vs service) et le pays de résidence de l'entreprise, ont été utilisées afin de neutraliser leur influence dans l'analyse de régression. Étant donné le niveau de variance élevé de la variable taille, nous avons décidé d'utiliser le logarithme de cette variable. Ces trois variables de contrôle ont souvent été identifiées dans d'autres études comparables comme ayant une influence significative sur les politiques de rémunération (Freeman et Kleiner, 1990; Tremblay *et al.*, 2003).

L'analyse de régression multiple avec la méthode d'entrée forcée (*enter*) a été utilisée sur chacune des politiques de rémunération afin d'évaluer la contribution de chaque catégorie de variables et de vérifier le bien-fondé ou non des hypothèses formulées. Les variables de contrôle ont été entrées en premier dans un seul bloc, suivies par la structure de pouvoir et la composition du conseil d'administration.

RÉSULTATS

Les résultats des analyses de corrélation au tableau 1 semblent indiquer qu'il n'existe pas de problème de multicollinéarité sérieux entre les variables indépendantes, exception faite du lien entre les entreprises cotées à la bourse et l'utilisation de programmes d'actionnariat et d'option d'achat d'actions. Afin de se conformer aux règles usuelles et d'éviter la tautologie, nous avons décidé d'exclure la variable «côté à la bourse», dans les équations de régression pour prédire les programmes d'actionnariat.

En ce qui concerne le rôle de la composition du conseil d'administration, nos hypothèses 1a et 1b ne se trouvent pas supportées. Comme le révèle les résultats présentés au tableau 2, la proportion de membres externes sur le conseil d'administration ne semble pas jouer un rôle significatif sur l'adoption des différentes pratiques de rémunération (actionnariat, options d'achat d'actions, participation aux bénéfices) et sur l'ampleur des écarts de salaire au sein de l'entreprise

En revanche, les résultats suggèrent que les mécanismes de gouvernance adoptés par les entreprises ont une influence sur les composantes de la rémunération des cadres supérieurs et sur la dispersion salariale. En effet, la structure de pouvoir des entreprises explique 3% de la variance pour la pratique d'actionnariat, 6,6% pour les options d'achat d'actions, 4,1% pour la participation aux bénéficiés et près de 7% en ce qui a trait à la dispersion salariale.

- À l'appui de notre hypothèse 2a, le pourcentage d'action détenu par l'actionnaire majoritaire apparaît jouer un rôle déterminant dans la composition des programmes de rémunération adressés aux cadres supérieurs. Nos résultats révèlent que l'utilisation des programmes d'actionnariat et d'option d'achat d'actions est moins fréquente dans les entreprises où il existe un actionnaire dominant ($\beta = -0,16$; $p < 0,05$; $\beta = -0,24$; $p < 0,01$), ce qui confirme en grande partie notre hypothèse 4a. Toutefois, cette relation n'est pas observée en ce qui a trait aux régimes de participation aux bénéficiés. En effet, la relation observée est inverse à l'hypothèse suggérée ($\beta = 0,22$; $p < 0,01$), ce qui ne permet pas de confirmer en totalité l'hypothèse 4a. Du côté de l'hypothèse 4b, les résultats supportent la relation suggérée. Il existerait une dispersion salariale plus faible chez les entreprises contrôlées par un actionnaire majoritaire possédant une proportion importante des actions ($\beta = -0,24$; $p < 0,01$).
- Les résultats relatifs à la cotation en bourse et à la gouvernance familiale de l'entreprise ne semblent pas en lien avec la composition de la rémunération des cadres supérieurs, ce qui infirme nos hypothèses 3 et 4.

Nos analyses révèlent toutefois que les variables de contrôle ont une influence significative sur la présence d'un certain nombre de pratiques de rémunération. En premier lieu, on observe que la taille des entreprises est liée positivement à la diffusion des programmes d'actionnariat ($\beta = 0,09$; $p < 0,05$) et d'option d'achat d'actions ($\beta = 0,20$; $p < 0,01$) chez les cadres supérieurs. Nos résultats révèlent toutefois que le secteur d'activité n'exerce pas d'influence significative sur les pratiques de rémunération étudiées. En second lieu, les analyses révèlent que le pays au sein duquel est exploitée l'entreprise joue un rôle sur certaines des pratiques de rémunération. On observe que les entreprises du Royaume-Uni diffusent davantage l'actionnariat que les entreprises françaises ($\beta = 0,27$; $p < 0,01$), tandis que les entreprises canadiennes auraient une moins forte propension que les entreprises françaises à associer leurs cadres supérieurs à des plans de participations aux bénéficiés ($\beta = -0,27$; $p < 0,01$).

