

# **Vers la construction d'une mesure composite d'indépendance des conseils d'administration**

## **Towards the development of a composite measure of board independence**

Virginia Bodolica and Martin Spraggon

Volume 4, Number 2, 2007

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1039109ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1039109ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Centre d'études en gouvernance de l'Université d'Ottawa

ISSN

1912-0362 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Bodolica, V. & Spraggon, M. (2007). Vers la construction d'une mesure composite d'indépendance des conseils d'administration. *Revue Gouvernance / Governance Review*, 4(2). <https://doi.org/10.7202/1039109ar>

Article abstract

In this article we build a composite measure of board independence, allowing directors to better fulfill their monitoring responsibilities and satisfy owners' expectations for improved corporate performance. The double role of directors, who can act as both principals and agents, indicates that several board characteristics should be taken into consideration to assure their independence from corporate management. We believe this multidimensional measure of board independence should include several variables related to both structural attributes of the board (i.e., ratio of unrelated directors, CEO/COB duality, board size, demographic distance in terms of age and level of education, and ratio of directors nominated prior to the CEO) and compensation mechanisms of directors (i.e., value of cash compensation, value of stock-based compensation, ratio of stock-based compensation to cash compensation).

## Vers la construction d'une mesure composite d'indépendance des conseils d'administration

par Virginia Bodolica et Martin Spraggon

### **Résumé**

Le but principal de cet article théorique est d'approfondir notre compréhension des relations entre les actionnaires et les administrateurs des sociétés. Plus particulièrement, nous nous proposons de bâtir une mesure composite d'indépendance des conseils d'administration qui devrait leur permettre de remplir plus adéquatement leurs responsabilités de surveillance des activités des dirigeants et de répondre aux attentes des actionnaires, notamment en matière d'amélioration de la performance organisationnelle. Le dédoublement des rôles assumés par les administrateurs, qui peuvent agir à la fois comme des principaux et des agents, nous amène à prendre en considération plusieurs caractéristiques des conseils permettant d'assurer leur indépendance par rapport à la direction. Nous croyons ainsi que la mesure composite d'indépendance des conseils est multidimensionnelle et doit être construite à partir de plusieurs variables différentes incluant non seulement des attributs structurels des conseils d'administration (ex. ratio d'administrateurs non reliés, séparation des postes, taille du conseil, distance démographique en termes d'âge et de niveau de scolarité et proportion d'administrateurs en poste avant la nomination de l'actuel PDG) mais aussi des mécanismes de rémunération des administrateurs (ex. valeur monétaire de la rémunération fixe, valeur des actions détenues par les membres du conseil et proportion de la rémunération versée en actions sur la rémunération fixe). La construction de cette mesure composite nous permettra de contribuer à l'avancement des connaissances dans le domaine de gouvernance d'entreprise de plusieurs façons. D'abord, nous pourrions comprendre quel amalgame d'attributs structurels des conseils et de mécanismes de rémunération des administrateurs permet d'optimiser la performance organisationnelle. Puis, en nous appuyant sur un cadre conceptuel élargi, nous pourrions démontrer la complémentarité de quatre théories (ex. de l'agence, institutionnelle, politique et de dépendance des ressources) pour l'exploration des questions de gouvernance sous plusieurs angles différents. Enfin, lors d'une étude empirique ultérieure, nous pourrions produire des résultats spécifiques au contexte canadien, alors que les recherches précédentes ont été menées aux États-Unis et en Angleterre, des milieux ayant des législations, des institutions et des normes de rémunération des administrateurs différentes.

## Towards the development of a composite measure of board independence

by Virginia Bodolica et Martin Spraggon

### **Abstract**

In this article we build a composite measure of board independence, allowing directors to better fulfill their monitoring responsibilities and satisfy owners' expectations for improved corporate performance. The double role of directors, who can act as both principals and agents, indicates that several board characteristics should be taken into consideration to assure their independence from corporate management. We believe this multidimensional measure of board independence should include several variables related to both structural attributes of the board (i.e., ratio of

unrelated directors, CEO/COB duality, board size, demographic distance in terms of age and level of education, and ratio of directors nominated prior to the CEO) and compensation mechanisms of directors (i.e., value of cash compensation, value of stock-based compensation, ratio of stock-based compensation to cash compensation).

## **Introduction**

De nos jours, la gouvernance des entreprises cotées en bourse est devenue une préoccupation importante pour les organismes de réglementation, les investisseurs institutionnels et d'autres intervenants des marchés financiers. La gouvernance se définit comme un ensemble de mécanismes de contrôle mis en place dans le but d'orienter le comportement des dirigeants vers l'amélioration de la performance organisationnelle et ainsi de protéger l'avoir des actionnaires. Le conseil d'administration est probablement l'un des plus importants mécanismes de gouvernance. Selon la théorie de l'agence (Fama et Jensen, 1983), une des plus utilisées dans les recherches portant sur la gouvernance des sociétés, les actionnaires (nommés des *principaux*) élisent des administrateurs qui ont la responsabilité de donner une direction générale à l'entreprise, d'élaborer des orientations stratégiques et d'exercer une surveillance constante des actions prises par les dirigeants (nommés des *agents*).

Cependant, plusieurs changements législatifs et scandales financiers récents survenus en Europe et en Amérique du Nord ont fait ressortir les multiples faiblesses des conseils d'administration, remettant en question leur efficacité. Rappelons les faillites spectaculaires de quelques grandes entreprises comme *Enron* ou *Worldcom* aux États-Unis et *Swissair* en Suisse, ou les pertes importantes de certaines autres comme *Vivendi* ou *France Télécom* en France. Pensons aussi à la rémunération des dirigeants des entreprises canadiennes, qui depuis sa divulgation obligatoire en 1993, fait l'objet d'un vif débat parmi le public et les analystes. Les administrateurs se trouvent au centre de ce débat puisqu'un de leurs rôles consiste à déterminer la structure et les montants de la rémunération des dirigeants (St-Onge *et al.*, 2001).

Tous ces événements ont suscité de grandes inquiétudes au sujet du bon fonctionnement des conseils et ont fait naître des projets de réglementation qui ont pour but de recommander des normes en matière de gouvernance d'entreprises. À ce jour, ces efforts réglementaires ont porté essentiellement sur la composition des conseils d'administration qui devrait renforcer leur indépendance par rapport à la direction et ainsi assurer l'efficacité de leur fonctionnement. *The Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada* définit des exigences particulières en ce qui concerne la séparation des postes de président du conseil et de chef de la direction, le nombre d'administrateurs non reliés et la taille du conseil. Toutefois, les études empiriques sont peu concluantes quant à la force du lien entre ces attributs structurels des conseils d'administration et la performance des entreprises (Dalton *et al.*, 1998; 2003). En effet, le conseil d'*Enron*, qui répondait à plusieurs critères de gouvernance efficace, n'a pas pu prévenir la banqueroute de cette société. À la suite d'une analyse approfondie de l'état actuel des connaissances sur la gouvernance d'entreprises, Daily *et al.* (2003) suggèrent que les efforts des chercheurs soient orientés vers l'étude de variables plus ciblées, telles la rémunération des administrateurs, qui pourraient affecter la relation entre les attributs structurels des conseils d'administration et la performance organisationnelle.

Deux raisons fondamentales pourraient expliquer la faiblesse des modèles existants portant sur l'indépendance des conseils d'administration. Premièrement, les résultats des études empiriques effectuées jusqu'à présent doivent être interprétés avec beaucoup de précautions étant donné que la définition de l'indépendance est très subjective et varie d'un chercheur à l'autre. La division des conseils en membres internes et externes s'avère simpliste et peut ne pas refléter l'indépendance réelle des conseils d'administration. De plus, les chercheurs du domaine se sont penchés principalement sur l'analyse de quelques attributs structurels pris séparément et dont chacun était censé capter l'indépendance des membres des conseils par rapport au chef de la direction. À notre avis, le concept d'indépendance des conseils d'administration est multidimensionnel et plusieurs variables doivent être considérées conjointement pour rendre compte de sa complexité.

