Étude de l'UQAM sur la rémunération des dirigeants pour le compte de l'APÉIQ

Les systèmes de rémunération, en raison de leur importance en ce qui concerne les budgets d'exploitation de certaines organisations (10% à 50%) et de leur influence sur les attitudes et les comportements au travail, sont souvent considérés comme des leviers essentiels à la mobilisation et à la productivité de la main-d'uvre et, par conséquent, à la performance organisationnelle. La rémunération, en raison de ses effets potentiels directs et indirects sur lorganisation, est aujourd'hui considérée comme une activité de la gestion des ressources humaines d'importance stratégique (Gomez-Mejia et Balkin, 1992).

De toutes les catégories de salariés, les hauts dirigeants sont sûrement ceux dont la rémunération a été lobjet des plus grands débats. Les salaires faramineux qui leur sont offerts ont dabord éveillé lintérêt des médias et par la suite celui des chercheurs. Plusieurs critiques ont été formulées à leffet que des salaires très élevés étaient octroyés à des hauts dirigeants par des entreprises qui ne dégageaient pas de profit. On estime même que leur rémunération viole les règles de la justice sociale et que leur salaire constitue des parachutes dorés déguisés (Delacroix et Saudagaran, 1991). À titre dexemple, Michael Ovitz fut embauché par Michael Eisner pour occuper le poste de président de Disney. Après moins de deux ans, il fut remercié. Sa prime de départ, 38,9 millions U.S. plus trois millions doptions dachat dactions négociables dici lan 2002, a été estimée à 190 millions canadiens, ce qui nest pas trop mal pour 14 mois de travail (West Hawk Group, 1998). Lorsque lon compare le salaire moyen des dirigeants avec celui de lensemble des travailleurs, on remarque quil est de 120 fois supérieur aux États-Unis, 36 fois au Canada, 33 fois au Royaume-Uni, 31 fois en Allemagne et 16 fois au Japon (West Hawk Group, 1998).

Des réformes législatives importantes ont été adoptées dernièrement par le gouvernement américain pour contrôler davantage la rémunération des hauts dirigeants. Parmi ces réformes ont retrouve : 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 dachat dactions. Au Canada, la Ontario Securities Commission (OSC) a introduit des mécanismes de divulgation de linformation relative aux salaires des hauts dirigeants qui sont similaires à ceux adoptés aux États-Unis. La plupart des autres provinces ainsi quIndustrie Canada ont emboîté le pas. Les entreprises doivent désormais divulguer les composantes de la rémunération de leur dirigeant ainsi que les critères et facteurs qui ont permis den déterminer le niveau (Conference Board, 1996).

Ces différentes législations sont le fruit dun débat important concernant lexistence ou non dun lien entre la rémunération des hauts dirigeants et la performance des entreprises. Les entreprises ont souvent été fortement critiquées de ne pas relier les politiques de rémunération des hauts dirigeants avec les stratégies et les objectifs corporatifs. Les actionnaires sont de plus en plus concernés par les hauts salaires octroyés et par labsence dimputabilité des dirigeants à légard de la performance corporative (Conference Board, 1996). Les résultats des différentes recherches nont pas, jusquà présent, établi dévidence empirique qui permet de lier la rémunération des hauts dirigeants à la performance de la firme. Parmi les études qui ont trouvé un lien, celui-ci a rarement dépassé 10%. Il doit donc exister dautres facteurs qui permettent dexpliquer le salaire des hauts dirigeants.

Dans ce document de travail, nous allons tenter de dresser un portrait sommaire des déterminants du salaire des hauts dirigeants pour être en mesure, par la suite, de faire le point sur le niveau et la composition de leur rémunération.

VARIABLES ÉCONOMIQUES

Plusieurs recherches ont démontré l'existence d'un lien entre le niveau et la composition de la rémunération et des variables économiques telles que la taille et la profitabilité de la firme. Les résultats des recherches tendent à démontrer que la rémunération des dirigeants est plus reliée à la taille qu'à la profitabilité de la firme, et plus reliée à la valeur des actions qu'à des mesures comptables.

Profitabilité de la firme et rémunération:

Il semble que les organisations qui ont des profits comptables élevés (Deckop, 1988), une croissance des ventes (Baker, Jensen et Murphy, 1988) et une croissance de l'avoir des actionnaires (Baker et al., 1988) offrent des salaires plus élevés à leur dirigeant. Cependant, létude de Benston (1985) n'a pu établir aucun lien entre la performance financière des entreprises et la rémunération directe des dirigeants. La mesure de performance utilisée pour cette étude était le retour sur les actions.

Finkelstein et Hambrick (1989) ont constaté que dans l'industrie du loisir, la performance financière de l'entreprise avait une influence sur le boni du dirigeant, mais non sur le salaire de base. Fisher et Govinradajan (1992) ont observé les mêmes résultats auprès des dirigeants de centre de profit de grandes firmes.

Une étude de Gerhart et Milkovich (1990) a démontré que la composition de la rémunération était liée à la performance. Les auteurs ont établi qu'une augmentation de 1 point du retour sur les actifs (ROA) avait pour conséquence d'accroître le salaire de base de 0.2% (142$), le mixte bonis/salaire de 0.5% (355$) et daugmenter de 0,006 les probabilités dêtre éligible à des incitatifs à long terme. Une croissance des ventes de 1% est associée à une augmentation du salaire de base de 0,1% (71$) et dune augmentation du ratio « bonis/salaire de base » de 1,6% (1 138$). Toutefois cette augmentation des ventes réduit de 0,031 les probabilités dêtre éligible aux incitatifs à long terme.

Pour sa part, Léonard (1990) a observé le bienfait des indicatifs à long terme, c'est-à-dire que les entreprises offrant ce type de plan présentent une augmentation plus importante du retour sur l'avoir des actionnaires(ROE).

Les résultats de lenquête réalisée par William M. Mercer Incorporated pour The Wall Street Journal (1999), auprès de 350 grandes entreprises américaines, montrent que laccroissement de la rémunération médiane (salaire et bonis annuels) chez les hauts dirigeants est similaire à celui de laccroissement des profits (5,2% vs 5%). Toutefois, dans le passé, cette correspondance était beaucoup moins évidente. Le tableau suivant donne un aperçu historique de cette correspondance.