DISCUSSION

L'objectif de cette étude était d'examiner le rôle des mécanismes de gouvernance dans la composition de la rémunération des cadres supérieurs. Nos résultats ont permis de mettre en évidence l'influence déterminante du contrôle de l'actionnariat dans la détermination des contrats de rémunération adressés aux cadres supérieurs. Plus l'actionnaire majoritaire possède un pourcentage élevé d'actions dans l'entreprise et moins cette organisation a tendance à offrir des programmes d'actionnariat et d'options d'achat d'action à leurs cadres supérieurs. Ces résultats appuient la théorie de l'agence et plusieurs études empiriques antérieures (Hambrick et Finkelstein, 1995; Werner et Tosi, 1995; Boyd, 1994; Cyert *et al.* 2002). Lorsque l'actionnariat de l'entreprise est dilué ou dispersé entre les mains de plusieurs petits actionnaires, le contrôle «managérial» devient dominant. Dans ce cas, les petits actionnaires n'ont ni la motivation, ni la capacité d'exercer une surveillance personnelle étroite sur la performance des gestionnaires (Tosi et Gomez-Mejia, 1989). Afin de limiter les conséquences des divergences d'intérêts entre les actionnaires et les gestionnaires, et du déséquilibre de forces en faveur des dirigeants, les actionnaires se voient forcés d'offrir à leurs dirigeants différents programmes d'actionnariat afin d'orienter les comportements des gestionnaires et de s'assurer que ceux-ci veilleront au bien-être économique des détenteurs d'actions. À l'opposé, lorsqu'on est en présence d'un actionnaire majoritaire, les différents programmes d'actionnariat sont perçus comme étant moins nécessaires pour contrôler les comportements des gestionnaires. Les problèmes d'agence peuvent alors être résolus par d'autres mécanismes de contrôle que l'actionnariat (Jensen et Meckling, 1976). Un actionnaire fortement majoritaire serait un moyen suffisant pour exercer une pression ou un contrôle hiérarchique sur les gestionnaires pour aligner leurs comportements et décisions sur les intérêts et les préférences des principaux actionnaires de la firme. De plus, un actionnaire dominant, seul ou en coalition, pourra plus facilement recourir au congédiement à titre de mécanisme punitif. Finalement, pour des raisons politiques liées au partage du pouvoir, l'actionnaire majoritaire est probablement peu intéressé à octroyer une part importante d'actionnariat à son équipe de management. En effet, Beatty et Zajac (1994) suggèrent qu'un transfert important des actions parmi les cadres supérieurs pourrait risquer de leur conférer des sièges au sein du CA et, par voie de conséquence, d'influencer l'équilibre des forces entre les membres internes et externes au sein du CA.

Toutefois, les arguments que l'on vient d'évoquer ne tiennent pas en ce qui regarde les programmes de participation aux bénéfices. Nous avons observé, contrairement aux programmes d'actionnariat, l'existence d'une relation positive entre le contrôle de l'actionnariat et la diffusion du partage des bénéfices chez les