Deuxièmement, les recherches existantes ont exploré essentiellement les relations entre, d'une part, les actionnaires et les dirigeants et, d'autre part, les administrateurs et les dirigeants. Cependant, les mécanismes sous-jacents qui définissent les liens entre les actionnaires et les administrateurs des sociétés n'ont suscité que peu d'intérêt dans la littérature spécialisée. À cause de leur position intermédiaire entre les actionnaires et les dirigeants, les administrateurs complexifient les rapports d'agence en assumant un double rôle. Agissant au nom des actionnaires, les administrateurs prennent la place des *principaux* vis-à-vis les dirigeants, mais en tant qu'acteurs potentiellement opportunistes intéressés par leur propre enrichissement, ils assument le rôle d'*agents* face aux actionnaires (voir la figure 1).

Le dédoublement de rôles assumés par les administrateurs nécessite la prise en considération de variables supplémentaires pour assurer leur indépendance par rapport à la direction. D'une part, les attributs structurels particuliers des conseils d'administration leur permettent de surveiller efficacement les actions des dirigeants quand les administrateurs agissent à titre de *principaux*. D'autre part, puisque les membres des conseils sont aussi susceptibles de se comporter comme des *agents*, ce sont les mécanismes adéquats de rémunération des administrateurs qui permettent d'aligner leurs intérêts personnels avec les attentes des actionnaires en termes de création de valeur. En effet, comme le comportement d'*agent* est traditionnellement attribué aux dirigeants d'entreprises, la littérature spécialisée reconnaît le rôle stratégique que les contrats de rémunération des dirigeants jouent pour stimuler une prise de décisions efficace et orientée vers la maximisation de la performance organisationnelle. La rémunération des administrateurs, quant à elle, représente un des mécanismes les plus évidents de gouvernance, mais paradoxalement, elle n'a suscité que peu d'attention de la part des chercheurs du domaine (Hua, 2003).

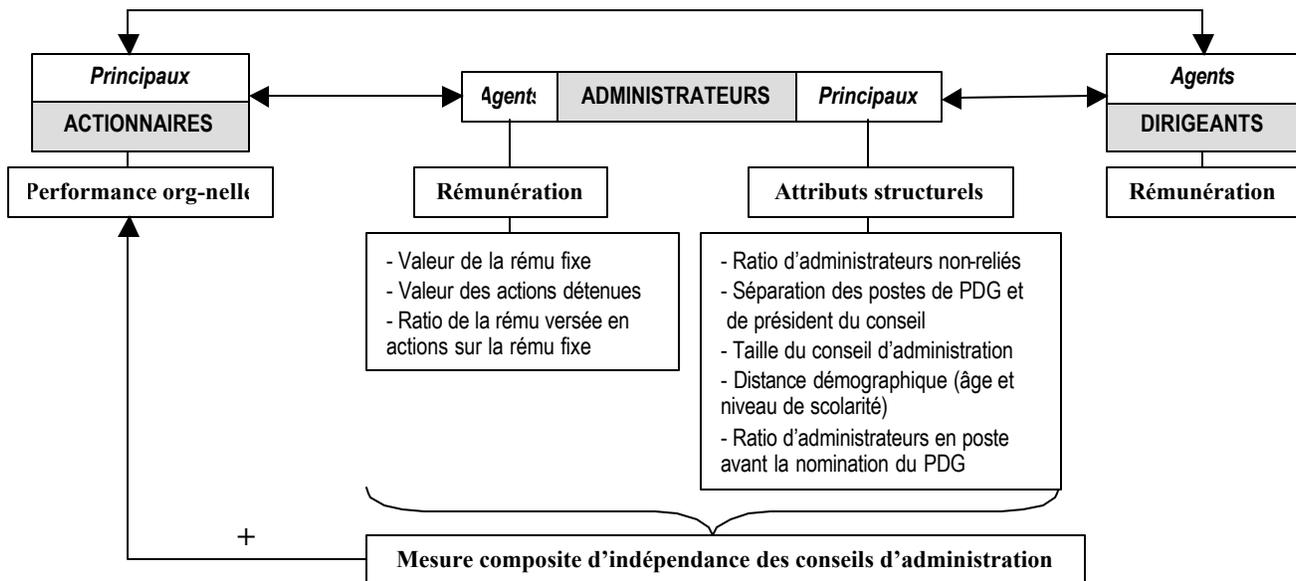
À travers le temps, les membres des conseils ont été appelés à prendre des décisions plus complexes, à assumer des responsabilités plus nombreuses et pointues, ce qui nécessite un investissement de temps plus important de leur part. La complexification des rôles des administrateurs a été accompagnée d'une augmentation des montants inscrits dans leur contrat de rémunération et d'une diversification des composantes incluses dans ces contrats (ex. honoraires payés d'avance, jetons de présence aux réunions du conseil et de différents comités, régimes d'actionnariat, bénéfices particuliers, etc.). Les résultats d'une enquête réalisée en 2004 par *Hewitt Associates* avancent que 38 pour cent des firmes américaines participantes planifient d'augmenter dans les prochaines années les montants et la proportion de rémunération variable des administrateurs. Ces tendances dans la rémunération des membres des conseils suscitent des réactions controversées de la part de politiciens, de régulateurs et d'investisseurs. D'une part, les

sociétés qui ont adopté des régimes d'actionnariat croient qu'ils sont des outils efficaces pour aligner les intérêts des administrateurs avec ceux des actionnaires. D'autre part, les autres soutiennent que la rémunération incitative met en péril l'indépendance du conseil qui pourrait ainsi davantage privilégier l'atteinte des objectifs de performance à court terme au détriment du long terme. Il semble donc que les contrats de rémunération des administrateurs jouent un rôle stratégique, car ils risquent d'influencer leurs décisions et d'affecter leurs capacités à représenter adéquatement les intérêts des actionnaires.

Le but principal de cet article théorique est d'approfondir notre compréhension des relations entre les actionnaires et les administrateurs des sociétés. Plus particulièrement, nous nous proposons de bâtir une mesure composite d'indépendance des conseils d'administration qui devrait leur permettre de remplir plus adéquatement leurs responsabilités et de répondre aux attentes des actionnaires, notamment en matière d'amélioration de la performance organisationnelle. À ce jour, la seule tentative de création d'une telle mesure a été entreprise par Westphal (1998) qui la définit comme *"those aspects of formal position and informal social structure that can potentially reduce the extent to which directors are socially or professionally beholden to the CEO"* et qui réunit les quatre attributs structurels des conseils suivants : la proportion d'administrateurs internes versus externes, le cumul des postes de président du conseil et de chef de la direction, les liens d'amitié et la distance démographique entre les membres du conseil et le président-directeur général (PDG) de la compagnie.

Tout comme Westphal (1998), nous croyons que notre mesure composite d'indépendance des conseils d'administration doit être construite à partir de plusieurs variables. Toutefois, nous considérons qu'elle doit inclure non seulement des variables relatives aux attributs structurels des conseils (ex. ratio d'administrateurs *non reliés*, séparation des postes, taille du conseil, distance démographique en termes d'âge et de niveau de scolarité et proportion d'administrateurs en poste avant la nomination de l'actuel PDG), mais aussi des mécanismes de rémunération des administrateurs (ex. valeur monétaire de la rémunération fixe, valeur des actions détenues par les membres du conseil et proportion de la rémunération versée en actions sur la rémunération fixe).

Figure 1 : Cadre conceptuel de l'étude



Les étapes à suivre dans cette démarche préliminaire de recherche sont structurées de la manière suivante. D'abord, nous passons en revue les principales perspectives théoriques qui ont été utilisées pour analyser les conseils d'administration des sociétés. Puis, en nous appuyant sur les études empiriques qui ont été faites en la matière, nous formulons des hypothèses de recherche et identifions les variables qui seront incluses dans notre mesure composite d'indépendance des conseils d'administration. Ensuite, dans la partie portant sur la méthodologie, nous expliquons comment nous visons construire cette mesure composite et suggérons des sources de données qui seront collectées lors d'une étude empirique ultérieure. Enfin, nous concluons l'article avec une discussion de ses contributions et des avenues de recherche dans le domaine de la gouvernance.

