UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

LES ÉLITES ÉCONOMIQUES QUÉBÉCOISES DANS LE CONTEXTE DE L'ENTREPRISE FINANCIARISÉE

THÈSE

PRÉSENTÉE

COMME EXIGENCE PARTIELLE

DU DOCTORAT EN SOCIOLOGIE

PAR

AUDREY LAURIN-LAMOTHE

MAI 2017

REMERCIEMENTS

Je remercie mes deux directeurs de thèse, Élias Rizkallah et Frédéric Hanin, qui ont guidé mon travail avec une rigueur exceptionnelle. Élias Rizkallah s'est montré plus que disponible et attentif à mes demandes diverses, parfois urgentes et même désespérées, et ses objections d'ordres épistémologique, méthodologique et sociologique ont toujours été d'une grande justesse. L'expertise de Frédéric Hanin en matière de théories économiques, d'histoire des institutions économiques et, plus particulièrement, d'économie financière m'a considérablement inspirée et m'inspire encore aujourd'hui.

Le travail accompli par les membres du jury m'a été fort précieux pour l'avenir de mes travaux. Je remercie donc Tristan Auvray, Mathieu Dufour et Louis Gaudreau de leur disponibilité pour la relecture, la critique et l'évaluation de cette thèse.

Je souhaite remercier le personnel de l'université, dont l'apport dans l'accompagnement des étudiant.e.s est malheureusement trop souvent rendu invisible. Je suis reconnaissante aux employées administratives du département de sociologie et particulièrement à Thérèse Essiambre, à Josée Parenteau et à Anny Laflamme, pour leur disponibilité à mon égard. Je remercie également Joëlle Clément de la Faculté des sciences humaines et François Drainville du Service de soutien académique pour l'aide dans la préparation de mon dossier et la confiance qu'ils m'ont accordée tout au long de mon parcours académique de troisième cycle.

Plusieurs collaborateurs m'ont sortie par moment de l'isolement propre à la rédaction et m'ont fourni une aide précieuse. Merci à Rachad Antonius, de qui j'ai pu recevoir de très utiles conseils méthodologiques, à Kevin Young, qui m'a intégrée à son équipe de recherche sur l'analyse des réseaux sociaux, ainsi qu'à François L'Italien, pour sa disponibilité dans divers projets.

La relecture minutieuse et commentée de ma thèse par Céline Hequet, Christian Pépin et Nafi Niang s'est avérée indispensable quant à la clarification des idées et la qualité du texte. Je les en remercie vivement.

En dernier lieu, je souhaite remercier Michel Ratté, mon compagnon de vie, qui, au cours de ses quatre dernières années, par sa présence, son écoute et ses encouragements m'a aidée à dépasser les moments les plus difficiles et m'a insufflé un esprit serein lors de la rédaction. Pour cela et pour sa lecture attentive de ma thèse, je lui suis profondément reconnaissante.

Cette thèse aurait certainement commencé à être mise en œuvre, mais jamais n'aurait-elle été achevée sans l'appui financier du Conseil de recherche des sciences humaines du Canada, de la Faculté des sciences humaines de l'UQAM, de la Fédération canadienne des femmes diplômées des universités et de l'Association des professeurs retraités de l'UQAM. Puisse l'indépendance des savoirs continuer d'être assurée par un financement échappant aux forces extérieures indues qui pèsent sur l'université.

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ **XIX**

SUMMARY **XXI**

INTRODUCTION **1**

Problématique de la recherche **1**

Méthodologie et démarche de recherche **5**

Structure de la thèse **7**

PARTIE I. FINANCIARISATION ET ENTREPRISE **17**

CHAPITRE I **18**
LE CIRCUIT DE LA FINANCIARISATION DE L'ÉCONOMIE **18**

Remarques préliminaires **18**

1.1 De la place de la finance dans l'économie au concept de financiarisation **19**

1.1.1 Une définition de la financiarisation 21

1.2 L'émergence de la finance globalisée **23**

1.2.1 Les phénomènes économiques à l'origine de l'accumulation financière 25

1.2.2 Le décloisonnement des activités financières 30

1.2.3 La déréglementation des taux de change et des taux d'intérêt 32

1.2.4 La désintermédiation des banques par le recours à la titrisation 33

1.2.5 L'expansion des produits dérivés 35

1.3 La liquidité au cœur du rapport entre les circuits industriel et financier **36**

1.3.1 Le circuit industriel du capitalisme avancé 37

1.3.2 La liquidité au cœur du circuit financier de valorisation 38

1.3.3 Le phénomène d'encastrement du circuit industriel par le circuit financier 39

1.3.4 L'autoréférentialité de la valeur 45

1.4 La fonction des crises financières **49**

1.4.1 L'hypothèse de l'instabilité financière 49

1.4.2 Spéculation et crise financière 50
1.4.3 La crise québécoise des PCAA 53
1.4.4 Les implications spécifiques de la crise de 2008 55

Récapitulation 56

CHAPITRE II 58
FINANCIARISATION DE L'ENTREPRISE 58

2.1 Introduction à l'entreprise corporative comme lieu d'accumulation dans le capitalisme avancé 59

2.1.1 Les corporations instituées sous forme de chartes 61
2.1.2 La révolution corporative et la consolidation du capitalisme managérial 62
2.1.3 L'évolution des conceptions du contrôle corporatif 69

2.2 La transformation de la société cotée par la financiarisation 70

2.2.1 De la gouvernance des parties prenantes à la gouvernance par la création de valeur actionnariale 72
2.2.2 La financiarisation des stratégies d'affaires 74
2.2.3 Les normes comptables internationales : vers une homogénéisation des pratiques 78
2.2.4 La valeur économique ajoutée : outil de contrôle de la structure corporative 82
2.2.5 Le recours aux services de conseil des firmes externes 84
2.2.6 Synthèse des domaines encadrant les activités de l'entreprise financiarisée 87

2.3 Financiarisation de la gouvernance et de la rémunération des dirigeants 89

2.3.1 Les principes d'une gouvernance financiarisée 90
2.3.2 La théorie positive de l'agence 91
2.3.3 La rémunération financière des cadres 97

2.4 Les effets de la financiarisation sur les acteurs de l'entreprise 103

PARTIE II. ÉLITES ÉCONOMIQUES ET MÉTHODE D'ANALYSE DES RÉSEAUX SOCIAUX **104**

CHAPITRE III **105**
UNE SOCIOLOGIE CONTEMPORAINE DES ÉLITES ÉCONOMIQUES **105**

3.1 Naissance et renaissance des travaux sociologiques sur les élites **107**

3.1.1 L'éclipse de la sociologie des élites : 1970-2000 110

3.2 Les élites de contrôle des sociétés **114**

3.2.1 Les hauts cadres en tant que technocrates 116

3.2.2 Du gestionnaire industriel à l'acteur financier 117

3.2.3 Le pouvoir administratif du conseil d'administration 121

3.2.4 Le pouvoir normatif des conseillers 125

3.3 Les élites de propriété **129**

3.3.1 Le pouvoir bancaire 130

3.3.2 L'actionnaire : l'investisseur institutionnel 133

3.3.3 L'accumulation de type bourgeoise par l'entreprise à double cotation 135

3.4 Formation et particularités locales des élites économiques **142**

3.4.1 Le Canada français et la période d'industrialisation 143

3.4.2 La montée du capitalisme canadien et sa régionalisation 145

3.4.3 Le modèle de développement québécois 146

3.4.3 Les années 1990 et la mondialisation 149

3.4.4 Les élites canadiennes et transnationales 150

3.5 Conceptualiser le pouvoir des élites économiques **152**

3.5.1 La détention d'un pouvoir particulier 152

3.5.2 Vers un concept des élites économiques 155

CHAPITRE IV **160**
LA MÉTHODE D'ANALYSE DES RÉSEAUX POUR L'ÉTUDE DES ÉLITES **160**

4.1 L'approche sociologique du réseau social **161**

4.1.1 Les interrelations au fondement de la science de la société 162

4.1.2 La théorie de l'acteur-réseau : une proposition radicale sur l'ontologie du sujet 164

4.2 L'approche structurale d'analyse des réseaux sociaux **166**
4.2.1 Une méthode complémentaire à l'analyse des attributs 167
4.2.2 Les approches positionnelle et réputationnelle dans la construction du réseau 168
4.2.3 Les notions descriptives au cœur de la démarche d'analyse structurale des réseaux sociaux 169

4.3 L'analyse des réseaux sociaux dans le domaine de la sociologie économique **171**
4.3.1 Le contrôle social illustré par l'analyse de réseaux sociaux 172
4.3.2 L'interrelation entre administrateurs de sociétés 173
4.3.3 Les limites de l'étude des réseaux sociaux entre entreprises 178

4.4 L'apport de la méthode d'analyse des réseaux sociaux dans l'étude des élites économiques québécoises **179**

PARTIE III. DEVIS ET RÉSULTATS DE RECHERCHE SUR LES ÉLITES QUÉBÉCOISES **181**

CHAPITRE V **182**
DÉMARCHE EMPIRIQUE **182**

5.1 L'objet de recherche, les questions et les hypothèses **183**
5.1.1 Les questions de recherche 183
5.1.2 Pertinence de la recherche 185
5.1.3 La détermination de l'élite par les mesures de centralité dans le réseau 186
5.1.4 Les hypothèses sur les profils d'individus 190
5.1.5 Les hypothèses sur les interrelations du conseil d'administration 191
5.1.6 Les hypothèses sur les membres de la haute direction 195
5.1.7 Les hypothèses sur le rôle du secteur financier dans la dynamique du réseau 199
5.1.8 Les hypothèses sur les organisations économiques 199

5.2 Matériaux de recherche **202**
5.2.1 Échantillonnage et matériau d'analyse de la rémunération des dirigeants 202
5.2.2 Données sur le bilan national et sur les avoirs des Canadiens 203
5.2.3 Échantillonnage et prétraitement de données de la base de données BoardEx 203

CHAPITRE VI **210**
TRAJECTOIRE DE LA RÉMUNÉRATION DE LA HAUTE DIRECTION QUÉBÉCOISE **210**

6.1 La haute direction et son positionnement dans la stratification économique québécoise **211**

6.2 Description de l'échantillon **215**
6.2.1 Profil des individus 215
6.2.2 Profil des entreprises 216

6.3 Rémunération totale et rémunération financière par année **218**
6.3.1 La rémunération totale 218
6.3.2 La rémunération financière 220
6.3.3 Aperçu de la rémunération totale et financière par secteur 223
6.3.4 Comparaison de la rémunération en 2004 et 2012 par entreprise 224

6.4 Composition de la rémunération **226**

6.5 Effets simples et combinés des variables explicatives sur la rémunération **228**
6.5.1 Relations et effets simples et combinés du secteur d'activité 231
6.5.2 Effets simples et combinés du sexe 232
6.5.3 Effets simples et combinés de l'âge 233
6.5.4 Effets simples et combinés de la taille du réseau 233
6.5.5 Effets simples et combinés du nombre total de CA 233
6.5.6 Effets simples et combinés du nombre total de CA de sociétés cotées 234
6.5.7 Effets simples et combinés du nombre total de CA de sociétés non cotées 235
6.5.8 Effets simples et combinés du nombre moyen d'années au sein de CA 235
6.5.9 Effets simples et combinés de la période d'avant et d'après crise 236
6.5.10 Effets simples et combinés de la double cotation 237
6.5.11 Effets simples et combinés du comité de rémunération au CA 238
6.5.12 Effets simples et combinés de la double cotation et du comité de rémunération 239
6.5.13 Effets simples et combinés du plan de rémunération 239
6.5.14 Effets simples et combinés du nombre d'administrateurs indépendants au CA 240
6.5.15 Effets simples et combinés du nombre d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA 240

6.5.16 Effets simples et combinés de la capitalisation boursière 241
6.5.17 Effets simples et combinés de la proportion du dividende versé 242
6.5.18 Effets simples et combinés de la proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels 242

6.6 Modèles de régression linéaire multiple 243
6.6.1 Modèles de régression linéaire multiple de la rémunération totale 245
6.6.2 Modèles de régression linéaire multiple de la rémunération financière 250

6.7 Discussion 252
6.7.1 Limites du volet empirique de l'étude sur la rémunération 252
6.7.2 Retour sur les hypothèses de départ 252
6.7.3 La force explicative de l'environnement organisationnel et économique dans la rémunération 254
6.7.4 Les normes de bonne gouvernance sont associées à une rémunération plus élevée 256
6.7.5 Le rôle modérateur des normes de bonne gouvernance dans le cas des entreprises à double cotation 257
6.7.6 L'effet modéré de la spirale vers le haut des plans de rémunération 257
6.7.7 Le réseau interpersonnel : un capital social déterminant 258
6.7.8 Le plafond de verre toujours présent 259
6.7.9 La rémunération du directeur financier 260
6.7.10 La rémunération financière : un incitatif à sortir du compromis fordiste 260
6.7.11 Des stock-options aux unités d'actions fictives 261
6.7.12 Les gains en capitaux : le signe d'une rente? 264

Remarques conclusives 267

CHAPITRE VII 268
RÉSEAUX SOCIAUX DE L'ÉLITE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE QUÉBÉCOISE 268
7.1 Profil sociodémographique 270

7.2 Parcours professionnel 272

7.3 Reconnaissances publiques **274**

7.4 Adhésion aux clubs privés **275**

7.5 La mobilité de l'élite et les dimensions de sa centralité **276**

7.5.1 La mobilité de l'élite dans le réseau à travers le temps 276

7.5.2 Le réseau d'organisation à partir de chaque mesure de centralité 278

7.6 Le réseau québécois à travers le temps et l'impact de la crise financière **285**

7.7 Les réseaux de relations de l'élite au sein des organisations **292**

7.7.1 L'élite et ses liens avec les organisations gouvernementales 292

7.7.2 L'élite et ses liens avec les universités 298

7.7.3 L'élite et ses liens avec les fondations 301

7.7.4 L'élite et ses liens avec les firmes-conseils 303

7.7.5 L'élite et ses liens avec les organisations d'affaires 305

7.8 L'élite au sein de la haute direction des entreprises **307**

7.9 Le rôle d'administrateur de l'élite **313**

CHAPITRE VIII **324**
DISCUSSION **324**

8.1 Aperçu de cas particuliers d'entreprises **324**

8.1.1 Alimentation Couche-Tard : une entreprise hors du réseau d'affaires 324

8.1.2 Banque Nationale : un modèle de consolidation du pouvoir financier et social 326

8.1.3 Bombardier : l'accumulation dépendante de l'aide gouvernementale 328

8.1.4 Groupe CGI : l'équilibre des forces entre factions de l'élite économique 330

8.1.5 Québecor : une entreprise au cœur du réseau de relations 332

8.2 Retour sur la démarche de recherche, les hypothèses et les principaux résultats **334**

8.2.1 Résumé de la problématique 334

8.2.2 Principaux résultats de l'étude de la rémunération de la haute direction 337

8.2.3 Principaux résultats de l'étude des attributs de l'élite économique 342

8.2.4 Principaux résultats de l'étude du réseau de relations de l'élite 343

8.2.5 Synthèse des contributions de la recherche 347

8.3 Remarques conclusives **349**

8.3.1 Limites de la recherche 349

8.3.2 Prolongements et perspectives de recherche 350

ANNEXE A **353**
GLOSSAIRE **353**

ANNEXE B **356**
DÉTAIL DES PROCÉDURES D'ÉCHANTILLONNAGE DU RÉSEAU **356**

ANNEXE C **358**
LISTE DES SOCIÉTÉS ÉCHANTILLONNÉES AUX FINS D'ANALYSE DE LA RÉMUNÉRATION PAR SECTEUR **358**

ANNEXE D **359**
RÉSULTATS DES CORRÉLATIONS **359**

ANNEXE E **361**
RÉSULTATS DES CORRÉLATIONS PAR SECTEUR **361**

ANNEXE F **366**
RÉSULTATS DES ANOVA **366**

ANNEXE G **370**
LISTE DES ORGANISATIONS DE L'ANALYSE DE RÉSEAU **370**

Entreprises cotées **370**

Entreprises non cotées **371**

Instituts **371**

Associations professionnelles **372**

Autres organisations d'affaires **372**

Université **373**

Firme-conseil **373**

Gouvernement **373**

Fondation **374**

Autre organisation **374**

ANNEXE H **375**
LISTE DES ORGANISATIONS FINANCIÈRES **375**

ANNEXE I **376**
MESURES DESCRIPTIVES DU RÉSEAU **376**

ANNEXE J **379**
DISTRIBUTION DES VALEURS ET COUPE POUR LES TROIS MESURES DE CENTRALITÉ **379**

ANNEXE K **382**
MESURES DE CENTRALITÉ POUR CHAQUE INDIVIDU FAISANT PARTIE DE L'ÉLITE FINANCIÈRE (EN ORDRE DÉCROISSANT DE DEGRÉ) **382**

ANNEXE L **391**
MESURES DE CENTRALITÉ POUR CHAQUE INDIVIDU FAISANT PARTIE DE L'ÉLITE ÉCONOMIQUE (EN ORDRE DÉCROISSANT DE DEGRÉ) **391**

ANNEXE M **400**
ANALYSES COMPLÉMENTAIRES DES FORMES FONCTIONNELLES DES DONNÉES SUR LA RÉMUNÉRATION **400**

BIBLIOGRAPHIE **438**

LISTE DES FIGURES

Figure 7.1 Comparaison par tranche d'année des types de liens dans le réseau 286

LISTE DES GRAPHES

Graphe 7.1 Réseau de relations de l'élite et de ses liens avec les entreprises sur la mesure de degré 279

Graphe 7.2 Réseau de relations de l'élite et de ses liens avec les entreprises sur la mesure de proximité 281

Graphe 7.3 Réseau de relations de l'élite et de ses liens avec les entreprises sur la mesure d'intermédiarité 284

Graphe 7.4 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les organisations gouvernementales 293

Graphe 7.5 Réseau de relations entre les membres de l'élite, les entreprises et la Caisse de dépôt et placement du Québec 296

Graphe 7.6 Réseau de relations entre les membres de l'élite, les entreprises et la Société générale de financement (Investissement Québec) 297

Graphe 7.7 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les institutions d'enseignement 299

Graphe 7.8 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les fondations 302

Graphe 7.9 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les firmes-conseils 305

Graphe 7.10 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les organisations d'affaires 306

Graphe 7.11 Réseau de relations entre les entreprises échantillonnées sur la rémunération 311

Graphe 7.12 Réseau de relations entre les entreprises échantillonnées sur la rémunération et les firmes-conseils en plan de rémunération 312

Graphe 7.13 Affiliations des personnes membres de l'élite et administratrices certifiées 320

Graphe 7.14 Les liens entre les positions administratrices de l'élite et les organisations selon la rémunération d'administrateur 322

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1 Total des actifs financiers et produit intérieur brut, en milliards de dollars courants, de 1981 à 2011 au Canada 20

Graphique 1.2. Actifs financiers en millions de dollars canadiens courants pour chaque type d'investisseur institutionnel au Canada, 2000-2012 27

Graphique 1.3 Ratio de l'encours des créances titrisées au crédit hypothécaire à l'habitation 32

Graphique 2.1 Revenu avant impôt, total d'impôt fédéral et provincial, et dividendes versés, en millions de dollars par les 195 compagnies canadiennes au top 250 du TSX, de 2000 à 2010 96

Graphique 6.1 Revenus médians des gains en capitaux du 0,01 %, du 0,1 % et du 1 % au Québec, de 1982 à 2012 213

Graphique 6.2. Valeur en milliards de dollars courants des actions de sociétés en bourse (canadiennes et étrangères) détenues par les ménages, les sociétés financières et non financières, et les investisseurs institutionnels 214

Graphique 6.3 Rémunération totale moyenne par types de fonctions, par année 219

Graphique 6.4 Proportion d'individus ayant reçu des stock-options et des unités d'actions fictives selon le type de fonction, par année 221

Graphique 6.5 Rémunération financière moyenne par types de fonctions, par année 222

Graphique 6.6 Moyennes des rémunérations totale et financière par secteur et par année 223

Graphique 6.7 Moyennes des rémunérations totale et financière des PDG par secteur et par année 224

LISTE DES SCHÉMAS

Schéma 1.1 Circuit industriel simple 37
Schéma 1.2. Circuits industriel et financier 44
Schéma 2.1 Synthèse des domaines encadrant les activités de l'entreprise financiarisée 88
Schéma 2.2 Acteurs et processus de l'entreprise financiarisée 103

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 3.1 Distribution des fonctions des administrateurs de sociétés cotés au Canada, 1976 et 1996 127

Tableau 3.2 Proportion des types de contrôle et de l'origine du contrôle des entreprises de plus de 50 salariés au Québec, en 1974 136

Tableau 3.3 Types de contrôle des 136 plus grandes sociétés canadiennes par secteur d'activité, en 1975 138

Tableau 3.4 Les détenteurs du contrôle des sociétés ouvertes au Canada 141

Tableau 3.5 Les phases du modèle québécois de développement économique 149

Tableau 5.1 Hypothèses relatives aux attributs 194

Tableau 5.2 Hypothèses relatives à la rémunération de la haute direction 198

Tableau 5.3 Hypothèses relatives à l'analyse de réseaux 201

Tableau 5.4 Nombre et proportion de liens et d'organisations pour l'ensemble de notre réseau québécois (2004-2012) 205

Tableau 5.5 Nombre et proportion de liens par type d'organisation, par année 207

Tableau 5. 6 Nombre et proportion de positions par type d'organisation, par année 208

Tableau 5.7 Nombre et proportion d'organisations par type d'organisation, par année 209

Tableau 6.1 Nombre et pourcentage des hauts cadres de notre échantillon se situant dans les groupes supérieurs du 0,01 %, du 0,1 % et du 1 % quant aux revenus de marché au Québec, de 2004 à 2012 212

Tableau 6.2 Profil des 1260 individus de l'étude 215

Tableau 6.3 Nombre et proportion d'entreprises utilisant un plan de rémunération 216

Tableau 6.4 Tableau croisé de l'utilisation d'un plan de rémunération et recours à la double cotation, toutes les années confondues 217

Tableau 6.5 Tableau croisé de l'utilisation d'un plan de rémunération et recours à la double cotation, par secteur d'activité 217

Tableau 6.6. Comparaison de la rémunération totale et financière en 2004 et 2012 par entreprise, classée selon le poids global de la rémunération versée à la haute direction en 2012 225

Tableau 6.7 Composition par année de la rémunération des PDG 227

Tableau 6.8 Composition par année de la rémunération des directeurs financiers 228

Tableau 6.9 Comparaison des variables du sexe et de gouvernance et les moyennes des rémunérations totale et financière en fonction de l'ensemble de l'échantillon, pour les PDG et pour les directeurs financiers 228

Tableau 6.10 Significativité du modèle de régression multiple de la rémunération totale 245

Tableau 6.11 Variance de la rémunération totale expliquée par le modèle 246
Tableau 6.12 Variables explicatives du modèle de la rémunération totale 247
Tableau 6.13 Variance de la rémunération totale expliquée par le modèle pour les PDG 249
Tableau 6.14 Variables explicatives du modèle de la rémunération totale pour les PDG 249
Tableau 271
7.1 Profil sociodémographique par groupe d'individus 271
Tableau 7.2 Institutions de diplomation par groupe d'individus 273
Tableau 7.3 Attestations professionnelles par groupe d'individus 274
Tableau 7.4 Reconnaissances publiques et institutionnelles par groupe d'individus 275
Tableau 7.5 Détails sur la mobilité dans le temps de l'élite économique et de l'élite financière 276
Tableau 7.6 Mesure de centralité par tranche d'année de l'élite économique et de l'élite financière 277
Tableau 7.7 Indicateurs du réseau par tranche d'année 287
Tableau 7.8 Nombre et proportion d'individus de l'élite financière et de leurs liens par rapport à tous les individus au sein des institutions financières et centralité des organisations, par tranche d'année 289
Tableau 7.9 Nombre et proportion d'individus de l'élite et de leurs liens par rapport à tous les individus par secteur d'activité et centralité des organisations, par tranche d'année 291
Tableau 7.10 Durée et nombre de postes occupés au sein de la haute direction par groupe d'individus 307
Tableau 7.11 Positions occupées au sein de la haute direction par groupe d'individus et variation par tranche d'année 309
Tableau 7.12 Nombre de CA cumulé dans le temps par groupe d'individus et par type de CA 313
Tableau 7.13 Nombre de sièges de CA occupés simultanément par groupe d'individus et par type de CA 314
Tableau 7.14 Nombre de CA cumulés dans le temps par groupe d'individus 314
Tableau 7.15 Types de rôles d'administrateurs par type d'entreprise et par tranche d'année selon le groupe d'individus 315
Tableau 7.16 Nombre de sièges à des CA et temps occupés par groupe d'individus 316
Tableau 7.17 Proportion de chaque groupe d'individus au CA des institutions financières 318
Tableau 7.18 Proportion de chaque groupe d'individus au CA, par secteur d'activités des entreprises 319

RÉSUMÉ

L'objectif général de cette thèse est l'identification des élites économiques québécoises à la lumière des changements associés à la financiarisation de l'entreprise. L'objectif spécifique est de caractériser cette élite économique sur les plans de ses attributs, dont celui de sa rémunération dans le cas de la haute direction, et de ses positions dans le réseau de relations entre entreprises et organisations québécoises (organisations gouvernementales, universités, organisations d'affaires, firmes-conseils, fondations).

La première partie de la thèse vise à circonscrire le phénomène de la financiarisation et ses effets structurants sur l'entreprise. Le résultat de la puissance acquise par la financiarisation est le développement d'un circuit financier se superposant à un circuit industriel préalablement existant et le transformant en profondeur. Sur le plan des acteurs de l'entreprise, les investisseurs institutionnels induisent des transformations en déterminant la forme de gouvernance à privilégier, qui sera appliquée par les administrateurs indépendants. La haute direction est alors évaluée et rémunérée selon sa capacité à mettre en oeuvre les stratégies financières de la société.

Les considérations préalablement exposées sur la financiarisation de l'entreprise sont, dans la deuxième partie de la thèse, mises à contribution dans le cadre d'un projet visant l'identification de l'élite économique par cinq types de pouvoir : actionnarial, managérial, familial-partenarial, administratif et normatif. Chacun d'eux renvoie à une fonction (poste, occupation) à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise à partir de laquelle un ensemble de ressources est accessible, permettant aux élites d'agir. Les élites économiques sont définies par leur capacité à orienter les formes d'accumulation et, ce faisant, la trajectoire du capitalisme. Elles orientent les processus économiques, normatifs et institutionnels qui sont à l'œuvre dans le capitalisme.

Deux démarches de recherche complémentaires sont menées, dont les résultats constituent la troisième partie de la thèse : l'étude de la rémunération de la haute direction et l'étude des relations entre les élites par l'apport descriptif de l'analyse de réseaux.

L'étude de la rémunération de la haute direction concerne 28 entreprises cotées québécoises, de 2004 à 2012. La chute de la rémunération en 2008 et 2009 confirme que la crise financière a eu un effet structurant sur ce phénomène. Depuis, les stock-options occupent une place moins importante, compensée par une augmentation du salaire, du bonus en espèces et des unités d'actions fictives. Le contrôle exercé par les actionnaires sur les dispositifs encadrant la rémunération illustre l'émergence d'une nouvelle convention autour de la rémunération, privilégiant une rémunération financière différée, mais toujours importante.

Les résultats montrent que plutôt que de modérer la rémunération, les dispositifs de gouvernance semblent l'accroître, ce qui nourrit une interprétation du CA comme lieu

d'interactions sociales à partir desquelles s'établissent des alliances, dont les résultats peuvent aller contre la volonté des investisseurs institutionnels. La double cotation entraîne aussi certains effets haussiers de la rémunération, mais ces effets sont modérés en fonction de la diffusion des normes financiarisées au sein du CA. Les variables du profil de l'individu que sont la taille de son réseau et le nombre total de CA auxquels il a siégé sont positivement corrélées à sa rémunération, qui semble varier en vertu de l'apport des relations que le haut cadre fournit à l'entreprise de laquelle il est salarié. Cependant, le profil de l'individu quant à son expérience et son réseau est un facteur explicatif moins important dans la valeur et la composition de la rémunération que l'importance économique des entreprises et la configuration de leur pouvoir administratif.

L'étude des attributs de l'élite vise à cerner les changements associés à la financiarisation de l'entreprise, en distinguant deux groupes : l'élite financière et l'élite économique. L'élite financière est plus jeune, composée d'une plus grande proportion de femmes et détient en plus grand nombre des attestations professionnelles que l'élite économique : tous ces traits sont distinctifs de la nouvelle faction de l'élite liée à la financiarisation.

Dans l'étude du réseau social de l'élite de 2004 à 2012, nous constatons que les individus de l'élite économique et, surtout, ceux de l'élite financière ont gagné en centralité durant la période post-crise. Les résultats montrent que la crise a effectivement une incidence sur la structuration du réseau en le rendant plus désorganisé et moins connecté de manière générale, ce qui a pour effet de renforcer le pouvoir de quelques personnes de l'élite. Le recentrage au niveau individuel semble suivi d'un recentrage au niveau organisationnel, puisque toutes les institutions financières ont vu leur score de centralité augmenté à la suite de la crise. Le pouvoir accru est également à l'avantage de l'élite financière par rapport à l'élite économique, ce qui s'inscrit dans le mouvement général de la financiarisation. Les individus de l'élite financière ont tendance à siéger davantage au CA de banques et, quel que soit le type d'entreprise, les individus membres de l'élite ont tendance à siéger à des CA plus fréquemment en tant qu'administrateurs indépendants après la crise et, par conséquent, tendent à être des agents de diffusion de la nouvelle gouvernance.

Les analyses de cas présentées – Alimentation Couche-Tard, Banque nationale du Canada Bombardier, Groupe CGI et Québecor, constituent des synthèses originales de l'intégration d'analyse sur la rémunération, la gouvernance de l'entreprise et l'actionnariat, d'une part, et le réseau de relations des élites au sein de ces entreprises, d'autre part. À partir de cette synthèse, nous montrons des idéal-types d'accumulation que peuvent valoriser certaines entreprises en tant qu'elles matérialisent une configuration particulière de rapports entre élites économiques dans son ensemble.

Mots-clés : élite économique; financiarisation; analyse de réseaux sociaux; rémunération de la haute direction; Québec

SUMMARY

Quebec's Economic Elite in the Context of the Financialization of Firms

The general objective of this thesis is the identification of Quebec's economic elite in light of the changes related to the financialization of firms. The specific objective is to characterize this economic elite with regards to its attributes, including compensation in the case of senior management, and the positions it holds in the network of relations between firms and Quebec organizations (governmental organizations, universities, business organizations, consulting firms, foundations).

The first part of the thesis aims to circumscribe financialization as a phenomenon and its structuring effect on firms. The result of the power acquired by financialization is the development of financial channels superimposed on preexisting industrial channels and their consequent profound transformation. On the level of the firm's players, the institutional investors induce transformations by determining the form of governance to be favoured, which is then applied by the independent administrators. Senior management is then assessed and remunerated according to its ability to implement the firm's financial strategies.

In the second part of the thesis, the considerations presented above on the financialization of firms are brought to bear in the identification of the economic elite through five types of power: shareholder, managerial, familial-partnership, administrative and normative. Each refers to a function (position, occupation) either inside or outside the firm, which gives access to a number of resources allowing the elites to act. The economic elites are defined through their capacity to orient the forms of accumulation and, in doing so, the trajectory of capitalism. They guide the economic, normative and institutional processes at work in capitalism.

Two complementary research approaches are carried out, the results of which constitute the third part of the thesis: the study of the compensation of senior management and the study of relations between elites through the descriptive contribution of network analysis.