cadres supérieurs. Nos résultats suggèrent que les entreprises dominées par un actionnaire important cherchent à résoudre les problèmes potentiels d'agence par l'implantation de programmes de participation aux bénéfices. Ce type de programme permet de répondre à deux exigences. Premièrement, ce plan permet à l'actionnaire majoritaire de conserver son pouvoir financier et politique au sein de l'entreprise, de renforcer sa situation dominante et de s'approprier de la rente lorsque le rendement des actions augmente. Deuxièmement, la présence d'un plan de partage des bénéfices permet à l'organisation d'offrir aux candidats potentiels ou à son équipe de management une enveloppe de rémunération globale attrayante et un incitatif monétaire suffisamment motivant en vue de réduire les divergences d'intérêt potentiels. La théorie de l'agence permet encore une fois d'expliquer en partie pourquoi un actionnaire dominant a intérêt à introduire un programme de partage des bénéfices. Si on admet que la rentabilité d'une organisation dépend dans une large mesure de la qualité des décisions des cadres supérieurs, leurs actions devraient avoir un effet positif sur les bénéfices de l'organisation. Le partage d'une part importante des bénéfices devait donc motiver les dirigeants à prendre les meilleures décisions et d'adopter les comportements les plus judicieux pour accroître la profitabilité de la firme. Par conséquent, la mise en place de d'autres mécanismes de contrôle est moins nécessaire puisqu'il est dans l'intérêt des cadres de performer davantage étant donné qu'ils toucheront eux aussi une partie des bénéfices (Jensen et Meckling, 1976). Il est également dans l'intérêt des actionnaires que les cadres supérieurs soient motivés à livrer des bénéfices, car la plus grande partie de l'accroissement des profits leur reviendra d'emblée par le biais de la valorisation de leurs actions.

Un autre résultat intéressant de notre recherche est que la structure d'actionnariat exerce une influence négative sur la dispersion salariale. Dans les entreprises où il existe un actionnaire dominant, les écarts de salaire entre les hauts et les bas salariés sont plus faibles que celles où le contrôle est exercé par le management. Dans les entreprises où l'actionnariat est dispersé, les cadres supérieurs possèdent un plus grand pouvoir décisionnel et une plus forte influence sur la détermination de leur contrat de rémunération. Ce pouvoir, ils l'exercent généralement par l'intermédiaire des membres du conseil d'administration ou des comités de rémunération. Suivant la théorie de l'agence, en raison de leur position dominante, les cadres dirigeants peuvent recourir à leur pouvoir de contrôle pour s'accaparer une plus grande partie de la rente qui, autrement, irait aux actionnaires. Ils peuvent aussi utiliser leur position de pouvoir pour s'octroyer des niveaux de rémunération et des augmentations de salaire proportionnellement plus élevés que les autres acteurs internes ou groupes d'employés. Par exemple, nombre d'études ont montré que les salaires des dirigeants étaient reliés principalement à la taille, et que leur rémunération variait

très faiblement avec la performance organisationnelle. La capacité des hauts dirigeants à forcer leur employeur à partager la rente de la firme et à déterminer leur rémunération sur des comparaisons sociales à leur faveur explique sans doute pourquoi les écarts de salaire à l'interne se révèlent significativement plus élevés dans les firmes avec un actionnariat dispersé. À l'inverse, lorsqu'il existe un actionnaire dominant, les actionnaires ou leurs représentants peuvent exercer un plus grand contrôle sur les niveaux de salaire octroyés à leurs cadres supérieurs et instaurer une surveillance plus étroite sur l'équité interne et sur le partage de la rente entre les différents groupes d'acteurs au sein de la firme.

Nos résultats révèlent par ailleurs que la composition du conseil d'administration ne semble pas exercer une influence significative sur la rémunération des cadres supérieurs. Le faible rôle de la composition du CA, évalué par la proportion du nombre d'administrateurs externes, avait été aussi confirmé par les études antérieures (Coyon & Peck, 1998 ; Kole, 1997 ; Westphal & Zajac, 1995). Cela suggère que la proportion d'administrateurs externes ne soit pas un mécanisme de contrôle pertinent ou encore efficace en regard de la détermination de la rémunération des dirigeants. D'autres mécanismes liés aux régies d'entreprise sont probablement plus pertinents. La littérature sur les mécanismes de gouvernance ont montré que les comités de rémunération (Coyon & Peck, 1998 ; Cyert *et al.*, 2002), la capacité des dirigeants de nommer les administrateurs externes, la dualité de rôle des dirigeants sur les CA (Coyon & Peck, 1998 ; Boyd, 1994 ; Cyert *et al.*, 2002 ; Westphal & Zajac, 1995), la proportion d'actions détenues par les membres externes du conseil (Westphal et Zajac, 1995 ; Beatty & Zajac, 1994) et le degré de similarité entre les membres externes et internes (Westphal et Zajac, 1995) seraient susceptibles de contribuer à mieux expliquer les contrats de rémunération octroyés aux cadres dirigeants.