### ***Perspectives théoriques***

À ce jour, les chercheurs intéressés par la gouvernance d'entreprises se sont appuyés essentiellement sur la théorie d'agence, ignorant d'autres perspectives théoriques très pertinentes. En accord avec les récents travaux dans le domaine (Lynall *et al.*, 2003; Dalton *et al.*, 1998; Magnan *et al.*, 1998), nous considérons que les conseils d'administration peuvent être analysés à la lumière de quatre théories distinctes mais complémentaires : de l'agence, institutionnelle, politique et de dépendance des ressources.

#### **Théorie de l'agence**

La théorie économique de l'agence est la plus utilisée dans les études sur les conseils d'administration. Partant du principe de séparation entre la propriété de l'entreprise et la gestion de ses activités (Fama et Jensen, 1983), cette perspective attribue au conseil d'administration le rôle de contrôle et de monitoring des dirigeants (*agents*) dans le but ultime de minimiser les coûts d'agence et d'optimiser les retours sur investissements des détenteurs d'actions (*principaux*). Les actionnaires s'attendent à ce que les membres des conseils d'administration imposent aux dirigeants des conditions de rémunération qui contribuent à l'amélioration de la performance organisationnelle et à l'atteinte des objectifs stratégiques (Shleifer and Vishny, 1997). Pour s'assurer que les conseils remplissent adéquatement leurs responsabilités de surveillance des activités managériales, les adeptes de cette approche mettent de l'avant la mise en place de différents mécanismes structurels permettant de bâtir des conseils indépendants.

Toutefois, en dépit de sa popularité et de sa pertinence, les résultats des études empiriques sont peu concluants et même contradictoires, faisant ressortir plusieurs limites de la théorie de l'agence (Daily *et al.*, 2003). La problématique réelle d'agence des organisations est plus complexe et ne se réduit pas aux relations entre les actionnaires et les dirigeants. En effet, les administrateurs représentent une troisième partie du contrat d'agence et doivent être vus comme étant à la fois des *principaux* et des *agents*. Ainsi, la nomination d'administrateurs ne solutionne pas automatiquement le problème des coûts d'agence. Même si leur responsabilité première consiste à représenter les intérêts des actionnaires, les membres des conseils sont aussi incités à maximiser les avantages personnels qu'ils peuvent retirer de leur position. D'ailleurs, comme ils sont souvent redevables aux dirigeants de leur nomination et renouvellement de leur mandat, il est fort probable que les administrateurs croient retirer plus de bénéfices personnels en comblant les attentes des dirigeants et pas celles des actionnaires. Pour ces raisons, il s'avère nécessaire de considérer des explications non économiques et comportementales mises de l'avant par les

adeptes des autres théories, pour mieux comprendre les rôles et le fonctionnement des conseils d'administration.

### Théorie institutionnelle

Peu d'études se sont inspirées de la perspective institutionnelle pour analyser les conseils d'administration, même si un nombre croissant de chercheurs souligne le besoin à cet égard (Zajac et Westphal, 1997). Selon cette perspective (Zucker, 1987), les entreprises répondent aux pressions de leur environnement en se conformant aux pratiques de gouvernance jugées acceptables et légitimes dans leur contexte d'affaires qui inclut des acteurs tels les investisseurs, les fournisseurs, les clients, les salariés et le gouvernement. Compte tenu de la visibilité de leurs décisions, de la complexité des questions abordées et de leur participation dans plusieurs réseaux d'affaires, les preneurs de décisions sont incités à imiter des procédures et des méthodes de gestion en vigueur dans d'autres organisations (DiMaggio et Powell, 1983).

Ce mouvement de conformisme, dont l'origine peut être gouvernementale, culturelle, sociale ou professionnelle, entraîne une similarité des pratiques tant au plan de la rémunération des administrateurs qu'en ce qui concerne les attributs structurels des conseils d'administration. De plus, l'assise réglementaire sur laquelle certains théoriciens articulent leur modèle institutionnel contribue aussi à l'uniformisation des pratiques de gouvernance. À cet égard, mentionnons l'adoption des lois (ex. *Sarbanes-Oxley Act* aux États-Unis) et des exigences réglementaires (ex. les lignes directrices de pratiques exemplaires en matière de gouvernance d'entreprises de la bourse de Toronto) qui imposent aux conseils d'administration des obligations pour assurer la transparence et la gouvernance efficace des sociétés.

Comme les membres des conseils sont maintenant appelés à accepter plus de responsabilités, subissant plus de pressions pour expliquer leurs décisions, l'augmentation de leur rémunération versée en actions peut paraître plus légitime et équitable aux yeux des actionnaires et des acteurs sociaux. Les preneurs de décisions peuvent ainsi être tentés de copier les pratiques de gouvernance adoptées dans les sociétés qui bénéficient d'une bonne réputation, car le mimétisme des pratiques existantes est plus facilement justifiable que l'innovation. Toutefois, le risque de cette approche réside dans le fait que cette convergence d'attributs structurels des conseils et des mécanismes de rémunération des administrateurs ne résulte pas nécessairement en la création d'un mode optimal de gouvernance (Magnan *et al.*, 1998).

### Théorie politique

La perspective politique (Pfeffer, 1981) prend de plus en plus d'ampleur dans les études portant sur la gouvernance d'entreprises. Cette perspective se concentre sur l'analyse des conflits d'intérêts et des relations de pouvoir qui s'établissent entre les différents acteurs organisationnels : actionnaires, dirigeants et administrateurs (Leighton et Thain, 1997). La résolution de ces conflits dépend de la balance de pouvoir entre les parties impliquées et de la capacité d'un acteur d'influencer les décisions d'un autre. Même si légalement les membres des conseils sont investis de plus de pouvoir que les dirigeants, le rapport de force peut privilégier ces derniers à cause de leurs caractéristiques personnelles et sociales (ex. compétence, statut social, actionnariat, habiletés à négocier, nombre d'années en tant que chef de la direction). D'un autre côté, le pouvoir détenu par les membres des conseils dépend tant de leurs caractéristiques personnelles (ex. formation et réputation dans le monde des affaires) que des attributs structurels

des conseils d'administration (ex. séparation des postes de président du conseil et de chef de la direction, proportion d'administrateurs *externes*, nombre d'années en poste).

La perspective politique remet aussi en question la similarité des intérêts des administrateurs et des actionnaires (Finkelstein et D'Aveni, 1994). Comme les membres des conseils sont souvent redevables aux dirigeants de leur nomination, de leur rémunération et de leur octroi de contrats de services professionnels, leurs intérêts tendent à s'aligner davantage avec ceux de la direction, en affaiblissant leur véritable contrôle sur le processus décisionnel de l'organisation (St-Onge *et al.*, 2001; Shen et Cannella, 2002). Cependant, si la balance de pouvoir privilégie les administrateurs, ces derniers seront capables à la fois de prendre des décisions efficaces protégeant les intérêts des actionnaires et d'obtenir des conditions de rémunération qui vont optimiser leurs gains personnels.

### **Théorie de la dépendance des ressources**

La théorie de la dépendance des ressources voit l'organisation comme un système ouvert qui dépend tant des facteurs contextuels externes que de certaines catégories de personnel interne qualifiées de stratégiques en raison du contrôle qu'elles exercent sur des ressources convoitées par d'autres (Pfeffer et Salancik, 1978). Selon cette théorie, les membres des conseils peuvent constituer une source d'avantages concurrentiels dans la mesure où ils permettent de gérer la dépendance de l'entreprise face aux ressources externes, de réduire les incertitudes auxquelles elle fait face et d'acquérir des ressources qui lui sont difficilement accessibles (Hillman et Dalziel, 2003).

Les administrateurs peuvent procurer des ressources critiques au succès de l'entreprise de différentes façons : donner leurs conseils d'amélioration de la performance, attribuer une légitimité aux activités de la société et ainsi augmenter sa réputation, fournir des informations stratégiques obtenues à travers leurs réseaux de relations formels et informels, ou faciliter l'établissement des relations d'affaires avec d'autres entreprises (Daily *et al.*, 2003). Dans ce sens, la composition des conseils et la rémunération des administrateurs seraient établies en fonction de l'importance et de la quantité des ressources qu'ils apportent à l'entreprise. Comme chaque administrateur peut contribuer à la maximisation de différents types de ressources, la composition des conseils d'administration serait plus diversifiée. Cependant, si les conditions des administrateurs d'une société dépendent essentiellement du dirigeant, le processus de prise de décisions au sein du conseil sera orienté davantage vers la satisfaction des attentes des dirigeants, et pas des actionnaires.