The study of compensation of senior management examines 28 listed firms in Quebec from 2004 to 2012. The fall in compensation in 2008 and 2009 confirms that the financial crisis has had a structuring effect on this phenomenon. Since then, stock options have decreased in importance, offset by increases in salary, cash bonuses and deferred share units. The control exercised by the shareholders on the remuneration framework illustrates the emergence of a new convention around compensation, favoring deferred but still significant financial remuneration.

The results show that rather than tempering compensation, the governance arrangements seem to increase it, which feeds into an interpretation of the board of directors as a locus of social interactions from which originate alliances, the result of

which can run counter the will of institutional investors. Double-listing also results in some of the increased compensation effects, but these are mitigated by the dissemination of financialized norms within the board of directors. Certain variables of the individual's profile are positively correlated with compensation, namely the size of his or her network and the total number of boards on which the individual has sat, with variation stemming from the contribution of the relations that the senior executive provides to the firm where he or she is currently employed. However, the individual's profile as relates to experience and network is a lesser explanatory factor of the value and composition of compensation than is the economic importance of the firms and the configuration of their administrative power.

The study of the attributes of the elite aims at identifying the changes associated with the financialization of firms, distinguishing two groups: the financial elite and the economic elite. The financial elite is younger, composed in a greater proportion of women and holds more professional attestations than the economic elite: all these traits are distinctive of the new faction of the elite linked to financialization.

In the study of the elite's social network from 2004 to 2012, we find that the individuals of the economic elite, and even more so those of the financial elite, have gained centrality during the post-crisis period. Indeed, the results show that the crisis has had an impact on the structure of the network, rendering it more disorganized and less connected more generally, resulting in a strengthening of the power of a few people in the elite. This re-centering at the individual level seems to have been followed by a re-centering at the organizational level, as all the financial institutions have seen their centrality score increased following the crisis. The increased power is furthermore to the advantage of the financial elite relative to the economic elite, following the more general financialization trend. The individuals of the financial elite tend to sit on bank boards more often and, no matter the type of firm, individual members of the elite tend to sit on boards more frequently as independent directors after the crisis and, consequently, tend to be agents of dissemination of the new governance.

The case studies presented – Alimentation Couche-Tard, Banque nationale du Canada, Bombardier, Groupe CGI and Québecor – are original syntheses of the integration of analysis of compensation, governance of firms and share-holders, on the one hand, and the network of relations among elites within these firms on the other. From this synthesis, we identify type-ideals of accumulation which certain firms will value insofar as they materialize a particular configuration of relations among economic elites understood broadly.

Key words : economic elite, financialization, social network analysis; executive compensation; Quebec

INTRODUCTION

Le capitalisme après la Deuxième Guerre mondiale est marqué par des initiatives politico-économiques qui ont donné lieu au développement d'une classe moyenne et à la mise en place d'un État social régulateur des dynamiques économiques et des rapports sociaux qu'elles génèrent. Ce qui est alors appelé « le compromis fordiste », dont un des principaux traits est la redistribution de la richesse créée par le biais des salaires, permettant ainsi le maintien d'une production et d'une consommation de masse, est ébranlé au cours des années 1970 par la globalisation financière et économique, sur le plan économique, et par l'offensive néolibérale, sur le plan politique. Les rapports sociaux s'en trouvent profondément transformés et on assiste alors à un retour de deux phénomènes sociaux et économiques antérieurs à la Deuxième Guerre mondiale : l'accroissement des inégalités et l'augmentation du pouvoir de la finance, tous deux ayant cependant une forme renouvelée dans un contexte de globalisation et de capitalisme avancé financiarisé.

Ces processus sociaux et économiques sont portés, modifiés et orientés par des acteurs dans des conjonctures plus ou moins orchestrées faisant reposer leurs actions sur l'accès privilégié qu'ils détiennent à des ressources et à des lieux de pouvoirs économiques, politiques, sociaux et médiatiques. Depuis une quinzaine d'années, ces élites ont suscité l'intérêt des chercheurs en sciences sociales. Notre thèse se veut une contribution aux ambitions théoriques des chercheurs et aux études empiriques sur les élites. Elle se consacre à un segment particulier de celles-ci : les élites économiques.

Problématique de la recherche

Cette recherche s'appuie sur les travaux de la sociologie économique, de la sociologie des élites et du courant institutionnaliste en économie afin de proposer un cadre original d'analyse des élites économiques dans le contexte québécois de financiarisation des entreprises. L'unité de ces champs et courants de pensée repose

sur l'appréciation des phénomènes économiques en tant qu'ils relèvent de dynamiques sociales, historiquement instituées et reproduites par des structures sociales, économiques et politiques. Le pouvoir de l'entreprise, la culture, les styles de vie sont étudiés comme des déterminants susceptibles de contribuer à une meilleure compréhension des changements économiques, tels qu'ils peuvent être saisis par la science économique. En ce sens, le projet de la sociologie économique et de l'institutionnalisme en économie est un effort épistémologique de réconciliation de la discipline économique avec ses racines sociales, délaissées depuis les années 1930 au profit d'un virage « orthodoxe », et un plaidoyer pour l'analyse de l'activité économique en tant que sciences sociales. Notre recherche poursuit ce travail critique des structures économiques en proposant une contribution qui vise à circonscrire l'élite économique ainsi que les organisations à travers lesquelles elle agit.

Plus précisément, l'objet de notre étude est celui des élites économiques à la lumière de la financiarisation de l'entreprise. Il s'agit d'un objet construit théoriquement que la recherche empirique a validé, ce qui lui confère une pertinence heuristique pour la compréhension spécifique des élites québécoises. Nous nous situons en continuité avec les travaux sur les élites économiques qui considèrent que leur puissance s'appuie avant tout sur la grande entreprise.

Nous articulons des questionnements relatifs aux attributs des élites, comprenant leur rémunération lorsqu'ils sont membres de la haute direction, et leurs positions au sein d'entreprises et d'autres organisations (universités, fondations, organisations d'affaires, organisations gouvernementales, etc.).

Comme les autres études dans le domaine de l'analyse de réseaux économiques, notre démarche comprend une approche par l'agent et une approche par le système (Scott, 2012). La raison en est que l'organisation d'attache des individus est centrale pour comprendre la position de ceux-ci dans le réseau et la construction de leur propre réseau. De plus, les organisations déterminent en partie la pratique des individus qui

les influencent en retour. Le réseau social peut être compris comme un facteur explicatif des phénomènes sociaux qui s'y rattachent parce qu'il détermine l'accessibilité à certaines ressources, ici le pouvoir économique.

Cette thèse prétend être une contribution sur plusieurs plans. D'abord, notre recherche vise à combler une lacune sur le plan empirique dans l'étude de l'élite économique québécoise. À l'instar du chercheur canadien William Carroll et de son prédécesseur, John Porter, qui ont mené des travaux sur les élites canadiennes, nous proposons un travail d'identification de l'élite québécoise. Les particularités économiques et politiques du Québec qui permettent que s'organise le capitalisme d'une manière singulière doivent faire l'objet d'une problématisation en elles-mêmes. Pensons simplement au rôle de la Caisse de dépôt et placement, qui a contribué, avec le mouvement coopératif financier, à l'émergence d'une élite entrepreneuriale francophone, plus tard appelée Québec Inc. Il existe donc une interrelation entre le développement des grandes entreprises québécoises et le développement tardif et rapide qu'a connu l'État social.

Nous contribuons aussi à l'étude des élites par le renouveau théorique que peut apporter une problématisation de cet objet dans le cadre de la financiarisation des économies et de la financiarisation des entreprises. L'utilisation d'un cadre théorique qui rend compte du phénomène de la financiarisation donne un éclairage particulier à l'évolution et à la situation contemporaine des élites qui se distingue du cadre de la transnationalisation des économies habituellement employé pour étudier les élites économiques.

En outre, notre approche met en relief les transformations de la firme attribuables au pouvoir de la finance, ce qui permet d'éclairer ces transformations de l'intérieur de l'entreprise en passant par l'examen des différentes positions que les membres de l'élite économique y occupent. À la différence des études antérieures qui situent le pouvoir des élites au niveau du conseil d'administration des grandes entreprises

cotées, nous contribuons à l'identification des élites en y incluant également les hauts cadres, au niveau des individus, et au niveau organisationnel, les entreprises non cotées ainsi que d'autres organisations, qu'elles soient économiques ou non. Trois dimensions des élites économiques seront mises en relief : leur insertion dans l'économie par leur rémunération, leur statut (cadre, administrateur et intermédiaire) ainsi que leurs parcours au sein de différentes organisations.

Les élites économiques se distinguent des autres acteurs économiques par leur capacité à se renouveler et à profiter des conjonctures, des politiques ou même des crises économiques et financières qui leur sont a priori défavorables. Si on peut affirmer que les acteurs économiques subissent leur environnement de pratiques, les élites économiques le façonnent en fonction de leurs intérêts. Ces individus, par la ou les fonctions qu'ils occupent, sont non seulement en mesure de profiter de la valeur créée dans les circuits financier et industriel, mais également capable de déterminer les formes d'accumulation dominante et d'en modifier les paramètres. Plutôt que de recourir à l'hypothèse selon laquelle la propriété est le premier déterminant de la constitution des élites économiques, nous choisissons d'analyser l'élite économique au moyen de l'observation du pouvoir économique privilégié dont elle est détentrice de par ses fonctions. Les élites peuvent avoir une cohérence d'intérêts et de pratiques qui sont liées au capital liquide, et l'accès à cette liquidité dans le cadre d'une circulation financière est déterminant.

Faire partie de l'élite économique signifie être en mesure de générer de la liquidité, c'est-à-dire de transformer des relations sociales (endettement, travail salarié, épargne, consommation) en titres et de se positionner comme acteur clé dans ce processus, de maintenir cette liquidité, par exemple par le biais de transactions sur des stock-options et d'être en mesure d'utiliser cette liquidité comme forme de pouvoir exercé sur d'autres acteurs économiques par le biais d'accès ou de gestion de ressources, par exemple en optant pour des stratégies d'entreprise qui visent une plus

grande flexibilité des salariés afin de faire augmenter la valeur boursière de l'organisation.

Méthodologie et démarche de recherche

Le concept opératoire d'élite économique que nous avons développé tient compte de l'importance des différentes strates de l'élite économique, dans la mesure où chacune de ces strates s'est constituée dans une période particulière selon un mode d'accumulation spécifique (industriel, commercial, bancaire, financiarisé, etc.). La diversité des intérêts que cela entraîne au sein même de l'élite économique n'empêche toutefois pas de considérer ce groupe comme étant marqué par une certaine cohérence.

Nous cherchons à rendre compte de cinq positions particulières de pouvoir qui permettent aux élites économiques de consolider leur puissance : le pouvoir actionnarial, le pouvoir managérial, le pouvoir familial-partenarial, le pouvoir administratif, et le pouvoir normatif. Chacun de ces types de pouvoir, recensé et parfois reconnu par la littérature comme une modalité de pouvoir de l'élite économique, renvoie à une fonction (poste, occupation) à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise à partir de laquelle un ensemble de ressources est accessible, permettant aux élites d'agir. Soulignons également que ces catégories ne sont pas mutuellement exclusives, c'est-à-dire qu'un individu peut occuper simultanément plusieurs fonctions qui le rattachent à de multiples formes de pouvoir.

Notre objet de recherche est étudié dans son rapport au phénomène de financiarisation de l'entreprise. Nous formulons notre question de recherche de la manière suivante : comment se structurent les attributs et les relations des élites économiques québécoises dans le contexte de l'entreprise financiarisée?

Cette question de recherche implique deux dimensions : l'une portant sur les caractéristiques de l'élite et les déterminants de la rémunération d'une partie de celle-

ci, l'autre portant sur les formes et les transformations des interrelations et le réseau social qu'elle tisse à travers les positions organisationnelles et institutionnelles occupées. Ces deux dimensions sont considérées comme déterminantes pour l'identification des élites et sont affectées par le processus de financiarisation de l'entreprise.

L'étude des attributs de l'élite vise à cerner les changements documentés par les études antérieures qui sont associés à la financiarisation de l'entreprise. Nous avons distingué deux groupes de l'élite dans l'étude des réseaux sociaux : l'élite financière est constituée d'individus ayant occupé un poste lié à la finance dans une entreprise ou ayant occupé tout autre poste au sein d'une entreprise financière ou de son CA. Par contraste, l'élite économique rassemble les individus rattachés à des postes non financiers dans des entreprises non financières. Les principales hypothèses concernant l'élite financière est que les individus qui la composent seraient plus jeunes, présenteraient une plus grande proportion de femmes, de diplômés de deuxième et de troisième cycles universitaires, d'individus avec une certification professionnelle et qui présentent une rotation plus rapide entre des postes au sein de la haute direction que le seraient les individus faisant partie de l'élite économique.

Outre les attributs sociodémographiques, nous cherchons à étudier la rémunération des dirigeants, d'abord parce qu'il existe une littérature abondante sur le sujet aux États-Unis, mais pas pour le Québec et, ensuite, parce que la rémunération est considérée dans notre problématique à la fois comme une information susceptible de nous renseigner sur l'identification de l'élite et sur la profondeur de la transformation de son rôle à titre d'acteur financier, plutôt que de gestionnaire industriel. La rémunération à cet égard est un indicateur de la « valeur économique » des individus.

Les principales hypothèses élaborées dans l'analyse de la rémunération des dirigeants cherchent à comprendre l'impact des règles de gouvernance financiarisée, de la crise de 2008 et de la composition de l'actionnariat sur la valeur de la rémunération, sa

trajectoire de 2004 à 2012 ainsi que sur la valeur de la rémunération financière et des types de rémunération financière octroyés.

L'étude des relations entre les individus passe par l'apport descriptif de l'analyse de réseaux dans le cadre d'une recherche portant sur les élites. La relation est au centre de la méthode d'analyse des réseaux sociaux et devient dans ce cas un objet d'étude autonome par rapport aux attributs des individus. Nous analysons sur neuf ans (2004-2012) l'évolution du réseau québécois ainsi que la rémunération des dirigeants dans le but de rendre compte d'une diffusion de certains traits des élites et des entreprises associés à la financiarisation.

Dans l'étude du réseau social de l'élite, nous cherchons à vérifier, d'abord, l'impact de la crise financière sur la structure du réseau, sur les institutions financières en comparaison aux autres secteurs d'activités des entreprises et sur les indicateurs de centralité de l'élite. Ensuite, nous examinons la composition de la haute direction et des CA afin de repérer des traits particuliers à l'élite économique et à l'élite financière, selon les années d'avant crise, de crise ou d'après crise, de manière à déceler un possible recentrage de l'élite vers les entreprises les plus importantes dans le réseau ou les plus importantes économiquement (les banques).

Structure de la thèse

Cette thèse comporte trois parties. La première partie, *Financiarisation et entreprise*, pose le cadre général à partir duquel nous identifions les principales mutations contemporaines de la société cotée. Elle problématise la dynamique interne et externe de l'entreprise financiarisée, problématique à partir de laquelle il sera possible de circonscrire notre objet d'étude, celui des élites économiques. La seconde partie, *Élites économiques et méthode d'analyse des réseaux sociaux*, rend compte d'abord des travaux dans le champ de la sociologie des élites et, ensuite, dans celui de

l'analyse des réseaux sociaux[1], afin, entre autres, d'exposer comment s'y inscrit notre recherche. La troisième partie, *Devis et résultats de recherche sur les élites québécoises*, présente notre démarche empirique, les méthodes utilisées ainsi que les résultats de notre recherche. Voici la composition de chacun des chapitres.

Le premier chapitre expose notre conceptualisation de la financiarisation. La financiarisation n'est pas simplement le développement de l'industrie de la finance et sa croissance fulgurante ces dernières années par rapport aux autres secteurs d'activités des entreprises. Elle est aussi la forme d'accumulation privilégiée par les acteurs économiques et financiers intérieurs et périphériques aux entreprises, une accumulation qui repose sur une valorisation de type financière du capital plutôt que de type industriel. Les circuits financiers sont dynamisés par des activités dont le but est l'accumulation sous forme d'intérêt, de dividendes ou de gains en capital (Krippner, 2005), lesquelles produisent et reproduisent une série d'asymétries sociales fondées sur la détention de la richesse sociale.

Le résultat de la puissance acquise par la financiarisation est le développement d'un circuit financier qui a pris le pas sur les activités traditionnelles de production et de consommation, se superposant ainsi à un circuit industriel préalablement existant et le transformant en profondeur. La recherche de liquidité réaffirme la primauté du capital intangible et de sa valorisation. Nous défendons l'idée que la sphère financière, qui pénètre la sphère proprement industrielle, ne permet plus de comprendre le résultat de la valorisation du capital à titre de plus-value, mais comme le résultat de conventions issues de l'échange entre les acteurs économiques et financiers eux-mêmes, ce qui aboutit à une dynamique autoréférentielle. Celle-ci est explicitée par l'exposition des étapes successives typiques d'une crise.

---

[1] L'analyse des réseaux sociaux est une méthode pour appréhender et comprendre la nature de l'interaction entre individus et entre organisations.

Le deuxième chapitre s'intéresse plus spécifiquement à l'entreprise comme lieu de rencontre entre les circuits financier et industriel. Ayant impulsé la dynamique du capitalisme dans les sociétés occidentales depuis près de 150 ans, la société cotée demeure aujourd'hui une structure juridique et économique privilégiée pour les élites économiques quant à ses possibilités d'accumulation financière.

Le capitalisme bourgeois a été dépassé par une nouvelle forme de capitalisme, dit avancé, qui est encore aujourd'hui aux fondements du système économique contemporain. Ce dépassement peut être compris par deux mouvements successifs dans l'histoire : 1. À travers l'émergence de la corporation comme structure juridiquement instituée de la grande entreprise et lieu d'accumulation et de valorisation du capital et 2. Par la reconfiguration du capitalisme produit par la croissance du capital financier. Avant d'exposer les transformations de l'entreprise induites par la financiarisation, nous présentons, dans une première partie, les principales caractéristiques de la structure corporative à l'ère de ce qu'il est convenu d'appeler, en économie politique, le capitalisme avancé.

Dans une seconde partie, nous recensons les principales transformations induites par la financiarisation dans l'entreprise. La primauté des intérêts des actionnaires par rapport à celui des autres parties prenantes, notamment par la maximisation de la valeur actionnariale, le recentrage dont fait l'objet la stratégie d'affaires, l'introduction dans les entreprises de nouvelles normes comptables financiarisées de la valeur économique ajoutée, le recours aux firmes-conseils en management et en comptabilité sont tous des facteurs structurants de la configuration nouvelle des activités des entreprises.

Les principes de bonne gouvernance, défendus d'abord et avant tout par les investisseurs institutionnels, modifient en profondeur la composition et la finalité du conseil d'administration (CA). Dans le contexte de l'entreprise financiarisée, le CA devient un lieu où s'expriment des tensions entre haute direction et actionnaires, que

ces derniers tentent d'apaiser par le recours à des pratiques justifiées par la théorie de l'agence, pratiques qui consistent à chercher l'alignement des intérêts de la haute direction sur ceux des actionnaires. L'un des dispositifs qui découlent de la diffusion et de la montée en popularité de la théorie de l'agence est la rémunération des hauts dirigeants axée sur la valeur boursière de l'entreprise. Nous en exposons les déterminants et les analyses menées sur la question.

Ensemble, les premier et second chapitres fournissent l'ancrage sociohistorique de toute notre problématique, qui s'intéresse à la financiarisation de l'économie comme dynamique à l'œuvre dans le renouvellement continu de notre objet : les élites économiques. La compréhension de la financiarisation est indissociable de celle des élites économiques contemporaines, puisqu'elle forge l'environnement dans lequel ces individus prendront appui pour consolider leur puissance. Ainsi, en amont des réformes réglementaires sur la gouvernance des sociétés, interviennent des acteurs qui sont les vecteurs de pratiques adaptées aux besoins de la sphère financière.

Le troisième chapitre, qui constitue le premier de la deuxième partie de la thèse, vise à circonscrire l'objet d'études des élites économiques par une synthèse des écrits sur la question. Il vise par le fait même à situer l'enjeu de l'identification des élites économiques québécoises sur le plan de la justification épistémologique de notre approche et sur les connaissances accumulées à ce sujet par les recherches canadiennes et québécoises en particulier.

Après une profusion de travaux dans les années 1960 et 1970, les chercheurs en sciences sociales se sont désintéressés des élites en tant qu'objet d'étude. Nous examinons dans une première section, les pistes avancées quant à l'explication de ce désintérêt.

Nous abordons ensuite le débat entre les nouvelles et plus anciennes théories des élites et procédons à un examen critique de la littérature, qui distingue deux

conceptions des rapports entre élites économiques et organisations, qui en font soit des élites de contrôle, soit des élites de propriété. Les élites de contrôle exercent leur pouvoir par le biais des fonctions qu'ils occupent au sein de la haute direction d'entreprise, du CA d'entreprise, ou au sein de firmes-conseils en tant que celles-ci ont un pouvoir croissant de structuration des activités des firmes. Les élites de propriété s'appuient quant à elles sur leur pouvoir bancaire, actionnarial, qu'elles exercent en tant qu'investisseur institutionnel, ou familial-partenarial, en tant que détenteur d'un contrôle de la société cotée par le biais de la détention d'actions multivotantes.

Les différentes formes de pouvoir associées à chacune de ces fonctions sont replacées dans le contexte canadien et québécois, qui fait l'objet d'une quatrième section. On y recense en particulier les dynamiques propres à l'élite canadienne depuis l'industrialisation jusqu'à la régionalisation du capitalisme à l'échelle nationale. Cette régionalisation a été étudiée dans des travaux qui tentent d'expliciter le modèle québécois de développement et d'identifier les entreprises qui ont bénéficié de l'intervention étatique qui y est associée.

La dernière section du chapitre est une exposition et une critique de la conception du pouvoir de Scott. Ces considérations nous amènent à opter pour une conception plus systémique du pouvoir, qui cherche elle aussi à combiner approches marxistes et wébérienne, tout en tenant compte d'un degré de complexification supplémentaire que laisse dans l'ombre la définition du pouvoir comme « la capacité d'orienter la conduite d'autrui », malgré sa généralité. Car ce ne sont pas vraiment des individus dont l'élite cherche à contrôler la conduite, mais plutôt des processus économiques, auxquels se rapportent les acteurs économiques subalternes. Par conséquent, les élites économiques sont définies par leur capacité à orienter les formes d'accumulation et, ce faisant, la trajectoire du capitalisme. Elles orientent les processus économiques, normatifs et institutionnels qui sont à l'œuvre dans le capitalisme. Les élites sont

celles qui sont en mesure de modifier et d'imposer certaines conventions économiques (Orléan, 1999), issues de la lecture qu'elles font des rapports sociaux et économiques.

Le quatrième chapitre poursuit un triple objectif. D'abord celui de rendre compte de l'émergence du réseau en tant que concept en sciences sociales susceptibles de fournir une compréhension des dynamiques relationnelles entre individus et groupes d'individus. Initié notamment par Simmel (1964), le concept de réseau social est devenu aussi polysémique que la variété des positions épistémologiques des auteurs qui le travaillent. Ainsi, l'exposition de la thèse de l'acteur-réseau éclaircit la façon dont nous nous en distancions et notre conception du réseau social, c'est-à-dire en tant qu'il a généré une méthode d'analyse complémentaire à celle qui s'applique aux attributs des individus.

Le second objectif est d'exposer la méthode proprement dite d'analyse des réseaux sociaux sur le plan des différentes approches qui guident son utilisation (réputationnelle, positionnelle). Nous détaillons par la suite en quoi consiste l'analyse structurale des réseaux sociaux, qui est l'approche que nous privilégierons, et quelles sont les notions au cœur de cette démarche.

Le troisième objectif est de rendre compte des travaux qui ont appliqué l'approche structurale des réseaux sociaux dans le champ particulier de la sociologie économique et des élites économiques. Le contrôle social des environnements des entreprises et les liens entre administrateurs de sociétés ont fait l'objet de plusieurs recherches en analyse des réseaux sociaux. En exposant leurs principales retombées pour notre propre étude et les limites que cette démarche méthodologique implique, nous souhaitons situer l'enjeu du réseau social des élites.

Le cinquième chapitre se consacre à l'exposition de l'opérationnalisation de notre recherche. La première partie resitue notre objet en regard de la problématique

développée dans les chapitres précédents, justifie notre recherche et explicite les hypothèses qui découlent des possibilités offertes par l'analyse de nos données. Nous y justifions la construction des groupes de l'élite économique et de l'élite financière qui sont étudiés par l'analyse des réseaux sociaux.

La seconde partie du cinquième chapitre, qui traite des matériaux de recherche, explique comment les diverses sources de données ont été sélectionnées. Parmi ces sources, on retrouve principalement les rapports annuels corporatifs, les circulaires d'assemblée des actionnaires, les données du bilan national et autres données publiques de Statistiques Canada, mais surtout des données colligées dans la base BoardEx. Ces dernières servent à l'analyse des réseaux sociaux, tandis que les autres nous ont fourni la source de nos analyses pour l'étude de la rémunération. Les manières dont l'échantillonnage et le prétraitement des données ont été effectués sont également l'objet de cette seconde partie.

Le sixième chapitre expose l'analyse statistique menée sur la rémunération des dirigeants. Après avoir détaillé le profil des individus et des entreprises étudiés, nous situons les principaux résultats descriptifs de la rémunération totale et de la rémunération financière par fonction exercée au sein de la haute direction ainsi que par secteur d'activités des entreprises.

Les analyses résultant des comparaisons de moyennes sont ensuite présentées : elles cherchent à déceler des différences entre les variables dépendantes de rémunération totale, de rémunération financière et du ratio de la rémunération financière et les variables explicatives qui sont de l'ordre du secteur d'activités de l'entreprise, du sexe de l'individu, de la gouvernance (présence d'un plan de rémunération, d'un comité de rémunération au sein du CA, d'une double cotation) ainsi que des périodes d'avant crise (2004-2008) et d'après crise (2009-2012). Par la suite, nous décrivons les liens significatifs qui existent entre ces variables dépendantes et explicatives, ainsi

qu'entre les variables explicatives en incluant d'autres variables explicatives résultant d'analyse de corrélation.

Nous terminons l'exposition des résultats par la présentation d'un modèle de régression linéaire multiple développé à partir de l'utilisation de trois groupes de variables : l'un sur la gouvernance d'entreprise, le second sur la structure économique de l'entreprise et le troisième sur le profil de l'individu. Le modèle de régression linéaire multiple est utilisé dans le but d'expliquer l'effet combinatoire de ces variables explicatives dans la variance de la rémunération totale et de la rémunération financière.

La discussion qui fait suite à la description des résultats comporte, en première partie, un retour sur les hypothèses préalablement formulées et, en deuxième partie, une discussion générale des conséquences de nos résultats pour la compréhension de la rémunération dans un contexte de gouvernance financiarisée. Nous voyons de quelles manières peuvent être imbriquées les questions du profil de l'individu, notamment la taille de son réseau de relations, des réformes de gouvernance qui correspondent au contexte de l'entreprise financiarisée, de la double cotation et du rôle des investisseurs institutionnels en tant qu'actionnaires.

Le chapitre 7 se consacre à l'analyse du réseau de relations économiques au Québec. Nous nous référons, dans ce chapitre, principalement au corpus des relations, qui, rappelons-le, est issu du traitement de données de la base BoardEx.

Le chapitre comporte neuf sections qui s'articulent sur la relation entre les élites et les individus périphériques, les élites économiques et les élites financières, les individus et les organisations, les organisations et rémunération de la haute direction, puis celle des administrateurs. Il débute par la présentation du profil des individus membres de l'élite économique et de l'élite financière sur les plans sociodémographique, du parcours professionnel, des reconnaissances publiques et institutionnelles que ces

individus ont reçues, ainsi que de l'adhésion à des clubs privées. À titre comparatif, nous exposons les profils des autres individus du réseau pour faire ressortir l'existence de différences importantes entre les élites et les individus périphériques (non-élites).

Les sections suivantes s'intéressent à l'analyse de l'élite au sein du réseau de relations. Nous y voyons la mobilité de l'élite à travers le temps, et selon les deux groupes d'individus constitués : les élites économiques et les élites financières. Chacun de ces groupes fait l'objet d'une analyse par année selon les mesures de centralité afin d'observer leur positionnement sur le plan de la centralité après la crise financière de 2008. La question des impacts de la crise est considérée une seconde fois, mais sur le plan de la structuration globale du réseau afin de voir s'il existe une centralisation du pouvoir suite à cette période, en particulier pour les institutions financières, et par secteur d'activités des autres entreprises.

Nous présentons par la suite les réseaux de relations de l'élite par les liens qu'elle génère entre types d'organisations : organisations gouvernementales, universités, fondations, firmes-conseils et organisations d'affaires. Ces réseaux montrent les liens de proximité que font exister les individus de l'élite entre, d'une part, les entreprises cotées et non cotées auxquelles ils sont rattachés et, d'autre part, les autres organisations.

Nous nous attardons dans la section suivante à l'exposition des résultats concernant l'élite économique et l'élite financière qui ont des fonctions au sein de la haute direction des entreprises. Le nombre de postes, la durée de leur occupation, ainsi que les positions détenues par les individus nous permettent d'examiner le rôle des individus de l'élite économique et de l'élite financière par rapport à celui des individus périphériques. Nous présentons ensuite les liens générés au sein des 28 entreprises échantillonnées dans le chapitre précédent sur l'étude de la rémunération en explicitant ces liens à la lumière du poids de la rémunération octroyées à la haute

direction. Enfin, nous mettrons en relief le poids de la rémunération de ces entreprises avec les firmes-conseils qui ont généré les plans de rémunération.

La dernière section s'attarde cette fois au rôle d'administrateur de sociétés des individus membres de l'élite quant au nombre de sièges occupés et aux types de représentation qui y sont menés (en tant qu'administrateur indépendant ou non). L'hypothèse d'une centralisation des membres de l'élite financière au sein des institutions financières suite à la crise est discutée en regard des autres secteurs d'activités des entreprises dans lesquelles ils occupent un siège. Nous examinons également les liens de l'élite qui détient une certification pour exercer la fonction d'administrateur et les liens de l'élite qui occupe un poste d'administrateur selon la rémunération que ces individus ont reçue.

La discussion comprend, outre le retour sur les principaux résultats et limites de notre étude, une présentation synthétique du pouvoir de certaines entreprises à partir de leurs dimensions économiques, de gouvernance ainsi que de leur réseau de relations. Les analyses de la thèse permettent de dégager des cas d'entreprises exemplifiant des tendances typiques des formes de l'accumulation financière du capitalisme dans la société contemporaine québécoise. Ces entreprises sont, dans cette perspective, considérées comme des modèles de captation de la valeur desquels les élites tirent profit. Les entreprises que nous examinons sont : Alimentation Couche-Tard, la Banque Nationale, Bombardier, Groupe CGI et Québecor.

PARTIE I. FINANCIARISATION ET ENTREPRISE

CHAPITRE I

LE CIRCUIT DE LA FINANCIARISATION DE L'ÉCONOMIE

Remarques préliminaires

Ce premier chapitre a pour objectif de décrire les origines de l'accumulation financière au 20e siècle et particulièrement depuis quarante ans. Il explicite par la même occasion ce que nous entendons exactement par « capitalisme financiarisé » ou encore par « financiarisation », en fournissant une conceptualisation issue de la littérature sur la question.

Nous y proposons également une revue critique des interprétations du phénomène de financiarisation dans les domaines de l'économie politique et de la sociologie économique. Cette démarche ne propose pas de tester empiriquement les hypothèses économiques qui confirmeraient l'avancement de la financiarisation dans l'économie québécoise et canadienne. Puisqu'il s'agit d'une transformation économique profonde qui est toujours à l'œuvre et dont les conséquences et la portée sont encore à venir, l'intention n'est pas ici de s'assurer d'une exhaustivité, mais bien de se doter d'une cadre théorique pour l'appréhension de ce phénomène.