Tableau 1. Comparaison entre la croissance de la rémunération et celle des profits au cours des 10 dernières années (pourcentage daugmentation)

Année	Dirigeants	Autres employés	Profits corporatifs
1989	8,0%	5,3%	-4,2%
1990	6,7%	5,4%	-8,0%
1991	3,9%	5,2%	-15,1%
1992	8,1%	4,9%	22,8%
1993	8,1%	4,5%	18,9%
1994	11,4%	4,2%	28,5%
1995	10,4%	4,2%	14,2%
1996	5,2%	4,0%	11,0%
1997	11,7%	4,2%	8,9%
1998	5,2%	4,2%	5,0%

(Source : William M. Mercer Incorporated, 1999)

Dans le passé, des disparités importantes ont été observées. Lors de certaines années, la rémunération des hauts dirigeants est nettement supérieure aux profits des entreprises (ex : 1989, 1990, 1991), alors quà dautres moments, elle est nettement inférieure (ex : 1992, 1993, 1994). Lorsque lon compare la rémunération de hauts dirigeants à celle des autres employés, on observe quelle est, de façon générale, significativement supérieure.

Les résultats chez les entreprises ayant adopté un plan de rémunération basé sur la performance montrent, au cours des dernières années, une grande correspondance entre laccroissement du salaire des hauts dirigeants et le « total shareholder return » (TSR). En 1998, alors que la variation du TSR était de 4,3%, celle du salaire des hauts dirigeants était comparable (3,1%). En 1997, une similarité comparable était observée (TSR : 29,7%; salaire : 29,2%).

Les résultats par secteur dactivité montrent que cette correspondance nest pas homogène dun secteur à lautre. Le tableau 2 montre que la relation entre la croissance de la rémunération des hauts dirigeants et

celle du revenu net des entreprises est plus étroite dans le secteur industriel (7,7% vs. 8,4%) que dans le secteur de lénergie (-11,3% vs -73,0%).

Tableau 2. Comparaison entre la croissance annuelle de la rémunération des dirigeants et le revenu net des entreprise par secteur dactivité en 1998 (pourcentage par secteur)

Industrie	Rémunération	Revenu net
Matériaux de base	-7,2%	-16,4%
Cyclique	9,4%	17,0%
Énergie	-11,3%	-73,0%
Financier	1,6%	5,5%
Industriel	7,7%	8,4%
Non-cyclique	19,4%	5,0%
Technologie	-2,2%	-5,6%
Utilités	12,5%	8,3%

(Source : William M. Mercer Incorporated, 1999)

Dans le secteur financier, cette comparaison est à lavantage de lentreprise (5,5%) et non des dirigeants (1,6%). La croissance des revues nets des institutions financières est donc 3,5 fois plus importante que celle des salaires de leur dirigeant. Dans le secteur de la technologie et des utilités la relation est inverse, les salaires ayant progressé plus rapidement que les revenus.

En résumé, les résultats des différentes recherches sur le lien entre la rémunération des dirigeants et la performance corporative ne savèrent pas très concluants. Il se peut que chaque forme de rémunération ait ses propres déterminants et que le type de rémunération et le choix des mesures de performance financières étudiées aient un effet important dans cette relation. Il est donc possible que le lien entre le salaire de base et la performance financière soit faible, alors quil est plus présent lorsquil sagit des bonis et de la rémunération totale.

Taille de la firme et rémunération:

Il ressort des recherches qu'il existe un lien positif entre la taille des organisations et la rémunération des hauts dirigeants. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette relation. Tout d'abord, les grandes entreprises sont plus complexes et, par conséquent, demandent une plus grande expertise des gens qui y travaillent. Ces entreprises offriraient donc des salaires plus élevés afin d'attirer les meilleurs éléments.

Ensuite, les grandes firmes ont généralement accès à des ressources financières plus importantes que les PME. Elles sont donc en mesure de payer leur dirigeant à un salaire plus élevé (O'Reilly et al., 1988; Finkelstein et Hambrick, 1989).

En troisième lieu, les entreprises de grande taille ont plus de niveaux hiérarchiques, et comme elles tentent de conserver un différentiel de rémunération équitable entre les niveaux hiérarchiques, ces firmes doivent payer plus leur dirigeant. Autrement dit, la rémunération des hauts dirigeants serait, en partie, déterminée par la hiérarchie interne de l'organisation.

Il est à noter que l'écart entre le management et les actionnaires s'accroît avec la taille de l'organisation. Il est donc plus difficile, pour les actionnaires d'une grande entreprise, de contester la rémunération du dirigeant. Ce dernier à donc plus d'autonomie dans les firmes de grande taille (Fizel et Louie, 1990)

Létude du Conference Board (1998), réalisée auprès de 1,711 entreprises américaines, suggère une relation entre la taille des organisations et le salaire des dirigeants. Lorsque lon catégorise les entreprises en fonction de leur taille (chiffre daffaire), on observe des différences considérables à légard du salaire des dirigeants (tableau 3). Les petites entreprises qui ont un faible chiffre daffaire octroient une rémunération totale à leur dirigeants de deux à quatre fois plus faible que les grandes entreprises qui ont un chiffre daffaire élevé.

Tableau 3. Rémunération des dirigeants en **milliers de dollars U.S**. par secteur dactivité et selon le chiffre daffaires des entreprises

Rémunération totale	Salaire de base	% de bonis par rapport au salaire de base

Faible	Médiane	Élevé	Faible	Médiane	Élevé	Faible	Médiane	Élevé	
Bancaire commerciale	553	833	1 891	280	446	668	54%	73%	104%
Manufacturier	525	886	1 616	304	459	684	54%	69%	88%
Assurance	630	1 275	2 242	389	551	839	57%	72%	97%
Services non financier	409	846	1 440	300	415	600	68%	100%	133%
Utilités	571	908	1 260	355	470	598	54%	59%	64%
Ventes au détail	383	600	1 231	276	414	588	62%	70%	84%

(Source : Conference Board, 1998)

Il est important de remarquer que le pourcentage de bonis varie considérablement avec laugmentation du chiffre daffaires des entreprises américaines. Plus les entreprises ont un chiffre daffaires élevé, et plus elles utilisent un pourcentage de bonis élevé dans lenveloppe de rémunération de leur dirigeant. De plus, les différences de pourcentage de bonis sont beaucoup plus élevées chez les grandes entreprises que chez les petites, ce qui signifie quil y a peu de différence au niveau du salaire de base, mais beaucoup au niveau de la rémunération totale. On peut faire le même constat entre les secteurs dactivité. En effet, il y a peu de différences en termes de salaire de base, mais beaucoup à légard des bonis et, par conséquent, de la rémunération totale.

Effet modérateur du contrôle de la firme:

La structure de pouvoir de l'entreprise peut influencer la relation entre la performance organisationnelle, la taille et la rémunération.

Dans le cas d'une firme où les actionnaires ont un contrôle élevé, l'objectif dans la détermination de la rémunération du dirigeant est de l'aligner à la performance financière. Cependant, dans le cas d'une firme contrôlée par le management, les choix en matière de rémunération tendent à avantager les cadres supérieurs (Jensen et Meckling, 1976). Ainsi, la relation entre le salaire et la performance est

plus forte dans les entreprises contrôlées par les actionnaires (Kroll et al., 1990; Tosi et Gomez-Mejia, 1989).