Enfin, il est intéressant de constater que la taille des entreprises milite en faveur de l'utilisation des différents programmes d'actionnariat. Les grandes entreprises chercheraient donc à compenser une absence de contrôle par des mécanismes de rémunération. Il faut considérer le fait que les grandes entreprises font souvent face à un actionnariat dilué, ce qui expliquerait en partie la relation observée. Nos résultats montrent par ailleurs que l'origine des entreprises exerce une influence sur les modes de rémunération. Les entreprises anglaises feraient plus grand usage des programmes d'actionnariat que les entreprises françaises, tandis que les entreprises canadiennes seraient moins portées que les entreprises françaises à partager une partie de leurs bénéfices avec leurs cadres supérieurs. Sans doute qu'il faut voir dans ces résultats l'influence ou le poids des facteurs institutionnels. Les programmes d'intéressement ont été institutionnalisés en France par une législation qui a force légale, ce qui n'est pas le cas pour le

Royaume Uni et le Canada. Par conséquent, les entreprises françaises voient moins l'intérêt que les entreprises anglaises de recourir à l'actionnariat pour aligner les comportements de leurs gestionnaires, les régimes d'intéressement jouant ce rôle. Quant à la propension moins grande des entreprises canadiennes à utiliser les programmes d'actionnariat et le partage des bénéfices, sans doute que l'explication la plus plausible réside dans leur faible taille. Dans les entreprises de moindre taille, les problèmes d'agence n'ont pas la même envergure, la mise en place de régimes incitatifs est par conséquent moins nécessaire. Bien que l'influence de l'origine des entreprises n'était pas l'objet principal de cet article, nos résultats mettent en évidence la pertinence de mettre en lumière les facteurs institutionnels (politiques, économiques, réglementaires) propres à chacun des pays si nous désirons mieux comprendre le rôle des mécanismes de gouvernance lorsque la perspective d'analyse est déplacée sur le plan international.

CONCLUSION

Les mécanismes de gouvernance font de plus en plus l'objet d'une attention particulière de la part des chercheurs et du public en général. Parmi les mécanismes de gouvernance étudiés, la structure du pouvoir semble être déterminante dans la composition de la rémunération des cadres supérieurs. Le pourcentage d'actions détenu par l'actionnaire majoritaire joue un rôle de premier plan dans la rémunération des cadres. L'actionnaire majoritaire chercherait à éviter la dilution de son capital action et à maintenir l'équilibre des forces externes et internes au sein du CA et à contrôler les comportements des gestionnaires, pour ce faire il semble avoir une plus grande préférence pour les régimes de participation aux bénéfices au lieu des programmes d'actionnariat. La dispersion moins grande des salaires au sein des entreprises contrôlées par un actionnaire dominant suggère que ces entreprises possèdent une plus forte capacité à veiller à l'existence d'une plus grande justice sociale au sein de l'entreprise et à mieux contrôler les niveaux de salaire de leurs dirigeants.

L'intérêt de ces résultats doit cependant être relativisé en raison des limites de la recherche. Il faut tout d'abord noter que l'échantillon n'est pas représentatif de toutes les entreprises du secteur marchand non agricole de chacun des pays. Le taux de réponse se situe en moyenne à 10% dans chacun des pays étudiés. Ce taux ne peut garantir une représentativité satisfaisante, même si un sondage auprès des non-répondants nous a montré que leur refus était motivé par une question de temps et non par une question de secret ou de désintérêt. Il faut également noter que nous n'avons interrogé qu'un seul répondant par entreprise, ce qui peut biaiser certaines réponses; même si nous avons veillé à ce qu'il s'agisse

toujours soit du directeur des ressources humaines soit du responsable de la rémunération.

En termes de prolongement, il serait intéressant de tester le modèle sur chacun des pays afin de voir si les mécanismes de gouvernance exercent le même effet pour chacun d'eux. Il serait également souhaitable de confronter ces différents mécanismes de gouvernance avec d'autres plus près des employés tels que la présence plus ou moins marquée d'un syndicat. À cet effet, il faudrait que l'étude puisse être réalisée auprès des salariés plutôt que cadres supérieurs. Enfin, l'ajout de d'autres particularités à l'égard de la composition du conseil d'administration telles que la dualité de représentation et le pouvoir du comité de rémunération serait susceptible de fournir un complément d'information intéressant.