Nous débutons, en premier lieu, par une définition générale de la financiarisation (1.1). En deuxième lieu (1.2), ce chapitre se consacre aux événements institutionnels qui ont marqué la résurgence du rôle de la finance dans l'économie depuis 1970 : d'abord la finance sous sa forme massifiée de capital accumulé, puis la finance en tant qu'activité libéralisée au cours des 40 dernières années, qui a permis le recours massif à la titrisation et aux produits dérivés. En troisième lieu (1.3), nous y voyons de quelle manière un circuit financier a pris le pas sur les activités traditionnelles de production et de consommation, se superposant ainsi à un circuit industriel préalablement existant. Cette superposition, qui est en fait un encastrement transformatif de la sphère industrielle par la sphère financière, est pensée en regard du

débat actuel sur les conceptions substantialiste et autoréférentielle de la valeur. Il s'agit, en dernier lieu (1.4), de présenter brièvement le phénomène de la spéculation financière et d'éclairer le rôle qu'il joue dans les crises financières.

La financiarisation ainsi conceptualisée permet l'exposition, dans le chapitre suivant, des principaux changements dont elle est porteuse au sein des entreprises, en examinant particulièrement les transformations profondes dans la structure et la gouvernance des entreprises, transformations impulsées par les acteurs financiers et par l'accroissement de l'exposition des entreprises aux marchés financiers. Les stratégies de capitalisation et de croissance, les modèles de gouvernance, et les rapports entretenus entre les parties prenantes – salariés, syndicats, dirigeants, investisseurs, actionnaires – sont des pôles constitutifs de la firme dont les relations sont toutes affectées par le régime d'accumulation à dominance financière.

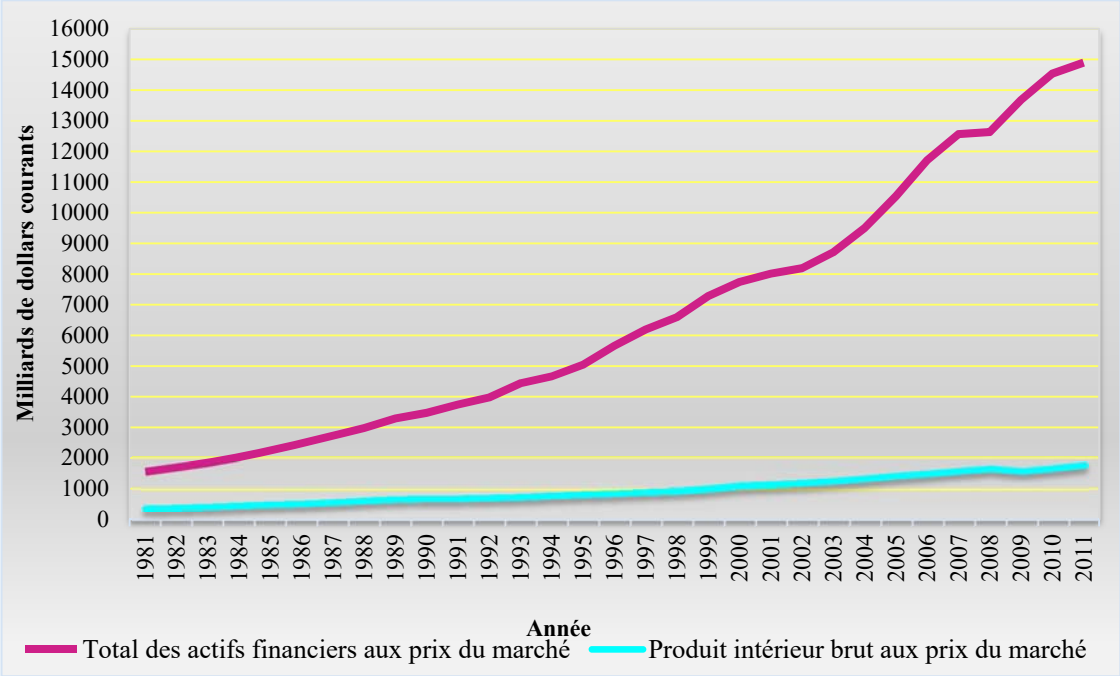
Ensemble, les premier et second chapitres fournissent l'ancrage sociohistorique de toute notre problématique, qui s'intéresse à la financiarisation de l'économie comme dynamique à l'œuvre dans le renouvellement continu de notre objet : les élites économiques. La compréhension de la financiarisation est indissociable de celle des élites économiques contemporaines, puisqu'elle forge l'environnement sur lequel ces individus prendront appui pour consolider leur puissance. Ainsi, en amont des réformes réglementaires sur la gouvernance des sociétés, interviennent des acteurs qui sont les vecteurs de pratiques adaptées aux besoins de la sphère financière.

1.1 De la place de la finance dans l'économie au concept de financiarisation

De manière générale, la financiarisation est le processus par lequel la finance pénètre l'économie et modifie un ensemble de rapports socioéconomiques. Une des façons d'illustrer ce phénomène est de comparer la valeur des actifs financiers, comprenant notamment les hypothèques, les devises, les crédits, les assurances, les actions, les

obligations, et le produit intérieur brut (PIB), c'est-à-dire la mesure de l'ensemble de la production des richesses (biens et services) sur un territoire, ici le Canada.

Graphique 1.1 Total des actifs financiers et produit intérieur brut, en milliards de dollars courants, de 1981 à 2011 au Canada



Le graphique 1.1 fait état de la croissance fulgurante de la valeur des actifs financiers (en rose) par rapport à la croissance du PIB (en bleu) : estimée à 1 557 G$ en 1981, la valeur des actifs financiers a atteint 14 895 G$ en 2011. En comparaison, le PIB est passé de 367 G$ à 1 769 G$ pour la même période, qui en proportion fait passer la valeur des actifs financiers de 424 % supérieure au PIB en 1981 à 842 % en 2011. On y décèle également que la montée de la valeur des actifs a légèrement ralenti dans les années 2000, 2001 et 2002, lors de l'éclatement de la bulle internet, et a stagné durant la dernière crise financière, en 2007-2008.

1.1.1 Une définition de la financiarisation

La financiarisation comporte plusieurs dimensions qui peuvent ouvrir la voie à des interprétations multiples quant à ce qu'elle est et ce qu'elle produit. Pour Hanin (2006), la financiarisation s'illustre par l'extension de la finance dans plusieurs champs. D'abord, en tant que champ émergent durant les années 1950 au sein de la discipline des sciences économiques. Ensuite, sur le plan politique, elle désigne la montée de la domination des marchés financiers et l'altération graduelle de leur encastrement exercé par les gouvernements et les instances supranationales. Enfin, dans le champ économique, la financiarisation est responsable des transformations des relations marchandes. En effet, les acteurs financiers et leurs logiques d'action deviennent déterminants dans la dynamique et les orientations de toutes activités économiques. Les établissements financiers, en particulier, ont développé de nouvelles opportunités de création de profits, susceptibles d'engendrer des mutations majeures au sein des organisations non financières.

De manière plus synthétique, Krippner conçoit la financiarisation comme « le processus d'accumulation par lequel les profits sont générés à partir de canaux financiers plutôt que par le commerce ou la production de biens (Krippner, 2005, p. 174) ». Le processus d'accumulation désigne la façon de générer du profit, et les « canaux » renvoient à l'augmentation du volume des échanges sur les marchés financiers et de leur proportion par rapport aux échanges commerciaux et à la croissance de la proportion des activités financières dans l'ensemble des activités génératrices de profit pour les entreprises. Cette thèse est appuyée par le fait que les placements et les autres activités financières génèrent plus de revenus que les investissements industriels.

La perspective de Krippner s'oppose à une autre perspective, notamment celle de Bell ou de Castells, qui utilise les activités économiques dominantes pour déterminer les tendances économiques. Ces auteurs entendent déceler, dans les virages des

économies capitalistes avancées, la tendance économique à partir de l'explosion de l'importance du secteur des services (Bell, 1973/1976) ou du développement des technologies de l'information (Castells, 1998), qu'ils illustrent par l'emploi occupé dans chaque secteur et son poids dans le PIB. Ces perspectives axées sur les activités sont aveugles, affirme Krippner, au fait que toutes les entreprises (de ces secteurs et les autres) ont opéré des changements majeurs dans leurs façons de générer du profit (Krippner, 2005, p. 174). Autrement dit, les types de biens et services produits ont certes changé, mais l'attention doit être portée sur la structure et le détail des activités productives et financières qui sont menées dans les entreprises pour comprendre la logique d'accumulation, potentiellement similaire dans tous les secteurs d'entreprises.

Il faut donc s'attarder au régime d'accumulation financiarisé pour véritablement saisir les bouleversements et phénomènes émergents entraînés par la financiarisation. Le concept de régime d'accumulation vise à circonscrire un espace-temps caractérisé par un mode de production capitaliste particulier et un ensemble de normes institutionnelles qui régissent le rapport salarial, la forme de la concurrence et le régime monétaire (Boyer, 2000, p. 36). Un régime d'accumulation est plus large que le système de production capitaliste; il en fait plutôt une de ses composantes, aux côtés des modes de régulation des institutions mis en œuvre par l'État.

Cela marque évidemment une rupture de l'École de la régulation avec la perspective dominante dans le marxisme, qui axe son analyse sur le mode de production et les déterminants transhistoriques qu'il suppose[2]. Selon Boyer, cette doctrine comprenait les transformations du rapport entre économie et société comme des stratégies déployées par la classe dominante pour contrecarrer le ralentissement économique et la chute des revenus engendrés par la baisse tendancielle du taux de profit (Boyer,

---

[2] En dehors des grandes écoles marxistes existent des approches institutionnelles du capitalisme qui partagent un certain nombre de caractéristiques avec l'École de la régulation, comme la *Social structures of accumulation* (Kotz, McDonough, & Reich, 2011).

2000, p. 36). Les développements des thèses sur le capital financier (Hilferding, 1910/1970), l'impérialisme (Luxemburg, 2003) ou le capitalisme monopoliste (Baran & Sweezy, 1967) sont pour lui en parfaite continuité avec la posture téléologique de Marx concernant la trajectoire du capitalisme.

Krippner s'oppose également à la thèse de la financiarisation interprétée sous l'angle d'une ponction de valeur, qui conduit à un ralentissement des investissements (Hecht, 2014; Orhangazi, 2008; Stockhammer, 2004). Dans cette perspective, la valeur générée ne vient pas particulièrement de l'expansion d'activités financières au sein des entreprises, mais surtout de l'accaparement de revenu disponible déjà créé ou de revenu à venir.

Aux fins de notre thèse, la financiarisation est considérée comme un régime d'accumulation impulsé par une série de réformes de la régulation de la finance aux niveaux national et international, ainsi que par des transformations d'ordre économique qui ont fait émerger de nouveaux acteurs détenteurs de pouvoir au sein de ce régime. Nous privilégions la thèse de Krippner, car elle permet d'identifier un circuit industriel auquel se superpose un circuit financier. Cette approche permet, comme nous le développons dans les deuxième et troisième chapitres, d'identifier des agents à une dynamique capitaliste générale et d'autres à une dynamique spécifiquement financiarisée.

1.2 L'émergence de la finance globalisée

Le début du processus de financiarisation commence en fait avec le mouvement de déréglementation des marchés monétaires et financiers, et des mécanismes de régulation de la sphère financière en général pendant les années 1970. Ces mécanismes de régulation étaient assurés au niveau international par les accords de Bretton Woods, entérinés quelques mois avant la fin de la Deuxième Guerre mondiale par les 44 pays alliés.

Préparés conjointement par John Maynard Keynes, meneur de la délégation britannique, et Harry Dexter White, membre du personnel du Trésor américain, les accords de Bretton Woods s'inscrivent dans l'air du temps, marqué par une régulation forte des économies nationales et des mécanismes financiers. Cette régulation est appuyée par une idéologie libérale interventionniste défendue par une alliance entre grands industriels, représentants syndicaux et fonctionnaires keynésiens (Helleiner, 1994, p. 25-50). L'encastrement de l'économie, selon la formule de Polanyi (2007), est justifié par l'expérience peu probante de l'entre-deux-guerres, une période marquée par la grande dépression et une instabilité spéculative importante perturbant les taux de change, les relations commerciales et le système économique dans son ensemble. Sur le plan économique, l'encastrement signifie un développement limité de la sphère financière au profit d'une stabilité qui reposait principalement sur le dollar étatsunien en tant que monnaie internationale, qui, elle, reposait sur l'étalon-or, par rapport à laquelle les autres monnaies se mesuraient. Sur le plan politique, les États-Unis défendent des positions interventionnistes pour prévenir les éventuelles résistances dans les pays étrangers et étendre leur hégémonie par la consolidation d'un bloc capitaliste qui prit forme durant la Guerre froide (Helleiner, 1994, p. 4-7). À ce titre, il s'agit de la première forme d'impérialisme ne s'exerçant pas sur des colonies, dont l'effectivité jette les bases de la globalisation économique (Gindin & Panitch, 2012).

En dépit de la contrainte exercée sur la sphère financière par l'application des accords de Bretton Woods, plusieurs décisions gouvernementales contribuent à la globalisation des marchés financiers Helleiner (1994, p. 7). Notons la libéralisation de certaines pratiques financières, comme l'établissement de l'euromarché dès 1958, encouragé par les gouvernements anglais et étatsunien. L'euromarché permet aux entreprises d'y investir des liquidités non immobilisées dans la production, c'est-à-dire d'y exercer pour une première fois un rôle d'investisseur institutionnel au niveau international (Carvallo, 1971). Le contrôle du capital, qui passe par la taxation des

transactions internationales ou par d'autres moyens de régulation étatique d'entrée et de sortie des flux de capitaux, est graduellement abandonné à partir de la fin des années 1970. La disparition progressive de ce contrôle est elle aussi déterminante dans l'établissement de la globalisation financière.

1.2.1 Les phénomènes économiques à l'origine de l'accumulation financière

D'autres facteurs d'ordre politique et économique sont aussi à l'origine de la financiarisation de l'économie. Si la sphère financière a pu se déployer pour redessiner les contours de l'économie industrielle, il a d'abord fallu un développement massif du capital financier non réinvesti dans le circuit industriel. La pression exercée par les acteurs financiers pour valoriser ce capital hors de la sphère industrielle a par la suite permis la libéralisation de la finance. Trois phénomènes économiques sont à l'origine de l'accumulation financière.

Premièrement, on retrouve un accroissement des investissements à l'étranger (Chesnais, 2004, p. 34-50). La globalisation économique est intrinsèquement liée à l'accroissement des inégalités — particulièrement marqué à partir des années 1970 — aux niveaux national et international, mais aussi entre zones nodales et périphériques (Piketty, 2013). Le placement américain du capital financier devient un vecteur majeur de la globalisation, car les marchés financiers américains sont le lieu où converge l'épargne des plus nantis de la planète, de même que le lieu à partir duquel les placements internationaux sont exécutés (Chesnais, 2004, p. 26).

Deuxièmement, l'accumulation financière dépend localement des profits industriels et de l'épargne massifiée que les investisseurs financiers cherchent à faire fructifier. Ainsi, l'encastrement de la finance au niveau international a été compensé par l'expansion massive, au niveau national, d'une nouvelle forme d'accumulation financière. Dans les années 1950 aux États-Unis et les années 1960 en France, le versement des salaires de façon régulière par dépôt bancaire devient obligatoire (Chesnais, 2004). Les établissements financiers bénéficient alors d'un important flux

d'argent qui leur permet d'accélérer et d'augmenter leurs opérations de crédit. L'épargne, quant à elle, a considérablement crû lorsque des plans de retraite ont été mis sur pied en Occident, la plupart entre 1940 et 1960. Au Québec, c'est la création en 1965 de la Régie des rentes du Québec qui a fourni les fonds nécessaires à la croissance de la Caisse de dépôt et placement, créée la même année (Pelletier, 2009) et qui reste jusqu'à ce jour le principal investisseur institutionnel au Québec[3].

Les banques, compagnies d'assurance, fonds de placement et de pension, connus sous le nom générique d'investisseurs institutionnels, sont des acteurs incontournables de l'accumulation financière. La croissance des marchés de titres d'entreprises et des marchés obligataires a permis la montée en puissance des investisseurs institutionnels. Au Québec, la Caisse de dépôt et placement est centrale, puisqu'elle est le principal gestionnaire de fonds d'épargne. Les activités des investisseurs institutionnels reposent principalement sur le placement, c'est-à-dire sur l'achat et la vente de titres dont ils tirent des intérêts ou des dividendes, mais ils sont aussi très actifs dans la gouvernance d'entreprise et dans l'organisation du marché financier (Hanin, 2005a, p. 19). Ils ont également un caractère hybride[4].

L'actionnariat de la fin des années 1970 n'est plus celui du début des sociétés cotées, composé essentiellement d'individus ou de leurs délégués. Il est constitué de compagnies et d'organisations gestionnaires du placement d'autrui. À titre illustratif, la part des actions détenue par les investisseurs institutionnels aux États-Unis est passée de 4 % en 1945 à 25 % en 1975, puis à 48 % en 1998 (Hawley & Williams,

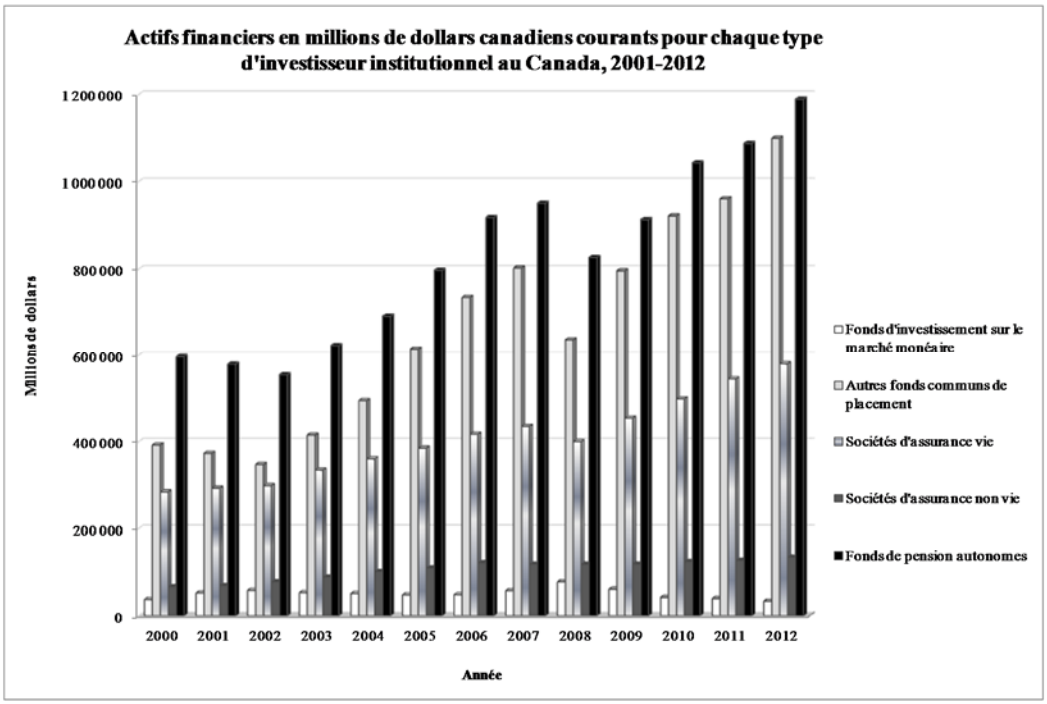
---

[3] Les principaux investisseurs institutionnels québécois sont la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP), Jarislowsky Fraser Limitée et l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada.

[4] [L]'investisseur institutionnel a un statut hybride, car il peut être à la fois propriétaire d'actifs financiers, fiduciaire de l'épargne collective, investisseur sur les marchés financiers, banque d'affaires, acteur de la gestion de la dette publique et « incubateur » des politiques de développement du tissu industriel et de la production de biens publics dans le cas des investisseurs institutionnels publics (Hanin, 2011, p. 18).

2000). Le graphique 1.2 représente les actifs en millions de dollars canadiens courants par type d'investisseur institutionnel au Canada, de 2000 à 2012.

Graphique 1.2. Actifs financiers en millions de dollars canadiens courants pour chaque type d'investisseur institutionnel au Canada, 2000-2012



Source : OCDE, iLibrary, Investisseurs institutionnels.

Toutes les catégories d'investisseurs institutionnels ont connu une croissance très marquée de leurs actifs, à l'exception des fonds d'investissement sur le marché monétaire, dont le niveau est demeuré à peu près stable[5]. Ainsi, sur une période de

[5] Les titres du marché monétaire sont essentiellement des reconnaissances de dette, dont la détention va d'une journée à un an, par des gouvernements, des institutions financières et de grandes entreprises. Ces instruments sont très liquides et jugés extrêmement sûrs. Ils procurent par conséquent des rendements nettement inférieurs à ceux de la plupart des autres titres. Parmi les titres qui se transigent sur ce marché, on mentionnera les bons du Trésor (vendus en dessous de leur valeur nominale par le gouvernement et remboursé avec intérêt à échéance). Le faible risque pour le détenteur de titres du marché monétaire entraîne sa contrepartie, celle d'un rendement faible. Les billets de trésorerie et le papier commercial en font également partie : ils sont émis par les

douze ans, les actifs des autres fonds communs de placement ont presque triplé (de 39,2 à 110 milliards), et ceux des fonds de pension autonomes (de 59,8 à 119 milliards), des compagnies d'assurance vie (de 28,4 à 58 milliards) et des compagnies d'assurance non-vie (de 6,7 à 13,5 milliards) ont presque doublé.

Les investisseurs institutionnels sont d'ardents défenseurs de leurs intérêts et cherchent à encadrer les activités des entreprises à la fois par la pression qu'ils peuvent exercer sur le marché financier et par celle qu'ils exercent sur la gouvernance à titre d'actionnaires. Ils optent pour une stratégie d'investissement qui repose essentiellement sur la liquidité, ce qui fait qu'ils contribuent grandement à la volatilité des marchés en période d'incertitude (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 189). La masse de capitaux qu'ils gèrent est telle qu'ils choisissent souvent d'écarter la stratégie d'*exit* – c'est-à-dire de sortie de leurs capitaux, puisqu'un retrait massif de leurs investissements mettrait en péril le cours boursier de la compagnie. Ils optent alors pour la stratégie *voice*, c'est-à-dire l'organisation de forces persuasives susceptibles d'influencer et d'orienter la gouvernance de la société cotée (Hanin, 2010).

Troisièmement, l'accumulation financière s'appuie sur les dettes publiques des pays occidentaux accumulées lors de la Deuxième Guerre mondiale principalement, mais aussi celles des pays du tiers-monde. Les États nouvellement décolonisés d'Afrique et les pays latino-américains ont massivement contracté des dettes durant les décennies 1960-1970, grâce à des lignes de crédit ouvertes par les banques internationales, qui s'étaient considérablement enrichies avec l'arrivée des pétrodollars (Chesnais, 2004, p. 34-50). Les pétrodollars sont les montants en dollars américains non investis dans l'économie par les pays producteurs de pétrole et qui sont placés dans des circuits occidentaux de valorisation. Les pétrodollars se sont répandus après le premier choc pétrolier en 1974, lors duquel le prix du pétrole a

---

entreprises, mais sans garantie. Enfin il faut compter également les eurodollars, les pensions sur titres et les acceptations bancaires.

quadruplé, ce qui a abouti à une augmentation de la valeur des placements dans les banques étatsuniennes et anglaises. Le fleurissement de zones d'activités *offshores* découle en partie de la masse de flux financier issu des pétrodollars.

La position désavantagée des pays emprunteurs du tiers-monde a soumis ceux-ci au Fonds monétaire international (FMI) et à la Banque mondiale (BM) qui leur imposèrent des Plans d'ajustements structurels à partir des années 1980. Le second choc pétrolier, en 1979, aggrave la situation économique de ces pays, puisque les taux d'intérêt se multiplient par trois ou quatre, entraînant une augmentation considérable du montant de la dette.

Dans les pays centraux, autant que périphériques, la dette publique a favorisé l'accroissement des marchés obligataires, qui répondaient aux besoins immédiats des États en permettant le financement des déficits budgétaires – surtout par l'émission de bons du Trésor. Les marchés obligataires correspondent également aux intérêts des investisseurs institutionnels, qui peuvent jouir de leur rôle de créanciers en bénéficiant du mouvement de déréglementation des opérations de placement aux États-Unis et au Royaume-Uni (Chesnais, 2004). Au cours des années 1984-1985, les marchés de changes sont devenus le principal lieu des actifs financiers internationaux.

Dans les économies occidentales, l'accroissement de la dette publique est surtout le résultat d'une baisse de l'imposition des entreprises et des ménages à revenu élevé, ainsi que de l'augmentation du recours aux paradis fiscaux. La dette publique sert alors de motif pour légitimer auprès des populations la privatisation ou la diminution des services étatiques, la remise en question de l'universalité de leur accès ou toute autre mesure d'austérité (Gill, Louis, 2012; Laurin-Lamothe, Santerre, & Vaillancourt, 2016).

L'accroissement des inégalités, le capital accumulé des grandes fortunes, l'épargne massifiée du salariat et les dettes publiques issues de l'aide internationale ou encore

du développement plus récents des finances publiques dans les États occidentaux sont tous des phénomènes ayant contribué de manière décisive à l'accumulation financière. Cette accumulation appelle à son tour trois réformes réglementaires menant à la globalisation financière.

1.2.2 Le décloisonnement des activités financières

Les régulations nationales des marchés financiers en particulier, mais également de l'ensemble des marchés – travail, capital, marchandises –, sont de plus en plus soumises à un processus d'homogénéisation impliquant la construction de dispositifs de régulation supranationaux. Ces dispositifs, qui encastraient la sphère financière, encouragent la globalisation financière. Les capacités de mobilisation du capital financier, qui n'étaient que potentielles lors de l'après-guerre, deviennent effectives à partir des années 1970.

La règle des trois D (Bourguinat, 1999, p. 77-87), décloisonnement-déréglementation-désintermédiation, est souvent évoquée pour systématiser le processus de globalisation financière. Le décloisonnement renvoie à l'hybridation des différentes sortes de marchés et au mouvement de déspécialisation des fonctions assurées par les acteurs banquiers au niveau national, puis à l'intégration des marchés nationaux dans les marchés internationaux. À partir des années 1970 aux États-Unis, le Glass Steagall Act de 1933 est remis en question. Il assurait la séparation des activités commerciales et de placement des valeurs mobilières, jusque-là assurées par des institutions différentes. En Grande-Bretagne, ce sont les fonctions de teneurs de marchés et de courtiers qui ont été entremêlées par le « Big Bang », une loi multidimensionnelle adoptée par le gouvernement de Thatcher en 1986. Le développement de produits dérivés, qui sont négociés de gré à gré et non pas sur un marché organisé, engendre une interconnexion entre des marchés auparavant séparés (Hanin, 2005b, p. 12-13) : celui des actions qui se transigeaient sur le marché boursier, celui du crédit à court terme sur le marché interbancaire, celui des

hypothèques sur le marché des titres hypothécaires, celui des obligations à court terme émises par les entreprises à des fins de financement sur le marché du papier commercial.

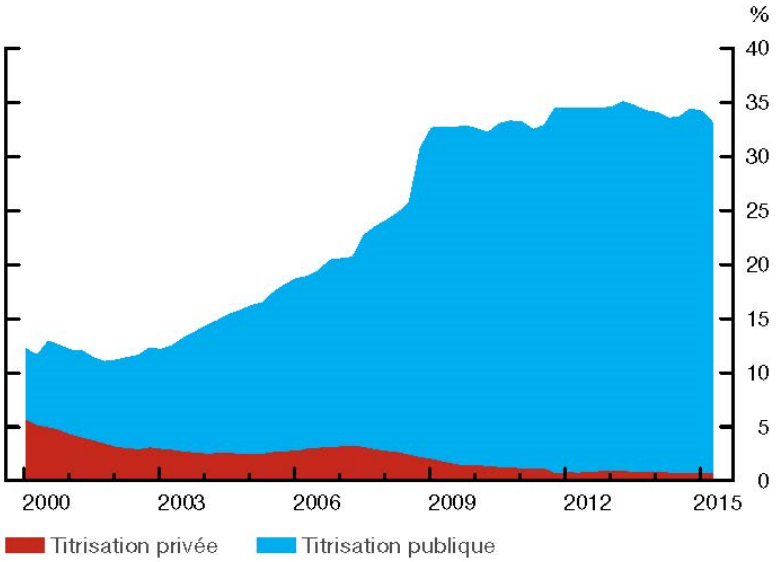
En 1990, on atteignit un niveau de circulation financière libéralisé similaire à celui des années 1920, notamment avec l'abrogation complète de la Loi Glass-Steagall en 1999. Au Canada, ces activités ont été décloisonnées au cours de deux réformes de la Loi sur les banques, en 1991 et en 2001, par lesquelles les banques peuvent alors pratiquer des activités qui relevaient à la fois du commerce et de l'investissement.

Dans un premier temps, la réforme de la Loi canadienne sur les banques de 1991

> autorise la constitution de groupes financiers autour d'une banque à charte regroupant plusieurs champs d'activités financières, comme les sociétés de fiducie. Le législateur a encore fait montre d'une certaine prudence en ne permettant pas la fusion des bilans : les entités d'un groupe financier restent des établissements autonomes sur le plan comptable (Élie, 2008, p. 170).

Cependant, en utilisant des groupes financiers intermédiaires, les banques à chartes ont graduellement intégré les sociétés de fiducie, compagnies d'assurance, courtiers et sociétés d'investissement, si bien que le gouvernement canadien se retrouve devant le fait accompli d'un décloisonnement beaucoup plus large que le simple regroupement et, en 2001, finit par réformer à nouveau la *Loi sur les banques* (Élie, 2008, p. 196). Cette deuxième réforme accentue encore le décloisonnement des établissements financiers. De plus, il donne la possibilité de développer de plus en plus d'instruments visant l'augmentation et la diversification du crédit aux ménages et de transformer ce crédit en titres financiers vendus sur les marchés. Seulement, pour le crédit hypothécaire, le ratio des encours des créances titrisées est passé de 12 % à 34 % de 2001 à 2015 (voir le graphique 1.3).

Graphique 1.3 Ratio de l'encours des créances titrisées au crédit hypothécaire à l'habitation



Source : Mordel et Stephens (2015).

1.2.3 La déréglementation des taux de change et des taux d'intérêt

Le développement de la sphère financière est le mouvement avant-gardiste de la globalisation économique au sens où il est le plus autonomisé vis-à-vis des dynamiques nationales. Les marchés nationaux, au début des années 1980, ont commencé à faire l'objet d'un décloisonnement, au sein du marché financier, ce qui a altéré la frontière entre les marchés monétaires et les marchés financiers nationaux, et accéléré l'intégration internationale.

La déréglementation est à comprendre comme la reconfiguration de règles ayant permis l'émergence d'un processus de libéralisation financière. Comme le soulignent Panitch et Konings, la déréglementation

> n'est pas seulement le résultat d'engagements idéologiques envers le néolibéralisme. Elle découle aussi bien d'une série de décisions pragmatiques, prises selon les exigences du moment, de retirer les barrières légales qui freinaient des dynamiques financières déjà sur une lancée décisive à l'intérieur des vieilles formes de règlementation (Panitch & Konings, 2012).

Une première mesure a visé à libéraliser les taux d'intérêt, c'est-à-dire à abandonner les politiques industrielles qui les orientaient « arbitrairement » et à s'en remettre pour leur fixation aux mécanismes « libres » du marché, et ce, afin d'assurer une concurrence et une croissance économiques optimales (Morin, 2006, p. 21).

Cette mesure est jumelée à celle de la libéralisation des taux de change. La libéralisation du prix de la monnaie est justifiée par la possibilité qu'elle donne aux pays en manque de ressources financières de se tourner vers le marché international afin d'attirer des investisseurs. Une monnaie dont le prix est avantageux constituerait une occasion d'investissement. La circulation et la mise en comparaison des monnaies deviennent alors les facteurs déterminants de leur valorisation.