### **Revue de littérature et hypothèses**

Les études empiriques ayant analysé les relations entre les caractéristiques des conseils d'administration et la performance de sociétés sont relativement peu nombreuses. De plus, ces études comportent plusieurs limites, dont les suivantes : elles ont été menées principalement auprès d'échantillons de firmes américaines et parfois britanniques, elles se concentrent sur un nombre restreint de caractéristiques des conseils et elles obtiennent des résultats différents, voire même conflictuels. Dans cet article, nous suggérons qu'une certaine combinaison de variables relatives aux attributs structurels des conseils et aux mécanismes de rémunération des administrateurs peut augmenter l'indépendance de ces derniers par rapport à la direction et ainsi améliorer la performance organisationnelle. En nous appuyant sur les perspectives théoriques

décrites précédemment et sur les résultats des recherches empiriques existantes, nous identifions plusieurs hypothèses traitant des caractéristiques des conseils d'administration susceptibles d'influencer la performance des sociétés.

## Variables relatives aux attributs structurels des conseils d'administration

### Proportion d'administrateurs non reliés

La proportion d'administrateurs *externes* représente l'attribut structurel des conseils d'administration dont l'influence sur la performance organisationnelle a été la plus étudiée jusqu'à maintenant. Plusieurs auteurs estiment que les administrateurs *externes* sont plus prédisposés à remplir adéquatement leur devoir de contrôle des activités des dirigeants que leurs collègues qui sont à l'emploi de l'organisation (administrateurs *internes*). Par exemple, Rosenstein et Wyatt (1990) démontrent que l'annonce de la nomination d'administrateurs *externes* a un effet positif sur le rendement boursier des sociétés, tandis que Dennis et Sarin (1999) observent que les firmes qui augmentent la proportion d'administrateurs *externes* de leur conseil obtiennent des meilleurs indicateurs de performance financière.

Cependant, ces résultats ne sont pas confirmés par d'autres études qui ne trouvent pas de liens significatifs entre la proportion d'administrateurs *externes* et la performance des organisations (Agrawal *et al.*, 1991; Bhagat et Black, 1999). Certains chercheurs obtiennent même une relation négative entre ces deux variables (Agrawal et Knoeber, 1996; Subrahmanyam *et al.*, 1997). Selon St-Onge *et al.* (2001), ces résultats divergents peuvent être attribués au caractère limitatif de la distinction entre les administrateurs *internes* versus ceux *externes*. En effet, même s'ils ne proviennent pas de l'intérieur, certains membres de conseils qualifiés d'*externes* peuvent être plus ou moins *reliés* en raison de certains liens personnels ou d'affaires qu'ils maintiennent avec l'organisation et son PDG. Par ailleurs, les lignes directrices en matière de régie d'entreprise adoptées par la Bourse de Toronto recommande que les deux tiers des administrateurs siégeant sur le conseil soient *non reliés*, c'est-à-dire « *indépendants de la direction et n'ayant aucun intérêt ni aucune relation, y compris des relations d'affaires, à l'exclusion de relations écoulant simplement de leur actionnariat, qui soit susceptible de nuire d'une façon importante à leur capacité d'agir aux mieux des intérêts de la société* ». Ainsi, on peut s'attendre à ce que plus la proportion d'administrateurs *non reliés* est grande, plus les membres du conseil ont tendance à agir de façon indépendante des dirigeants et à avantager la poursuite des intérêts des actionnaires en matière de création de valeur.

**Hypothèse 1**– La proportion d'administrateurs non reliés augmente l'indépendance des conseils et affecte positivement la performance organisationnelle.

### Séparation des postes de chef de la direction et de président du conseil

Dans beaucoup de firmes, le chef de la direction occupe aussi le poste de président du conseil d'administration. Plusieurs chercheurs, adeptes de la théorie d'agence, estiment que le cumul de ces deux postes par une seule personne réduit le pouvoir de contrôle et de surveillance des membres du conseil d'administration et augmente leur dépendance face à la direction de l'entreprise (Malette *et al.*, 1995; Zajac et Westphal, 1995). Selon Jensen (1993), le cumul des postes confère au chef de la direction plus de pouvoir tant formel qu'informel lui permettant de

contrôler davantage les décisions du conseil. La séparation des postes est d'ailleurs recommandée dans les lignes directrices en matière de régie d'entreprise de la Bourse de Toronto et elle rencontre la faveur des actionnaires et des investisseurs institutionnels.

Les résultats des études empiriques testant l'impact de la séparation des postes sur la performance des sociétés sont toutefois conflictuels. D'une part, Pi et Timm (1993) trouvent que les banques qui ont séparé les deux postes sont plus performantes et, d'autre part, Baliga *et al.* (1996) observent que cette variable n'exerce aucun impact significatif sur la performance organisationnelle. Parmi les faillites spectaculaires qu'ont connues certaines organisations, *Enron Co.* avait son PDG qui occupait aussi le poste de président du conseil, tandis que *WorldCom Inc.* et *Global Crossing Ltd.* avaient séparé ces deux postes (Petra, 2005). Il semble donc qu'une meilleure compréhension du rôle que cette variable joue dans l'indépendance du conseil soit nécessaire. En nous appuyant sur les prémisses de la théorie d'agence, nous considérons que la séparation des postes augmente l'indépendance du conseil d'administration par rapport à la direction et exerce une influence positive sur la performance de l'entreprise.

**Hypothèse 2**– La séparation des postes de PDG et de président du conseil augmente l'indépendance des conseils et affecte positivement la performance organisationnelle.

### Taille du conseil d'administration

La taille du conseil d'administration, mesurée par le nombre total d'administrateurs en poste, a fait l'objet de nombreuses études portant sur la gouvernance des sociétés (Core *et al.*, 1999). En général, les chercheurs s'entendent pour dire qu'un conseil de plus petite taille peut avoir plusieurs avantages par rapport à un conseil plus grand, incluant une meilleure communication, une prise de décisions plus rapide et une coopération plus productive entre ses membres. Jensen (1993) et Lipton et Lorsch (1992) recommandent un maximum de sept ou huit membres au conseil d'administration, car au-delà de ce nombre, les conseils tendent à être moins efficaces à cause des problèmes de coordination rencontrés dans le processus décisionnel. Avec un échantillon de 200 compagnies américaines dont les revenus dépassent 250\$ millions, Lear et Yavitz (1995) démontrent que les firmes les plus performantes ont des conseils relativement petits. Selon ces auteurs, quand le conseil compte plus de 15 membres, les administrateurs perdent le sens de responsabilité personnelle dans la prise de décisions, sont moins prédisposés à participer aux délibérations du conseil et sont plus susceptibles d'être influencés par le chef de la direction. La relation négative entre la taille du conseil et la performance organisationnelle observée dans les sociétés nord-américaines (Yermack, 1996) a été aussi confirmée dans un contexte européen (Conyon et Peck, 1998).

En vertu des lignes directrices en matière de régie d'entreprise adoptées en 1995 par la Bourse de Toronto, les sociétés canadiennes cotées en bourse doivent déterminer l'impact du nombre d'administrateurs sur le rendement du conseil, évaluer la contribution et la participation de chaque administrateur aux activités du conseil et estimer si la taille du conseil est appropriée pour permettre un fonctionnement efficace. Selon la perspective institutionnelle, pour s'assurer de sa conformité à de tels règlements, une compagnie aura tendance à nommer le même nombre d'administrateurs à son conseil que les entreprises qui jouissent d'une bonne réputation et de légitimité dans leur contexte d'affaires. On pourrait donc s'attendre à ce que plus le conseil d'administration compte de membres, plus les dirigeants peuvent influencer la prise de décisions

au sein du conseil à leur avantage et ainsi produire un impact négatif sur la performance de l'entreprise.

**Hypothèse 3** – La taille du conseil diminue l'indépendance des conseils et affecte négativement la performance organisationnelle.