Les firmes sous le contrôle des actionnaires ont aussi pour particularité d'accorder un pourcentage à risque de la rémunération totale plus élevé que dans les firmes contrôlées par la direction (Tosi et Gomez-Méjia, 1989).

De plus, Wade, O'Reilley et Chandratat (1990) ont remarqué que les parachutes dorés étaient plus souvent liés à des mesures financières dans les entreprises contrôlées par les actionnaires. Dans les firmes sous contrôle managérial, l'adoption de ce type de plan est fait en fonction de considérations sociales.

VARIABLES INDIVIDUELLES

Plusieurs chercheurs ont tenté d'identifier des caractéristiques personnelles des hauts dirigeants comme étant des déterminants potentiels de leur rémunération. Ainsi, les caractéristiques socio-démographiques et l'expérience passée du haut dirigeant peuvent expliquer, en partie, la composition et le niveau de rémunération qui lui sont offerts. À cet effet, Léonard (1990) a observé que les caractéristiques du capital humain ne contribueraient à expliquer que 1,1% de la variance salariale.

Ancienneté:

Gomez-Mejia et ses collègues (1987) ont trouvé, pour leur part, qu'il existait une relation entre l'ancienneté et la rémunération. Leur découverte a été confirmée par O'Reilly et al. (1988) qui ont observé que les dirigeants recrutés à l'externe, et par conséquent comptant moins d'années d'ancienneté au sein de l'organisation, gagnaient un salaire plus élevé que les dirigeants recrutés à l'interne. Cette relation s'expliquerait du fait que les entreprises doivent débourser une prime plus importante pour attirer les candidats venant de l'extérieur.

Toujours par rapport à l'ancienneté, O'Reilley et al. (1990) ont démontré que les salaires des hauts dirigeants étaient plus élevés lorsqu'ils comptaient plus d'années d'ancienneté que les membres du CA.

Scolarité, âge et expérience:

Les travaux de certains auteurs ont permis d'établir que les années de scolarité et les années d'expérience sur le marché du travail déterminent une bonne partie de la variance des niveaux de salaire (Mincer, 1975; Fisher et Govindarajan, 1992).

L'étude de Fisher et Govindarajan (1992) montre que l'âge, l'expérience dans l'emploi et l'expérience dans la firme sont liés à la rémunération des hauts dirigeants. En effet, l'âge était statistiquement relié au ratio du boni. Les années dexpérience du dirigeant ninfluenceraient pas seulement la valeur de son capitale humain, mais également sont pouvoir politique. Cela s'explique du fait qu'un accroissement des variables d'expérience peut entraîner une hausse du pouvoir et de l'influence du dirigeant sur les décideurs, les actionnaires ou les membres du CA.

Pour leur part, Finkelstein et Hambrick (1989) ont démontré que le type d'expérience n'avait pas d'influence sur le salaire de base, mais pouvait contribuer à fixer l'ampleur des bonis. En ce qui concerne l'âge, les auteurs ont observé que cette variable avait un effet sur la rémunération même lorsque l'expérience était contrôlée. Autrement dit, même à expérience égale, les dirigeants les plus âgés ont tendance à avoir des salaires plus élevés. Par contre, cette relation entre l'âge et la rémunération monétaire n'est vraie que jusqu'à un certain point. En effet, les auteurs remarquent que la rémunération monétaire décline passée un certain âge. Une explication possible de ce phénomène est qu'à un certain moment de leur vie, les préférences des dirigeants changent pour d'autres formes de rémunération.

ACTIONNARIAT ET CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les différentes recherches qui ont utilisé la rémunération pour relier les intérêts des hauts dirigeants à ceux des actionnaires ont échoué dans leur tentative de procurer une forte évidence confirmatoire à la théorie de l'agence. Cette dernière s'appuie sur l'idée qu'il existe une relation entre un principal et un agent et qu'il y a un problème d'agence lorsque l'agent (dirigeants) établit des objectifs qui sont en conflit avec ceux du principal (actionnaires) (Dalton et Daily, 1999). En présence d'une asymétrie d'information, le dirigeant va prendre une

série de décisions visant à maximiser sa fonction d'utilité. Cependant, ces décisions ne seront pas les mêmes que celles requises pour maximiser le bien être des actionnaires (Williamson, 1975). Selon Fama et Jensen (1983), ce conflit d'intérêt se produit lorsque le preneur de décisions n'a pas d'intérêt financier dans le résultat de ses décisions. Par conséquent, un CA est nommé afin d'agir comme premier mécanisme de contrôle interne ayant pour but d'aligner les intérêts divergents des actionnaires et des gestionnaires.

Néanmoins, les hauts dirigeants ont également un certain pouvoir sur l'embauche des membres du conseil, leur salaire et leurs décisions. Ce pouvoir varie en fonction d'un certain nombre de variables, dont la similarité socio-démographique entre les dirigeants et les membres du CA, le ratio des membres externes vs internes, la situation de dualité, l'actionnariat, la répartition du capital action et le niveau de rémunération des membres du CA.

Le niveau de similarité entre le dirigeant et les membres du conseil:

Le besoin de renforcement mutuel (validation consensuelle), d'estime et d'identité de soi font que les individus ont tendance à s'entourer de gens qui leur ressemblent, ce qui explique le phénomène d'homogénéité des groupes. Les études socio-politiques suggèrent également que l'homogénéité des idées, de la philosophie et des stratégies facilite la prise de décision, le consensus et permettent au dirigeant de bénéficier d'une plus grande autonomie. La compatibilité des styles de leadership et de communication agirait dans le même sens en facilitant l'interaction entre le dirigeant et le conseil (Kanter, 1977).

En utilisant comme indice de similarité l'origine fonctionnelle, l'âge, le niveau de scolarité et le ratio "membres internes vs membres externes", Westphal et Zajac (1995) ont montré qu'une plus grande similarité entre le dirigeant et les membres du conseil de direction avait un effet positif sur le niveau de rémunération des dirigeants. Les résultats de leur étude suggèrent aussi que cette similarité entre le dirigeant et les membres du conseil influence la composition de la rémunération, c'est-à-dire que plus le degré de similarité est élevé, et moins la rémunération du dirigeant est contingente à la performance de l'entreprise.

Le ratio de membres provenant de l'interne vs de l'externe:

Un certain nombre d'études ont montré que ce ratio pouvait avoir une influence sur le pouvoir du dirigeant et, par conséquent, sur sa rémunération. L'étude de Westphal et Zajac (1995) a démontré que plus le pourcentage de membres internes était élevé, et plus il y avait une grande similarité entre les membres du conseil et le dirigeant. Cette similarité, nous l'avons vu, influence le niveau et la composition de la rémunération du dirigeant. Outre cette similarité, les membres internes seraient beaucoup plus conciliants avec les décisions et les préférences du dirigeant, car ce dernier possède un pouvoir d'influence important sur leur carrière. De leur côté, les membres externes sont moins conciliants avec le dirigeant et peuvent être davantage indépendants dans leurs décisions (Magnan, St-Onge, Calloch, 1999; Conyon, Peck, 1998).