Ces deux politiques mises de l'avant par les économistes à partir des années 1960 (Cameron, 1972; Gerschenkron, 1962; Goldsmith, 1969; Gurley & Shaw, 1970; McKinnon, 1973; Shaw, 1973) visent à « libérer » la finance qui aurait croulé sous le joug d'une « répression financière » — une expression qui désigne péjorativement la régulation serrée de la finance mise en place à la suite du krach boursier de 1929.

1.2.4 La désintermédiation des banques par le recours à la titrisation

La titrisation désigne le montage financier par lequel les actifs sont transformés en titres, puis vendus sur le marché; théoriquement, ils servent à répartir le risque à travers le système financier. Ce procédé permet aux banques d'alléger leurs bilans en se débarrassant de certaines créances, mais, surtout, de transférer le risque au travers du système financier par la circulation des titres que représente une dette.

La désintermédiation des banques désigne la tendance lourde des banques à se débarrasser du risque lié au crédit qu'elles octroient et s'est principalement effectuée par le développement de la titrisation. L'accumulation de créances (surtout de pays du Sud et d'entreprises) dans les années 1970 et 1980, dont le recouvrement était peu

probable, a fait en sorte que les banques se sont mises à titriser leur dette (Bourguinat, 1999, p. 83).

La désintermédiation des banques a pour corollaire l'intermédiation d'autres acteurs financiers qui ont désormais la possibilité de se porter prêteurs. Pensons notamment à l'offre de crédit aux ménages qui s'est diffusée dans plusieurs secteurs d'activités d'entreprises sous différentes formes : carte de crédit de détaillants, étalement du paiement sur plusieurs mois lors de l'achat de meubles et d'électroménagers, obtention facilitée de prêt pour l'achat de voiture. Les actifs qui sont titrisés constituent donc la plupart du temps des créances hypothécaires ou de consommation, c'est-à-dire des relations spécifiques d'obligation entre établissements financiers et individus ou compagnies. De la même manière que procèdent les banques, les entreprises titrisent ces créances, ce qui leur permet d'octroyer des prêts à des ménages en situation financière précaire sans en assumer les conséquences.

Des dispositifs organisationnels et institutionnels particuliers interviennent à chaque moment de la production et de la mise en circulation des titres susceptibles de faire l'objet d'une valorisation financière (Morin, 2014). Rassemblés et massifiés dans un portefeuille que la banque vend à un conduit (qui est une fiducie, connue en anglais sous le nom de *special purpose vehicle*), les actifs ne reflètent plus de simples relations juridiques, mais deviennent des objets susceptibles de créer de la valeur. Le conduit est une structure créée dans le but unique d'acheter les créances de la société émettrice (banque ou entreprise) et de les revendre sous forme de titres à des investisseurs. Ceux-ci achètent des titres et en évaluent le risque, en tirant une profitabilité de la revente ou de la part du remboursement de la créance qui leur revient.

L'émission de titres implique que l'actif a été décomposé en données particulières, dont certaines – comme le flux de paiement de l'intérêt, le remboursement – sont immédiatement transformées en titres, alors que d'autres voient leur valeur produite

par le biais de produits dérivés. Le caractère hybride d'un titre vient du fait qu'on lui a ajouté un produit dérivé qui peut être une option d'achat, de vente, de conversion, etc. Un titre hybride est construit sur mesure et c'est cette spécificité qui l'empêche d'être échangé sur un marché organisé (Hanin, 2005a, p. 13). Les conduits créent des titres hybrides qui, après leur évaluation par les agences de notation, sont offerts aux investisseurs ou vendus à des trusts qui organisent eux-mêmes l'émission de titres. Les titrisations dites « synthétiques » désignent celles où l'émetteur de départ, la majeure partie du temps une banque, conserve la propriété de la créance, mais se débarrasse du risque qu'elle occasionne. Le conduit tire ses revenus des intérêts sur les créances ou du remboursement de celles-ci. Des transactions peuvent donc être titrisées et à ce titre exclues du passif des bilans comptables dans la mesure des règles en vigueur. Ajoutons enfin que le titre peut lui-même être recombiné avec d'autres à des fins de valorisation.

Ces trois D, décloisonnement-déréglementation-désintermédiation, fonctionnent simultanément dans un espace financier unifié. Les places boursières et les marchés spécifiques y occupent des rôles interdépendants qui forment le réseau capillaire du système financier mondial. La globalisation engendre un plus grand recentrement du système financier sur lui-même et entraîne des effets épidémiques encore plus larges quand advient une crise (Bourguinat, 1999, p. 86).

1.2.5 L'expansion des produits dérivés

L'indétermination des taux de change et, dans une moindre mesure, celle des taux d'intérêt ont pour conséquence une plus grande volatilité des valeurs attribuées aux devises. Face à cette volatilité, des produits financiers se sont développés pour contrer le risque.

Il existe des produits dérivés pour toutes sortes d'objets, de phénomènes et de conjonctures : les matières premières, les prévisions climatiques, les désastres naturels, etc. Les contrats à terme (termes d'une transaction convenus d'avance), les

options d'achat (instrument financier dont le prix est fixé d'avance) et les swaps (échanges entre deux parties d'instruments financiers comme les devises ou les taux d'intérêt) sont les principaux produits dérivés. Ils servent généralement à convenir aujourd'hui d'un prix pour une transaction future, un prix qui protège de ces fluctuations.

Il y a donc, dans cette transaction, une des deux parties qui assume le risque de la fluctuation. Elle accepte ce risque parce qu'elle pense en tirer profit sur la base de son anticipation. Cependant, elle peut ne retenir qu'une part du risque si elle le souhaite, vendant l'autre part à un troisième acteur et celui-ci fait de même avec un quatrième acteur, etc. Les produits dérivés engendrent eux-mêmes d'autres produits dérivés et cette croissance a fait en sorte que leur part sur le marché a connu une hausse spectaculaire.

On estime la valeur en dollars américains des produits dérivés à 710 000 milliards de dollars (BIS, 2013; Snyder, Michael, 2014). L'exposition des banques aux produits dérivés peut être, comme dans le cas de Goldman Sachs, 410 fois supérieure à leurs actifs financiers. La montée exponentielle des transactions relatives à des produits dérivés est si grande qu'il est certain que la spéculation en est la principale responsable, mais il est difficile, voire impossible, de départager les deux types de motivation derrière les transactions (Bryan & Rafferty, 2006). On peut donc dire que l'objectif initial des produits dérivés, c'est-à-dire la couverture de risque, s'est recentré sur la spéculation. Une monnaie commune anéantirait ainsi tout un pan de la spéculation puisque les taux d'intérêt et de change sont les prix à la base de 91 % des échanges de produits dérivés (Morin, 2013, p. 98).

1.3 La liquidité au cœur du rapport entre les circuits industriel et financier

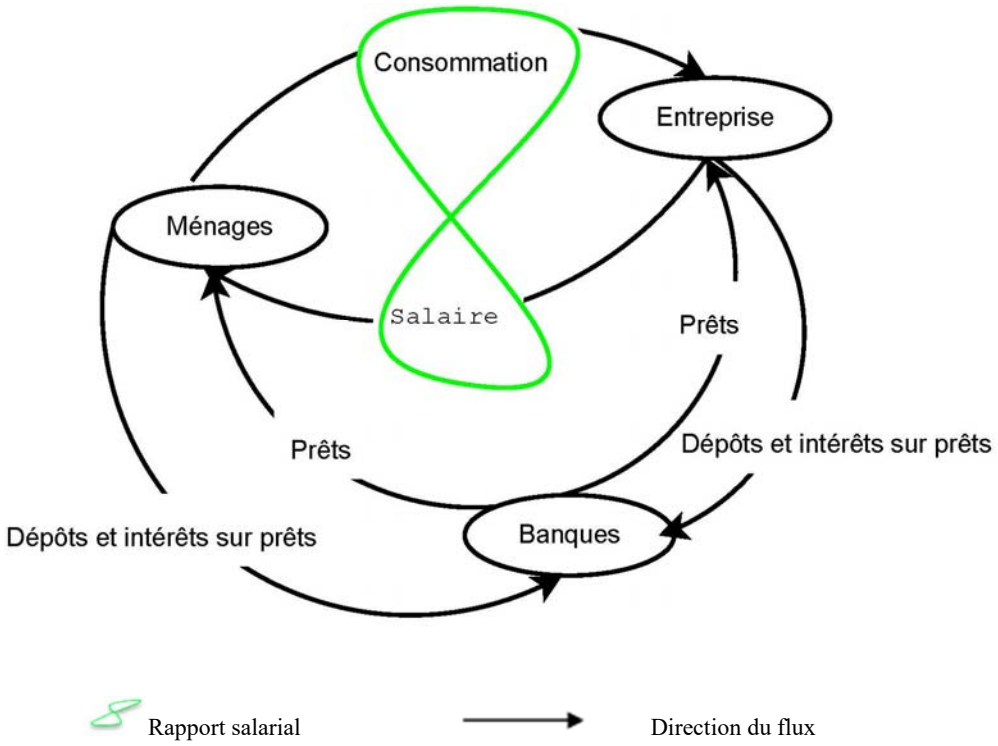
Maintenant que nous avons exposé les origines de l'accumulation massive de capital qui n'est pas investi dans les circuits industriels, mais bien dans des circuits

financiers, voyons de quelles façons nous pouvons aborder la question de l'encastrement du circuit industriel dans le circuit financier.

1.3.1 Le circuit industriel du capitalisme avancé

Le circuit industriel typique correspond au régime d'accumulation fordiste.

Schéma 1.1 Circuit industriel simple



La plupart des analyses du fonctionnement des grandes entreprises dans ce régime font au moins implicitement référence aux trois pôles que sont les banques, les travailleurs/consommateurs ou ménages, ainsi que les entreprises (Pineault, 2014b). Celles-ci trouvent le capital nécessaire à l'investissement auprès des banques. Les individus et les entreprises se rencontrent dans un rapport salarial déterminé institutionnellement. L'épargne des individus est placée dans les banques, participant ainsi à la réinjection de flux monétaire sous forme de prêts ou d'investissements. Ces relations sont médiatisées par des rapports sociaux historiquement et politiquement

construits qui reposent principalement sur l'influence réciproque d'une norme de consommation et d'une norme de production (Marglin & Schor, 1990). Pour l'École de la régulation, le régime fordiste est caractérisé par une balance du pouvoir entre le salariat et le capital sur la base d'un partage des bénéfices de la production sous la forme de l'augmentation du pouvoir d'achat du salariat, un ancrage géographique national où s'organisent la production et la consommation de masse et un État social important.

1.3.2 La liquidité au cœur du circuit financier de valorisation

La forme fondamentale du capital financier est la liquidité, et la financiarisation vise la reproduction élargie de cette liquidité (Orléan, 1999). Keynes affirme que la liquidité a pour objet l'atténuation du risque qu'engendre l'immobilisation du capital. Les actifs immobilisés (les usines, les machines, etc.) perdent de la valeur avec l'usage et le temps. C'est pourquoi l'investisseur et le gestionnaire de portefeuille préfèrent des actifs financiers qui constituent une possibilité d'accumulation plus grande et plus flexible. Le détenteur de capital financier cherche à valoriser ses actifs financiers, qui sont plus ou moins liquides présentant eux aussi des risques plus ou moins élevés. En effet, la réévaluation permanente des actifs liquides présente un risque de dévalorisation, également.

La liquidité financière est d'autant plus grande que la capacité d'achat et de vente augmente dans un marché financier sans que ces transactions n'affectent grandement les prix. Elle doit être distinguée de la liquidité de capital, qui désigne la valeur nécessaire aux entreprises afin d'avoir un solde positif entre actifs et passifs à court terme, de manière à ce qu'elles puissent rembourser les dettes contractées.

Au début du 20e siècle, le capital financier se définissait comme un instrument de centralisation et de contrôle du capital industriel par les banques (Hilferding, 1970). Aujourd'hui, la dynamique de financiarisation n'a plus pour seul objectif le contrôle financier de l'industrie, mais surtout la transformation de capital immobilisé des

entreprises en actifs négociables, rendus liquides (cf. chapitre 2 sur les moyens utilisés pour mesurer cette liquidité de capital). La liquidité est une possibilité pour les investisseurs financiers de vendre ou d'acquérir avec une relative souplesse des titres en tous genres – bons, obligations, etc. (Chesnais, 2004, p. 17).

La liquidité financière s'insère également dans un « rapport social spécifique » (Orléan, 1999, p. 132) : un objet pourvu de valeur n'est liquide que s'il est accepté dans un cadre normatif de transaction en tant que moyen de paiement. Dans la communauté financière, le titre est sanctionné de façon interne sur la base d'une croyance partagée en sa valeur, et cette croyance permet la circulation du titre. Inversement, lorsqu'il y a une cessation de circulation des titres, leur valeur s'écroule. La croyance est issue d'un ensemble de représentations déterminées par les courants de pensées proprement économiques, mais également des interprétations particulières des rapports sociaux. Ces interprétations sont traduites en principes ou en conventions. Qui plus est, les titres rendus liquides acquièrent une capacité de circulation qui les rend plus attrayants que le capital non financier, qui, lui, du fait de son immobilité ne peut faire l'objet d'une transaction aussi facilement.

1.3.3 Le phénomène d'encastrement du circuit industriel par le circuit financier

La sphère financière est le lieu de création de valeur à partir du capital-argent, et c'est là que réside la spécificité fondamentale du capitalisme financier. Marx a déjà théorisé ce processus sous le concept de capital fictif et montré l'importance du contrôle exercé par les banquiers sur le capital-argent et la forme d'accumulation que cela supposait, qui est différente du processus d'accumulation industrielle (Marx & Engels, 1867/1976). En fait, le capital-argent est le capital sorti de la chaîne industrielle de production et mis en valeur dans un circuit spécifique et séparé du circuit industriel. Ainsi sorti de la chaîne industrielle, le capital fictif peut sembler a priori autonome et déconnecté, tel que le décrit Baudrillard :

> L'analyse de Marx reste idéalement irréprochable. Il n'avait simplement pas prévu la possibilité pour le capital, devant cette menace imminente, de se

> transpolitiser en quelque sorte, de se déplacer sur un orbite au-delà des rapports de production et des contradictions politiques, de s'autonomiser dans une forme flottante, extatique et aléatoire, et ainsi de totaliser le monde à son image. Le capital (mais peut-on encore l'appeler ainsi?) fait l'impasse sur l'économie politique et sur la loi de la valeur : c'est en ce sens qu'il réussit à échapper à sa propre fin. Il fonctionne désormais totalement au-delà de ses propres finalités et d'une façon totalement irréférérentielle. […] Car l'espoir de réconcilier l'économie fictive et l'économie réelle est utopique : ces milliards de dollars qui flottent sont intransposables en économie réelle … (Baudrillard, 1990, p. 18-19-35)

Contrairement au schéma classique marxiste de création de valeur, dont la direction univoque oblige le passage de l'argent dans le processus de production industrielle afin de permettre la création de survaleur – A-M-A' –, le schéma du capital financier s'apparente à A-A', dans la mesure où il n'y existe pas de médiation particulière (pas d'équivalent au « M » marchandise) dans le processus d'accumulation financière (Pineault, 2011, p. 10). Qui plus est, pour Pineault, l'indétermination de la valorisation dans le schéma A-A' a pour effet de donner l'*illusion* d'une réalisation automne, débarrassée des relations sociales et des institutions qui le sous-tendent (Pineault, 2014a).

La distinction entre capital productif et capital-argent est au cœur de nombreux débats sur la pertinence et la légitimité du deuxième type par rapport au premier. Keynes, par exemple, n'hésite pas à appeler à l'euthanasie des rentiers, c'est-à-dire ceux dont les revenus ne proviennent que de la détention de capital, valorisant en revanche les activités qui participent à la production de biens et de services. Plus fondamentalement, la plupart des auteurs qui s'intéressent à la dynamique de la financiarisation supposent, contrairement à Baudrillard, l'existence d'une interrelation entre le capital argent et le capital créé à partir du procès de production.

Durand (2014) est l'un des principaux auteurs qui développe une conceptualisation de la sphère financière originale en reprenant à son compte le concept de capital fictif, qui désigne tour à tour les créances, les actions et les produits financiers, pour

l'opposer au capital productif. Il affirme que la particularité du capital fictif serait de « produire des créances ou des titres dont la valeur découle de revenus anticipés (C. Durand, 2014, p. 64) ». La faiblesse de cette description tient selon nous à deux faits. Premièrement, il nous apparaît clair que l'anticipation est au cœur des investissements économiques, qu'ils soient industriels ou financiers. La confusion du passé, du présent et du futur est d'ailleurs un des piliers de l'argumentaire de Minsky, relayé aussi par Durand, pour défendre le caractère instable du capitalisme et réfuter l'hypothèse de l'équilibre générale du marché :

> Furthermore, the inherent instability of capitalism is due to the way profits depend upon investment, the validation of business debts depends upon profits, and investment depends upon the availability of external financing. But the availability of financing presupposes that prior debts and the prices that were paid for capital assets are being validated by profits. Capitalism is unstable because it is a financial and accumulating system with yesterdays, todays, and tomorrows (Minsky, 1986, p. 327).

Deuxièmement, le concept de capital fictif contemporain est compris chez Durand comme une sophistication des modes de valorisation du circuit financier et « un accroissement vertigineux de la quantité de valeur validée par anticipation par rapport à la production de marchandises (C. Durand, 2014, p. 90) ». Pour nous, la financiarisation ne se réduit ni à un déploiement autonome de valorisation d'un capital fictif détaché de l'économie qui, elle, serait considérée « réelle » ni à une croissance démesurée de la valeur financière comparativement à celle de la production de marchandises. Des transformations financières, réglementaires et institutionnelles profondes conditionnent les circuits industriels et financiers et l'encastrement-transformation du premier par le second.

Prenons le cas des titres, qui circulent et sont l'objet d'une valorisation à l'intérieur de la sphère financière. Ils sont créés à partir à la fois de relations économiques entre débiteurs et créanciers, et de relations à l'intérieur du système productif, duquel découlent les revenus du travail et du capital. La création de valeur dans le régime d'accumulation financiarisé repose sur une circulation fermée de marchandises – ici

des titres, qui sont l'aboutissement d'une « réification » des relations économiques et monétaires déjà soumises à la logique de production de marchandises et transformées en marchandises financières. Dans une perspective qui chercherait une médiation, celle-ci pourrait être celle de la titrisation « T », si l'on suit une analyse typiquement marxiste : le procès financiarisé aurait alors comme formule A-T-A' dans laquelle T est la captation de A-M-A'. Le capital financier valorisé est ici une forme postérieure du capital industriel dans lequel il y a eu création de plus-value. Par contre, les relations issues de dettes ne passent pas par un procès de valorisation industrielle : elles sont directement titrisées. Voilà tout le problème de la perspective marxiste développée par Durand qui fait de la valeur financière créée l'extension d'une valeur apriori existante dans le circuit industriel.

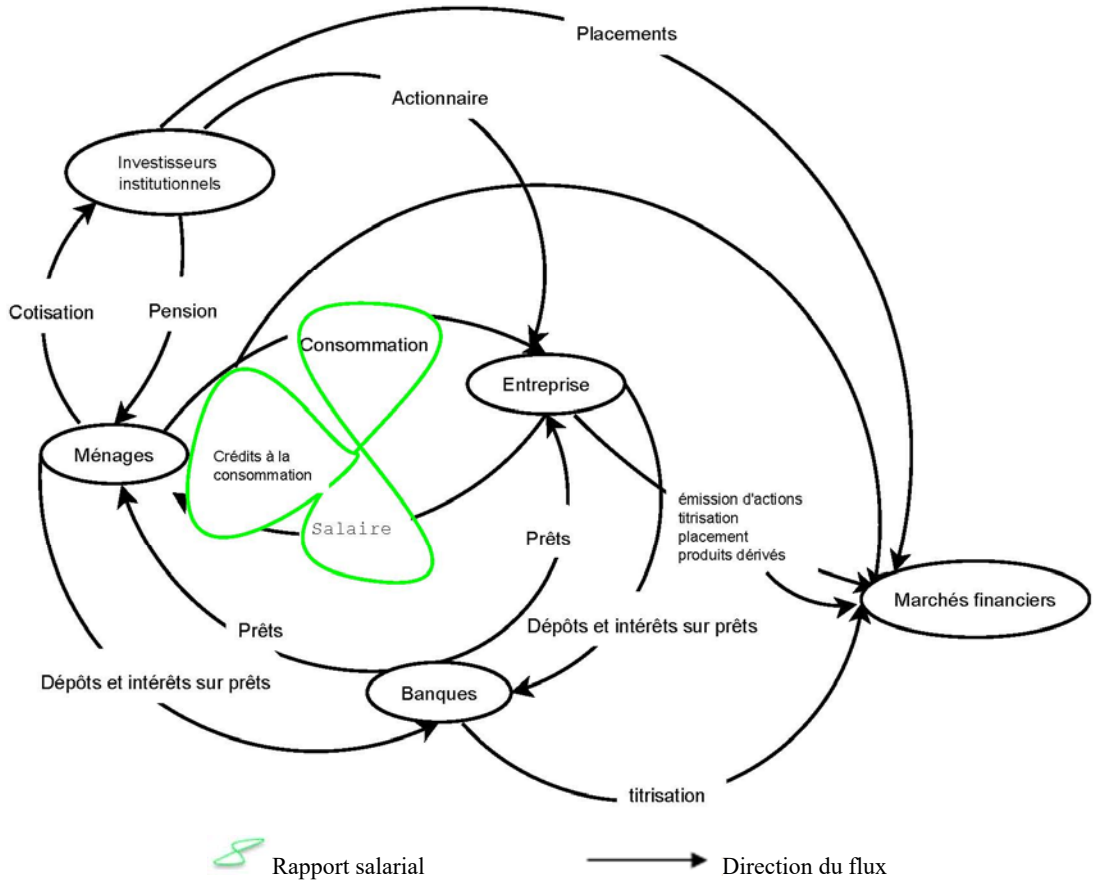
Nous pourrions toutefois persister à nous représenter le circuit financier par un schéma de type A-T-A' sans que le T représente le travail abstrait de titrisation lui-même, en tant que travail producteur de valeur, ni le prélèvement d'une rente provenant de l'économie réelle. T représenterait au contraire un processus de capture d'une valeur ou d'une relation sociale (de dette par exemple) préexistante dans l'économie réelle qui est également valorisée de façon autoréférentielle dans la sphère financière à travers des conventions établies par des rapports de pouvoir entre les acteurs financiers eux-mêmes. Pensons par exemple à une compagnie de voiture qui, dans un circuit industriel standard, génère du profit à partir de la vente de voiture, dont le prix inclut une partie de travail non payé. Dans le circuit financier, une entreprise de ce type octroie des prêts aux particuliers et transforme ceux-ci en titres vendus sur le marché. Une fois le titre établi, celui-ci se valorise dans un marché secondaire – non relié primairement à des opérations issues de l'économie « réelle », par le biais de conduits dans le cas des actifs titrisés. Ce marché secondaire est le lieu dans lequel s'opérationnalise la dynamique d'autoréférentialité à laquelle Orléan consacre ses analyses, le lieu où l'on n'estime plus la valeur des marchandises à partir de conventions économiques, mais à partir de conventions financières.

Dit autrement, le circuit A-A' existe dans la sphère financière par la capacité de celle-ci à faire circuler des titres et à les valoriser dans un circuit financier. La valeur de l'argent initialement située au début du circuit conserve sa forme liquide, puisqu'elle ne se fige dans aucune dépense productive. L'indétermination – l'absence d'immobilisation de l'argent en tout temps – et la réversibilité – l'absence de mouvement unilatéralement orienté comme dans la forme A-M-A' – caractérisent le circuit du capital financier. La réversibilité signifie que le détenteur de titres a la possibilité de les échanger en tout temps (sauf lorsqu'une crise de confiance survient), puisqu'ils sont liquides, contrairement à des actifs immobilisés, par exemple, dans une chaîne de production, où le retour sur investissement implique nécessairement qu'un délai dans le temps qui le sépare du moment où le capital a été investi. Indétermination et réversibilité sont deux dimensions qui sont proprement issues de la nature de l'argent (Keynes, 1936/1969; Pineault, 2011; Simmel, 1900/1999).

Les trois pôles du circuit industriel – individus, banques et entreprises – sont transformés par cet encastrement du circuit financier (Pineault, 2014b). Les individus participent à la financiarisation par l'accroissement considérable de leur endettement depuis les années 1990. En effet, la norme spécifique de consommation construite dans l'après-guerre a été maintenue dans les décennies post-1980, sans que les individus aient les moyens effectifs de la maintenir (Lazzarato, 2011). Dans ce cadre, l'endettement des ménages vient pallier le manque de revenus afin d'alimenter le consumérisme, ce qui fait qu'il est devenu un des piliers du rapport salarial. Les ménages participent également au circuit financier par l'épargne massifiée par le biais de leur fond de retraite (les investisseurs institutionnels). Les banques, quant à elles, pratiquent désormais la désintermédiation, se débarrassant des risques encourus par des prêts aux entreprises et aux individus, et le décloisonnement de leurs activités rend possible la titrisation de ces créances. Les entreprises, en dernier lieu, se émettent des actions et des obligations, et développent leurs activités sur les marchés

financiers. De plus, elles font l'acquisition de produits dérivés pour se couvrir des fluctuations engendrées par la libéralisation des taux de change et des taux d'intérêt.

Schéma 1.2. Circuits industriel et financier



Ces mécanismes font état d'une imbrication toute particulière entre l'économie et la sphère financière à l'ère de la financiarisation. Le processus d'accumulation financière encastre, soumet et transforme celui d'accumulation industrielle. La refonte de l'industrie par le capital financier permet la création de valeur pour le système financier lui-même, et sa dynamique génère des transformations et des conséquences dans le reste de l'économie. Ces conséquences adviennent principalement à cause de la mutation générale de tous les éléments traditionnellement en place dans la création de valeur du circuit industriel, comme

nous venons de la décrire, et non pas à cause de la ponction de valeur des actionnaires. La liquidité financière modifie le processus de production dans le capitalisme avancé de façon à se reproduire et s'élargir. En même temps, cet élargissement et cette reproduction reflètent son expansion et sa domination sur l'économie capitaliste dans sa globalité. Dans les termes de Marx (1867/1971), on parle ici d'une subsomption réelle de l'industrie par la finance, au sens où le circuit financier ne fait pas que soumettre le circuit industriel à sa logique, mais en transforme la nature.

1.3.4 L'autoréférentialité de la valeur

Les différents moments et médiations qui s'opèrent dans la soumission et la transformation du circuit industriel par le circuit financier ne nous informent toutefois pas sur la nature de la valeur. La circulation permet de comprendre les différents stades de création de valeur où interviennent des acteurs particuliers, mais ne dit rien sur la façon dont la valeur en tant que telle est générée. Cela renvoie de façon directe au débat sur la conception de la valeur, qui, selon nous, dans la théorie d'Orléan a le mérite de dépasser le problème rencontré dans le schéma marxiste de création de valeur. Le projet théorique d'Orléan est de procéder à une coupure radicale avec les conceptions dites substantialistes de la valeur pour lui attribuer une origine autoréférentielle insérée dans une compréhension de l'économie en tant qu'économie des « relations » plutôt qu'économie des « grandeurs ».

Prenons, à titre de thèse contraire, celle de Durand, qui soutient que

> Les profits financiers incarnent de la valeur, mais ne sont pas issus de la production de valeur. On doit donc les concevoir comme des transferts de revenus à partir des activités productrices de valeur, c'est-à-dire des revenus du travail et/ou des profits tirés de la production de biens et service (C. Durand, 2014, p. 105).

Durand propose ici une conception tout à fait substantialiste de la valeur, c'est-à-dire qu'elle est générée à partir de l'exploitation du travail dans le cadre du procès

capitaliste de production. La valeur qui est créée dans le circuit financier n'est que l'excroissance de la forme originaire de création de plus-value.

L'hypothèse substantialiste trouve la source de la valeur dans l'utilité et la rareté, pour la théorie orthodoxe, et dans le travail, pour la théorie marxiste. Les deux courants théoriques ont en commun d'avoir recours à une analyse qui met en lumière une objectivité de la valeur, objectivité voilée par les échanges marchands. La substance renvoie à une donnée objective sous-jacente qui fait appel à une mesure de grandeur, que ce soit celle du temps de travail, du niveau de rareté ou d'utilité. Dans le cadre marxiste, c'est précisément en tant que rapport social objectivé dans le travail abstrait (temps de travail non payé qui est une part de la plus-value) que la valeur est considérée comme substantialiste par Orléan.

Nous n'entendons pas, dans le cadre de ce travail, recenser intégralement la critique adressée par les marxistes à Orléan. Nous nous en tenons à ceci : les marxistes formulent des réserves quant à la réduction du sens de la valeur chez Marx qui, pour Orléan, semble se limiter à son origine dans le travail abstrait (Hunyadi, 2012; Montalban, 2012). Ils insistent sur la conception large de la valeur qui provient du travail concret, c'est-à-dire l'activité subjective de chaque être humain. Or, il nous apparaît cohérent, comme le fait Orléan, de ne retenir que la valeur sur la base de sa formation par le travail abstrait, puisque c'est à partir de celui-ci que Marx oriente sa critique du capitalisme, tandis que le travail concret, lui, renvoie à une conception de l'activité subjective dans une perspective anthropologique originaire à portée plus générale que celle de l'économie.

À l'encontre de ces approches, Orléan choisit une voie alternative aux théories de la valeur substantialiste pour réintroduire dans le giron des sciences sociales la théorie économique en tant que théorie d'une forme de relation particulière de totalisation sociale (Orléan, 2011, p. 52). Depuis ses travaux critiques de l'approche substantialiste, en 2011, il a réaffirmé la direction de ses recherches sur la nature de la

valeur économique comprise comme un « fait social » à la manière dont l'entend Durkheim, c'est-à-dire : « des manières d'agir, de penser et de sentir, extérieures à l'individu, et qui sont douées d'un pouvoir de coercition en vertu duquel [elles] s'imposent à lui (Durkheim, 1895/2004, p. 5) ». Cette position permet à Orléan de s'opposer à la conception économique dominante, qui a fait de l'individu un être souverain dans sa liberté de choix et de goût et qui rejette, ainsi, toute valeur collective s'imposant de l'extérieur aux individus.

Le fait social qu'est la valeur économique permet de rejeter la commensurabilité des marchandises entre elles sur la base d'une quantité de temps, d'un niveau de rareté ou d'utilité contenues en elles. « La monnaie, en tant qu'elle s'impose à tous les acteurs comme la liquidité absolue qui donne accès aux marchandises (Orléan, 2011, p. 169) », est ce qui détermine la valeur d'une marchandise. Et ce désir de liquidité n'est dans cette perspective rien d'autre qu'une convention économique qui lui donne un statut appréciable par rapport à l'immobilisation de certains actifs, comme nous l'avons vu dans la section 1.3.2[6].

Au sein des marchés financiers, il existe non seulement des conventions auxquelles les acteurs se réfèrent, mais des cristallisations de ces conventions au travers du mécanisme autoréférentiel des marchés. L'autoréférentialité est un qualificatif qu'Orléan attribue aux marchés et aux acteurs qui a une valeur paradigmatique pour l'interprétation des phénomènes financiers. Les acteurs économiques évoluent dans une structure autoréférentielle, du fait que leurs actions, décisions et stratégies sont rationnellement orientées en fonction de leur interprétation de l'opinion du marché et non pas en fonction des données réelles transmises en son sein (Orléan, 1999, p. 59).

---

[6] Soulignons aussi que la convention économique est très proche dans sa définition de la valeur économique : elle « désigne l'organisation sociale au travers de laquelle la communauté se dote d'une référence commune, produit une représentation collective extériorisée qui fonde les anticipations individuelles (Orléan, 1989, p. 265) ».