### **Distance démographique entre les administrateurs et le PDG**

Selon Westphal (1998), la similarité démographique entre le chef de la direction et les administrateurs permet d'augmenter la confiance interpersonnelle, tandis que la distance démographique entre ces acteurs peut réduire le potentiel des dirigeants d'influencer le processus de prise de décisions au sein du conseil. Dans cet ordre d'idées, le besoin perçu de surveiller les activités de la direction peut être moindre quand une grande proportion d'administrateurs a un profil démographique similaire au celui du PDG (Westphal et Zajac, 1995). Plusieurs études empiriques ont démontré que la similarité des profils démographiques en termes d'âge, de statut social, de niveau ou de type de scolarité augmente les biais des administrateurs et réduit leur objectivité lors de l'évaluation des dirigeants (Tsui et O'Reilly, 1989; Judge et Ferris, 1993).

Les postulats de la perspective politique suggèrent que les dirigeants d'entreprises exercent une influence pour nommer au conseil d'administration des membres partageant certaines affinités avec eux afin de faciliter l'établissement des liens d'amitié et de renforcer leur pouvoir de persuasion auprès des administrateurs. Pour les fins de cette étude, les deux caractéristiques démographiques suivantes sont retenues : l'âge et le niveau de scolarité. En accord avec les travaux précédents, nous considérons que plus la distance démographique en termes d'âge et de niveau de scolarité entre les membres du conseil d'administration et le PDG est élevée, plus les administrateurs sont indépendants de la direction et capables d'assumer adéquatement leur rôle de surveillance en produisant un impact positif sur la performance des sociétés.

**Hypothèse 4** – La distance démographique (âge et niveau de scolarité) entre les membres du conseil et le PDG augmente l'indépendance des conseils et affecte positivement la performance organisationnelle.

### **Proportion d'administrateurs en poste avant la nomination de l'actuel PDG**

Le principe fondamental de la gouvernance d'entreprise suggère que les actionnaires élisent les administrateurs, tandis que ces derniers procèdent à l'embauche des dirigeants. Cependant, la théorie politique reconnaît que le chef de la direction peut influencer la nomination des membres du conseil (Michaud, 1998). En vertu des normes de réciprocité qui s'établissent entre les acteurs organisationnels, les administrateurs peuvent se sentir redevables envers le chef de la direction lorsqu'ils ont été nommés dans leurs fonctions par ce dernier. Selon Westphal et Zajac (1995), la proportion d'administrateurs qui se trouvaient déjà en poste lors de la nomination de l'actuel PDG peut être considérée comme un indicateur de leur indépendance à l'égard de la direction de l'entreprise. À notre connaissance, seuls Daily *et al.* (1998) ont étudié l'influence du pourcentage de membres du conseil d'administration en poste avant la nomination du PDG sur la performance organisationnelle, mais ils n'ont trouvé aucun lien significatif entre ces deux variables. En nous appuyant sur les arguments de la perspective politique, nous considérons que plus la proportion de membres des conseils en poste avant la nomination du PDG d'une firme est élevée, plus les

administrateurs sont capables d'agir de façon indépendante de la direction pour améliorer la performance organisationnelle.

**Hypothèse 5**– La proportion d'administrateurs en poste avant la nomination de l'actuel PDG augmente l'indépendance des conseils et affecte positivement la performance organisationnelle.

Variables relatives aux mécanismes de rémunération des administrateurs

### Valeur de la rémunération fixe versée aux administrateurs externes

Les administrateurs qui ne sont pas employés de la société sont rémunérés pour leurs services par une combinaison d'honoraires payés d'avance et de jetons de présence aux réunions du conseil. En outre, les administrateurs *externes* qui sont membres de différents comités du conseil (ex. de vérification; de régie du conseil; de l'environnement, de la santé et de la sécurité; de mise en candidature et des ressources humaines) reçoivent des honoraires annuels et des jetons d'un montant fixe pour chaque réunion de comité où ils sont présents.

Selon Fama et Jensen (1983), la vraie valeur d'assumer un rôle d'administrateur réside dans le fait de pouvoir bâtir un réseau de contacts et une réputation d'expert dans le domaine de contrôle de prise de décision et ainsi augmenter la valeur de son capital humain et relationnel. Cette construction de réputation est plus crédible quand la rémunération fixe payée aux administrateurs n'est pas élevée, car autrement elle risque de compromettre leur indépendance et efficacité. Baysinger et Hoskisson (1990) suggèrent que les PDG dominent leurs conseils en utilisant leur pouvoir pour sélectionner les administrateurs et établir leur rémunération, fait qui diminue essentiellement l'indépendance de ces derniers vis-à-vis les dirigeants. Ce constat est confirmé aussi par M. Ross Johnson, l'ex-PDG de RJR Nabisco, qui justifie l'appui qu'il offre aux membres du conseil comme suit : « *If I am there for them, they'll be there for me* » (Boyd, 1994).

Le lien entre la rémunération fixe des administrateurs et leur indépendance ne fait pas l'unanimité parmi le public et le débat est loin d'être clos. Certains suggèrent qu'une rémunération fixe élevée constitue la cause directe de la passivité et l'inefficacité des membres des conseils, car cela renforce leur alignement avec les propos des dirigeants qui font usage de leur pouvoir pour fixer les montants de rémunération des administrateurs. Les autres disent que, comparativement à la rémunération qu'ils reçoivent de leur employeur principal, la valeur des honoraires des membres des conseils semble inadéquate, plus particulièrement dans les conditions de pressions réglementaires actuelles qui les amènent à s'impliquer davantage dans le processus de prise de décisions et à assumer des responsabilités supplémentaires. Peu de recherches empiriques ont été faites à ce jour pour tester l'un ou l'autre de ces arguments contradictoires. Cependant, les études de cas individuels démontrent que le PDG peut manipuler la rémunération des administrateurs pour faciliter leur acceptation des décisions managériales et illustrent comment les membres *externes* des conseils qui sont hautement rémunérés par rapport à la moyenne de l'industrie tendent à tolérer les erreurs de gestion des dirigeants (Kosnik, 1990).

À notre connaissance, seuls Benito et Conyon (1999) ont analysé l'impact de la rémunération fixe des administrateurs sur la performance des sociétés mesurée par le rendement boursier et ont établi une relation positive entre ces deux variables. D'autres chercheurs se sont concentrés plutôt

sur la rémunération totale des administrateurs, mais n'ont trouvé aucun lien significatif avec les différentes mesures de performance organisationnelle, telles les profits (Hempel et Fay, 1994) ou le rendement boursier (Cordeiro *et al.*, 2000). Comme les liens entre la rémunération fixe des membres des conseils et la performance organisationnelle restent sous-explorés, nous testons l'hypothèse selon laquelle plus la valeur de la rémunération fixe versée aux administrateurs est élevée, moins ces derniers sont indépendants dans l'exercice de leurs fonctions et plus l'effet sur la performance des sociétés est négatif.

**Hypothèse 6**– La valeur de la rémunération fixe versée aux administrateurs externes diminue l'indépendance des conseils et affecte négativement la performance des sociétés.

### Valeur des actions détenues par les administrateurs externes

Certains administrateurs reçoivent, dès leur nomination ou en échange de leurs services sur le conseil d'administration, un certain nombre d'actions de l'entreprise. Zajac et Westphal (1995) suggèrent que le pouvoir et l'influence formelle que les membres des conseils exercent au sein de l'organisation augmentent avec l'ampleur de leur actionnariat. La détention d'actions incite les administrateurs à exercer plus adéquatement leurs rôles, à questionner plus souvent les actions des dirigeants et à voter contre les décisions qui ne sont pas dans le véritable intérêt des actionnaires. Selon la théorie de la dépendance des ressources, l'actionnariat stimule les administrateurs à amener plus de ressources qui vont accroître la performance de l'organisation, en utilisant plus fréquemment et plus efficacement le capital personnel et relationnel qu'ils possèdent (Hillman et Dalziel, 2003). Les membres des conseils qui partagent ainsi le risque financier seraient aussi motivés à fournir plus de conseils pratiques de gestion, à agir de sorte à pouvoir améliorer l'image de l'entreprise auprès du public ou à faciliter la signature de certains contrats d'affaires.