Le phénomène de dualité:

Le phénomène de dualité existe lorsque le dirigeant d'une entreprise est également le président du CA.

L'étude de Westphal et Zajac (1995) suggère que la dualité influence négativement le pouvoir du CA et réduit l'utilisation de la théorie de l'agence comme phénomène explicatif de l'adoption d'un plan d'incitatifs monétaires à long terme pour le dirigeant. L'entreprise utiliserait deux raisons principales pour justifier l'utilisation d'un plan d'incitatifs à long terme: la théorie de l'agence ou la théorie des ressources humaines. Lentreprise utilise un discours basé sur la théorie de l'agence pour suggérer que l'objectif principal est d'aligner les intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires, alors qu'elle utilise un discours basé sur la théorie des ressources humaines pour suggérer l'importance d'attirer et de retenir la ressource rare qu'est le dirigeant.

Les études de Boyd (1994) et de Fosberg (1999) montrent également que la dualité influence négativement le pouvoir du CA et, par conséquent, exerce une influence à la hausse sur le salaire des dirigeants.

L'actionnariat:

Le pourcentage d'actions que possèdent les gestionnaires et le pourcentage d'actions que possèdent les membres du CA aurait un effet opposé sur le pouvoir du CA. L'étude de Rediker et Seth (1995) révèle que le pourcentage d'actions détenues par les gestionnaires a une influence négative sur le potentiel de surveillance du CA.

De son côté, Boyd (1994) a vérifié l'influence du pourcentage d'actions détenues par les membres du CA sur son pouvoir et sur le niveau de rémunération du dirigeant. Il est arrivé à la conclusion que plus le pourcentage d'actions détenue par les membres du CA était élevé et plus son pouvoir était important, et moins le salaire du dirigeant était élevé, le pouvoir du CA étant relié au niveau de rémunération. Les membres du CA qui possèdent des actions exercent un niveau de contrôle beaucoup plus grand sur les éléments de gestion, dont la rémunération du dirigeant.

Le niveau de rémunération des membres du conseil:

Les membres d'un CA transigent la valeur de leur capital humain sur le marché des CA de façon a obtenir la rémunération la plus avantageuse.

L'étude de Boyd (1994) révèle que le niveau de rémunération des membres du CA a un effet négatif sur le pouvoir du CA. Le dirigeant a donc tout intérêt à bien traiter les membres de son CA. De plus, le dirigeant siège souvent sur le CA de d'autres entreprises et les dirigeants de ces autres entreprises siègent souvent sur le CA du dirigeant en question. Par conséquent, chacun à intérêt à protéger l'autre, car les CA forment un réseau assez fermé (Epstein, 1998).

De plus, lors de la détermination de la rémunération du dirigeant, les membres du CA auront tendance à suggérer un niveau de salaire comparable à celui qu'ils reçoivent dans leur propre entreprise (O'Reilly et al., 1988). Plus la rémunération des membres sera élevée et plus il y a de chance que celle du dirigeant le soit également.

Le niveau de concentration des actions:

Selon certaines études, la structure du capital de la firme influencerait le pouvoir du CA (Redikcer et Seth, 1995; Boyd, 1994) et le niveau de rémunération des dirigeants (Hambrick et Finkelstein,1995; Werner et Tosi, 1995; Boyd, 1994).

On distingue habituellement deux structures: celle où il n'y a pas d'actionnaires majoritaires (contrôlée par le management) et celle où il existe un actionnaire majoritaire (contrôlée par l'externe).

Pour ce qui est des firmes sous le contrôle du management, aucun actionnaire n'a réellement intérêt à surveiller le comportement des gestionnaires; l'ensemble des coûts serait assumé par un seul actionnaire, alors que les bénéfices seraient partagés par tous (Rediker et Seth, 1995).

Dans les firmes sous le contrôle du management, le dirigeant joue un rôle plus important dans la fixation de son salaire, car son pouvoir lui confère beaucoup d'influence sur le choix des membres du CA et des conseillers externes en rémunération. De plus, le dirigeant tentera de faire reposer son salaire sur la taille de la firme, s'assurant ainsi une plus grande sécurité d'emploi, un plus grand prestige et un salaire plus élevé.

Les firmes contrôlées par l'externe ont une politique salariale plus ouverte, minimisent le salaire du dirigeant, maximisent les profits, adoptent une structure salariale contingente à la performance de l'entreprise et offrent un salaire qui permet d'attirer et de retenir un dirigeant considéré comme satisfaisant.

L'étude de Rediker et Seth (1995) confirme l'hypothèse à l'effet qu'au sein des grandes entreprises, plus l'actionnariat est dilué aux mains de plusieurs actionnaires externes, et moins le CA a du pouvoir.

VARIABLES STRATÉGIQUES

Les décisions stratégiques d'une organisation ont un effet sur les formes et les mixtes de rémunération offerts (Balkin et Gomez-Mejia, 1990).

L'étendue de la diversification:

Rajagopolan et Prescott (1990) ainsi que Rose et Shepard (1997) ont trouvé qu'il existe une relation positive entre la rémunération totale des hauts dirigeants et le degré de diversification de la firme dans laquelle ils oeuvrent. Ce phénomène peut être expliqué par le fait qu'un degré élevé de diversification requiert des habiletés managériales plus importantes de la part des dirigeants.

D'autres auteurs ont établi qu'il y avait un lien entre la rémunération des dirigeants et les stratégies d'entreprise. En effet, les firmes fortement diversifiées ont tendance à offrir des salaires élevés, à centraliser et formaliser leurs politiques salariales et à accorder une grande importance aux avantages sociaux. À l'opposé, les firmes peu diversifiées sont portées à adopter des politiques salariales moins concurrentielles et décentralisées, et à accorder plus d'attention aux incitatifs financiers (Gomez-Mejia, 1987).

En ce qui concerne les entreprises engagées dans une stratégie de diversification non reliée, elles ont une forte propension à recourir à des structures divisionnelles. Cela implique que la direction générale de l'entreprise n'a pas une connaissance opérationnelle approfondie de toutes les divisions. Par conséquent, la direction générale est portée à rémunérer les dirigeants de chaque division en fonction de critères financiers plutôt qu'en fonction de critères subjectifs (Baysinger et Hoskisson, 1990).