La valeur du cours boursier découle donc de l'opinion du marché : « Si le prix du marché possède le statut d'une valeur de référence, ce n'est pas en vertu de sa capacité supposée à estimer correctement les données économiques, c'est parce qu'il exprime l'opinion majoritaire de la communauté financière (Orléan, 1999, p. 57). » La logique autoréférentielle doit en dernière instance être définie par sa capacité à générer des conventions :

> La convention devient une médiation de facto entre les individus et le groupe. Autrement dit, par la grâce de la convention, les attitudes cognitives des agents se transforment en profondeur. Ceux-ci ne se préoccupent plus des autres, mais sont uniquement tournés vers la convention (Orléan, 1999, p. 86).

L'autoréférentialité de la finance ne se résume pas à sa dynamique interne : elle cherche à imposer sa domination sociale en étant en concurrence avec la monnaie. Pour ce faire, elle établit un équivalent entre les titres, rendus possibles par des conventions spécifiques, à la manière dont la monnaie occupe une centralité dans l'économie pour les transactions non financières. En temps de crise, la communauté financière est prise avec une circulation de titres dont elle souhaite se débarrasser. Elle ne trouve alors un recours qu'à l'extérieur d'elle-même, par le renflouement monétaire effectué par les banques. Le recours en dehors de la communauté financière illustre la fragilité du mécanisme autoréférentiel des marchés financiers (Orléan, 1999, p. 135-137).

Enfin, retenons de cette proposition théorique qu'elle constitue une réponse audacieuse au problème que pose l'écart entre la valeur des bilans d'une entreprise et son cours boursier, ou toute autre donnée dite fondamentale qui ne semble pas se refléter dans la valeur des titres échangés. Il faut plutôt comprendre le pouvoir de la finance sur l'entreprise comme un pouvoir de structuration, de production et de reproduction de la liquidité.

1.4 La fonction des crises financières

Une présentation de la financiarisation ne serait pas complète sans une exposition des crises financières qui lui sont associées. À l'encontre de la théorie de l'équilibre général, voyons de quelle façon l'hypothèse de l'instabilité financière nous permet de penser les crises financières. Celles-ci sont appréhendées non seulement en tant que manifestations ordinaires et endogènes à l'économie, mais en tant qu'elles offrent de nouvelles opportunités pour les acteurs financiers sur le plan de l'accroissement et la diversification des formes d'accumulation. L'articulation entre élites et crise financière est partie prenante de notre problématique et de la démarche empirique de la troisième partie de la thèse.

1.4.1 L'hypothèse de l'instabilité financière

Comme tout objet économique, l'interprétation des crises ne fait pas consensus. On distingue surtout deux approches. La première est celle des défenseurs de la théorie de l'équilibre général pour qui l'équilibre est l'état normal et habituel des marchés, qui, en situation de concurrence parfaite, présentent une rencontre entre l'offre et la demande tout aussi parfaite. Les prix sont l'expression de cette perfection, car ils incorporent toutes les informations du marché et les agents économiques font une lecture parfaitement rationnelle de cet environnement. Selon cette perspective, la crise financière est momentanée et anormale, produite par des facteurs exogènes à la sphère financière — comme des interventions de l'État — et se résorbe par la recherche de la concurrence parfaite.

La seconde approche, qui rassemble les théoriciens marxistes, de la régulation et de la convention, opte plutôt pour une conception de la crise comme fondamentalement normale, au sens où elle révèle l'état permanent de tension du capitalisme, une tension qui tient à son déséquilibre et ses dysfonctionnements. Selon cette perspective, l'instabilité financière est chronique, et les crises n'ont plus rien d'accidentel (Orléan, 1999).

1.4.2 Spéculation et crise financière

On remarque que la spéculation, précisément parce qu'elle est une dynamique collective, joue un rôle déterminant dans une crise financière. On peut définir la spéculation en général comme l'activité qui consiste à acquérir ou à vendre un actif dans le seul but de le revendre ou de le racheter, et ce, précisément parce qu'on anticipe une montée ou une baisse de la valeur de l'actif, sans pour autant l'avoir transformé, amélioré ou utilisé (Kaldor, 1987; Visano, 2008). Les marchands et les commerçants achètent et vendent eux aussi, mais ce qui caractérise les spéculateurs, c'est que l'anticipation d'un changement de valeur est le motif principal de la transaction. Ce n'est pas le cas chez les marchands et commerçants qui, eux, tirent profit de l'achat en gros et du prix de vente.

Historiquement, l'immobilier, les métaux et les actifs financiers ont été les supports principaux de la spéculation, mais n'importe quel objet peut l'être. Lors de la première bulle spéculative, qui remonte au 17e siècle aux Pays-Bas, le support de la spéculation était le bulbe de tulipe. En somme, la spéculation a toujours été partie intégrante du capitalisme. Et cela tient au fait que la sphère économique n'est pas régie a priori par d'autres normes que celles du capital, ce qui fait en sorte qu'il est permis d'utiliser des biens dans le seul but de s'enrichir.

La spéculation financière, quant à elle, s'effectue sur des titres financiers et des produits dérivés, comme cela a été mentionné précédemment. Plus précisément, les spéculateurs orientent leur pratique en fonction de certaines conventions partagées dans la communauté financière, qui éclatent lors de crises financières. Rappelons qu'une convention est un ensemble de croyances, de valeurs et de présupposés d'ordres culturel et économique qui oriente le discours et la pratique de la communauté d'acteurs pour qui et par qui elle est produite. On repère deux conventions fondamentales dans la crise de 2008. D'abord, celle selon laquelle la titrisation, répandue depuis les années 2000, avait permis de distribuer le risque

ailleurs que dans le secteur bancaire, ce qui était compris comme un gage d'efficience et de stabilité (Orléan, 2009). L'autre convention fondamentale était que le prix de l'immobilier ne pouvait pas chuter plus d'un trimestre ou deux parce qu'il est un bien qui n'est pas seulement recherché pour son utilité intrinsèque, comme le serait une marchandise usuelle, mais qu'il est également désiré pour son rendement, à la manière d'un actif financier. La crise financière de 2008 s'est produite lorsque ces deux conventions sont tombées : le prix de l'immobilier a chuté et les titres provenant des prêts les plus risqués ont été remis en cause.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, les crises financières et leurs impacts croissants sont directement issus des déréglementations des années 1970 et des décennies suivantes qui les ont accentuées en rompant définitivement avec le régime de régulation de la finance d'après-guerre. Une crise financière peut se manifester par l'éclatement d'une bulle spéculative produisant un krach boursier, une crise de change – c'est-à-dire la baisse soudaine de la valeur d'une monnaie suite à une attaque spéculative – ou encore une crise bancaire qui se manifeste par une raréfaction de la monnaie. Kindleberger (1978) et Orléan (1999, p. 97, 2009) présentent chacun un modèle compréhensif de la structure typique d'une crise financière. La présentation synthétique des points communs de ces deux modèles en phases nous permet de faire ressortir le caractère normal des crises, et non pas leur caractère exceptionnel et leur origine exogène au système économique, comme le postule la théorie néoclassique.

Une première phase est marquée par une stabilité de la croissance du rendement des actifs, qui s'aligne sur les données issues des fondamentaux, c'est-à-dire des données relatives à la performance de l'entreprise. Par exemple, la bulle internet a commencé parce que les acteurs financiers pensaient que la nouvelle technologie allait révolutionner toute l'économie. Ils ont donc procédé à des investissements très

risqués parce que les entreprises liées au secteur se développaient, et les entreprises se développaient parce que les acteurs financiers s'y intéressaient.

La rentabilité des investissements entraîne une expansion du crédit à l'investissement qui justifie une anticipation sur la hausse du rendement des actifs. Cette seconde phase est dite euphorique parce qu'elle sous-estime le risque qui découle du fait que les stratégies déployées ne sont plus liées aux fondamentaux : elles visent, par la spéculation, à battre l'opinion du marché, en l'anticipant plus rapidement et plus justement ou en la contredisant. Dans une troisième phase, la massification des comportements spéculatifs engendre un retournement de la confiance des acteurs à l'égard du marché : la convention établie concernant la valeur des actifs éclate et engendre un climat de panique. Il s'ensuit, dans une quatrième phase, un retour vers la recherche de titres de qualité qui engendreraient la production d'une opinion partagée au sein du marché, une opinion stabilisatrice sur laquelle les acteurs s'appuient pour consolider leurs stratégies spéculatives et recommencer un cycle.

Ces quatre phases renvoient à des mécanismes internes à la sphère financière, mais sont complétées par une cinquième phase, celle du recours à un sauvetage extérieur, provenant généralement des États au travers du renflouement des banques. Comme le montre la quatrième phase, celle de la recherche d'une opinion dominante à partir de laquelle les acteurs pourront spéculer lors d'une nouvelle phase euphorique, le schéma structurel d'une crise présente en lui-même les origines d'une potentielle nouvelle crise. Puisque la dynamique de valorisation passe nécessairement par une remise en cause de l'opinion partagée, elle engendre à chaque après-crise un potentiel déstabilisant. Les crises financières montrent ainsi qu'elles constituent plus que des événements isolés; elles s'avèrent endogènes au capitalisme et au cœur du système financier, de son dérèglement, et révèlent son caractère profondément instable (Minsky, Fazzari, & Papadimitriou, 1992; Minsky & Whalen, 1996).

1.4.3 La crise québécoise des PCAA

Au Québec, la prédominance des produits dérivés dans la réforme de la Bourse de Montréal depuis 2000 s'est développée au détriment de son objectif initial, celui de financement des groupes industriels et de régulation de la propriété, et fut encouragée par les investisseurs institutionnels québécois. Ceux-ci délèguent de plus en plus la gestion de leurs actions et obligations à des aires extérieures au Québec, surtout à la bourse de Toronto. La titrisation de créances au moyen des papiers commerciaux adossés à des actifs (PCAA) a probablement été l'épisode le plus révélateur au Québec du phénomène de titrisation et du risque qu'il représente.

Le PCAA est une forme de titrisation qui a pour but la production de titres à partir de diverses créances dont l'échéance est très courte (30 à 90 jours), titres qui sont adossés à d'autres actifs, ceux-là ayant une période d'émission plus longue. La très forte liquidité du PCAA est sa caractéristique la plus appréciée. Les agences de notation attribuent une cote à ces titres et leur rentabilité est proportionnelle au risque qu'ils représentent.

Jusqu'en 2002, le marché du PCAA était un marché presque exclusivement de PCAA bancaires, puisqu'ils étaient émis par des conduits créés par les banques. Puis, Conventree a été mis sur pieds en 2002 par un cabinet torontois, ce qui en a fait un des premiers des PCAA de tiers au Canada, c'est-à-dire des titres émis par des conduits qui sont créés par d'autres entités que les banques. La Caisse y a investi 10 millions entre 2002 et 2005, qui est le moment de rentabilité et d'euphorie que sont les deux premières phases. En 2006, la Caisse possédait 29 % du capital-actions de Conventree (Cloutier, 2009). Lorsqu'un début de crise apparaît en août 2007, Conventree détient 47 % du marché des PCAA de tiers.

Les actifs peuvent être conventionnels (prêts hypothécaires, de consommation, crédit à la consommation) ou être synthétiques, c'est-à-dire conçus à partir de produits dérivés. C'est ce dernier type de PCAA, adossé à des actifs synthétiques, qui s'est le

plus développé chez les promoteurs de conduits de PCAA de tiers, à une hauteur de 70 %, parce que ces promoteurs n'avaient pas accès aux actifs conventionnels, détenus par les promoteurs bancaires (Cloutier, 2009). En août 2007 survient un gel dans les conduits des PCAA, mais ce sont uniquement les conduits de tiers qui sont concernés, puisque, pour des raisons juridiques, les banques ont pu injecter de la liquidité dans leurs propres conduits et ainsi éviter des pertes. La crise elle-même est survenue lorsque les investisseurs ont cessé d'acquérir de nouveaux titres émis, entraînant une incapacité des conduits à rembourser ceux qui arrivaient à échéance.

L'hypothèse de Cloutier est que les pertes survenues à la Caisse auraient pu être évitées précisément si un règlement avait permis aux promoteurs de PCAA de tiers d'obtenir de la liquidité et si les banques avaient plaidé une « désorganisation du marché », au lieu de sauver leur réputation par la protection de leurs propres conduits (Cloutier, 2009). Une « désorganisation du marché » aurait en effet donné l'opportunité aux banques, à la Caisse et aux autres tiers promoteurs de PCAA la possibilité de se tourner à l'international pour obtenir de la liquidité. Le pouvoir de monopole qu'a acquis l'agence de notation BDRS (lorsque Standard and Poor's et Moody's ont refusé d'évaluer les PCAA canadiens), l'absence de législation adéquate au Canada concernant ce type d'organisation ainsi que le fait que l'agence soit payée par les promoteurs des PCAA pour évaluer le risque de leurs produits ont été soulignés comme des facteurs importants par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM).

Les pertes enregistrées par la Caisse de dépôt ne sont pas étrangères à l'éloignement de la double mission d'origine de l'établissement qui était celle du développement du Québec et du rendement des investissements. Depuis la réforme de la Loi sur la Caisse en 2005, le rendement des actifs financiers est passé au premier plan, ce qui a certainement encouragé les dirigeants à prendre plus de risque et ainsi se tourner vers le marché des PCAA (Laurin-Lamothe, 2016).

1.4.4 Les implications spécifiques de la crise de 2008

Depuis la dernière crise, la phase cinq de sauvetage s'est manifestée par l'adoption de plusieurs politiques économiques et monétaires, certaines très coûteuses pour la population, d'autres relevant de mesures monétaires exceptionnelles : recapitalisation et nationalisation totale ou partielle des banques, facilitation de l'accès à la liquidité pour celles-ci, baisse des taux d'intérêt et assouplissement quantitatif (achat de titres hypothécaires et de dettes publiques par les banques centrales afin de maintenir le taux d'intérêt très bas).

Comme le souligne Durand (2014, p. 48-49), toutes ces mesures exogènes au système financier n'ont fait que conforter les acteurs dans l'existence d'un filet étatique susceptible de leur venir en aide, ce qui leur donnait toute la confiance nécessaire pour recourir à des activités de plus en plus risquées. Pour l'élite financière, une crise est une occasion de recentrer et de renforcer ses activités financières, de consolider son pouvoir et d'en tester la portée.

Sur le plan politique, les crises pourraient être perçues comme des moments durant lesquels des tests sont lancés par le milieu financier pour mesurer sa capacité à soumettre les États à la nouvelle logique d'accumulation financière, à la manière de la stratégie du choc (Klein, 2007). À l'instar de Morin (2011, 2013), d'Orléan (2009) et de bien d'autres, on pourrait également avancer que, sur le plan de l'institutionnalisation de la finance, la crise a pour fonction de normaliser les innovations financières, y compris, rappelons-le, les instruments spéculatifs. En effet, toutes les crises ont eu pour conséquence de permettre une codification après coup, au moyen d'interventions publiques, de produits financiers, de règles implicites et de comportements économiques souvent à la source des bulles spéculatives qui ont explosé par la suite. Le régime d'instabilité financière décrit par Kindleberger aurait donc pour principale fonction de normaliser l'expansion de la sphère financière.

Récapitulation

La financiarisation n'est pas simplement le développement de l'industrie de la finance et sa croissance fulgurante ces dernières années par rapport aux autres secteurs d'activités des entreprises. L'accumulation par la valorisation d'actifs financiers est priorisée par rapport à l'accumulation par exploitation des revenus dans les activités industrielles de la firme. Elle est la forme d'accumulation privilégiée par les acteurs économiques et financiers intérieurs et périphériques aux entreprises, une accumulation qui repose sur une valorisation de type financière du capital plutôt que de type industriel. Les circuits financiers sont dynamisés par des activités dont le but est l'accumulation sous forme d'intérêt, de dividendes ou de gains en capital (Krippner, 2005), lesquelles produisent et reproduisent une série d'asymétries sociales fondées sur la détention de la richesse sociale.

La finance s'est d'abord massifiée par le capital accumulé, puis s'est libéralisée en tant qu'activité au cours des 40 dernières années. L'accroissement des investissements à l'étranger, le développement des investisseurs institutionnels, l'endettement massif des pays nouvellement indépendants qui a fait croître le marché obligataire sont les principaux événements politiques et économiques communément identifiés comme facteurs explicatifs de l'accroissement d'un capital financiarisé. Les détenteurs et gestionnaires de capital financier cherchent à le valoriser par des activités libéralisées rendues possibles par trois faits massifs engendrés par des initiatives politico-juridiques : la déréglementation des marchés financiers, le décloisonnement des activités financières ainsi que la désintermédiation des banques par le recours à la titrisation.

Le résultat de la puissance acquise par la financiarisation est le développement d'un circuit financier qui a pris le pas sur les activités traditionnelles de production et de consommation, se superposant ainsi à un circuit industriel préalablement existant et le transformant en profondeur. La recherche de liquidité réaffirme la primauté du capital

intangible et sa valorisation. Nous défendons que la sphère financière qui pénètre la sphère proprement industrielle ne permet plus de comprendre le résultat de la valorisation du capital à titre de plus-value, mais comme le résultat de conventions issues de l'échange entre les acteurs économiques et financiers eux-mêmes, ce qui aboutit à une dynamique autoréférentielle. Celle-ci est explicitée par l'exposition des étapes successives typiques d'une crise.

La financiarisation ainsi conceptualisée permet l'exposition, dans le chapitre suivant, des principaux changements dont elle est porteuse au sein des entreprises, en examinant particulièrement les transformations profondes dans la structure et la gouvernance des entreprises, transformations impulsées par les acteurs financiers et l'accroissement de l'exposition des entreprises aux marchés financiers. Les stratégies de capitalisation et de croissance, les modèles de gouvernance, et les rapports entretenus entre les parties prenantes – salariés, syndicats, dirigeants, investisseurs, actionnaires – sont des pôles constitutifs de la firme dont les relations sont toutes affectées par le régime d'accumulation à dominante financière.

CHAPITRE II

FINANCIARISATION DE L'ENTREPRISE

Le deuxième chapitre est articulé autour de l'entreprise comme lieu de rencontre entre les circuits financier et industriel. Ayant impulsé la dynamique du capitalisme dans les sociétés occidentales depuis près de 150 ans, la société cotée demeure aujourd'hui une structure juridique et économique privilégiée pour les élites économiques quant à ses possibilités d'accumulation financière.

L'entreprise sera comprise dans cette thèse comme un nœud à partir duquel se déploient différentes factions de l'élite économique. Le deuxième chapitre vise donc à donner un éclairage sociohistorique des transformations de l'entreprise qui sont attribuables à des processus d'émergence et de consolidation de la dynamique de la financiarisation. En ce sens, ce chapitre sert de description quant à l'environnement dans lequel les élites économiques convergent entre elles.

Le capitalisme bourgeois a été dépassé par une nouvelle forme de capitalisme, dit avancé, qui est encore aujourd'hui aux fondements du système économique contemporain. Ce dépassement peut être compris par deux mouvements successifs dans l'histoire : 1. À travers l'émergence de la corporation comme structure juridiquement instituée de la grande entreprise et lieu d'accumulation et de valorisation du capital et 2. Par la reconfiguration du capitalisme produit par la croissance du capital financier. Avant d'exposer les transformations de l'entreprise induites par la financiarisation, nous présentons, dans une première partie, les principales caractéristiques de la structure corporative à l'ère de ce qu'il est convenu d'appeler, en économie politique, le capitalisme avancé.

Dans une seconde partie, nous recensons les principales transformations induites par la financiarisation dans l'entreprise. La primauté des intérêts des actionnaires par rapport à celui des autres parties prenantes, notamment par la maximisation de la

valeur actionnariale, le recentrement dont fait l'objet la stratégie d'affaires, l'introduction dans les entreprises de nouvelles normes comptables financiarisées et de la valeur économique ajoutée, le recours aux firmes-conseils en management et en comptabilité sont tous des facteurs structurants de la configuration nouvelle des activités des entreprises.

Les enjeux de gouvernance, qui touchent tous ces facteurs, sont exposés en troisième partie. Les principes de bonne gouvernance, défendus d'abord et avant tout par les investisseurs institutionnels, modifient en profondeur la composition et la finalité du conseil d'administration (CA). Dans le contexte de l'entreprise financiarisée, le CA devient un lieu où s'expriment des tensions entre haute direction et actionnaires, que ces derniers tentent d'apaiser par le recours à des pratiques justifiées par la théorie de l'agence, pratiques qui consistent à chercher l'alignement des intérêts de la haute direction sur ceux des actionnaires. L'un des dispositifs qui découlent de la diffusion et de la montée en popularité de la théorie de l'agence est la rémunération des hauts dirigeants axée sur la valeur boursière de l'entreprise. Nous en exposons les déterminants et les analyses menées sur la question.

2.1 Introduction à l'entreprise corporative comme lieu d'accumulation dans le capitalisme avancé

L'entreprise libérale bourgeoise, qui correspond à la première phase du capitalisme, était la propriété d'une seule personne ou d'un groupe restreint, dont le rôle s'étendait de la supervision du processus de production à l'établissement de stratégies de maximisation des profits qu'ils accaparaient. Sur le plan social, l'accaparement des revenus par une classe de propriétaires a éventuellement donné lieu au développement de la consommation ostentatoire de la « classe de loisir » (Veblen, 1899/1970). Sur le plan économique et dans les théories des penseurs classiques comme Smith (1776/1996) et Ricardo (1817/1992), le capitalisme présentait la caractéristique incontournable d'un marché libre par lequel les biens produits et les

marchandises nécessaires à la production circulaient de façon dite concurrentielle[7]. La propriété reposait essentiellement sur trois principes juridiques : *usus* – droit d'user d'une chose, *fructus* – droit de s'approprier les fruits de cet usage, et *abusus* – droit de disposition discrétionnaire de la propriété (Commons, 1959). Cependant, Marx, puis d'autres, notamment Braudel, ont clairement établi que les cadres juridiques nationaux du marché de même que ladite concurrence avaient été façonnés par la dynamique de la lutte des classes pour le premier (Marx, 1867/1976, 1848/2006) et par l'ascension des bourgeois aux commandes de l'État pour le second (Braudel, 1967).

Le capitalisme sera à partir du 20e siècle qualifié d'« avancé » par rapport à un état antécédent en vertu de ses profondes transformations, qui ne peuvent pas être interprétées comme la simple continuité de son cours, mais qui exigent plutôt de les comprendre comme des révolutions à l'intérieur de la logique capitaliste. La généralisation croissante de relations économiques anonymes (Simmel, 1900/1999), les études foisonnantes sur la Bourse comme lieu de développement d'un capital liquide (Simmel, 2006; Weber, 1894–1896/2010) et, surtout, l'avènement de la société cotée, ont des répercussions sur la façon de penser les frontières entre société et économie. On passe donc de la conception de l'accaparement de la richesse par une personne physique à une appropriation de cette richesse par le biais d'une organisation économique juridiquement indépendante.

Les mutations sociétales engendrées par la généralisation de cette forme d'entreprise s'avèrent considérables et donnent lieu à des études théoriques et empiriques approfondies. La grande entreprise sera tour à tour analysée : 1) selon la perspective de la théorie de l'efficience, en tant que structure productive susceptible de réaliser une meilleure rationalisation des activités économiques (Chandler, 1977/1988); 2)

---

[7] Soulignons au passage que la véracité de cette dernière affirmation a été longuement mise en cause (Schumpeter, 1990, p. 120-147).

selon les perspectives hétérodoxes, elle sera traitée comme une institution politique, dont le pouvoir s'exerce de manière interne et externe (Bowman, 1996), et déterminée en fonction d'une conception normative particulière du contrôle (Fligstein, 1990), qui s'accompagne d'une certaine organisation des rapports de classe à l'intérieur du procès de production (Braverman, 1976; Gordon, Edwards, & Reich, 1982).

2.1.1 Les corporations instituées sous forme de chartes

Aux 18 et 19e siècles, les grands projets d'infrastructures dans les domaines des transports, des communications et de la finance amènent les gouvernements des États fédérés à solliciter l'intégration d'entreprises par l'établissement de chartes qui donnèrent naissance aux corporations (Perrow, 2002, p. 96-159; W. G. Roy, 1997, p. 78-114). Les corporations à charte se définissent, dans leurs premières transpositions nord-américaine, comme des entreprises semi-publiques établies en fonction de buts préalablement fixés par les gouvernements : construction de routes, de canaux, gestion de banques, etc. Un des caractères fondamentaux des corporations à charte était de faire reposer le poids du risque entrepreneurial sur l'État :

> Corporations were originally chartered by governments to accomplish public tasks, to build roads, construct canals, explore and settle new lands, conduct banking, and other tasks governments felt could not or should not be conducted privately. Contrary to the notion that corporations autonomously developed because they competed more efficiently or effectively in the market, governments created the corporate form to do things that rational businessmen would not do because they were too risky, too expensive, too unprofitable, or too public, that is, to perform tasks that would not have gotten done if left to the efficient operation of markets (Roy, 1997, p. 41).

Les capitalistes profitent donc des opportunités offertes par les pouvoirs publics lorsqu'ils n'en sont pas eux-mêmes les représentants[8].

---

[8] Signalons qu'en Virginie, George Washington, lui-même propriétaire terrien dans cet État, et Thomas Jefferson travaillèrent depuis leur fonction au sein du gouvernement à la création de la première

L'attribution de la responsabilité limitée à l'actionnaire tire ses origines de cette période d'expansion des corporations. En effet, l'essor des corporations ferroviaires entraîne une forte demande pour des titres que même la classe moyenne cherche à acquérir. C'est au nom des détenteurs de titres les moins fortunés que se fait d'abord la lutte pour une responsabilité personnelle qui se limite au montant investi dans l'achat d'actions, et ensuite, une lutte pour l'abolition de toute responsabilité individuelle, qui sera effective et généralisée dès 1865 en Angleterre et quelques années après aux États-Unis (Ireland, 1996).

À coups de jugements administratifs et civils, les corporations à chartre deviendront des sociétés cotées autonomes, c'est-à-dire qui existent indépendamment des projets à parachever ou des partenariats avec les gouvernements. Elles se constitueront un patrimoine propre, séparé des individus, un patrimoine qui exigera une gestion pour lui-même et non pour le compte d'un propriétaire.

2.1.2 La révolution corporative et la consolidation du capitalisme managérial

En tant qu'entité fondée par un acte juridique, la société cotée est soumise à la transformation normative du droit. La société cotée a un statut semi-public prescrivant un but de production déterminé par les pouvoirs publics sous la forme de chartes. Les corporations ont pris, dès 1890, la forme juridique qui est, pour l'essentiel, encore celle que nous connaissons aujourd'hui. Il s'agit d'une société par actions (aussi appelée entreprise ouverte ou publique) composée de deux fonctions élémentaires : le contrôle et la propriété. Une société cotée est une entreprise dont la gestion et la propriété sont juridiquement séparées, mais réunies par le statut de personne morale.

---

corporation, la Potomac Company, qui avait pour mission l'ouverture d'eaux navigables dans les États de Virginie et du Maryland. Parallèlement à leur rôle d'élus, le premier y siégeait comme président et le second comme cadre (W. G. Roy, 1997, p. 45-46).

Quelques expériences d'émission d'actions pour des sociétés ont eu lieu en Angleterre à la fin du 17e et au début du 18e siècle, jusqu'au moment où le gouvernement abolit leur existence qui se résumait à des épisodes d'escroqueries orchestrées par de petits escrocs qui profitaient de la spéculation pour vendre des actions de sociétés fictives (Hadden, 1972). Dans les décennies 1880 et 1890 aux États-Unis, le phénomène d'éparpillement des populations, rassemblées en communautés insulaires, et l'absence de noyau central tant politique qu'économique participent à un contexte favorable à l'expansion des sociétés par actions, qui prétendaient être en mesure de réunir les communautés et d'assurer un certain ordre social (Chambers, 1980/2000; Wiebe, 1967).

Chandler (1977/1988), théoricien de l'efficience managériale, pense que l'entreprise corporative est l'aboutissement d'une économie d'échelle qui présente une rationalité organisationnelle assurée par les cadres, ce nouveau corps d'experts en phase de professionnalisation. La planification et la coordination interne de l'entreprise pourraient alors, grâce au travail managérial, remplacer la coordination « spontanée » du marché :

> [L]'entreprise moderne multidivisionnaire a remplacé la petite entreprise traditionnelle lorsque la coordination administrative a permis d'obtenir une plus forte productivité, des coûts plus faibles et des profits plus élevés que la coordination par le marché. […] Cette entreprise est apparue et s'est développée en créant ou en rachetant des unités opérationnelles théoriquement capables de fonctionner toutes seules — en d'autres termes en intériorisant des activités qui étaient jusqu'alors ou qui auraient pu être menées à bien par plusieurs entreprises différentes, ainsi que les transactions qui s'opéraient entre elles ou auraient pu l'être (Chandler, 1977/1988, p. 7).

En réponse à cette théorie de l'efficience et dans une perspective institutionnaliste d'analyse de l'histoire économique, Roy (1997) démontre au contraire que les relations de pouvoir et les changements institutionnels – juridiques et politiques- continuent d'être les déterminants principaux de l'efficience des sociétés et que le management n'est efficace que dans ce cadre : des modifications législatives

spécifiques ont eu lieu, notamment l'extension des avantages légaux accompagnant la forme juridique corporative à tous les autres secteurs, dont bénéficiaient jusque-là les seuls secteurs bancaire, de la communication et des transports. Ainsi, les décisions politiques, arbitrairement rendues par les différents États, ont été homogénéisées sur le plan juridique au niveau fédéral. Cette homogéisation est une condition essentielle à l'émergence d'une science de l'efficience corporative[9].

En 1890, la première société de portefeuille – holding – est créée (Roy, 1997, p. 152). Le droit donne naissance à la corporation telle qu'on la connaît actuellement, c'est-à-dire en tant que « personne morale » en mesure de posséder en partie ou en totalité une autre compagnie par la détention d'un certain nombre d'actions. Ce statut juridique constitue un privilège octroyé à la corporation qui lui donne un pouvoir particulier de constitution de patrimoine propre, auparavant réservé aux personnes physiques. Pour Commons, le holding marque les débuts du capitalisme financier :

> The term « financial capitalism » is used to indicate a third stage of the capitalist system. It followed « merchant capitalism » and « industrial capitalism » [...]. The beginning of the twentieth century (1900) brought a great legal invention, the « holding company » that made possible the financial capitalism in the United States, which expanded and then collapsed in 1929 (Commons & Parsons, 1950), cité dans Hanin (2012, p. 121).

La constitution propre de la corporation et son fait massif incitent beaucoup de chercheurs à baptiser cette période du nom de « *capitalisme managérial* ». Elle est une cause structurante à l'origine d'effets nouveaux qui nécessitent des catégories économiques aptes à en rendre compte : l'*emploi* en tant que relation salariale (Pinard, 2000), le *crédit bancaire* comme nécessité d'extension de l'industrie (Hilferding, 1910/1970), l'*actionnariat* qui transforme la propriété capitaliste (qui ne peut plus être défini comme la détention des moyens de production) (Berle & Means,

---

[9] L'essor de l'entreprise corporative ne saurait exister sans la reconfiguration des élites économiques qui sont en phase avec les pôles qu'elle institutionnalise et s'y reconvertissent au besoin, ce dont il est question dans le prochain chapitre.

1932/1968), la catégorie juridique de *personne morale* octroyée à la corporation (Bowman, 1996) et le *marché monopolistique* (Baran & Sweezy, 1967). Voyons plus en profondeur les conceptualisations sociologiques qui permettent d'interpréter ces catégories.