Tableau 1 : Table de corrélations

Variables	Moy.	Écart type	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1 Actionnariat	1,27	,67	1												
2 Option d'achat	1,36	,75	,38**	1											
3 Part. aux bénéfices	1,70	,95	,09*	,06	1										
4 Dispersion salariale	18,49	16	,09*	,07	,04	1									
5 Taille	2,78	,66	,16**	,23**	,19**	,10*	1								
6 Secteur	0,40	,49	,03	-,03	,04	,06	-,04	1							
7 Angleterre	0,19	,39	,29**	,09*	,02	,01	,25**	-,06	1						
8 Canada	0,42	,49	-,14**	-,09*	-,26**	-,01	-,44**	,14**	-,42**	1					
9 France	0,39	,49	-,10*	,02	,24**	,00	,25**	-,10*	-,39**	-,67**	1				
10 Cotée en bourse	0,34	,47	,24**	,43**	,05	,17**	,21**	-,10*	,07	-,13**	,08*	1			
11 Entreprise familiale	0,05	,23	-,02	-,07	-,01	-,04	,04	,14**	-,12	-,06	,15**	-,03	1		
12 % d'actions	42,6	31	-,23**	-,27**	,16*	-,23**	-,13	,19**	-,28**	,18*	,06	-,34**	,14*	1	
13 % membres externes	38,2	36	,05	,14**	,04	,01	,17**	,03	-,21**	-,07	,28**	,29**	,15**	-,12	1

* $p \leq 0,05$; ** $p \leq 0,01$

Tableau 2 :Analyse de régression entre les mécanismes de gouvernance et les politiques de rémunération des cadres supérieurs

Variables indépendantes	Actionnariat		Options d'achat d'actions		Participation aux bénéfiques		Dispersion salariale	
	β	ΔR^2	β	ΔR^2	β	ΔR^2	β	ΔR^2
Variables de contrôle								
Size	,09*		,20**		,11		,10	
Sector	,04		,01		,05		,11	
Angleterre ¹	,27***		,07		-,06		-,08	
Canada	,01		-,06		-,27**		,04	
ΔR^2 Bloc 1		,096**		,054*		,092**		,015
Mécanismes de gouvernance								
Structure du pouvoir								
Cotée en bourse	-----	-----	-----	-----	,08		,11	
Entreprise familiale	-,08		-,06		,00		-,04	
% d'actions détenu par l'actionnaire majoritaire	-,16*		-,24**		,22**		-,24**	
ΔR^2 Bloc 2		,030*		,066**		,041*		,069*
Composition du C.A.								
% de membres externes sur le C.A.	,05		,06		,00		-,09	
ΔR^2 Bloc 3		,002		,003		,000		,006
Ensemble du modèle		,128**		,123**		,133**		,090*