Le processus de diversification et la rémunération:

Les entreprises qui se diversifient par acquisitions externes ont tendance à lier la rémunération des dirigeants de chaque division à la performance de leur division, et ce, à partir de critères quantitatifs. D'autre part, les firmes qui se diversifient par l'interne seraient portées à rémunérer les dirigeants des divisions en fonction de la performance de l'ensemble de la corporation, et ce, selon des critères subjectifs.

Une étude de Kerr (1985), auprès de vingt firmes s'étant engagées dans un processus de diversification, a fait ressortir deux types de stratégies de rémunération. La première stratégie est basée sur la hiérarchie. Cette stratégie prévoit des bonis déterminés subjectivement qui ne représentent qu'une faible partie de la rémunération totale. La deuxième stratégie est basée sur la performance et comprend des bonis prédéterminés reliés à des critères quantitatifs précis. Selon l'auteur, les firmes qui optent pour une

diversification par l'interne ont plus souvent recours à une stratégie de rémunération basée sur la hiérarchie, alors que les firmes qui se diversifient par acquisitions externes préfèrent la stratégie de rémunération basée sur la performance.

Enfin, il est à noter que suite à une acquisition, le salaire des hauts dirigeants augmente, et ce, même si l'acquisition résulte en un retour sur l'investissement négatif (Kroll et al., 1990).

Après avoir traité des déterminants de la rémunération des dirigeants, il apparaît important danalyser la présence des différents plans, le niveau de salaire reçu et la composition de leur enveloppe de rémunération

Présence des plans de rémunération incitative

Les entreprises ne font pas le même usage des différents plans existants. De plus, la présence des plans varie selon le secteur dactivité et le pays. Il est cependant difficile de réaliser une compilation sur le pourcentage dentreprises utilisant les différents programmes dincitatifs existants, car ces programmes et la catégorisation sectorielle diffèrent dun pays à lautre.

Plusieurs formes dincitatifs existent chez les dirigeants et il semble difficile de répertorier toutes les possibilités. Toutefois, quatre formes semblent plus répandues auprès des entreprises nord-américaines : les bonis annuels, les options dachat dactions, les programmes dactions restreintes, les plans basés sur la performance à long terme et **Les bonis annuels** sont généralement basés sur la contribution individuelle du dirigeant à la performance annuelle de lentreprise. **Les options dachat dactions** procurent au dirigeant le droit dacheter une partie des actions de lentreprise à un prix fixé à lavance sur une période de temps prédéterminée. **Les actions à utilisation restreinte** sont des récompenses sous forme dactions attribuées aux dirigeants, mais dont la vente ou le transfert sont soumis à des règles relatives à la possession. Par exemple, les dirigeants ne peuvent vendre ou transférer les actions obtenues avant trois ou cinq ans. Enfin, l**es plans basées sur la performance à long terme (PPLT)** sont des récompenses contingentes à la performance et octroyés sous forme de comptant (unités de performance) ou dactions (parts de performance). Le paiement des récompenses dépend habituellement de latteinte dobjectifs de performance financière sur plusieurs années.

Bonis annuels :

Selon le Conference Board (1996), les bonis annuels sont plus fortement utilisés dans le secteur bancaire aux États-Unis (98%), alors quau Canada on les retrouve davantage dans le secteur des assurances (tableau 4). De façon générale, les bonis semblent plus utilisés chez les entreprises américaines que canadiennes. Les secteurs bancaires et des assurances sont ceux qui font un plus grand usage des bonis, et ce, peu importe le pays.

Tableau 4. Pourcentage de bonis annuels chez les dirigeants par secteur dactivité et par pays en 1994

Bancaire commercial		Manufacturier		Non financier		Assurance		Utilités		
USA	CND	USA	CND	USA	CND	USA	CND	USA	CND	
% Bonis annuels	98%	92%	97%	89%	94%	89%	94%	100%	91%	80%

(Source : Conference Board, 1996)

Au Royaume-Uni, cest le secteur de la nourriture, des boissons et du tabac qui utilise le plus les bonis annuels chez les dirigeants (94,7%), suivi de près par le secteur des loisirs et de la publicité (93,8%) et le secteur des utilités (93,8%). Les secteurs les moins touchés par les bonis annuels sont la construction (70,7%), lélectronique et linformatique (75%), les produits pétroliers (76,5%) et lingénierie (77,8%). Toutefois, peu importe le secteur, les bonis individuels sont utilisés par la majorité des entreprises du Royaume-Uni.

Plans dincitatifs à long terme :

Selon le Conference Board (1996), les entreprises américaines semblent faire un plus grand usage des **options dachat dactions** que les entreprises canadiennes (77% vs 65%). Au Royaume-Uni, ce pourcentage est légèrement plus faible (50%). Cest de loin la forme dincitatifs à long terme la plus utilisée par les entreprises. Toutefois, la majorité des entreprises accordent des action non votantes

(*nonqualified*). Lobjectif est daligner les intérêts des gestionnaires à ceux des actionnaires (Jensen et Meckling, 1977). En accordant le droit aux dirigeants dacheter des actions à un prix fixé à lavance pour une période de temps donné, on cherche à générer chez le dirigeant une attitude axée sur lamélioration de la performance organisationnelle et la valeur des actions sur le marché.

Les plans **daction à utilisation restreinte** font également partie des incitatifs à long terme utilisés par les entreprises. Les actions octroyées aux dirigeants sont soumises à des restrictions à légard de la vente et du transfert. Pendant la période restrictive, le détenteur dactions reçoit les dividendes versés et possède le droit de vote comme un actionnaire. Lorsque la période restrictive est échue, le détenteur est libre dagir à sa guise à légard des actions quil possède. Aux États-Unis, on retrouve ce type de programmes à long terme surtout auprès des entreprises du secteur bancaire commercial (38%) et dans une moindre mesure, dans le secteur manufacturier (26%), des services non financiers (25%), dans les utilités (22%) et dans les assurances (20%). Au Canada, contrairement aux États-Unis, le dirigeant ne détient pas les actions pendant la période restrictive, il ne reçoit donc pas de dividendes et ne possède pas le droit de vote. La présence de ce type de programmes est plutôt faible au Canada (5%).

Les **plans basées sur la performance à long terme** ont connu une croissance importante au cours des dernières années et semblent correspondre au programme de lavenir. Ce type de plans offre aux dirigeants la possibilité dobtenir un bonis si les objectifs de performance préétablis sont atteints dans une période de temps donné (ex : trois à cinq ans). Un nombre dunités sont attribuées au dirigeant et chacune delle possède une valeur monétaire uniforme. Selon le niveau datteinte des objectifs suite au cycle de performance déterminé, toutes les unités ou une partie de ces dernières sont monnayées au détenteur. Le niveau datteinte des objectifs de performance détermine donc le nombre dunités qui seront converties en argent. Selon le Conference Board (1996), leur présence aux États-Unis est encore une fois concentrée dans le secteur bancaire commercial (41%), suivi par le secteur des utilités (35%), de lassurance (30%), manufacturier (25%) et les services non financiers (15%). Au Canada, on estime la présence de ce type de plan à environ 9%, alors quon les retrouverait dans près de 30% des entreprises du Royaume-Uni.