Le capitalisme bourgeois reposait sur l'oppostion entre travail et capital. Dépossédés des moyens pour assurer leur subsistance, les travailleurs se voyaient contraints d'offrir leur force de travail contre salaire. Il existait une liberté formelle associée au contrat qui permet de négocier sur la base du savoir-faire, propriété du travailleur. La catégorie sociologique d'emploi vient surplomber et marginaliser celle du travail avec le développement de la société cotée parce qu'elle a développé une puissance de rationalisation qui permet l'organisation des travailleurs, de leurs tâches et de la coordination du travail entre eux, après les avoir préalablement fidélisés (Pinard, 2000). L'emploi découle de cette puissance organisationnelle et se concrétise par le poste, qui définit ce que doit exécuter le travailleur. Il est stable, prévisible, organisable et contrôlable.

Le crédit bancaire est au cœur de l'émergence des corporations autonomes qui n'auraient pu trouver l'investissement nécessaire à leur expansion autrement. Le crédit bancaire, qui rassemble les prêts et les avances consentis par les banques aux entreprises, a supplanté le crédit commercial. Ce dernier résulte pour l'entreprise de la possibilité que lui offrent ses fournisseurs d'acheter des marchandises, des matières, des fournitures ou des services à crédit; « au fur et à mesure du développement du système bancaire, où tout l'argent inactif afflue dans les banques, le crédit bancaire se substitue au crédit commercial (Hilferding, 1910/1970, p. 58). » Tout le rôle du banquier est d'amasser du capital-argent et de l'investir dans du capital productif. Puisque ces deux formes de capital se nourrissant l'une l'autre, une expansion des besoins des entreprises génère un équivalent en crédit bancaire.

La puissance d'organisation des sociétés est telle que Baran et Sweezy (1967) y voient la transformation d'un capitalisme compétitif en un capitalisme monopolistique. Le processus de rationalisation des « entreprises géantes », c'est-à-dire les entreprises multidivisionnaires, conjuguée à la vision à long terme dont les directions sont dotées, comparativement à la vision court-termiste des capitalistes entrepreneurs, donnent les moyens nécessaires pour que s'établisse une courtoisie interentreprise qui annihile l'espace compétitif des *Tycoons*, ces businessmen du début du siècle qui régnaient en seigneurs féodaux sur une série d'entreprises.

La séparation des fonctions de propriété et de gestion anéantit en bonne partie la figure du propriétaire bourgeois (Berle & Means, 1932/1968). Le processus d'accumulation, dans le capitalisme avancé, n'est plus déterminé uniquement par la poursuite individuelle du profit, mais s'internalise, s'anonymise et se systémise dans l'entreprise et se soumet à sa logique organisationnelle (Freitag, 2008). Bien que l'accumulation soit toujours externalisée par le versement de dividendes et par les gains en capital des actionnaires, institutionnels et particuliers, la société cotée acquiert une véritable autonomie de patrimoine vis-à-vis des individus physiques, d'autant que les actionnaires conservent de moins en moins longtemps leurs titres et que ceux-ci sont de plus en plus détenus par des organisations. La société cotée agit en tant que principe organisateur des positions de possédant, de directeur et de travailleur; elle est « dotée d'une vie propre (Chandler, 1977/1988, p. 9) » et d'une citoyenneté corporative (Bourque, Duchastel, & Pineault, 1999), ce qui en fait un nouveau sujet social de l'accumulation capitaliste (Pineault, 2008, p. 120). Les élites, comme nous en traitons dans le chapitre suivant, se rapportent à l'entreprise en tentant de contrôler certains accès-clés à des flux de capitaux et d'informations de l'organisation; leur pouvoir se recompose en une position privilégiée dans le processus d'accumulation de l'entreprise corporative. Autrement dit, elles ne sont plus à la position de début ni de fin de la chaîne de production, mais à travers elle à des moments particuliers du processus de valorisation.

Le statut de personne morale permet à l'entreprise de jouir de droits octroyés aux personnes physiques reconnues par le Code civil : les droits à la propriété, de commercer, de réputation, de poursuite juridique (notamment pour diffamation), etc. (Bowman, 1996). Avec ces droits viennent également des libertés fondamentales de circulation, de religion et d'expression, notamment. La Cour suprême du Canada a réitéré en 2007 le droit des entreprises à la liberté d'expression, soulignant que la publicité et l'ensemble de l'appareil discursif déployé par les organisations pour orienter les débats peuvent en fait s'avérer informatifs pour les consommateurs :

> Lors de l'adoption de la Charte, se posait la question de savoir si la garantie de la liberté d'expression s'étendait à l'expression commerciale des personnes morales. Notre Cour a conclu par l'affirmative […]. Cette conclusion reposait sur un examen des valeurs protégées par la garantie de la liberté d'expression : l'épanouissement personnel, la recherche de la vérité et la participation démocratique. La Cour a statué que, compte tenu de ses décisions antérieures voulant que les droits garantis par la Charte reçoivent une interprétation large et libérale, il n'y avait aucune raison valable de soustraire l'expression commerciale à la protection de l'al. 2 b) [liberté de pensée, de croyance, d'opinion et d'expression, y compris la liberté de la presse et des autres moyens de communication]. Elle a fait remarquer que le discours commercial peut être utile pour renseigner les consommateurs sur les produits offerts et leur donner une raison d'acheter […] (Canada [Procureur général] *c.* JTI-Macdonald Corp. [2007] 2 R.C.S. 610, 2007 CSC 30).

Dans un même ordre d'idée, les recherches effectuées par Hanin et al. (2013) dans l'examen de la restructuration financière d'une entreprise de papier placée sous la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* ont montré la confusion opérée par l'entreprise sur le plan de ses activités qui lui a permis de recourir à un système juridique de faillite déguisée, qui, en dernière instance, était une forme de réorganisation du capital. La Loi, qui est supposée protéger l'entreprise des exigences de remboursement des créanciers, a plutôt été instrumentalisée pour permettre à un holding de se restructuer et de maintenir la confusion entre les différentes propriétés d'entreprises et les créanciers qui étaient en fait leurs propres filiales.

Il ne faut pas oublier que, aux côtés des droits et libertés dont jouissent les entreprises corporatives au même titre que les personnes physiques, on retrouve aussi plusieurs qualités et caractéristiques des personnes morales que ne présentent pas les personnes physiques (Bowman, 1996, p. 44). Les sociétés cotées ont une vie éternelle, qui va au-delà des mortels qui en possèdent des parts ou qui en font la gestion. Elles ont aussi la capacité d'autoproduction du fait de leur existence juridique reproductible en une multitude de filiales et de sociétés. Cela implique parfois un caractère intangible, puisqu'elles peuvent aussi n'exister que sous la forme juridique, sans avoir une structure industrielle concrète – pensons aux multiples filiales et sociétés qui logent dans les paradis fiscaux. Enfin, l'ubiquité de la société cotée, la faculté d'être présent simultanément à plusieurs endroits, est un autre attribut substantiel qui la distingue de la personne physique.

Le déploiement dans l'espace social a donc permis à la société par actions d'absorber ou de neutraliser les appareils et les institutions propres au capitalisme bourgeois (Perrow, 1991, 2002). En tant que sujet d'accumulation et puissance sociale, la société cotée nous autorise à en faire une catégorie sociologique, c'est-à-dire que le sujet juridique de personne morale établi par la *common law* américaine lui a octroyé une puissance capable d'organiser, au moyen d'un appareil technojuridique développé, ses rapports intra et extracorporatifs (Bowman, 1996). Elle dépasse le concept juridique de liberté du propriétaire à disposer de ce qui lui appartient. Le développement de dispositifs liés à la société de consommation, comme celui de l'obsolescence programmée, a permis aux sociétés d'acquérir une capacité d'agir sur la dimension culturelle de la société par la création des besoins, des goûts et des aspirations individuels (Sheumaker & Wajda, 2008; Slade, 2006).

Tel que détaillé dans le chapitre suivant, l'entreprise cotée implique que certains droits sont aujourd'hui dévolus à des salariés, droits qui étaient auparavant exercés par les actionnaires. De nouveaux lieux de pouvoir se déploient ainsi à l'intérieur de

la firme et entrainent une réarticulation des pouvoirs capitalistes, ce qui n'est pas sans incidence sur la délimitation de l'objet sociologique des élites économiques.

2.1.3 L'évolution des conceptions du contrôle corporatif

La connaissance de ce qu'est l'exercice du contrôle et le pouvoir qui en découle deviennent centraux dans l'interprétation des transformations des entreprises, puisque justement le pouvoir managérial (de contrôle) devient dominant par rapport à celui des actionnaires (de propriété).

Dans son ouvrage *The Transformation of Corporate Control* (1990), Fligstein cherche à produire un portrait sociologique de la transformation des entreprises au 20e siècle, en s'appuyant essentiellement sur la catégorie de contrôle. Réfutant la thèse selon laquelle l'évolution historique de l'entreprise serait déterminée par la « loi » de l'efficacité (Chandler & Hikino, 1990), il a proposé une schématisation idéaltypique des formes historiques par lesquelles le contrôle corporatif a été défini et structuré aux États-Unis, en partant des dynamiques conflictuelles propres aux rapports sociaux entourant l'entreprise.

L'un des apports décisifs de Fligstein consiste à identifier le contrôle comme la médiation sociale par laquelle les structures et stratégies de l'organisation corporative sont simultanément mises en pratique et reproduites dans un paradigme « interprétatif » particulier, que l'on peut appeler une « conception du contrôle ». Ces conceptions portent et sont portées par des stratégies et des structures différentes, selon des configurations particulières que Fligstein désigne comme des formes de contrôle. Historiquement, les innovations organisationnelles ayant mené à la genèse de formes de contrôle stables ont été le fait des cadres eux-mêmes, dont les cohortes successives ont cherché à imposer leurs conceptions respectives du contrôle de la société cotée. En fait, il est possible de lire l'histoire du développement des organisations américaines au 20e siècle comme l'histoire de « luttes » de factions entre aires, luttes dont l'enjeu était d'imposer une manière d'adapter l'entreprise à son

environnement et de tirer profit des dispositifs organisationnels pour assurer sa reproduction. Selon Fligstein, trois principales conceptions stables et reconnaissables du contrôle se sont succédé au 20e siècle, avant que la dynamique de financiarisation n'en forge progressivement une quatrième au tournant des années 1980 (Fligstein, 2001).

La première forme de contrôle, qui s'est déployée durant les années 1910-1920, a été qualifiée de directe puisqu'elle visait à contrôler l'environnement concurrentiel immédiat de la société par l'établissement de cartels. Orientées par une conception monopolistique du contrôle, les entreprises ont cherché à neutraliser leurs compétiteurs, en déployant des stratégies d'intégration horizontale des activités. Cette conception a été supplantée par celle du marketing et des ventes entre les deux guerres, dominée par l'organisation et la stimulation de la demande afin d'écouler une production de masse. Par le biais d'une stratégie d'intégration verticale, les sociétés cotées s'assuraient le contrôle de chaînes complètes de production et de valorisation, de manière à pouvoir réorganiser rapidement toutes les séquences de ces chaînes en fonction des paramètres de la demande. Puis, cette forme de contrôle a été progressivement remplacée dans l'après-guerre par une stratégie de diversification industrielle et commerciale. Cette forme, qui a débouché sur les grands conglomérats des années 1960-1970, reposait sur la conception selon laquelle l'entreprise devait être exploitée à la manière d'un portefeuille d'actifs financiers, dont la valeur devait être maximisée par la diversification des activités et par une stratégie de croissance externe menée au niveau international.

2.2 La transformation de la société cotée par la financiarisation

Puisqu'elle s'accompagne du triple mouvement de décloisonnement des marchés, de déréglementation et de désintermédiation, la financiarisation permet un retour en force de la finance et cela implique en premier lieu une restructuration de l'ensemble des normes régissant l'entreprise corporative.

Pour les investisseurs, la liquidité des titres de propriété qui étaient négociés sur les marchés financiers leur assurait une liberté de mouvement qui permettait de maîtriser, toutes choses étant égales par ailleurs, le risque d'investissement (C. Durand, 2014). Ce procédé de financement direct sur les marchés financiers a fait croître l'ensemble des profits qu'elles génèrent dans la sphère financière.

L'indépendance dans la conduite des affaires industrielles par les cadres durant le capitalisme managérial commence à être remise en question par le milieu financier et l'actionnariat, et ce pour deux raisons principales : la baisse de performance des entreprises à la fin des années 1970 et le contexte économique global peu favorable à l'expansion, et le changement dans la nature de l'actionnariat. Les investisseurs institutionnels, qui, rappelons-le, regroupent les caisses de retraite – les fonds de pension, les fonds mutuels –, les organismes de placement collectif et les compagnies d'assurance, ont joué et continuent de jouer un rôle majeur dans la structure de la propriété des entreprises corporatives. Prenant assises sur le phénomène de vieillissement des populations occidentales et sur l'épargne massive qu'il suppose, ces acteurs ont investi les marchés de capitaux. En tant qu'actionnaires, ils cherchent à influencer la gouvernance de l'entreprise et l'évaluation de la performance de sa structure de manière à ce que toutes deux soient conformes aux exigences du marché financier.

Des manifestations du processus de financiarisation dans l'entreprise sont repérables dans toutes les dimensions de celle-ci : la gouvernance d'entreprise, les orientations industrielles, la comptabilité, le plan d'affaires, les relations avec les parties prenantes – salariés, syndicats, dirigeants, investisseurs, actionnaires. Dans les sections qui suivent, nous nous attardons sur les éléments normatifs qui caractérisent la gestion financiarisée de l'entreprise qui se résume à la recherche de création de valeur actionnariale.

2.2.1 De la gouvernance des parties prenantes à la gouvernance par la création de valeur actionnariale

Le capitalisme managérial s'accompagnait, à des degrés divers, d'une forme de gouvernance dite des « parties prenantes », c'est-à-dire que la société cotée avait un devoir de responsabilité sociale prenant la forme d'un dialogue à propos des rapports sociaux de production et sur la répartition de la richesse (Charreaux, 1997). Le postulat derrière la théorie des parties prenantes est qu'il existe un intérêt commun à partir duquel les acteurs (salariés, cadres, fournisseurs, clients, communauté locale, groupe d'intérêt, gouvernements), dont les positions sont a priori antagonistes, peuvent orienter les stratégies de l'entreprise. Cette période historique correspond à celle communément appelées « compromis fordiste[10] », qui repose sur une configuration particulière des rapports de force entre travailleurs et capitalistes impliquant un certain partage que font les entreprises de la richesse produite en échange de l'augmentation du niveau de vie des travailleurs qui assurent l'écoulement de la production.

Sur le plan de la stratégie d'entreprise, ce basculement s'est cristallisé par le passage de l'idée de maximisation des profits dans le capitalisme managérial vers celle de maximisation de la valeur actionnariale dans le capitalisme financiarisé. L'objectif de maximisation des revenus – qui comprend les profits autant que les rémunérations et les réinvestissements – avait la faiblesse de ne comporter en lui-même aucune règle instituée de répartition entre les parties et les activités de l'entreprise (comme le réinvestissement) (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 55). Ce manque d'encadrement juridique du partage de la valeur ajoutée a certainement contribué à affaiblir les résistances contre les exigences émanant des marchés financiers et des investisseurs

---

[10] Le débat reste entier chez plusieurs auteurs pour qualifier la période d'après-guerre. Les plus critiques en donnent une interprétation non pas sous l'angle de compromis, bien sous l'angle d'une certaine configuration d'institutions. Pour le contexte américain, voir entre autres McIntyre et Hillard (2008).

institutionnels. La recherche de la maximisation de la valeur actionnariale qui s'est imposée comme cadre politique d'interprétation des finalités de la firme fait, en revanche, clairement des actionnaires la partie dont l'intérêt doit primer.

Le poids grandissant des investisseurs institutionnels dans le débat économique et les stratégies corporatives a relégué au second plan l'approche des parties prenantes et mis de l'avant une approche de création de valeur actionnariale (Lazonick, 2000). La création de valeur actionnariale est plus que le retour normalement attendu sur les investissements effectués par les actionnaires ou la simple détention d'actions; elle cherche à dégager une part plus grande de valeur, qui se situe au-dessus de la fourchette standardisée de profit attendu (15 % environ, alors que la fourchette comprend entre 3 et 8 % de profit). On considère ainsi qu'une entreprise n'a pas satisfait l'exigence de création de valeur actionnariale si elle a généré du profit sans toutefois dépasser les attentes. La recherche de ce surplus est intrinsèquement liée à l'exigence de liquidité des acteurs financiers.

Quels sont les dispositifs que doivent mettre en place les entreprises pour maximiser la valeur actionnariale? En fait, ces dispositifs sont de plusieurs natures : normative, organisationnelle, structurelle, communicationnelle, de gouvernance. Nous les regroupons sous sept catégories qui font l'objet des prochaines sections : 1) une stratégie d'affaire financiarisée; 2) l'application de normes comptables internationales; 3) la préséance en comptabilité de la valeur économique ajoutée; 4) le recours accru aux firmes-conseils; 5) une gouvernance renouvelée des conseils d'administration; 6) la domination de la théorie de l'agence dans la gouvernance de l'entreprise et 7) le développement de la rémunération des dirigeants axée sur la valeur boursière de l'entreprise. L'ensemble des mécanismes mis en œuvre pour assurer une maximisation de la valeur actionnariale constituerait la configuration organisationnelle et normative optimale pour accroître la performance de l'entreprise du point de vue de la finance (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 50).

2.2.2 La financiarisation des stratégies d'affaires

L'ensemble des activités et des objectifs de l'entreprise est revu en fonction de la recherche de création de valeur pour aboutir à une nouvelle conception du contrôle. Postulant que les changements de conception du contrôle sont attribuables aux acteurs qui détiennent du pouvoir sur les marchés de capitaux, Zorn et al. ont observé que les entreprises spécialisées en acquisitions hostiles d'entreprises (*hostile takeovers firms*), ont entrepris de démanteler les conglomérats. L'idée sous-jacente est que la valeur tirée de la vente des parties était plus élevée que celle du tout (Zorn, Dobbin, Dierkes, & Kwok, 2006), validant ainsi le passage de la conception de contrôle congloméral vers la conception financière de contrôle déjà développée par Fligstein.

La nouvelle conception financière du contrôle implique que la gestion industrielle du risque, qui s'opérationnalisait par une diversification des activités de l'entreprise, n'est plus requise pour les actionnaires, et particulièrement les investisseurs institutionnels, principalement parce que ceux-ci ont l'occasion de réduire le risque de leurs investissements par la diversification de leur portefeuille. L'importance de la diversification des activités d'une société diminue puisque sa contre-performance est compensée, du point de vue des actionnaires, par une meilleure rentabilité d'autres investissements en entreprises. De plus, la meilleure évaluation de l'actif qui découlerait d'une séparation des parties d'entreprise avantagerait aussi les investisseurs institutionnels qui, en vue d'une diversification plus efficiente de leurs investissements, éviteraient d'avoir à évaluer la valeur d'un large conglomérat, plus complexe à déterminer.

Puisqu'ils sont généralement spécialisés en fonction d'un seul secteur d'activités, les analystes financiers trouvent avantageuse l'organisation des entreprises sous forme de recentrage stratégique (L'Italien, Hanin, Duhaime, & Pineault, 2012) — *core*, qui implique de délaisser les opérations, les activités et les actifs qui ne sont pas

essentiels à la mission de l'entreprise. Ces agents, qui travaillent pour le compte des acteurs financiers, ont un rôle-clé dans la structuration des activités de l'entreprise :

> Le rôle des analystes financiers ne se limite pas simplement à informer les marchés sur les performances pouvant être attendues des entreprises cotées en bourses. Ils travaillent également en sens inverse, soit en informant les entreprises en ce qui a trait aux attentes que cultivent les acteurs de la sphère financière à leur égard (L'Italien, Hanin, Duhaime, & Pineault, 2012).

Étant donné que la valeur des cours de l'action découle en partie de l'interprétation que font les acteurs financiers du compte-rendu des analystes financiers, il ne fait pas de doute que ceux-ci exercent une forme de coercition sur les choix qu'effectuent les dirigeants.

Du point de vue industriel du développement de la société cotée, la stratégie de diversification du portefeuille des investisseurs entraîne le « recentrage stratégique » (Batsch, 1999). L'une des deux principales conséquences de cet ensemble de stratégies est le recours à la sous-traitance de même que l'organisation du travail et du contrat de travail en flux tendu (J.-P. Durand, 2004). En d'autres termes, il s'agit essentiellement d'une organisation du travail qui élimine les temps morts et la fabrication inutile de marchandises en plaçant chaque unité de production en situation de réponse immédiate par rapport à l'unité en amont. Le flux tendu engendre une intensification de la prestation livrée par l'employé un investissement total de celui-ci dans son activité et son environnement de travail (Laurin-Lamothe, 2010). De plus, la globalisation économique a rendu disponible une main-d'œuvre dans les pays extra-occidentaux qui ont pu faire en sorte que se réalisent la création de valeur par la sous-traitance. La sous-traitance ne concerne pas uniquement les unités de fabrication, mais tout l'appareil managérial de direction : la comptabilité, la fiscalité, les plans de retraite et de rémunération, etc. Ces nouvelles entreprises en sous-traitance ainsi que les restructurations autour des activités stratégiques entraînent des fusions et

acquisitions importantes[11]. Baud et Durand (2012) ont par exemple exposé que, en dépit d'une économie réalisée sur la chaîne logistique, les fournisseurs qui interviennent au cours de la production ne sont pas remboursés à l'instant de l'échange de marchandise, mais dans un délai qui atteint 43 jours. Ces sommes qui ne sont pas remboursées immédiatement viennent s'accumuler dans les fonds propres de l'entreprise et gonflent ainsi la profitabilité de l'entreprise. Plus qu'une gestion opérationnelle des coûts, la sous-traitance est devenue pour les sociétés l'occasion de redéfinir leur relation avec les fournisseurs, en séparant par exemple la conception dont elles ont la responsabilité et la fabrication, qui relève des sous-traitants. Les fabricants automobiles ont appliqué cette méthode en n'intervenant qu'à la conception et à la distribution du produit, délaissant aux sous-traitants toutes les étapes intermédiaires du processus (Batsch, 2002, p. 69).

La valeur actionnariale en tant que principe générateur de normes spécifiques pour les acteurs économiques a considérablement accru le recours des entreprises à des effets levier, c'est-à-dire des techniques de comptabilité ou des stratégies d'affaires qui permettent d'augmenter la valeur actionnariale. L'effet levier le plus courant est le recours à l'endettement. Il a pour utilité, lorsque son coût est inférieur aux bénéfices qu'il engendre en étant par exemple investi sur les marchés financiers, d'augmenter la rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire la réserve restante après le paiement des impôts et le versement de dividendes aux actionnaires. Ainsi, les actionnaires profitent de bénéfices pour un investissement auquel ils n'ont contribué qu'en partie. Un autre effet levier est l'utilisation de titres convertibles, qui fonctionne sensiblement comme une obligation et permet, mais n'oblige pas, le détenteur à

---

[11] Morin a souligné par ailleurs l'organisation originale par le gouvernement français d'un modèle en propriétés croisées d'entreprises qui servait à éviter les acquisitions étrangères de grandes sociétés cotées françaises. En même temps, cela permettait à l'élite managériale de consolider son pouvoir, à l'abri des exigences formulées par les investisseurs institutionnels (Morin, 1996).

transformer cette obligation en action. Pour l'entreprise, il s'agit d'une dette qui sera convertie en fond propre une fois transformée en action.

La financiarisation implique une double mutation : sur la structure de la société et sur ses activités. Sur cette dernière dimension, une autre conséquence d'une stratégie de recentrage est l'expansion des activités des entreprises sur les marchés financiers par l'ingénierie financière. La croissance des revenus financiers des entreprises provient des investissements financiers, qui regroupent les intérêts, les dividendes et les gains en capital sur investissement (Krippner, 2005, p. 177). Les ingénieurs financiers ont pour rôle de procéder à des montages financiers pour introduire en bourse une entreprise, augmenter le capital par l'émission d'actions, procéder à de la couverture par le biais de l'achat de produits dérivés, combiner des instruments financiers entre eux (titriser des dettes et les adossés à des produits dérivés).

Le ralentissement de l'expansion industrielle est considérable au cours des années 1970, ce qui mène certains chercheurs à formuler l'hypothèse de la stagnation économique (Baran & Sweezy, 1967; Foster & Magdoff, 2009; Lapavitsas, 2011). Ils stipulent en effet que l'incapacité d'absorption du surplus par le circuit industriel amène les entreprises à mettre de l'avant les activités financières qui génèrent du profit tout en évitant les coûts associés à l'expansion industrielle standard (salariés, investissement dans des capitaux immobiles, etc.). La financiarisation de l'entreprise suppose une valorisation des activités financières aux dépens des activités productives et le passage d'une stratégie globale de rétention de profit et de réinvestissement des flux de trésorerie vers une stratégie de réduction des effectifs et de distribution du flux de trésorerie vers les actionnaires (Lazonick, 2000; Milberg & Winkler, 2013, p. 212-221).

2.2.3 Les normes comptables internationales : vers une homogénéisation des pratiques

Une conception financiarisée du contrôle implique une homogénéisation de la structure des entreprises, de leurs modes de fonctionnement, mais également de la façon dont leurs activités sont rendues en termes comptables. À cet égard, Hoarau et Teller (2007) soulignent la pertinence de l'approche interprétative de la *lex mercatoria*, la loi du commerçant. Celle-ci permet l'émergence spontanée d'un droit économique à portée internationale, balayant ainsi la prégnance et l'autorité des législations nationales dans la régulation des relations économiques. Les accords de libre-échange qui établissent les paramètres de gestion des conflits en matière commerciale ou industrielle entre individus, entreprises et gouvernements illustrent cette tendance vers une gouvernance globale ayant parfois ses propres instruments. Une telle gouvernance peut agir à contre-courant de la régulation des États en favorisant une délégitimation des règles et des droits établis au niveau national et en paramétrant les pays en fonction des performances économiques globales qu'ils facilitent ou empêchent, ce qui les soumet progressivement à sa rationalité propre au détriment d'autres rationalités existantes (Dardot & Laval, 2009).

La normalisation de la comptabilité tend aussi à s'arrimer au niveau international en fonction des besoins d'homogénéisation exprimés par les investisseurs étrangers. Les normes comptables internationales, appelées *International Financial Reporting Standards* (normes IFRS) sont générées depuis 2001 par *l'International Accounting Standards Board* (IASB), une organisation totalement affranchie de tout pouvoir coercitif de la part d'États, d'instances internationales démocratiques ou d'associations professionnelles internationales. Cette organisation a remplacé l'I*nternational Accounting Standards Committee* (IASC), lequel rassemblait neuf organisations nationales de comptabilité. Sur une période de dix ans, l'utilisation des normes IFRS s'est étendue à une centaine de pays et, depuis 2005, son recours est obligatoire pour les sociétés cotées de l'Union européenne (Hoarau & Teller, 2007).

Capron et Chiapello ne manquent pas de souligner dans le compte-rendu de la chronologie de ces événements le poids décisif des firmes-conseils sur les décisions rendues par l'IASB. Ils y voient le triomphe de la tradition comptable anglo-saxonne sur la tradition européenne (Capron & Chiapello, 2005).

La pratique comptable est une pratique sociale, traversée par des rapports de pouvoir entre différentes parties, et, conséquemment, elle produit et reproduit une conception de la valeur qui découle de la domination d'un acteur sur les autres (Capron, 2006). La comptabilité donne vie et grandeur à la valeur. Elle repère les produits et les frais sur une période donnée, identifie et quantifie les actifs et les passifs à l'aide du bilan comptable. Aglietta et Rebérioux identifient la comptabilité comme une médiation entre l'entreprise et les marchés financiers (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 159) puisqu'elle joue un rôle déterminant dans la mise en forme des comptes actuels et futurs des entités. Son caractère performatif est essentiel dans le portrait de la vitalité de l'entreprise puisqu'il permet l'existence réelle de celle-ci.

Compte tenu du fait qu'environ 40 % des revenus corporatifs proviennent de transactions financières (Crotty, 2002; Duménil & Lévy, 2004; Krippner, 2005), les normes comptables internationales sont perçues par certains (Perry & Nölke, 2006, p. 567-568) comme une manifestation et une consolidation : 1) de la soumission de la sphère industrielle à la sphère financière en tant que cette dernière arrime la première à son propre mouvement et 2) d'un triomphe, dans un débat sur les variétés de capitalismes (Commons, 1959; Hall & Soskice, 2001), du modèle économique anglo-saxon sur le modèle rhénan. En effet, les nouvelles normes comptables s'inscrivent dans le giron de l'approche dite statique au détriment de l'approche par « coût historique » (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 153-156) ou dynamique. Cela renvoie à deux conceptions fondamentales de l'entreprise : la première pense l'entreprise comme coordination marchande (modèle anglo-saxon), c'est-à-dire tournée vers l'extérieur, et la seconde l'entend comme lieu unitaire de coordination d'activités et

de transactions – conception holistique (modèle rhénan). L'héritage de la tradition comptable est aussi fondamentalement différent : en France, la comptabilité a été pensée du point de vue de l'intervention de l'État et de ses besoins en matière de fiscalité et de statistiques sociales, tandis qu'aux États-Unis, les normes comptables sont issues de la Security and Exchange Commission, l'organisme de réglementation des marchés financiers.

La tendance actuelle issue de ces normes comptables internationales répond au premier modèle, celui de l'approche statique. Elle est insufflée par la volonté des acteurs financiers de rendre homogènes et transparentes les informations comptables des entreprises cotées en bourse de manière à évaluer les actifs financiers au regard de la perspective d'efficience des marchés (Perry & Nölke, 2006). En revanche, il n'existe pas forcément d'adéquation entre les bilans et la valeur boursière des entreprises, même si celles-ci se conforment aux normes financières (Froud, Johal, Leaver, & Williams, 2006, p. 1-137). Les besoins en informations comptables des autres parties prenantes sont ignorés par les normes IFRS, qui ne représentent donc pas l'outil optimal relativement à leur propre processus décisionnel. La transparence recherchée, qualifiée d'universelle, est en fait une demande qui émane d'acteurs financiers spécifiques et qui est orientée pour répondre à leurs besoins.

Le bilan comptable a pour ambition de réduire l'écart entre la valeur comptable et la valeur boursière de l'entreprise en retenant, à la fin de chaque bilan, la valeur de marché de chaque actif, même si cette valeur n'est pas nécessairement validée par une transaction réelle. Il mise ainsi sur un calcul du profit qui incorpore la valeur des actifs et des passifs préalablement définie en fonction de la *fair value*. Les actifs font donc l'objet d'une modélisation au sein d'un marché virtuel créé à cette fin par un expert-comptable. Cette mesure prétend réduire l'incertitude quant à la valeur davantage que ne le fait la méthode du coût historique, en dépit du fait qu'elle incorpore des estimations sur les revenus issus de l'utilisation ou de la possession des

actifs dans le futur. La valeur actuelle est donc déduite en partie de son estimation projetée :

> [L]a volatilité introduite dans les bilans avec la réévaluation régulière des actifs et des passifs en fonction d'une valeur de marché entre en contradiction avec le temps long de l'exploitation propre à l'activité entrepreneuriale. Cette contradiction est d'autant plus violente que les marchés financiers sont, en l'absence de réformes profondes, foncièrement instables […] (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 171).

Le bilan comptable est le support par lequel la *fair value* est évaluée, c'est-à-dire la valeur calculée de façon à donner aux investisseurs un portrait qui soit le plus près de leurs activités d'acheteurs et de vendeurs de titres. Ce procédé est lui aussi en rupture avec la pratique traditionnelle de comptabilité qui se concentrait uniquement sur les revenus d'exploitation : « L'évaluation dépend de l'appréciation autoréférentielle des marchés et non des performances opérationnelles de l'entreprise (Capron, 2006, p. 123). » Le bilan porte donc à la fois sur la valeur des prix des actifs sur le marché et la valeur actuarielle qui incorpore les profits futurs et les taux d'actualisation, qui sont fondés sur des anticipations de la performance de l'entreprise sur les marchés financiers. On donne ainsi préséance, dans l'évaluation de la valeur d'une entreprise, à son niveau de liquidité, comme si elle devait être vendue dans un temps très rapproché. Dans ce cas, « les entreprises sont des instruments de valorisation du patrimoine des créanciers, plutôt que des entités collectives, partiellement autonomes (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 155) ». La volatilité des évaluations issues des marchés financiers compromet la validité de la reddition de comptes en jetant un voile sur les véritables états financiers.