Plusieurs études démontrent que les régimes d'actionnariat représentent un important mécanisme de contrôle qui permet d'éviter un comportement d'*agent* de la part des administrateurs. Les résultats de Kesner (1987), Lee *et al.* (1992) et Kerr et Kren (1997) suggèrent que l'actionnariat des membres du conseil, mesuré par le nombre total d'actions détenues, a un impact positif sur la performance organisationnelle. Avec un échantillon de 4874 administrateurs de 449 compagnies américaines, Bhagat *et al.* (1999) démontrent qu'il y a une corrélation significative entre la valeur monétaire des actions détenues par les membres *externes* des conseils et la performance accrue des sociétés. À notre connaissance, seuls Morck *et al.* (1988) et Himmelberg *et al.* (1999) ne trouvent aucune relation significative entre l'actionnariat des administrateurs et la performance organisationnelle. À la lumière de ces résultats, nous pouvons nous attendre à ce que la valeur des actions détenues par les membres externes du conseil d'administration augmente leur indépendance par rapport à la direction et affecte positivement la performance de l'entreprise.

**Hypothèse 7**– La valeur des actions détenues par les administrateurs externes augmente l'indépendance des conseils et affecte positivement la performance organisationnelle.

### Ratio de la rémunération versée en actions sur la rémunération fixe

Les études précédentes démontrent que la rémunération fixe et celle versée en actions exercent

des effets adverses sur le comportement des administrateurs *externes* : la première les incite à prendre des décisions qui satisfont les attentes des dirigeants, tandis que la deuxième les encourage à promouvoir activement les intérêts des actionnaires. Pour s'assurer que les administrateurs justifient les raisons pour lesquelles ils ont été nommés à siéger au conseil d'administration, l'effet positif des régimes d'actionnariat doit être supérieur à l'effet négatif issu de la rémunération fixe. Selon Kosnik (1990), le ratio de la rémunération versée en actions sur la rémunération fixe est une mesure plus exacte de l'indépendance des conseils par rapport à la direction. Nous supposons donc qu'un pourcentage plus élevé d'actionnariat des administrateurs *externes* relativement à la rémunération fixe qu'ils reçoivent pour être membres du conseil augmente leur indépendance vis-à-vis le PDG et affecte positivement la performance de la firme.

**Hypothèse 8** – Le ratio de la rémunération versée en actions sur la rémunération fixe des administrateurs externes augmente l'indépendance des conseils et affecte positivement la performance organisationnelle.

### **Méthodologie de recherche**

Variables incluses dans la mesure composite d'indépendance des conseils

La mesure composite d'indépendance des conseils sera construite de la manière suivante (voir la figure 2). Six attributs structurels des conseils d'administration (ex. proportion d'administrateurs non reliés, séparation des postes de PDG et de président du conseil, taille du conseil, distance démographique en terme d'âge, distance démographique en terme de niveau de scolarité, proportion d'administrateurs en poste avant la nomination de l'actuel PDG) et trois mécanismes de rémunération d'administrateurs externes (ex. valeur de la rémunération fixe, valeur des actions détenues, ratio de la rémunération versée en actions sur la rémunération fixe) seront inclus dans la mesure composite d'indépendance des conseils. Toutes ces variables seront codées en variables dichotomiques, prenant la valeur 1 pour désigner un conseil indépendant et la valeur 0, dans le cas contraire. Le codage s'appuiera sur les relations énoncées dans nos hypothèses et, le cas échéant, sur la valeur médiane de chacune des variables pour nous permettre d'annuler l'effet de certaines valeurs extrêmes. Les mesures des neuf variables incluses dans la mesure composite d'indépendance des conseils sont décrites ci-dessous.

**Figure 2 : Variables incluses dans la mesure composite d'indépendance**

Composante	Codage
<i>1. Attributs structurels des conseils d'administration :</i>	
▪ Proportion d'administrateurs non reliés	1, si la proportion médiane
▪ Séparation des postes de chef de la direction et de président du conseil	1, si les postes ne sont pas cumulés
▪ Taille du conseil d'administration	1, si la taille médiane
▪ Distance démographique :	
▪ âge	1, si la différence médiane
▪ niveau de scolarité	1, si la différence médiane
▪ Proportion d'administrateurs en poste avant la nomination de l'actuel PDG	1, si la proportion médiane
<i>2. Rémunération des administrateurs :</i>	

▪ Valeur de la rémunération fixe versée aux administrateurs externes	1, si la valeur médiane
▪ Valeur des actions détenues par les administrateurs externes	1, si le pourcentage médiane
▪ Ratio de la rémunération versée en actions sur la rémunération fixe des administrateurs externes	1, si le ratio médiane

Où 1 désigne un conseil indépendant, et 0 – un conseil dépendant.

- *Proportion d'administrateurs non reliés* : cette variable correspond au ratio des membres non reliés (ex. administrateurs qui ne sont pas employés ou retraités de l'organisation ou d'une de ses filiales, qui ne sont pas parents avec le chef de la direction ou qui ne sont pas des professionnels pouvant offrir leurs services) sur le nombre total d'administrateurs au conseil. Comme un ratio d'administrateurs non reliés plus élevé désigne un conseil plus indépendant, cette variable prendra la valeur 1, si ce ratio est supérieur à la médiane et la valeur 0, dans le cas contraire.
- *La séparation des postes de chef de la direction et de président du conseil* : comme nous avançons que le conseil d'administration est plus indépendant quand les deux postes sont séparés, cette variable prendra la valeur 1 dans le cas où le chef de la direction n'assume pas la présidence du conseil d'administration et 0 dans le cas où il cumule les deux postes.
- *La taille du conseil d'administration* : cette variable correspond au nombre exact de membres siégeant sur le conseil d'administration des entreprises de l'échantillon. Étant donné qu'une taille moins élevée désigne un conseil plus indépendant, cette variable prendra la valeur 1 si la taille du conseil est inférieure à la médiane et la valeur 0, dans le cas contraire.
- *Distance démographique* :
  - *En termes d'âge* : cette variable correspond à la différence entre l'âge moyen des administrateurs et l'âge du chef de la direction. Comme une distance démographique en termes d'âge plus élevée désigne un conseil plus indépendant, cette variable prendra la valeur 1 si la différence d'âge est supérieure à la médiane et 0 si la différence d'âge est inférieure à la médiane.
  - *En termes de niveau de scolarité* : cette variable correspond à la différence entre le niveau de scolarité moyen des administrateurs et celui du chef de la direction. Le niveau de scolarité sera classé en quatre catégories : (1) pas de diplôme universitaire, (2) diplôme de premier cycle universitaire (ex. baccalauréat), (3) diplôme de deuxième cycle universitaire (ex. maîtrise) et (4) diplôme de troisième cycle universitaire (ex. doctorat). Étant donné qu'une distance démographique en termes de niveau de scolarité désigne un conseil indépendant, cette variable prendra la valeur 1, s'il y a une différence de niveau de scolarité entre les administrateurs et le chef de la direction et 0, dans le cas contraire.
- *Proportion des membres du conseil en poste avant la nomination de l'actuel PDG* : comme une proportion plus élevée signifie un conseil d'administration plus indépendant, cette variable prendra la valeur 1, si la proportion des membres du conseil qui étaient en poste avant la nomination de l'actuel chef de la direction est supérieure à la médiane et 0, si le contraire se produit.
- *Valeur de la rémunération fixe versée aux administrateurs externes* : cette variable correspond à la valeur moyenne de la rémunération fixe (honoraires et jetons de présence aux réunions du conseil) versée aux administrateurs externes en échange de leur service au sein du conseil d'administration. Comme une rémunération fixe moins élevée désigne un conseil

plus indépendant, cette variable prendra la valeur 1, si la valeur de la rémunération fixe est inférieure à la médiane et 0, dans le cas contraire.

- *Valeur des actions détenues par les administrateurs externes* : cette variable correspond à la valeur moyenne du nombre total d'actions en circulation qui sont détenues par les administrateurs externes. Étant donné qu'une valeur plus élevée désigne un conseil plus indépendant, cette variable prendra la valeur 1, si la valeur d'actions des administrateurs externes est supérieure à la médiane et 0, dans le cas contraire.
- *Ratio de la rémunération versée en actions sur la rémunération fixe des administrateurs externes* : comme un ratio plus élevé désigne un conseil plus indépendant, cette variable prendra la valeur 1, si ce ratio est supérieur à la médiane et 0, dans le cas contraire.