* $p \leq 0,05$; ** $p \leq 0,01$; *** $p \leq 0,001$

1 La France a été exclue du modèle de régression afin d'agir comme groupe de comparaison.

RÉFÉRENCES

- Balkin B.** et **Gomez-Mejia, L.R** (1988), « Matching compensation and Organizational strategies », *Strategic Management Journal*, 11, 153-169.
- Beatty, R., Zajac, E.** (1994). " Managerial incentives, monitoring and risk bearing: A study of executive compensation, ownership, and board structure in initial public offerings ", *Administrative Science Quarterly*, " , 39, 2, 313-335.
- Boyd, B.K.** (1994). " Board control and CEO compensation". *Strategic Management Journal*, 15, 335-344.
- Canyon, M.J., Peck, S.I.**(1988). "Board control, remuneration committees, and top management compensation", *Academy of Management Journal*, 41, 146-157.
- Core, J.E.; Holthausen, R.W. & Larcker, D.F.**, (1999), "Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance", *Journal of Financial Economics*, 51, 3, 371-407.
- Cyert, R., Kang, S., Kumar, P.** (2002). " Corporate governance, takeovers, and top-management compensation: Theory and evidence ", *Management Science*, 48, 4, 453-463.
- Delacroix, J. et Saudagaran, S.M.** (1991) "Munificent Compensation as Disincentives : the Case of American CEO », *Human Relations*, 44, 7, 665-679.
- Eisenhardt, K.** (1989). " Agency theory: An assessment and review". *Academy of Management Review*, 14, 57-74.
- Fama, E., Jensen, M.**, (1983). "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Finkelstein, S., Hambrick, D.C.**, (1989) "Chief executive compensation: A study of the interaction of markets and political processes", *Strategic Management Journal*, 10, 121-134.
- Freeman, R.B. & Kleiner, M.M** (1990), "The Impact of New Unionization on Wages and Working Conditions", *Journal of Labor Economics*, 8, 1, 8-25.
- Gomez-Mejia, L., Tosi, H.,Hinkin, T.** (1987). " Managerial control, performance, and executive compensation", *Academy of Management Journal*, 30, 51-70.
- Hill, C. & Phan, P** (1991), "CEO Tenure as a determinant of CEO pay", *Academy of Management Journal*, 34. 707-717.
- Jensen, M., Meckling, W.** (1976) " Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 3, 305-350.
- Jensen, M. & Murphy, K.** (1990), "Performance pay and top management incentives" *Journal of Political Economy*, 98. 225-264.
- Hambrick, D. et Finkelstein, D.**, (1995) " The effects of ownership structure on conditions at the top: the case of CEO pay raises", *Strategic Management Journal*, 16, 1, 175-193.
- Kerr, J., Bettis, R.** (1987). " Boards of directors, top management compensation, and shareholder returns ", *Academy of Management Journal*, 30, 4, 645-664.
- Kole, S.** (1997). " The complexity of compensation contracts ", *Journal of Financial Economics*, 43, 79-104.
- Lambert, R., Larcker, D., Weigelt, K.** (1993). " The structure of organizational incentives". *Administrative Science Quarterly*, 38, 438-461.

- Magnan, M., St-Onge, S., Calloch, Y.**, "Power games", *Ivey business journal*, 1999, 63, 3, 38-43.
- Rediker, J. et Seth, A.**, (1995) "Board of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms », *Strategic Management Journal*, 6, 85-99.
- The Conference Board, (1996) " Top Executive Compensation: United States, United Kingdom, and Canada, Research Report Number 1155-96-RR.
- Tosi, H., Gomez-Mejia, L.R.**,(1989) "The decoupling of CEO pay and performance: An agency theory perspective", *Administrative Science Quarterly*, 34, 169-189.
- Tosi, H. Katz, J., Gomez-Mejia, L.** (1997) " Disaggregating the agency contract: The effects of monitoring, incentive alignment, and term in office on agent decision making". *Academy of Management Journal*, 40, 584-602.
- Tosi, H, R. Gomez-Mejia, L.R.** (1994). "CEO compensation monitoring and firm performance", *Academy of Management Journal*, 37, 4, 1002-1016.
- Tosi, H.R., Gomez-Mejia, L.R., Hinkin, T.R.**, (1987). "When the cat is away, the mice will play: Managerial control, performance and executive compensation", dans D.B. Balkin et L.R. Gomez-Mejia (eds), *New perspectives on compensation*, Prentice-Hall, 309-314.
- Tremblay, M. Côté, J., Balkin, D.** (2003). " Explaining sales pay strategy using agency, transaction cost and resource dependence theories", *Journal of Management Studies*, 40, 7, 1651-1682
- Werner, S., Tosi, H.L.**, "Other people's money: The effects of ownership on compensation strategy and managerial pay", *Academy of management journal*, 1995, 38, 6, 1672-1691.
- Westphal, J., Zajac, E.** (1995) " Who shall govern? CEO/Boar power, demographic similarity, and new director selection ", *Administrative Science Quarterly*, 40, 1, 60-83
- Westphal, J., Zajac, E.** (1994) " Substance and symbolism in CEOs long term incentive plans ". *Administrative Science Quarterly*, 39, 367-391.
- Zajac, E.J., Westphal, J.D.**, (1995) "Accounting for the explanations of CEO compensation: Substance and symbolism", *Administrative Science Quarterly*, 40, 283-308.