La *fair value* est aussi en complète rupture avec l'approche plus prudente en matière d'évaluation économique (Chiapello, 2005, p. 133-142). Elle tend à faire oublier la tradition législative qui consistait à interdire, dès la fin du 19e siècle, la distribution aux actionnaires de dividendes anticipés. De plus, l'anticipation insérée dans le calcul comptable est contraire aux intérêts des créanciers, qui valorisaient davantage une

comptabilité plus prudente, parce qu'ils souhaitent surtout avoir l'heure juste sur les capacités de remboursement du débiteur. Ce sont les investisseurs qui ont intérêt à ce que les anticipations soient mesurables et intégrées dans le prix de l'action.

La nouvelle méthode comptable redéfinit le rôle de chaque acteur : les actionnaires ne sont plus dépendants des cadres pour connaître la réalité de l'entreprise, ils la déterminent eux-mêmes. De leur côté, les cadres sont désormais écartés de la position dominante qu'ils avaient sur le processus comptable et sont relégués dans leur fonction de développement stratégique corporatif, que les actionnaires évaluent à l'aide du bilan comptable (Barlev & Haddad, 2003; Perry & Nölke, 2006). Cela nous rappelle que la construction comptable de la valeur repose sur des rapports sociaux et que, en elle, deux logiques se superposent de façon conflictuelle : la valeur est à la fois l'expression de la transaction économique et un jugement issu d'une estimation.

Ces normes comptables ont permis l'établissement d'autres outils susceptibles de formater et de transcrire la structure organisationnelle et le processus productif en informations codées analysables. La valeur économique est l'un de ces outils incontournables dans l'arrimage industrie-finance dans une conception financière du contrôle.

2.2.4 La valeur économique ajoutée : outil de contrôle de la structure corporative

La recherche de valeur ajoutée au capital investi par l'actionnaire conduit à la fixation d'un seuil de rentabilité pour les entreprises. Ainsi, la valeur ajoutée économique, en anglais *Economic Value Added* (EVA), s'est graduellement imposée en tant que mesure de la création de valeur actionnariale des entreprises vis-à-vis d'autres outils de mesure comme le *Total Shareholder Return* ou encore le *Total Business Return*. L'EVA a pour but de calculer le surplus de valeur qui se dégage après toutes les opérations de la société :

> This concept states that in order to assess whether a company earns genuine profits, it is not only necessary that the company earns sufficient profit to

> cover the firm's operating cost, but they should also cover the cost of capital, that is, the cost of borrowed money in the business as well as the owners' fund deployed in the business. Only then, the owner of the business can claim to have earned a profit (Chakrabarti, 2000, p. 279-280).

L'EVA pose donc a priori l'exigence d'un seuil de création de valeur actionnariale. La rémunération des actionnaires devient l'objectif à atteindre en premier lieu, quel que soit le niveau de performance économique de l'entreprise. Parce qu'elle permet d'évaluer la rentabilité économique et financière des divisions au sein de l'entreprise et qu'elle a la capacité de mesurer la rentabilité future d'un projet, l'EVA est promue comme le meilleur outil pour assurer que l'entreprise oriente ses actions dans le sens d'une maximisation de la valeur actionnariale.

Elle reflète la soumission de l'entreprise aux exigences de la finance (Dallery, 2009) en même temps qu'elle évite les conséquences inhérentes au risque d'investissement pour les actionnaires précisément parce qu'elle leur octroie un revenu minimum garanti sur la valeur ajoutée, et ce, au détriment des autres parties prenantes du processus productif, notamment le salariat.

Tout comme les normes comptables IFRS, l'EVA ne prend pas en compte l'entreprise comme unité coordonnée créatrice de valeur. En tant qu'elle est une évaluation partielle de l'actif d'une entreprise, elle empêche les acteurs qui ne sont pas des actionnaires d'opérer des choix stratégiques éclairés et facilite l'apparition de profits dans les bilans dans le but de surfaire la performance et la profitabilité de l'entreprise (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 171; Johnson, Ryan, & Tian, 2009). De plus, cette méthode intègre, dans le calcul des fonds propres, des opérations qui étaient auparavant exclues, telles que les dépenses en recherche et développement. En tout, ce sont plus de 160 opérations comptables parmi lesquelles les entreprises doivent choisir celles qui font partie des fonds propres, ce qui, comme le souligne Lordon, entraîne inévitablement des problèmes de comparaisons interentreprises (Lordon, 2000, p. 146).

Sur le plan du calcul, l'EVA fait la différence entre le résultat courant après impôt et la rémunération attendue des fonds propres, telle que mesurée par le Modèle d'évaluation des actifs financiers – MEDAF (Baker, Jensen, & Murphy, 1988; Hanin, 2012; Mach, David, & Buhlmann, 2011). Le MEDAF est un modèle théorique d'équilibre qui repose sur une conception de la relation rendement-risque dans laquelle un seuil minimal de rentabilité peut être fixé selon les risques anticipés d'investissement. L'investisseur voit reconnu son droit de recevoir une rémunération qui représente la valeur de la relation entre le risque encouru et les résultats obtenus. Il est commun de concevoir que les modèles d'évaluation de la performance économique et financière s'appuient sur le modèle d'équilibre général. Baudru et Morin (1999) soulignent que l'EVA, bien qu'elle puisse en apparence s'accorder au modèle théorique d'équilibre, est en fait un modèle de déséquilibre puisqu'elle cherche à évaluer un surplus de valeur. De plus, l'EVA place la rentabilité financière comme première par rapport à la rentabilité économique. Ce renversement constitue un bouleversement majeur dans la conception de la création de valeur, car le risque est assumé par l'entreprise et non par l'investisseur (Baudru & Morin, 1999, p. 158). Enfin, « le niveau de rendement exigible et perçu est de ce fait relié aux seules capacités de pression que la structure actionnariale est capable de faire peser sur la firme (Baudru & Morin, 1999, p. 159) ». Transférer le risque à l'entreprise implique une refonte des rapports sociaux entre les différentes parties au sein de celle-ci et le transfert du risque vers le salariat, entre autres choses.

2.2.5 Le recours aux services de conseil des firmes externes

La transformation de la régie interne de l'entreprise par les normes financières a bénéficié du soutien actif de firmes externes de comptabilité, qui ont régularisé et répandu ces pratiques reposant sur des calculs de création de valeur. L'externalisation de l'expertise comptable portant sur la création de valeur a formaté les bilans pour les rendre plus accessibles et conformes aux standards des créanciers, investisseurs et analystes financiers.

Les hypothèses sur l'origine des firmes-conseils sont nombreuses (Berrebi-Hoffmann, 2002) : certains l'associent à l'incorporation de professions comme le droit ou la comptabilité au cours du 19e siècle, d'autres à la montée de l'organisation taylorienne du travail au début du 20e siècle aux États-Unis et aux besoins des organisations en matière de conseil scientifique sur l'application de certains principes d'efficience. Au lendemain du krach boursier de 1929, la *Security and Exchange Commission* ordonne aux entreprises cotées de recourir aux services d'une firme d'audit, ce qui crée le premier marché privé de l'évaluation. Au cours de la décennie 1960, les firmes évoluent dans le giron des universités et sont souvent dirigées par des professeurs ou scientifiques qui cherchent à intégrer plusieurs approches disciplinaires au conseil en organisation (niveau plus concret de conseil) et en stratégie (niveau plus théorique du conseil). Par exemple, la gestion des ressources humaines est superposée aux connaissances déjà acquises sur l'organisation taylorienne du travail. La diffusion de l'informatique transforme le milieu du conseil dans la décennie 1970, à la fois en tant que science technique autonome et en tant qu'outil qui agit sur les autres champs déjà couverts par le conseil.

L'extension des domaines d'expertise couverts et la complexification des cadres stratégiques proposés sont combinées dans les années 1990 à la croissance des actifs des firmes-conseils : la valeur mondiale de ce marché, qui était estimé à 3 à 5 milliards de dollars américains en 1980, bondit à 22 milliards en 1990, puis à 90 milliards en 1999 (Berrebi-Hoffmann, 2002, p. 59). Les firmes-conseils fournissent des services dans les domaines principalement de la comptabilité, du management, de la fiscalité. Cette croissance est liée selon Sikka (2015) à la fois au démantèlement de l'État-providence et à la financiarisation du capitalisme. Dans le premier cas, les firmes-conseils ont joué un rôle de concepteur et de coordonnateur dans l'ingénierie des États, la privatisation et la création de marchés pour les services publics là où régnait le monopole public. La nouvelle gestion publique, qui est graduellement

appliquée aux composantes des États, fait du recours à l'externe une garantie de bonne gouvernance.

Dans le second cas, cet essor est une réponse à la stratégie financiarisée des entreprises qui exige l'externalisation des activités périphériques au *core*. Dans les années 1980, le conseil prend de plus en plus d'activités et d'outils informatiques en charge et au début des années 1990, il intègre complètement l'informatique à l'organisation et à la stratégie en offrant une expertise sur la restructuration, la diminution des effectifs et la réingénierie financière (Berrebi-Hoffmann, 2002, p. 59).

Ce sont les firmes Deloitte, Ernst&Young, KPMG et PriceWatherhouseCoopers, connues sous le nom des *Big Four*, qui contrôlent la vaste majorité des contrats d'audit dans le monde. Le quasi-cartel des *Big Four* tient surtout à deux avantages par rapport aux petits cabinets d'audit : les capacités d'auditer des firmes multinationales dont la complexité est très élevée et de procéder à cette évaluation dans des dizaines de pays, voire des centaines, alors que chacun d'eux a ses propres règles et politiques fiscales. En effet, la moitié de leur chiffre d'affaires provient des audits réalisés, mais l'autre moitié, tout aussi importante, des services en matière de fiscalité qui s'étendent souvent à l'évasion fiscale. Le Canada en a récemment fait l'expérience avec la firme KPMG, qui a conseillé des clients quant à des placements dans des paradis fiscaux, tels que l'Île de Man (*Le Devoir*, 11 et 16 mars 2016). Dans certains cas, les firmes-conseils se trouvent à conseiller les gouvernements sur l'adoption de politiques fiscales et développent parallèlement des outils d'évitement fiscal ou d'évasion de ces mêmes politiques (Sikka, 2015).

Les principales critiques du recours à ces firmes-conseils sont de trois ordres. D'abord, la fiabilité de l'évaluation privée est mise en cause, puisque l'audit réalisé ne se fait pas pour le compte de l'État ou des instances régulatrices du marché, mais pour le compte de l'entreprise cliente : plus les sommes économisées grâce aux stratégies financières de ces firmes-conseils sont importantes, plus celles-ci sont

rémunérées généreusement. Il apparaît donc que les honoraires sont fortement corrélés à l'apaisement des soucis des dirigeants des entreprises et de leurs administrateurs (Sikka, 2015). Ensuite, les audits réalisés ne sont pas rendus publics ni accessibles publiquement. Le coût économique est très élevé pour les administrations publiques qui poursuivent ces compagnies pour que leur soient révélés certains transactions ou comptes.

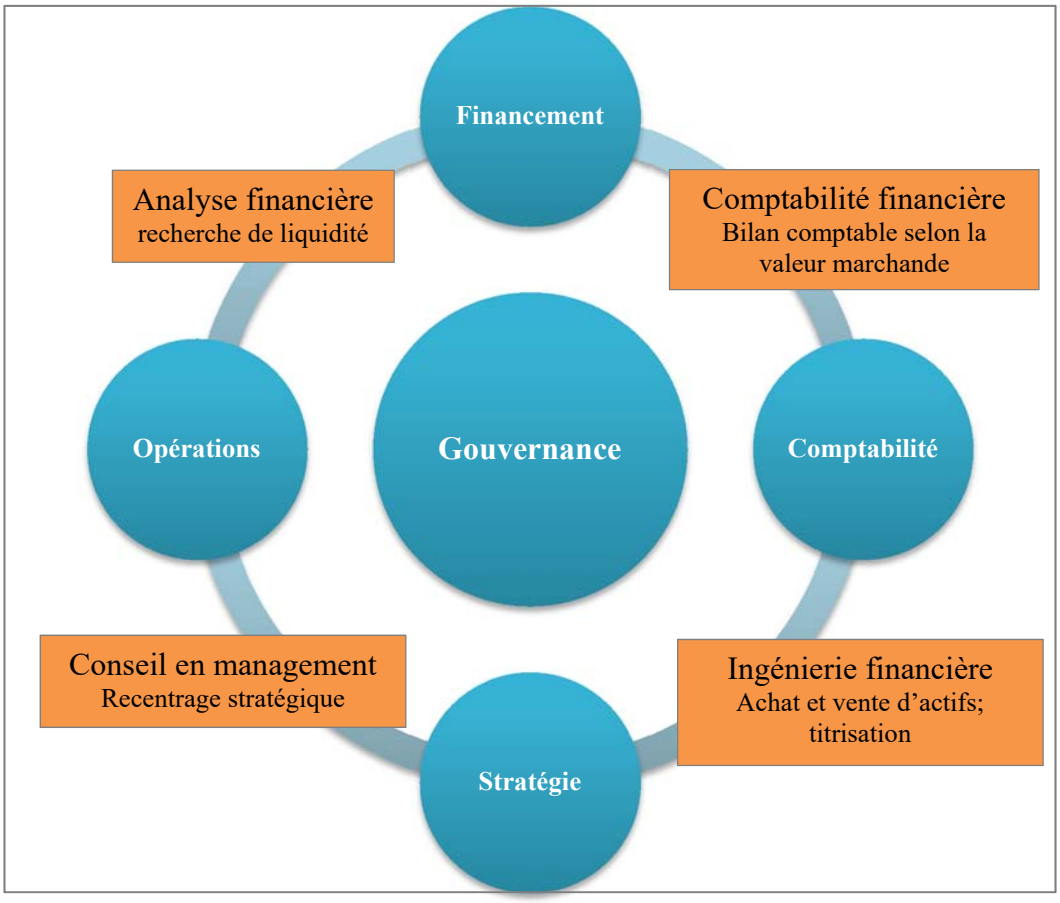
Finalement, les vérificateurs externes des entreprises n'ont aucune obligation d'assurer la véracité des états financiers à leurs actionnaires. À la suite du jugement de la Cour suprême du Canada en 1997, qui perpétuait l'immunité des firmes-conseils, dans Hercules Management Ltée contre Ernst & Young, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a recommandé la revue des législations, mais rien n'a été fait à ce jour (Favreau & Vaillancourt, 2010).

Sur le plan organisationnel, l'entreprise est conçue selon le modèle anglo-saxon de lieu de transaction pour des services externalisés, dont le contrôle discrétionnaire est le fait des hauts dirigeants qui font affaire avec ces sous-traitants. Par exemple, les unités internes des entreprises qui relevaient des ressources humaines ont été déconsidérées au profit des firmes externes qui fournissent les plans de rémunération. La financiarisation de la société cotée intensifie et élargit le recours à des firmes-conseils qui ont, en retour, un effet sur la croissance de secteurs d'activités stratégiques propres à l'industrie des services financiers (restructurations financières, fusions-acquisitions, rémunération des hauts dirigeants, etc.).

2.2.6 Synthèse des domaines encadrant les activités de l'entreprise financiarisée

Nous synthétisons ici trois domaines externes et un domaine interne qui encadrent et modifient les activités de l'entreprise de manière à s'aligner sur la création de valeur actionnariale.

Schéma 2.1 Synthèse des domaines encadrant les activités de l'entreprise financiarisée



Inspiré de Hanin (2012), adapté par l'auteure.

D'abord, le financement est assuré par les investisseurs et les actionnaires qui apportent du capital à l'entreprise. Ils cherchent, par le travail exercé par les analystes financiers, à ce que les opérations de la société aboutissent aux résultats attendus sur le plan de la productivité et de la création de valeur actionnariale. L'analyste financier est un acteur qui fait la médiation entre les pôles du financement et des opérations.

La comptabilité financière établit les relations entre les capitaux propres et la profitabilité de l'entreprise. C'est à ce pôle que se situe la production du bilan

actualisé selon la valeur marchande, les autres normes IFRS et la valeur économique ajoutée (EVA).

Le conseil en management redéfinit les dynamiques entre les opérations et la stratégie par le modèle d'affaires qu'il propose. Ce modèle inclut donc la recherche de nouveaux paramètres de productivité en intégrant les normes comptables financiarisées.

L'ingénierie financière fait le pont entre la stratégie et la comptabilité en trouvant de nouvelles opportunités de capital, en combinant ou en développant des instruments financiers qui profitent à l'entreprise.

Ces quatre domaines — l'analyse financière, la comptabilité, le conseil en management et l'ingénierie financière, forment ensemble les pôles où se restructurent les autres fonctions de l'entreprise et la façon dont elles sont évaluées.

2.3 Financiarisation de la gouvernance et de la rémunération des dirigeants

Non seulement ce sont les activités et les finalités de l'entreprise qui sont transformées de l'intérieur par la financiarisation, mais le mode décisionnel de l'entreprise l'est tout autant, par l'imposition de normes de gouvernance et d'une composition particulière du conseil d'administration. Sur le plan du dialogue au sein des entreprises, les parties prenantes sont évacuées au profit des intérêts des actionnaires. La recherche de valeur actionnariale qui en découle implique la domination de la théorie de l'agence, qui sert à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Le principal dispositif qui en découle est l'augmentation de la part incitative axée sur la valeur boursière de l'entreprise dans la rémunération des dirigeants, et sa valeur absolue, qui a fait croître la rémunération des PDG étatsuniens de 876 % de 1978 à 2012 (Bivens & Mishel, 2013).

2.3.1 Les principes d'une gouvernance financiarisée

Les fonctions de contrôle et de propriété sont médiatisées par le conseil d'administration. Son rôle a grandement changé au cours des décennies passées et, comme l'ensemble de l'entreprise, il a subi des transformations en vertu des revendications qu'ont fait valoir avec succès les investisseurs institutionnels. La gouvernance est un discours construit autour de l'idée que les organisations doivent être étudiées en regard de l'efficacité de leurs espaces décisionnels.

Au cours des années 1990, les organisations internationales ont porté à l'attention des gouvernements la nécessaire obligation pour les entreprises cotées de se conformer à des règles de transparence et de gouvernance mondialement reconnues, dans un contexte de globalisation des investissements qui demande transparence et uniformité des structures des entreprises cotées[12]. Plusieurs pays ont emboité le pas sur la proposition américaine de gouvernance des entreprises de 1993 qui plaçait la valeur actionnariale en tête des indicateurs de bonne gouvernance : la *Corporate Governance Principles* de l'American Law Institute. Au niveau international, le rapport de l'OCDE en 1999, *Principes de gouvernance d'entreprise*, fait office de directives uniformisées pour les pays membres. Les premières réformes canadiennes concernant la gouvernance remontent à 1995, l'année où la bourse de Toronto adopte quelques règles pour les compagnies inscrites aux TSX (Carroll, 2010a, p. 34).

Regroupés, au Canada, au sein de la Canadian Coalition for Good Governance, une coalition initiée par l'investisseur Stephen A. Jarislowsky, les investisseurs

---

[12] Parmi les commissions et rapports qui ont fait école en matière de gouvernance, on retrouve : le rapport Cadbury en Grande-Bretagne concernant la Bourse de Londres (1992), les principes des obligations de divulgation de la Bourse de Toronto, rapport Dey (1994), la création de l'International Corporate Governance Network (ICGN) en 1995, la Bourse de Londres Combined Code (1998), le rapport Blue Ribbon aux États-Unis (1999), les principes de gouvernance de l'OCDE (1999), le rapport Saucier sur le TSE, CDNX et ICCA (2001), les principes de gouvernance de l'Ontario Teachers Pension Plan Board (OTPP) et de l'Ontario Municipal Employees' Retirement System (OMERS), tous deux en 2002.

institutionnels ont promu de nouvelles règles de gouvernance qui se sont graduellement imposées aux entreprises par le biais des recommandations issues de l'Agence canadienne des valeurs mobilières. Les principales règles incluent : une séparation complète de la haute direction et du conseil d'administration, et la recommandation d'une séparation entre le directeur général et le président du conseil d'administration; la présence de trois comités obligatoires : audit (vérification), nomination et rémunération; l'indépendance par rapport à la direction d'entreprise des deux tiers des administrateurs, appelés « administrateurs indépendants » (CCGG, 2013a); des mécanismes plus inclusifs de participation des actionnaires, notamment l'instauration de *Say on Pay* (les actionnaires ayant l'opportunité d'entériner ou de rejeter les plans de rémunération proposés aux dirigeants). Ces nouvelles normes ont abouti à des résultats tangibles : en 2010, 58 % des compagnies indexées avaient un conseil d'administration présidé par une personne indépendante, une forte augmentation par rapport à 2003, où seulement 38 % des compagnies présentaient le même profil de gouvernance (CCGG, 2013b).

2.3.2 La théorie positive de l'agence

L'activité intensive des investisseurs institutionnels pour faire valoir la supériorité des intérêts des actionnaires sur les autres parties prenantes de l'entreprise trouve un écho dans la théorie de l'agence. Initialement développée dans tout contexte où l'on souhaite étudier les rapports entre un principal et un agent, la théorie de l'agence s'est particulièrement diffusée dans le champ gestionnaire et de gouvernance. En effet, la conception financière du contrôle a pu trouver sa cohérence idéologique par la diffusion des principes issus de cette théorie, qui font valoir la primauté des droits de propriété de l'actionnaire sur les autres parties prenantes concernant les revenus, mais aussi la gestion interne de l'entreprise. Puisqu'elle est au cœur du processus de financiarisation et a servi de pierre angulaire au soutien des transformations du mode de rémunération de la haute direction, nous souhaitons maintenant revenir sur les principaux arguments avancés par cette théorie.

La théorie positive de l'agence, qu'il faut distinguer de la théorie dite normative de l'agence[13], est développée par Jensen et Meckling (1976). Elle réaffirme la primauté des droits des actionnaires dans les rapports conflictuels inhérents aux rôles institués au sein de la société cotée, surtout celui entre hauts dirigeants et actionnaires, en suggérant l'existence d'une asymétrie entre les actionnaires (le principal) et les hauts cadres (l'agent). La théorie de l'agence affirme que les actionnaires sont légitimement habilités à faire respecter, par une gouvernance appropriée, les droits qui découlent de la détention d'action.

Les défenseurs de la théorie de l'agence proposaient la création de mécanismes de gouvernance permettant de résoudre un certain nombre de conflits réels ou potentiels entre les actionnaires et les cadres. Byrd et al. (1998) et Rekik (Rekik, 2010, p. 366-367) et plusieurs autres auteurs ont identifié cinq principales sources de conflits entre cadres et actionnaires :

1) L'effort fourni au travail par le cadre pourrait diminuer quand les bénéfices ne lui apparaissent pas satisfaisants;

2) L'existence d'une asymétrie d'information rend difficile une évaluation juste de l'effort du cadre par l'actionnaire. Même délimitées dans un contrat, les activités de la direction ne sont pas entièrement évaluables compte tenu de la conjoncture imprévisible dans laquelle elles ont lieu;

---

[13] On connait deux voies principales à la théorie de l'agence. La théorie normative de l'agence, qui intéresse particulièrement les économistes, consiste, à partir du postulat de l'équilibre général, à formaliser les contrats optimaux en tenant compte des divergences entre les positions d'agents. La théorie positive de l'agence, quant à elle, cherche à élucider les motivations et comportements des acteurs économiques (Charreaux, 1998). L'organisation ne fait pas l'objet d'une théorie particulière, mais celui d'un constat d'existence juridique. En conséquence, la théorie de l'agence ne fait pas de différence entre les conflits d'agence intra-organisationnels et ceux opposant l'organisation à des agents externes.

3) La possibilité que des prélèvements discrétionnaires soient réalisés par les cadres sur les ressources financières et matérielles de l'entreprise (vol de temps, facturation abusive, etc.), s'appropriant ainsi une part de la valeur de l'entreprise qui reviendrait de droit aux actionnaires;

4) Il y aurait un déséquilibre de patrimoine investi, moins important chez l'actionnaire (qui diminue le risque d'investissement par la diversification de son portefeuille) que chez le dirigeant (qui y risque son emploi et sa principale source de revenus), ce qui pousse ce dernier à craindre le risque;

5) L'horizon envisagé des projets d'investissement qui est différent selon les fonctions occupées : un haut cadre choisira par exemple des projets à court terme dont les retombées financières pourront être attribuables à sa performance de gestionnaire. Des projets échelonnés sur le long terme pourraient au contraire engendrer de l'incertitude sur sa valeur.

Les limites de cette typologie des conflits entre ces deux fonctions sont multiples, mais la plus importante relève de ce que nous pourrions appeler la fable de « l'investisseur patient ». Il se trouve en effet que la figure de l'actionnaire à long terme, présupposée par la théorie de l'agence, ne correspond pas à la tendance observée depuis la fin des années 1970 dans la structure de l'actionnariat, largement déterminée par les investisseurs institutionnels qui sont ceux, justement, qui cherchent la rentabilité par la création de la valeur actionnariale. Ils optent pour des stratégies qui passent essentiellement par la recherche de liquidité et de rentabilité financière de leurs titres, selon des horizons temporels qui se sont considérablement raccourcis (Aglietta & Rebérioux, 2004).

Or, la théorie positive de l'agence a conservé la conception d'un investisseur en tant que personne physique qui investit à longue échéance dans une entreprise, faisant donc fi de la composition de l'actionnariat des sociétés cotées :

> Executives also have time horizons that are different from stockholders'. Because corporations have infinite lives, stockholders are concerned with the value of an infinite series of future cash flows. In contrast, the claims of managers are largely limited to cash flows during their employment, so managers severely discount cash flows that are likely to occur after they leave the firm (Byrd et al., 1998, p. 16).

Il est légitime de mettre en doute, plus largement, le postulat selon lequel les cadres et les administrateurs seraient subordonnés aux actionnaires. À cet effet, trois arguments critiques doivent être soulevés ici. Le premier a trait à la nature du rapport évoqué par la théorie de l'agence pour fonder l'asymétrie entre les deux fonctions. En ignorant la mutation du droit de propriété dans son passage d'une entreprise libérale bourgeoise à une entreprise corporative, la théorie de l'agence défend une conception bourgeoise du propriétaire, détenteurs des moyens de production et souverain dans la gestion du processus de production.

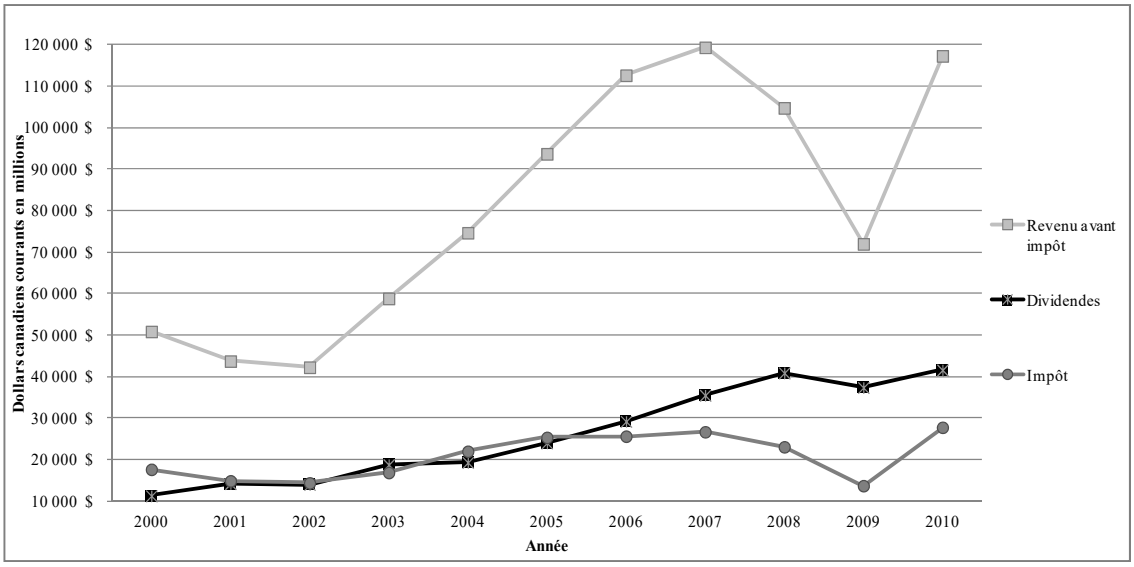
Le second argument porte sur l'équation établie par la théorie de l'agence entre le principal et l'exposition au risque : ce sont les actionnaires qui occuperaient la fonction la plus à risque au sein de l'entreprise. Or, non seulement les dirigeants, les salariés — que la théorie positive de l'agence ne mentionne jamais – et les autres parties prenantes (la communauté qui dépend des activités de l'entreprise par exemple) sont elles aussi placées devant des risques économiques et financiers, dont le niveau s'est accru depuis trente ans, mais aussi, et surtout, le risque encouru par les actionnaires tend à être de moins en moins important.

Troisièmement, l'interprétation que la théorie positive de l'agence fait du rôle et du devoir des administrateurs envers les actionnaires ne prévalent ni dans le droit français (Robé, 2012, p. 10) ni dans le droit canadien. En effet, rien dans la *Loi canadienne des sociétés par actions* n'indique que les administrateurs devraient se conformer aux intérêts des actionnaires; on y lit plutôt qu'« [ils] doivent, dans l'exercice de leurs fonctions, agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société [L.R., 1985, ch. C-44, art. 122] ». Plusieurs jugements récents ont

également réaffirmé cette disposition, dont celui de Magasins à rayons Peoples Inc. c. Wise en 2004 et celui de BCE Inc. c. Détenteurs de débentures, en 2009 (Allaire & Rousseau, 2014). Cela signifie, en outre, que le droit tente de faire primer la conception holistique de la firme, mais qu'en dépit des jugements rendus, les acteurs économiques ont une puissance effective dans la restructuration de la firme.

La proportion du profit des sociétés versée en dividendes aux actionnaires n'a cessé de croître tant aux États-Unis qu'au Canada, sécurisant ainsi le patrimoine financier des détenteurs de titres. Le graphique 2.1 donne un aperçu du revenu avant impôt, des dividendes et des impôts des 195 compagnies qui se sont maintenues à la tête des 250 compagnies à la bourse de Toronto de 2000 à 2010 (Canadian Labour Congress, 2012). Les revenus de ces compagnies sont comparés au total d'impôt fédéral et provincial payé ainsi qu'aux dividendes versés. De 2000 à 2010, le pourcentage d'impôt payé aux niveaux fédéral et provincial par l'ensemble de ces entreprises a chuté, passant de 35 % à 24 %, alors qu'on remarque une progression dans les revenus, excepté lors de la crise de 2008-2009. La proportion des dividendes versés par rapport aux revenus a connu une augmentation importante pendant la même période : elles atteignaient 30 % des revenus en 2000 et se situaient à 49 % en 2010. Excepté au cours de 2004 et de 2005, on observe que la proportion allouée aux dividendes a dépassé celle de l'impôt depuis 2001, l'année à partir de laquelle la différence entre les deux n'a cessé de croître au profit de la première, et ce, même au moment de la crise de 2009, où, contradictoirement, la proportion des revenus des entreprises versées en dividendes a augmenté de 16 % par rapport à l'année précédente, alors qu'on assistait à une chute drastique des revenus générés par les sociétés.