Une fois toutes les neuf variables estimées de manière dichotomique, elles seront considérées conjointement afin de former la mesure composite d'indépendance des conseils d'administration. Le coefficient final de la mesure composite sera interprété de la manière suivante : plus cette mesure s'approchera de la valeur 9, plus le conseil d'administration d'une entreprise donnée sera considéré indépendant de la direction. Finalement, des analyses de régression multiple seront effectuées lors d'une étude empirique ultérieure nous permettant de tester l'ampleur des liens entre la mesure composite d'indépendance des conseils d'administration et la performance des sociétés de l'échantillon.

### Source de données empiriques

Afin de pouvoir réaliser ultérieurement cette étude empirique, nous prévoyons utiliser une approche économétrique qui s'appuie sur l'analyse des données quantitatives en provenance de différentes banques de données. Cette approche sera privilégiée, car elle permet de contrôler formellement les différents facteurs influençant les relations entre la mesure composite d'indépendance des conseils d'administration et la performance des sociétés. L'échantillon visé sera constitué d'environ 220 plus grandes sociétés canadiennes (sur la base de leur capitalisation boursière) cotées à la bourse de Toronto sur une période de six ans (2000-2005), résultant en un nombre total de 1320 observations.

Deux types d'informations seront recueillis : les données portant sur la gouvernance d'entreprise et les données financières des compagnies sélectionnées pour les fins de l'étude empirique. La plupart de données de gouvernance relatives aux attributs structurels des conseils et à la rémunération des administrateurs seront extraites des circulaires d'information émis par les sociétés analysées. Tous les documents publiés par les entreprises après l'année 1996 sont disponibles sur le site web de *SEDAR*. Certaines variables, comme la date de nomination en poste et les caractéristiques personnelles des administrateurs, peuvent être extraites d'autres publications comme *The Blue Book of Canadian Business*, *Who's Who in Canada*, les notes de nomination d'administrateurs publiées dans la presse, les rapports annuels des entreprises ou *The Financial Post Directory of Directors*. Les données financières (ex. capitalisation boursière, retour sur les investissements, retour sur les actifs, chiffre d'affaires, etc.) proviendront des états financiers des sociétés de l'échantillon aussi disponibles sur *SEDAR* ou, dans le cas d'informations manquantes, de bases de données telles que *Corporate Retriever* et *Compustat*.

## Conclusion

La gouvernance d'entreprise continue d'attirer l'attention des chercheurs académiques, de la communauté des investisseurs et de la presse d'affaires. Les attributs structurels des conseils d'administration sont les aspects privilégiés sur lesquels se penchent les régulateurs qui cherchent à réformer les processus de gouvernance. Par exemple, dans le contexte canadien, il s'agit des lignes directrices en matière de régie d'entreprise adoptées en 1994 par la Bourse de Toronto et auxquelles les sociétés canadiennes cotées en bourse doivent se conformer.

Dans cet article, nous faisons une proposition de recherche visant à construire une mesure composite d'indépendance des conseils d'administration à partir de plusieurs variables. La construction d'une telle mesure nous permettra de contribuer à l'avancement des connaissances dans le domaine de gouvernance de plusieurs façons. Premièrement, nous pourrions comprendre quel amalgame d'attributs structurels des conseils d'administration et de mécanismes de rémunération des administrateurs permet d'optimiser la performance organisationnelle. Deuxièmement, en nous appuyant sur un cadre conceptuel élargi, nous pourrions démontrer la complémentarité de quatre théories (ex. de l'agence, institutionnelle, politique et de dépendance des ressources) pour l'exploration des questions de gouvernance sous plusieurs angles. La prise en considération de multiples théories peut aussi amener une meilleure compréhension des relations entre les conseils d'administration et la performance des sociétés. Finalement, une des motivations de ce projet de recherche empirique que nous nous proposons d'entreprendre est de produire des résultats spécifiques au contexte canadien, alors que les études précédentes ont été menées aux États-Unis et en Angleterre, des milieux nationaux ayant des législations, des institutions et des normes de rémunération des administrateurs différentes.

Notre article conceptuel permet d'identifier plusieurs avenues de recherche. Avant tout, il s'agit d'effectuer des études empiriques pour valider l'importance des caractéristiques des conseils que nous avons incluses dans la mesure composite d'indépendance des conseils d'administration. Dans une perspective comparative, les chercheurs pourraient analyser si la mesure composite proposée dans cet article a un effet plus ou moins important sur la performance des sociétés, selon qu'elles sont localisées au Canada, aux États-Unis ou en Europe. Les recherches futures pourraient aussi envisager d'enrichir notre concept d'indépendance des conseils en rajoutant d'autres mécanismes de rémunération des administrateurs ou attributs structurels des conseils comme le nombre d'administrateurs qui occupent un poste de chef de direction dans une autre entreprise, le nombre d'absences aux réunions du conseil ou la diversité de genre au sein des conseils. Par ailleurs, il serait aussi intéressant de considérer des caractéristiques spécifiques à l'organisation, comme la structure de propriété (diffuse versus concentrée), qui pourraient exercer une influence importante sur l'indépendance des conseils d'administration. Selon Dogan et Smyth (2002), la probabilité d'un comportement d'*agent* de la part des administrateurs et le pouvoir discrétionnaire des dirigeants seront plus élevés quand la propriété est diffuse, parce que les actionnaires individuels ne peuvent pas assumer adéquatement leur rôle, ce qui détermine une supervision sous-optimale de leur part.

Finalement, dans la construction de notre mesure composite, nous avons privilégié d'inclure les caractéristiques du conseil d'administration en entier, reconnaissant ainsi la nature de la gouvernance d'entreprise où le pouvoir légal est assumé par tous les membres du conseil (Main *et al.*, 1996). Toutefois, Dalton *et al.* (1998) suggèrent que la prise en considération des attributs du

conseil entier peut être limitative, car certaines décisions ne sont pas prises par le conseil, mais par certains de ses sous-comités constitutifs. En effet, certaines études démontrent que le montant de la rémunération des dirigeants des sociétés est relié à la composition du comité de rémunération du conseil d'administration (O'Reilly *et al.*, 1988; Tosi et Gomez-Mejia, 1989). Il s'agit donc de vérifier si certaines caractéristiques des sous-comités des conseils pourraient être incluses dans la mesure composite proposée et ainsi améliorer notre compréhension des liens entre les conseils d'administration et la performance organisationnelle.

*Virginia Bodolica, Ph.D. est une professeure adjointe, Département de relations industrielles à l'Université du Québec en Outaouais (UQO); [virginia.bodolica@hec.ca](mailto:virginia.bodolica@hec.ca). Martin Spraggon, Ph.D., est un professeur adjoint, Département des sciences administratives à l'Université du Québec en Outaouais (UQO); [martin.spraggonhernandez@uqo.ca](mailto:martin.spraggonhernandez@uqo.ca).*

## Références

- Agrawal, A. et C.R. Knoeber, 1996, « Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, n° 3, p. 377-397.
- Agrawal, A., A.K. Makhija et G.N. Mandelker, 1991, « Executive Compensation and Corporate Performance in Electric and Gas Utilities », *Financial Management*, vol. 20, p. 113-124.
- Baliga, B.R., R.C. Moyer et R.S. Rao, 1996, « CEO Duality and Firm Performance: What is the Fuss? » *Strategic Management Journal*, vol. 17, p. 1, 41-53.
- Baysinger, B. et R.E. Hoskisson, 1990, « The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy », *Academy of Management Review*, vol. 15, p. 72-87.
- Benito, A. et M. Conyon, 1999, « The Governance of Directors' Pay: Evidence from UK Companies », *Journal of Management and Governance*, vol. 3, p. 117-136.
- Bhagat, S. et B. Black, 1999, « The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance », *Business Lawyer*, vol. 54, p. 921-963.
- Bhagat, S., D.C. Carey et C.M. Elson, 1999, « Director Ownership, Corporate Performance, and Management Turnover », *Business Lawyer*, vol. 54, p. 885-920.
- Boyd, B.K., 1994, « Board Control and CEO Compensation », *Strategic Management Journal*, vol. 15, p. 335-344.
- Conyon, M.J. et S.I. Peck, 1998, « Board Control, Remuneration Committees, and Top Management Compensation », *Academy of Management Journal*, vol. 41, n° 2, p. 146-157.
- Cordeiro, J., R. Veliyath et E.J. Erasmus, 2000, « An Empirical Investigation of the Determinants of Outside Director Compensation », *Corporate Governance*, 8 : 3, 268-279.
- Core, J.E., R.W. Holthausen et D.F. Larcker, 1999, « Corporate Governance, CEO Compensation and Firm Performance », *Journal of Financial Economics*, 51, 371-406.