Niveau et composition de la rémunération des dirigeants

Comparaison par pays : États-Unis, Canada, Royaume-Uni :

Lanalyse de la rémunération des hauts dirigeants peut difficilement se réaliser de façon globale et doit nécessairement être envisagée en fonction du pays concerné ou du secteur dactivité.

Létude du Conference Board (1996) réalisée auprès de 1660 entreprises dans trois pays différents apporte un premier élément dinformation concernant la rémunération des cadres dirigeants.

Tableau 5. Salaire de base et rémunération totale chez les dirigeants par pays

Pays	1992		1993		1994	
	Salaire de base	Rémunération totale	Salaire de base	Rémunération totale	Salaire de base	Rémunération totale
USA	675 000	1 156 000	750 000	1 323 000	796 000	1 483 000
CND	599 000	802 000	622 000	908 000	638 000	1 034 000
UK	405 000	470 000	425 000	525 000	435 000	550 000

(Source : Conference Board, 1996)

Les résultats du tableau 5 suggèrent que les dirigeants américains obtiennent la rémunération totale la plus élevée (1 483 000$), suivis par les dirigeants canadiens (1 034 000$) et anglais (550 000$). Lorsquil est question du salaire de base, le même ordre persiste. Cependant, les écarts sont moins importants entre les pays (USA : 796 000$; CND : 638 000$; UK : 435 000$). De 1992 à 1994, la rémunération globale des dirigeants américains sest accrue de 26%, alors que le salaire de base ne sest accru que de 17%. Il y a donc une augmentation plus rapide des autres composantes de la rémunération (bonis, options dachat dactions, etc.) au sein de lenveloppe globale. Au Canada, la croissance de la rémunération globale entre 1992 et 1994 a été similaire à celle des dirigeants américains (27%). Toutefois, le salaire de base ne sest accru que de 7%

comparativement à 17% chez nos voisins américains. La partie variable de la rémunération des dirigeants canadiens est donc une dimension de plus en plus importante dans leur enveloppe de rémunération comparativement à la partie fixe. Chez les dirigeants anglais, cette croissance est plus modeste; à peine 17% de croissance entre 1992 et 1994 en ce qui a trait à la rémunération globale et 7% pour le salaire de base. De façon générale, la rémunération globale ainsi que la partie variable de lenveloppe de rémunération des dirigeants américains sont plus importantes que celles des dirigeants des deux autres pays, et ce, même lorsque leffet de taille est contrôlé. Il faut toutefois remarquer que le niveau de profits des entreprises américaines (1995 : 600 000$) a été nettement supérieur à celui des deux autres pays (CND : 50 000$; UK : 210 000$), ce qui permet dexpliquer, en partie, les différences sur le plan de la rémunération variable (bonis annuels).

Les dernières données dont nous disposons montrent que le salaire moyen des dirigeants aux États-Unis était en moyenne de 1 569 184$ en 1998 (William, M. Mercer Incorporated, 1999). Lorsque lon compare la rémunération des dirigeants américains avec ceux des autres pays, on observe que les premiers gagnent approximativement, en termes de rémunération totale, 43% de plus que les dirigeants allemands (830 000$). À titre dexemple, la rémunération la plus élevée chez les dirigeants italiens est de 515 000$. Le dirigeant le mieux rémunéré au Canada (156 millions) obtient la moitié de celui le mieux rémunéré aux États-Unis ($338 millions).

Comparaison par secteur et pays chez les grandes entreprises :

Le tableau 6 présente la composition de la rémunération des dirigeants par secteur dactivité et pays chez les très grandes entreprises. Le premier quartile, la médiane et le troisième quartile ont été utilisés comme mode de dispersion salariale.

Malgré le fait que les données fournies nont pas été converties dans la même devise, on peut remarquer que les entreprises américaines octroient des niveaux de rémunération supérieurs aux entreprises canadiennes et anglaises (UK). Aux États-Unis, le secteur des assurances est celui qui offrait, en 1994, la rémunération totale la plus élevée (médiane : 1 723 000 dollars américains), alors quau Canada le secteur bancaire était le leader dans ce domaine (médiane : 1 633 000 dollars canadiens). Le même constat peut être fait à légard du salaire

de base et des bonis. En ce qui a trait aux grandes entreprises du Royaume-Uni, on remarque que cest au niveau du secteur des services non financiers que la rémunération totale des dirigeants est la plus élevée (médiane : 493 000 livres sterling). On observe sensiblement le même constat à légard du salaire de base et des bonis.

Cest dans le secteur des utilités que les dirigeants américains sont les moins bien payés. Ils obtiennent une rémunération totale (médiane : 723 000$), un salaire de base (médiane : 592 000$) et un niveau de bonis (médiane : 215 000$) plus faibles que les dirigeants des autres secteurs dactivité.

Tableau 6. Composition de la rémunération chez les dirigeants des grandes entreprises par secteur dactivité

Rémunération totale			Salaire de base			Bonis			
1994			1994			1994			
1	Médiane	3	1	Médiane	3	1	Médiane	3	
USA	665	980	1 256	417	554	750	221	500	611
CND	853	1 633	1 900	488	833	926	350	800	950
U K	304	372	380	278	296	371	80	99	145
USA	965	1 331	1 846	586	737	924	421	700	1 000
CND	772	1 584	1 668	424	650	789	167	706	1 200
U K	405	476	603	334	392	484	68	114	174
USA	1 085	1 723	1 960	717	823	981	527	900	1 511
CND	405	431	705	286	295	433	109	144	275
U K	304	372	380	278	296	371	80	99	145
USA	678	983	1 469	434	600	785	224	412	777
CND	874	1,057	1 325	535	889	1 029	X	150	X
U K	370	493	686	314	380	505	261	155	261
USA	595	723	972	495	592	777	120	215	441

CND	X	732	X	X	504	X	X	227	X
U K	232	270	349	198	219	259	32	50	75
USA	642	985	1 587	456	612	914	183	450	747
CND	273	479	620	263	400	706	100	156	210
U K	331	466	673	288	372	559	53	147	252

X : Données non disponibles (Source : Conference Board, 1996)

Contrairement aux entreprises américaines, les entreprises canadiennes uvrant dans le secteur des assurances sont celles qui octroient la rémunération totale (médiane : 431 000$), le salaire de base (médiane : 295 000$) et les bonis les plus faibles (médiane : 144 000$).