Daily, C.M., D.R. Dalton et A.A. Cannella, 2003, « Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data », *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 3, p. 371-382.

Dalton, D.R., C.M. Daily, C.M. Ellstrand et J.L. Johnson, 1998, « Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance », *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 2, p. 269-290.

Dalton, D.R., C.M. Daily, S.T. Certo et R. Roengpitya, 2003, « Meta-Analyses of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion? » *Academy of Management Journal*, vol. 46, n° 1, p. 13-26.

Dennis, D.J. et A. Sarin, 1999, « Ownership and Board Structures in Publicly Traded Corporations », *Journal of Financial Economics*, vol. 52, p. 187-223.

DiMaggio, P. J. et W.W. Powell, 1983, « The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields », *American Sociological Review*, vol. 48, n° 1, p. 147-160.

Dogan, E. et R. Smyth, 2002, « Board Remuneration, Company Performance, and Ownership Concentration. Evidence from Publicly Listed Malaysian Companies », *ASEAN Economic Bulletin*, vol. 19, n° 3, p. 319-347.

Fama, E. et M.C. Jensen, 1983, « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n° 1, p. 301-325.

Finkelstein, S. et R.A. D'Aveni, 1994, « CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command », *Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 1, p. 1079-1108.

Hempel, P. et C. Fay, 1994, « Outside Director Compensation and Firm Performance », *Human Resource Management*, vol. 33, p. 111-133.

Hewitt Associates, 2004, *Compensating the Board of Directors*, juin.

Hillman, A.J. et T. Dalziel, 2003, « Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives », *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 3, p. 383-396.

Himmelberg, C., R.G. Hubbard et D. Palia, 1999, « Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance », *Journal of Financial Economics*, vol. 53, p. 353-384.

Hua, C.-Y., 2003, *Corporate Governance, Board Compensation and Firm Performance. An Investigation of Corporate Governance in Taiwan's High-Tech Industry*, Doctoral Dissertation, Golden Gate University, San Francisco, CA.

Jensen, M.C., 1993, « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, vol. 48, p. 831-880.

Judge, T.A. et G.R. Ferris, 1993, « Social Context of Performance Evaluation Decisions », *Academy of Management Journal*, vol. 36, n° 1, p. 80-106.

Kesner, I.F., 1987, « Directors' Stock Ownership and Organizational Performance: An Investigation of Fortune 500 Companies », *Journal of Management*, vol. 13, p. 499-508.

Kosnik, R.D., 1990, « Effects of Board Demography and Directors' Incentives on Corporate Greenmail Decisions », *Academy of Management Journal*, vol. 33, p. 129-150.

Kren, L. et J.L. Kerr, 1997, « The Effects of Outside Directors and Board Shareholdings on the Relation Between Chief Executive Compensation and Firm Performance », *Accounting and Business Research*, vol. 27, p. 297-309.

Lear, R.W. et B. Yavitz, 1995, « The Best and the Worst Boards of 1995: Evaluating the Boardroom », *Chief Executive (US)*, p. 108, 24-31.

Lee, C.I., S. Rosenstein, N. Rangan et W.N. Davidson, 1992, « Board Composition, and Shareholder Wealth: The Case of Management Buyouts », *Financial Management*, vol. 21, p. 58-72.

Leighton, D.S.R. et D.H. Thain, 1997, *Making Boards Work*, Toronto, McGraw-Hill Ryerson.

Lipton, M. et J. Lorsch, 1992, « A Modest Proposal for Improved Corporate Governance », *Business Lawyer*, vol. 48, p. 59-77.

Lynall, M.D., B.R. Golden et A.J. Hillman, 2003, « Board Composition from Adolescence to Maturity: A Multitheoretic View », *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 2, p. 416-431.

Magnan, M., S. St-Onge, J. Craighead et L. Thorne, 1998, « La rémunération des dirigeants : un enjeu économique, politique et symbolique pour les conseils d'administration », *Gestion*, vol. 23, n° 3, p. 127-134.

Main, B., A. Bruce et T. Buck, 1996, « Total Board Remuneration and Company Performance », *Economic Journal*, vol. 106, p. 1627-1644.

Malette, P., R.D. Middlemist et W.E. Hopkins, 1995, « Social, Political, and Economic Determinants of Chief Executive Compensation », *Journal of Managerial Issues*, vol. 7, n° 3, p. 253-276.

Michaud, Y., 1998, « La régie d'entreprise, out il de rentabilité et de protection de l'actionnariat », *Gestion*, vol. 23, n° 3, p. 83-85.

Morck, R., A. Shleifer et R. Vishny, 1988, « Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, p. 293-316.

O'Reilly, C.A., B.G. Main et G.S. Crystal, 1988, « CEO Compensation as Tournament and Social Comparison: A Tale of Two Theories », *Administrative Science Quarterly*, vol. 33, p. 257-274.

Petra, S.T., 2005, « Do Outside Independent Directors Strengthen the Corporate Boards? » *Corporate Governance*, vol. 5, n° 1, p. 55-65.

Pfeffer, J., 1981, *Power in Organizations*. Toronto, Pitman.

Pfeffer, J. et G.R. Salancik, 1978, *The External Control of Organizations: A Resource-Dependence Perspective*, New York, Harper & Row.

Pi, L. et S.G. Timme, 1993, « Corporate Control and Bank Efficiency », *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, n° 2-3, p. 515-530.

Rosenstein, S. et J.G. Wyatt, 1990, « Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth », *Journal of Financial Economics*, vol. 26, p. 175-191.

Shen, W. et A.A. Cannella, 2002, « Power Dynamics With Top Management and their Impacts on CEO Dismissal Followed by Inside Successions », *Academy of Management Journal*, vol. 45, n° 1, p. 1195-1206.

Shleifer, A. et R. Vishny, 1997, « Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, n° 3, p. 737-783.

St-Onge, S., M. Magnan, et Y. Calloc'h, 2001, « Conseil d'administration et rémunération des dirigeants d'entreprises au Canada : une perspective politique », *Revue canadienne des sciences de l'administration*, vol. 18, n° 2, p. 57-76.

Subrahmanyam, V., N. Rangan, et S. Rosenstein, 1997, « The Role of Outside Directors in Bank Acquisitions », *Financial Management*, vol. 26, p. 23-36.

Tosi, H.L. et L.R. Gomez-Mejia, 1989, « The Decoupling of CEO Pay and Performance: An Agency Theory Perspective », *Administrative Science Quarterly*, vol. 34, p. 169-189.

Tsui, A.S. et C.A. O'Reilly, 1989, « Beyond Simple Demographic Effects: The Importance of Rella », *Academy of Management Journal*, vol. 32, no 2, p. 402-424.

Westphal, J.D., 1998, « Board Games: How CEOs Adapt to Increases in Structural Board Independence from Management », *Administrative Science Quarterly*, vol. 43, n° 3, p. 511-537.

Westphal, J.D. et E.J. Zajac, 1995, « Who Shall Govern? CEO/Board Power Demographic Similarity and New Director Selection », *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, p. 60-83.

Yermack, D., 1996, « Higher Market Value of Companies with Small Board of Directors », *Journal of Financial Economics*, vol. 40, p. 185-211.

Zajac, E.J. et J.D. Westphal, 1995, « Accounting for the Explanations of CEO Compensation Substance and Symbolism », *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, p. 283-308.

Zajac, E.J. et J.D. Westphal, 1997, « Defections from the Inner Circle: Social Exchange, Reciprocity, and the Diffusion of Board Independence in U.S. Corporations », *Administrative Science Quarterly*, vol. 42, n° 1, p. 161-183.

Zucker, L., 1987, « Institutional Theories of Organizations », *Annual Review of Sociology*, vol.13, n° 2, p. 443-464.