À limage des entreprises américaines, les entreprises du Royaume-Uni dans le secteur des utilités sont celles qui rémunèrent le moins bien leur dirigeant. Leur rémunération totale (médiane : 270 000 livres sterling), leur salaire de base (médiane : 219 000 livre sterling) et leur niveau de bonis (médiane : 50 000 livres sterling) sont plus faibles que dans les autres secteurs dactivité.

Il est important de remarquer que cest dans le secteur bancaire commercial que les différences au plan de la rémunération sont les moins importantes entre les dirigeants américains et canadiens.

Rémunération des dirigeants uvrant aux Etats-Unis :

La dernière enquête réalisée auprès de 1 711 entreprises par le Conference Board (1998) ne traite que de la rémunération chez les dirigeants américains. Regardons par secteur dactivité les principaux résultats.

À limage des résultats obtenus en 1994, le tableau 7 montre que les dirigeants les mieux payés uvrent dans le secteur de lassurance, et ce, autant à légard de la rémunération totale (1 275 000$) que de la rémunération totale courante (972 000$) et du salaire de base (551 000$). Le secteur des utilités (gaz, électricité, eau) semble répondre un peu à la même logique que le secteur de lassurance. En effet, ce secteur offre la deuxième meilleure rémunération totale parmi les

secteurs que nous avons retenus (908 000$) et le deuxième meilleur salaire de base (470 000$).

Tableau 7. Composition de la rémunération des dirigeants aux États-Unis selon la médiane du secteur dactivité (milliers de dollars U.S.).

Secteur dactivité	Rémunération totale	Rémunération totale courante	Salaire de base
Bancaire commercial	833	750	446
Manufacturier	886	783	459
Assurance	1,275	972	551
Services non financiers	846	695	415
Utilités	908	688	470
Ventes au détail	600	500	414

(Source : Conference Board, 1998)

Les dirigeants du secteur des ventes au détail sont ceux qui sont les moins bien rémunérés de cet échantillon. En effet, leur rémunération totale ne dépasse pas les 600 mille dollars. Néanmoins, leur salaire de base est comparable aux dirigeants de plusieurs autres secteurs dactivités.

Selon létude produite en 1998 par William M. Mercer Incorporated (1999) auprès de 350 entreprises américaines, la rémunération (salaire de base + bonis) la plus élevée chez les dirigeants serait octroyée par le secteur financier (2 504 100$), suivi par le secteur non cyclique (1 917 500$), le secteur technologique (1 657 600$), le secteur de lénergie (1 522 700$), le secteur cyclique (1 317 500$) et le secteur industriel (1 436 600$). Comme les résultats lavaient démontré en 1994, le secteur des utilités est celui qui octroie la rémunération la plus faible (1 293 600$).

Pourcentage d'incitatifs

Le dernier rapport sur la rémunération des dirigeants produit par le Conference Board (1998) donne la proportion que prend les différents plans dincitatifs à court et à long terme en fonction du salaire de base.

Avec un pourcentage par rapport au salaire de base de 185%, le secteur des assurances est le chef de fil dans lutilisation des options dachat dactions. Le secteur des services non financiers semble plutôt se tourner vers les actions à utilisation restreinte. Toutefois, avec une proportion doptions dachat dactions représentant 129% du salaire de base, ce secteur préconise également cette forme dincitatifs à long terme. En fait, ce secteur accorde une grande importance aux incitatifs dans la rémunération totale des dirigeants.

Tableau 8. Pourcentage dincitatifs par rapport au salaire de base selon le secteur dactivité

Secteur dactivité	% de bonis annuels sur le salaire de base	Actions restreintes	Paiement dunités de performance à long terme	Options dachat dactions
Bancaire commercial	76%	104%	99%	101%
Manufacturier	85%	66%	80%	112%
Assurance	75%	101%	83%	185%
Services non financiers	80%	276%	60%	129%
Utilités	54%	56%	54%	85%
Ventes au détail	58%	56%	10%	106%

(Source : Conference Board, 1998)

Le secteur bancaire commercial semble se démarquer des autres secteurs par une utilisation plus grande des unités de performance à long terme (99%). Peu dincitatifs sont utilisés dans les secteurs des utilités publiques et des ventes au détail.

Rémunération des dirigeants uvrant au Canada

Au Canada, en 1997, la rémunération totale moyenne des 10 dirigeants les mieux payés était de 15,6 millions de dollars par année. Au niveau du salaire de base, les 10 dirigeants les mieux payés obtenaient en moyenne 1,53 millions de dollars par année. Chez les six dirigeants ayant obtenu le plus de bonis annuels, la moyenne était de 4,53 millions de dollars. Finalement, en ce qui a trait aux options dachat dactions, on remarque quil sest versé en moyenne, en 1997, plus de 42,56 millions de dollars chez les six dirigeants ayant obtenu le plus doptions.

Les résultats par secteur dactivité, que lon retrouve au tableau 9, sont difficilement comparables à ceux des tableaux antérieurs, car ils concernent uniquement les entreprises qui offrent la rémunération la plus élevée dans leur secteur respectif. Cest le secteur manufacturier qui semble offrir la rémunération totale la plus élevée (9,6 millions). Le secteur de la vente au détail et le secteur bancaire suivent avec des niveaux de rémunération totale de 6,4 millions et 4,5 millions respectivement. Il est toutefois surprenant de constater que cest dans le secteur manufacturier que lon retrouve le salaire de base le plus faible (448 000$).

Tableau 9. Moyenne de la rémunération totale et du salaire de base chez les 10 entreprises qui payent le mieux dans leur secteur respectif en 1997

Secteur dactivité	Rémunération totale	Salaire de base
Bancaire commercial	4 530 000$	616 361$
Manufacturier	9 606 000$	448 000$
Assurance	2 500 000$	X
Services non financiers	X	X
Utilités	1 546 000$	637 069$
Ventes au détail	6 427 000$	1 113 000$

(Source : Conference Board, 1998)

En conclusion, il nest pas évident détablir sur quelles bases les entreprises sappuient réellement pour déterminer la rémunération des

dirigeants. La plupart des entreprises prétendent utiliser la performance comme déterminant numéro un lors de lélaboration de leur politique salariale. Toutefois, les études tendent à montrer que la variation des salaires chez les dirigeants nest pas toujours fonction de la performance des entreprises. La taille des entreprises et le pouvoir du conseil dadministration semblent jouer un rôle de premier plan dans la rémunération des dirigeants. Néanmoins, les récentes données semblent supporter le fait que lalignement entre la rémunération des dirigeants et la performance financière est de plus en plus présente et va saccentuer dans les années à venir.

Les données comparatives entre les pays montrent que cest aux États-Unis que le niveau de rémunération octroyée aux dirigeants est le plus élevé. Le secteur de lassurance ainsi que le secteur bancaire semblent constituer des secteurs à rémunération élevée. Les entreprises américaines font également un plus grand usage des différents plans de rémunération incitative. De plus, le pourcentage de rémunération variable (à risque) est plus élevé chez les dirigeants américains que chez les dirigeants des autres pays considérés. Le secteur des assurances et le secteur bancaire font partie des secteurs qui utilisent une part importante de rémunération variable, et ce, autant au Canada quaux États-Unis. À cet effet, cest à lintérieur du secteur bancaire que les différences salariales sont les moins grandes entre les dirigeants canadiens et américains. Aux États-Unis, le secteur bancaire semble se démarquer par une proportion plus importante de paiement dunités de performance à long terme dans lenveloppe de rémunération totale. Au Canada, les dernières données disponibles montrent que cest dans le secteur manufacturier et des ventes au détail que lon retrouve la moyenne la plus élevée chez les 10 dirigeants les mieux pays. Il est toutefois difficile de tirer des conclusions claires, car chaque enquête utilise une façon particulière de comptabiliser les différentes composantes de la rémunération des dirigeants.

Référence

ARGAWAL, N.C., "Determinants of executive compensation", Industrials Relations, 1981, Vol. 20, no.1, pp. 36-46.

BAKER, G.F., JENSEN, M.C., MURPHY, K.J., "Compensation and incentives: Practice vs. Theory", Journal of finance, 1988, 43, pp. 593-616.

BALKIN B. et GOMEZ-MEJIA, L.R., « Matching compensation and Organizational strategies », Strategic Management Journal, 11, 1990, pp. 153-169.

BAYSINGER, B.D., HOSKISSON, R.E., "The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy", Academy of management review, 1990, 15, pp. 72-87.

BENSTON, R.D., « The Self-Serving Management Hypothesis : Some Evidence », Journal of Accounting and Economics, 7, 1-3, 1985, pp. 67-84.

BOYD, B.K., "Board control and CEO compensation", Strategic management journal, 1994, 15, pp.335-344.

CONYON, M.J., PECK, S.I., "Board control, remuneration committees, and top management compensation", Academy of management journal, 1998, vol. 41, pp. 146-157.

DALTON, D.R., DAILY, C., "Directors and shareholders as equity partners? HANDLE WITH CARE!", Compensation and benefits review 1999, Vol. 31, No. 1, pp. 73-79.

DECKOP, J.R., "Determinants of chief executive officers compensation", industrial and labor relations review, 1988, 41, no.2, pp.215-225.

EPSTEIN, G., "Economic beat: Ties among corporate directors: The missing link to CEO's fatter pay", Barron's, 1998, Vol. 78, No. 15, pp. 30-33.

FAMA, E., JENSEN, M., "Separation of ownership and control", Journal of law and economics, 1983, 26, pp.301-325.

FINKELSTEIN, S., HAMBRICK, D.C., "Chief executive compensation: A study of the interaction of markets and political processes", Strategic management journal, 1989, 10, pp. 121-134.

FISHER, J., GOVINDARAJAN, V., "Profit center manager compensation: An examination of market, political and human capital factors", Strategic management journal, 1992, 13, pp.205-217.

FIZEL, J. et LOUIE, K., « CEO retention, firm performance and corporate governance », Managerial and Decision Economics, july 1990, pp. 167-176.

FOSBERG, R.H., "Leadership structure and CEO compensation", American business review, 1999, vol. 17, no. 1, pp. 50-56.

GERHART, B., MILKOVICH, G.T., "Organizational differences in managerial compensation and financial performance", Academy of management journal, 1990, 33, pp. 663-691

HAMBRICK, D. et FINKELSTEIN, D., « The effects of ownership structure on conditions at the top : the case of CEO pay raises », Strategic Management Journal, 16, 1995, pp. 175-193.

KANTER, R.M., Men and Women of the Corporation, Basic Books, inc., Publisher, 1977.

KERR, J.L., « Diversification strategies and managerial rewards : An empirical study », Academy of Management Journal, 28, 1985, pp. 155-179.

KROLL, M., SIMMONS, S.A. et WRIGHT, P., « Determinants of chief executive officer compensation following major acquisitions », Journal of Business Research, 20, 1990, pp. 349-366.

LEONARD, J.S., "Executive pay and firm performance", Industrial and labor relations review, 1990, 43, pp.13-29.

MAGNAN, M., ST-ONGE, S., CALLOCH, Y., "Power games", Ivey business journal, 1999, vol. 63, no. 3, pp. 38-43.

MINCER, J., Schooling, experience and earnings, New York : National Bureau of Econimic Research, 1975.

O'REILLY, C.A., MAIN, B.G., CRYSTAL, G.S., "CEO compensation as tournament and social comparison: A tale of two theories", Administrative science quaterly, 33, June 1988, pp.257-274.

RAJAGOPALAN, N. et PRESCOTT, J, « Determinants of top management compensation : explaining the impact of economic, behavioral and strategic constructs and the moderating effects of industriy », Journal of Management, 16, 1990, pp. 515-538.

REDIKER, J. et SETH, A. « Board of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms », Strategic Management Journal, 6, 1995, pp. 85-99.

ROSE, N.L., SHEPARD, A., "Firm diversification and CEO compensation: managerial ability or executive entrenchment?", The rand journal of economics, 1997, Vol. 28, No. 3, pp. 489-513.

THE WEST HAWK GROUP, Gross Income, Disclosing Executive Pay in Canada, McGillan Books (ed.), 1998.

THE CONFERENCE BOARD, Top Executive Compensation in 1997, Research Report Number 1227-98-RR, 1998.

THE CONFERENCE BOARD, Top Executive Compensation : United States, United Kingdom, and Canada, Research Report Number 1155-96-RR, 1996.

TOSI, H., GOMEZ-MEJIA, L.R., "The decoupling of CEO pay and performance: An agency theory perspective", Administrative science quaterly, 1989, 34,pp.169-189.

TOSI, H.R., GOMEZ-MEJIA, L.R., HINKIN, T.R., "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, 1987, pp.309-314.

WADE, J.B., O'REILLY III, C.A., CHANDRATAT, I., "Golden parachutes: CEO's and the exercise of social influence", Administrative science quaterly, 1990, 35, pp. 587-603.

WERNER, S., TOSI, H.L., "Other people's money: The effects of ownership on compensation strategy and managerial pay", Academy of management journal, 1995, vol. 38, no. 6, pp. 1672-1691.

WILLIAM, M. MERCER INCORPORATED, CEO Cash compensation Rises in step with Corporate Profits, The Wall Street Journal, 1999.

WILLIAMSON, O.E., Markets and hierarchies. New York : Free Press, 1975.

ZAJAC, E.J., WESTPHAL, J.D., "Accounting for the explanations of CEO compensation: Substance and symbolism", Administrative science quaterly, 1995, 40, pp. 283-308.