Graphique 2.1 Revenu avant impôt, total d'impôt fédéral et provincial, et dividendes versés, en millions de dollars par les 195 compagnies canadiennes au top 250 du TSX, de 2000 à 2010



Source : (Canadian Labour Congress, 2012).

L'accroissement continu des dividendes montre que, malgré la récente crise financière, les actionnaires ont réussi à se préserver du risque que constituait leur participation en capital, qui les fait accéder à une position de « créanciers protégés » (Aglietta & Rebérioux, 2004, p. 57). De plus, soulignons l'impact de la financiarisation sur les décisions corporatives qui se traduit par une exclusion des acteurs de l'entreprise dans le processus décisionnel, lequel résulte de plus en plus des positions défendues par les investisseurs (Hanin, 2006).

On a assisté, depuis les travaux de Berle et de Means, à un effacement de la vision holiste ou institutionnaliste de l'entreprise qui met fortement l'accent sur sa dimension collective, au profit d'une approche néoclassique qui conçoit l'entité comme un ensemble de contrats entérinés entre des agents libres et autonomes (Williamson, 2002). L'entreprise conçue comme une organisation productive, dans laquelle il y a un jeu de conciliation entre les intérêts particuliers des parties prenantes

surplombés d'un intérêt général, ou encore comme un lieu de prises de décision sur un capital (Freyssinet, 2005, p. 321) sont des conceptions incompatibles avec les postulats de l'approche néoclassique. Que ce soit la théorie positive de l'agence ou son ascendant, celle des droits de propriété, elles accordent toutes une prépondérance aux relations entre acteurs plutôt qu'à l'entité que l'entreprise représente en elle-même.

2.3.3 La rémunération financière des cadres

La théorie de l'agence et sa diffusion au travers des principes de gouvernance des sociétés cotées a été déterminante pour la rémunération financière des directions, qui est censée coupler les revenus des dirigeants aux performances financières de la société. La rémunération financière renvoie à la part de la rémunération qui fluctue en fonction de la valeur boursière de l'entreprise.

Le plan de rémunération des hauts cadres de l'entreprise est un aspect névralgique de la gouvernance des organisations économiques et est déterminé par un sous-comité du conseil d'administration attitré à cette tâche. Il est le plus souvent préparé par des firmes-conseils, qui conjuguent des paramètres de performance et des pratiques de *benchmarking*, où des comparaisons sont établies entre entreprises d'un même secteur dotées d'une capitalisation boursière similaire. Il peut ensuite faire l'objet d'un vote d'appui par l'assemblée extraordinaire des actionnaires, qui a lieu habituellement une fois par année. Appelé *Say on Pay*, ce processus est soit fermé, soit ouvert aux membres de la direction selon les pays comme c'est le cas au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie. En 2009, soit l'année d'entrée en vigueur au Canada de ce mécanisme, 13 % des entreprises canadiennes cotées en bourse y avaient recours. Cette proportion a bondi à 44 % en 2010 et à 78 % en 2011 (CCGG, 2013b, p. 11).

À partir de la liste de facteurs identifiés par Magnan et al. (2009), nous pouvons identifier une tendance à la rémunération financiarisée des dirigeants selon le cumul

des phénomènes suivants : 1) l'importance des proportions d'administrateurs externes et celle des actions détenues par ceux-ci; 2) la séparation des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration; 3) l'expérience des administrateurs et le niveau de rémunération dans leur emploi sont élevés et composés d'actions (la détention des stock-options dans leur cas pourrait favoriser l'adoption de comportement spéculatif ou court-termiste orienté vers l'accumulation); 4) la transparence dans la gouvernance d'entreprise est importante; 5) les conseils d'administration ont recours à une firme-conseil pour l'établissement des plans de rémunération; 6) il existe un processus de *Say on Pay*, c'est-à-dire un vote consultatif sur les politiques de rémunération auprès des actionnaires.

La rémunération globale des dirigeants est le fruit du cumul de diverses sources et modalités de rémunération, dont le classement est grandement influencé par le domaine d'expertise qui pose un regard sur elles. Les comptables se préoccupent des divisions par types d'impositions fiscales, alors que le management des ressources humaines sépare et justifie celles-ci en fonction d'un plan d'incitation à court-terme ou à long terme ou en fonction d'une triple équité : l'équité interne – la valeur de l'emploi exercée en regard de sa position dans l'entreprise, l'équité externe – la valeur du poste occupé en fonction du marché de postes similaires et l'équité individuelle – le rendement de l'individu. Il existe trois grands types de rémunérations :

1. Un versement fixe, qui comprend le salaire de base, mais aussi les avantages liés à l'exercice de l'emploi, incluant en outre les assurances, la pension, les voitures et le logement de fonction, les cartes de crédit d'entreprise;
2. Les primes fondées sur les évaluations comptables, appelées également bonus. La méthode la plus répandue de calcul de la création de valeur actionnariale (EVA) opte pour une comptabilité qui divise les unités de l'entreprise et donc rend plus faciles l'évaluation du rendement et ainsi la mise en place de bonus. La prime d'un dirigeant peut par exemple être fixée en fonction de

l'augmentation de l'EVA par rapport à une période antérieure, trimestrielle ou annuelle;

3. Les rémunérations liées à la performance boursière de l'entreprise, dites rémunérations financiarisées.

Outre les trois grandes catégories de rémunération, on retrouve d'autres formes qui comprennent : a) la prime de bienvenue – « golden hello » –; b) les indemnités de départ, dites « parachutes dorés », qui prévoient un montant versé lors du licenciement, d'une fusion ou d'une restructuration de l'entreprise ou d'un départ volontaire — 43 % des PDG canadiens y avaient droit en 2001 (St-Onge & Thériault, 2006, p. 638); c) les régimes de pension complémentaire – « top hat pension plan », d) les primes de non-concurrence qui limitent les choix de futurs employeurs (parfois incluses dans les indemnités de départ) et f) une compensation pour le surplus d'impôts sur le revenu du travail payé au Canada et au Québec en comparaison du niveau d'imposition aux États-Unis.

La financiarisation de la rémunération concerne essentiellement le troisième type qui est motivé par le souci d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, tel que le postule la théorie de l'agence. Cette innovation organisationnelle a clairement coïncidé avec la mise en place de la forme financiarisée de contrôle, où les conventions et principes de gestion en vigueur dans la communauté financière ont été jusqu'à redéfinir la manière de rétribuer et de sanctionner les performances des hauts dirigeants. Ce mode de rémunération se décline en trois principales formes : les stock-options, les actions et les unités d'actions fictives. Présentons-les ici brièvement, puisqu'elles font désormais partie des discussions concernant la gouvernance des organisations.

Les stock-options sont une forme de rémunération qui donne l'opportunité à certains salariés d'acquérir des actions à un prix préférentiel, au moment qu'ils jugent favorable dans une période prédéterminée par leur contrat de travail. La levée fait

l'objet d'un choix discrétionnaire et permet aux détenteurs d'exercer leurs stock-options, c'est-à-dire de réaliser une plus-value entre la valeur d'attribution du stock-option et la valeur de l'action au moment de la levée. Depuis 1994, le Canada offre une réduction de 25 % du taux d'imposition sur la valeur issue de la levée des stock-options et ceux-ci ne sont pas imposables dans l'année fiscale d'attribution.

On distingue deux types de stock-options : les options de souscription d'actions et les options d'achat d'actions. Les premières, de loin les plus courantes sont des actions émises par l'entreprise. Elles engendrent donc une augmentation du capital de celle-ci et, corrélativement, diluent le pouvoir des actionnaires. Les options d'achat d'actions sont, quant à elles, des actions (qu'une norme au Canada plafonne à 10 % du total des actions de la société) que la société a préalablement émises et rachetées aux fins de rémunération et dont la distribution aux bénéficiaires doit se faire à l'intérieur d'un an à partir de l'achat. Si la valeur des actions n'est pas avantageuse et que la levée n'a jamais lieu, c'est-à-dire si les stock-options mis à la disposition des individus ne sont pas exercées, la société demeure avec ces actions et est obligée de les vendre à perte. Cette manœuvre permet en outre à la haute direction, avec l'aval du conseil d'administration, de choisir le moment et la quantité d'actions rachetées de manière à s'enrichir considérablement (Crotty, 2009; Lazonick, 2009; Lazonick & O'Sullivan, 2002). Ces deux formes de stock-options présentent les mêmes avantages et modalités d'exercice pour les personnes qui en bénéficient.

Outre les stock-options, les actions gratuites constituent une autre forme de rémunération fondée sur la valeur boursière de l'entreprise. Quand les salariés reçoivent des actions gratuitement, ils sont de facto écartés de tout risque financier, et un gain financier est assuré. En revanche, les actions sont souvent accompagnées de conditions de présence dans l'entreprise et de conservation pour une période déterminée.

La troisième catégorie de rémunération liée à la performance boursière est l'unité d'action fictive, qui porte aussi les libellés suivants : unité d'action « différée », « restreinte », « incessible », « subalterne » ou « assujettie à la performance ». Ces unités sont dites fictives puisque leur valeur repose sur celle de l'action au moment où elles font l'objet d'une signature dans le cadre d'un contrat de travail, mais sans pourtant devenir à aucun moment une action en tant que telle. Contrairement aux stock-options et aux actions, elles sont imposables à titre de revenu d'emploi. Pour les sociétés, leur valeur est déductible d'impôts et elles ne provoquent pas de dispersion de l'actionnariat.

Selon la théorie de l'agence, l'inclusion des stock-options, des actions et des unités d'actions fictives dans la structure actuelle de la rémunération des dirigeants viendraient réduire les conséquences de l'asymétrie d'informations et prévenir des comportements d'accaparement ou d'abus de ressources matérielles ou financières, dans la mesure où les dirigeants deviennent bénéficiaires de l'augmentation temporaire de la valeur boursière de l'entreprise. De plus, en recevant une part de rémunération liée à la valeur boursière de l'entreprise, les dirigeants auraient suffisamment d'audace dans la prise de risques, produisant ainsi un horizon à long terme en harmonie avec celui des actionnaires.

Toutefois, le lien entre performance des dirigeants et performance boursière de l'entreprise est questionnable. Il a été montré que la taille de l'entreprise expliquerait 54 % de la variance de la rémunération, tandis que la performance de l'entreprise jouerait pour seulement 5 % (Tosi, Werner, Katz, & Gomez-Mejia, 2000). Chez les défenseurs de la théorie de l'agence eux-mêmes se trouvent des auteurs pour lier le pouvoir exagéré des dirigeants à leur capacité à capter une rente. C'est du moins les résultats souvent cités des études de Bebchuk (2004) pour qui la forme et le niveau de la rémunération peuvent être en faveur des dirigeants lorsque ceux-ci sont en mesure

d'extraire de la valeur en subordonnant le conseil d'administration à leurs propres intérêts.

On remarque que l'effet de la financiarisation sur l'entreprise a incité les hauts cadres à augmenter la rentabilité financière et la liquidité du titre de leur entreprise, et ce, en déployant des stratégies organisationnelles visant à agir favorablement sur les perceptions des analystes financiers (Zorn et al., 2006). L'annonce de licenciements, de restructurations ou de désinvestissements majeurs, ainsi que l'obtention de résultats trimestriels dépassant les prévisions des analystes financiers (Useem, 1996) font partie des stratégies courantes employées. La transformation du mode de rémunération doit être conçue comme un dispositif qui a contribué grandement à l'implantation de la valeur actionnariale en tant que modalité de contrôle des sociétés cotées. En soutenant l'adoption des modifications importantes dans les structures de gouvernance de l'entreprise cotée, les investisseurs institutionnels ont cherché à rallier les hauts dirigeants afin qu'ils axent leurs principes de gestion sur la création de valeur actionnariale Zorn et Dobbin (2003).

La théorie de l'agence a été le fer de lance d'un processus relevant davantage d'une orientation idéologique que de considérations strictement économiques :

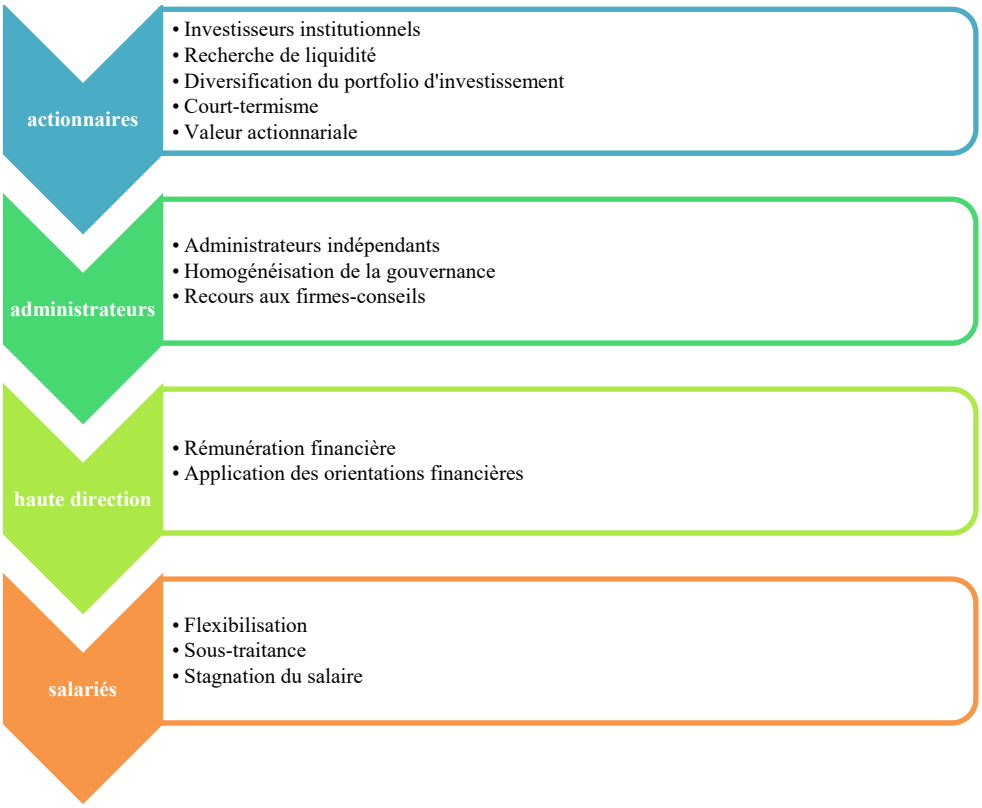
> The subsequent ubiquity of agency assumptions illustrates the power of simple ideas because agency offers a kind of cartoon where sketch and caricature produce accessible simplifications with a clear heuristic for policy in the form of corporate governance wherein the board enforces the appropriate relation between pay and performance (Erturk, Froud, Johal, Leaver, & Williams, 2006, p. 3).

En fait, la théorie de l'agence fait partie de l'attirail théorique déployé par les élites financières au tournant des années 1970 pour réaffirmer la supériorité d'une régulation par les marchés financiers (Erturk et al., 2006; Pijl, 1984), régulation se présentant comme une solution à un problème que ses concepteurs ont eux-mêmes construit.

2.4 Les effets de la financiarisation sur les acteurs de l'entreprise

Schématiquement, quatre types d'acteurs, auxquels des processus et phénomènes spécifiques sont associés, évoluent au sein de la société cotée financiarisée.

Schéma 2.2 Acteurs et processus de l'entreprise financiarisée



Le schéma 2.2 synthétise les sections précédentes en soulignant d'abord le travail en amont des investisseurs institutionnels sur la forme de gouvernance qui est privilégiée dans l'exercice des administrateurs, eux-mêmes tributaires des normes de bonne gouvernance. La haute direction, répondant du conseil d'administration, est évaluée selon sa capacité à mettre en œuvre les stratégies financières de la société, qui comprend en outre une flexibilisation du contrat et du temps de travail ainsi qu'une sous-traitance accrue, deux éléments qui touchent directement les salariés et qui ont des effets sur la stagnation de leur salaire.

PARTIE II. ÉLITES ÉCONOMIQUES ET MÉTHODE D'ANALYSE DES RÉSEAUX SOCIAUX

CHAPITRE III

UNE SOCIOLOGIE CONTEMPORAINE DES ÉLITES ÉCONOMIQUES

Nous nous sommes interrogée dans les précédents chapitres sur les principaux changements organisationnels, structurels et normatifs que la financiarisation a engendrés sur l'entreprise. La structure et les activités financières des entreprises nous amènent à nous interroger sur les acteurs qui agissent comme support de ces transformations et les rendent possibles. La question des élites dans ce questionnement est cruciale puisqu'elles donnent un contenu et une orientation à ces transformations. Ce chapitre vise donc à circonscrire l'objet d'études des élites économiques par une synthèse des écrits sur la question. Il vise par le fait même à situer l'enjeu de l'identification des élites économiques québécoises sur le plan de la justification épistémologique de notre approche et sur les connaissances accumulées à ce sujet par les recherches canadiennes et québécoises en particulier.

Après une profusion de travaux dans les années 1960 et 1970, les chercheurs en sciences sociales se sont généralement désintéressés des élites en tant qu'objet d'étude. Nous examinons dans une première section, les hypothèses avancées quant à l'explication de ce désintérêt (3.1) : le recours à des enquêtes macrosociologiques, qui rendent invisibles les élites; l'essoufflement du débat entre la compréhension des élites comme agents qui déterminent la structure sociale et leur compréhension comme reflet de cette structure qu'ils reproduisent; la difficulté pour les chercheurs de renouveler leur pensée sur cet enjeu dans un contexte où la théorie de Foucault sur le pouvoir gagne en popularité; les critiques des pluralistes, qui remettent en cause le postulat de concertation et de convergence d'intérêt des élites; la préoccupation grandissante pour les questions d'inégalités sociales.

Nous abordons ensuite le débat entre les nouvelles et plus anciennes théories des élites et procédons à un examen critique de la littérature, qui distingue deux

conceptions des rapports entre élites économiques et organisations, qui en font soit des élites de contrôle (3.2), soit des élites de propriété (3.3). Les élites de contrôle exercent leur pouvoir par le biais des fonctions qu'ils occupent au sein de la haute direction d'entreprise, du CA d'entreprise, ou au sein de firmes-conseils en tant que celles-ci ont un pouvoir croissant de structuration des activités des firmes. Les élites de propriété s'appuient quant à elles sur leur pouvoir bancaire, actionnarial, qu'elles exercent en tant qu'investisseur institutionnel, ou familial-partenarial, en tant que détenteur d'un contrôle de la société cotée par le biais de la détention d'actions multivotantes

Les différentes formes de pouvoir associées à chacune de ces fonctions sont replacées dans le contexte canadien et québécois, qui fait l'objet d'une quatrième section (3.4). On y recense en particulier les dynamiques propres à l'élite canadienne depuis l'industrialisation jusqu'à la régionalisation du capitalisme à l'échelle nationale. Cette régionalisation a été étudiée dans des travaux qui tentent d'expliciter le modèle québécois de développement et d'identifier les entreprises qui ont bénéficié de l'intervention étatique qui y est associée. Au cours des années 1990, l'ouverture des marchés ainsi que les accords de libre-échange au niveau régional ont incité des chercheurs à s'intéresser à la transnationalisation des élites canadiennes, qui est également discutée, notamment sur les modifications qu'elles apportent dans le profil des individus faisant partie de l'élite.

La dernière section du chapitre (3.5) est une exposition et une critique de la conception du pouvoir telle qu'elle a été posée par Scott. Nous proposons, par la synthèse critique exposée dans le chapitre, une définition opératoire des élites qui nous permet, dans le chapitre suivant, de formuler des hypothèses relatives à leur profil, leur statut et leurs relations.

3.1 Naissance et renaissance des travaux sociologiques sur les élites

Pareto (1968) et Mosca (1939) sont reconnus comme les pionniers dans les études des élites : tous deux ont en commun de s'opposer à la théorie des classes sociales, issue du marxisme, en travaillant sur la définition d'un nouvel objet sociologique : les élites. Le concept de classe sociale, développé par Marx (1848/2006; 1867/1976) opère initialement une division entre les prolétaires (qui sont obligés de vendre leur force de travail pour subvenir à leurs besoins) et les capitalistes (qui sont des détenteurs de capital et de moyens de production). Le concept de classes sociales cherche à révéler la façon dont l'économie capitaliste organise des groupes d'individus à partir de la polarisation autour du travail et du capital, de laquelle émergent les conflits entre classes quant au processus d'appropriation. En retour, ces conflits façonnent la dynamique de développement capitaliste, et potentiellement, son dépassement.

Or, contrairement à Marx qui condamne le mode de production capitaliste et l'accaparement de la richesse par la classe dominante, Pareto et Mosca postulent que les élites, quel que soit le régime politique et économique en place, forment un groupe d'individus indispensable qui a une fonction fondamentalement bénéfique pour la société, notamment parce qu'elle forme une communauté organisée face à une majorité désorganisée. Pareto déplace le point d'entrée du mode de production vers l'appareil d'État, à partir duquel il distingue les élites gouvernementales des élites non gouvernementales sur la base de la pérennité des premières par rapport aux secondes, dont les figures varient d'un régime politique à l'autre.

L'État est également déterminant dans la pensée de Mosca qui affirme que les sociétés bureaucratiques sont dirigées par les personnes les plus vertueuses, la classe dirigeante, et que ce sont elles qui façonnent les grands événements de l'histoire. Pour assurer sa pérennité, la classe dirigeante doit intégrer en son sein tous les types élites (militaire, capitaliste, intellectuelle et politique), soit en tenant son pouvoir d'un mode

autocratique ou démocratique. De même Ortega y Gasset (1967) justifie l'existence d'élite par l'amoralité de la masse, son caractère primitif et son incapacité à se cultiver.

Michels (1971), dans la poursuite des travaux de Mosca, analyse la genèse de la constitution de l'élite. La massification attribuable à l'augmentation du nombre des membres d'une organisation engendre une montée de la diversité des relations entre ceux-ci, qui mène à l'expansion d'un pouvoir décisionnel détenu par une direction ou une chefferie. L'exercice du pouvoir de décision détenu par une minorité entraîne inévitablement une différenciation des relations qui se formalisent graduellement, engendrant ainsi une distance structurelle et symbolique entre l'élite et la masse. Que ce modèle soit appliqué à une démocratie ou à une organisation politique, il montre, nous dit Michels, que l'existence d'une élite est intrinsèque à une société rationalisée.

Bien que ces premières études en sciences sociales prennent pour appui une critique de l'approche de structure de classes, les auteurs de tradition marxiste des années 1950-1960 se sont réapproprié l'objet de recherche des élites et l'ont inséré dans leur cadre d'analyse. Au premier chef de ces auteurs se trouve Mills avec son étude parue en 1956, *L'élite du pouvoir*. Sous l'influence des pensées de Marx et de Weber, Mills se distance du concept de classe dominante, qui implique selon lui que la position économique est politiquement dominante (Mills, 1969, p. 284). C'est plutôt l'effet combiné de trois domaines du pouvoir - économique, politique et militaire, qui assure l'existence de l'élite :

> Ni l'idée d'une « classe dominante » ni celle de la simple ascension monolithique de « politiciens bureaucrates » ou d'une « clique militaire » ne suffisent. L'élite actuelle du pouvoir implique une coïncidence, souvent génératrice de malaise, entre les pouvoirs économique, militaire et politique (Mills, 1969, p. 285).

Indissociable du contexte d'après-guerre et de celui de la guerre froide, la théorie de Mills, qui a pour terrain l'étude les États-Unis, comprend le pouvoir comme

irréductiblement partagé entre ces trois sphères qui ont toutes pour caractéristiques d'avoir des hauts responsables au sommet d'organisations très hiérarchisées et dont les pouvoirs sont hautement centralisés. Cette théorie souhaite ainsi montrer que les grandes familles de fortune sont aujourd'hui intégrées dans ces instances anonymes et bureaucratiques et que leur puissance ne vient pas uniquement de la détention de capitaux industriels. L'étendue croissante de ces organisations dans la société amplifie les impacts des décisions prises et ramifie l'entrecroisement de ces trois types de pouvoir, qui sont les domaines prioritaires qui permettent aux élites d'exercer leur pouvoir et d'accumuler de la richesse : « Il n'existe nulle part en Amérique de "conscience de classe" aussi claire que celle de l'élite du pouvoir; nulle part elle n'est organisée de façon aussi efficace (Mills, 1969, p. 290). »

Les travaux de Mills ont eu un retentissement considérable et ont permis à des chercheurs d'approche critique et marxiste de se réapproprier le concept d'élite, notamment aux Canadiens John Porter (1965) Wallace Clement (1975) et William Carroll (1982, 1984). Porter, avec une méthode similaire à celle de Mills, s'est intéressé aux mécanismes de production des privilèges des élites dans le but de comprendre, au-delà du mythe de la société canadienne sans classe et sans hiérarchie rigide, la structure sociale en place. Porter dresse un portrait des élites aux commandes de chaque sous-système – économique, politique, médiatique, clérical – et accorde une importance particulière aux grandes entreprises en tant que lieu privilégié de l'élite, celle-ci détenant le pouvoir décisionnel en matière de distribution de ressources économiques et de capital qu'elle peut distribuer et investir en fonction de ses propres intérêts. L'élite économique est ainsi reconnue pour avoir une puissance particulière par rapport aux autres types d'élite (intellectuelles, culturelles, politiques, notamment).

3.1.1 L'éclipse de la sociologie des élites : 1970-2000

La sociologie des élites a connu son heure de gloire dans les décennies 1960 et 1970, avant d'être oubliée durant les trois dernières décennies. Cette section s'intéresse à la formulation d'hypothèses pouvant expliquer la mise au rancart et la réapparition des élites en tant qu'objet d'étude en sciences sociales. Savage et Williams (2008, p. 4-5) identifient deux moments décisifs au sein de la discipline sociologique qui ont concouru à l'abandon de l'étude des élites.

D'abord, la généralisation d'un intérêt parmi les chercheurs pour des analyses macrosociologiques reposant sur des modes d'objectivation sous l'angle de la stratification sociale. La tradition sociologique des élites montrait une importante diversité en matière de méthodes d'analyse – interviews, terrains ethnographiques, analyses de documents –, mais cette pluralité dans les moyens choisis fut mise de côté par la généralisation de l'usage d'enquêtes statistiques à grande échelle et d'approches fondées sur le statut social dans l'analyse des inégalités – les travaux de Blau et de Duncan (1967) illustrent d'ailleurs cette dernière tendance. Ces études globales pouvaient dresser un portrait des stratifications et des inégalités que celles-ci impliquent, mais demeuraient dans l'impossibilité d'analyser des individus en tant que groupe minoritaire, comme celui des élites. Qui plus est, les élites, en tant qu'agents dotés de pouvoir d'orientation de la société, deviennent invisibles. Ces nouvelles méthodes se sont préoccupées du rôle des institutions et des statuts sociaux qu'elles génèrent dans la production des inégalités, plutôt que de poser les élites comme facteur de compréhension des disparités économiques. Elles neutralisent la notion d'élite en substituant à la différenciation de classes celle de caractéristiques statiques des individus dont les critères d'agrégation en strates ne nous informent pas sur les relations sociales entre ces strates. En dépit des connaissances générées, notamment sur les plans de la mobilité sociale et des occupations, ces recherches macrosociologiques, par la décontextualisation des sujets sociaux qu'elles impliquent, ont dissimulé la cohérence des élites en tant que groupe, en se contentant d'identifier

les positions les plus élevées de la hiérarchie sociale sans expliciter la forme, les moyens et les buts de l'influence que les élites exercent.

La seconde raison évoquée par Savage et Williams (2008), mais également par Carroll (2007, p. 265-287) et Scott (2008) pour expliquer l'abandon de l'étude des élites est l'essoufflement du débat entre : 1. Une approche concevant les élites comme des agents-clés ayant un pouvoir d'organisation de la structure sociale, et 2. Une approche dite instrumentaliste, qui considère que les élites sont des instruments de la structure sociale de domination ou de l'organisation du pouvoir dans la société. Cet essoufflement, postulent Savage et Williams, est notamment attribuable à l'engouement suscité pour la conceptualisation du pouvoir dans les travaux de Foucault (1975), selon laquelle le pouvoir doit être compris comme une incorporation dans le corps de normes n'étant pas dictées par une instance hiérarchique supérieure, mais diffuses dans tout l'espace social. Cette perspective sur le pouvoir vient s'immiscer à titre de contre-argument dans les approches élite-masse et celle des élites en tant que classe dirigeante, qui sont effectivement fondées sur le postulat d'un groupe minoritaire détenant un pouvoir particulier sur une masse ou sur d'autres classes sociales.

À l'instar de Scott (2008, p. 27), nous pourrions ajouter une troisième hypothèse qui expliquerait l'abandon des élites comme objet des humanités : celle-ci proviendrait de la critique formulée par les « pluralistes » comme Dahl (1990), c'est-à-dire les théoriciens qui défendent une diversité de positions et d'intérêts élitaires. Leur critique s'appuie essentiellement sur l'idée que les études exagèrent le caractère cohésif et concerté de l'action des élites. Jumelée à l'erreur méthodologique et théorique rendue commune qui consiste à inclure n'importe quel groupe pourvu de pouvoir, d'influence ou de richesse, cette critique, affirme ironiquement Scott, aurait porté ses fruits puisqu'elle conduit les chercheurs dans les décennies 1980 et 1990 à continuer à travailler sur les concepts de pouvoirs politique et économique, tout en se

gardant bien d'utiliser celui d'élite (Carroll, 1984; Mintz & Schwartz, 1985; Scott, 1991; Useem, 1984, 1993), ce qui n'est pas sans conséquence, puisque, comme nous le verrons, le concept semble peu adapté à la situation financiarisée des économies.

Le constat de ce déclin peut être mis en parallèle avec l'abandon, depuis les années 1980, des analyses fondées sur une perspective de classe pour étudier les changements contemporains dans la structure des revenus et de l'inégalité de richesse. On observe que le champ des inégalités économiques, qui fut traditionnellement un terrain d'étude partagé par les sociologues et les économistes, tend à devenir l'objet exclusif de ces derniers (Myles, 2003), notamment par les travaux de Bowles et de Gintis (2002), d'Erikson et de Goldthrope (2002), d'Atkinson (2008, 2015) et de Piketty (2001, 2013), tandis que les sociologues auraient bifurqué vers des questions relatives aux inégalités de genre et d'origine ethnoculturelle, à l'exception de queqlues-uns, dont Wright (2000, 2015). Les travaux de Noll (1999) illustrent cette bifurcation en allant même jusqu'à affirmer que les inégalités sont beaucoup plus liées à l'âge, au genre, à l'origine ethnoculturelle et à l'accès à l'éducation, qu'aux positions « orchestrées » par une structure de classes. De manière similaire, Pakulski (2004, 2005) prétend que les classes sociales masquent les véritables processus à l'œuvre au sein des dynamiques d'inégalités sociales. Dans le monde francophone, ce revirement a laissé place à des travaux sur les représentations des inégalités, notamment ceux de Forsé et Galland (2011), Forsé et al. (2013), ainsi que sur la stratification en fonction des occupations Langlois (2014).

L'attention accordée dans ces études à des questions de mobilité sociale, de genre, d'origine ethnoculturelle, de scolarité a sans doute contribué à la marginalisation d'une théorie structurelle des inégalités impliquant une dimension d'étude des élites, puisqu'elles ont été développées parallèlement et non de manière ancrée dans la problématique de l'élite, sur la base du présupposé que cette dernière mène nécessairement à un cul-de-sac structuraliste et formaliste. Inversement, cette

attention pour les recherches sur la mobilité peut être interprétée comme le signe que les recherches en sciences sociales n'ont pas suffisamment accordé d'importance aux situations vécues et ressenties d'inégalités. Dans ce contexte, les études sur les élites apparaissent non pertinentes pour répondre aux interrogations soulevées :

> As women and nonwhites began to demand and acquire greater social integration and opportunities, the future seemed a question of the impact of these social processes to our social world. The corresponding changes were profound—the household structure of Western nations radically changed, the economy transformed, cultural tastes were realigned, and the legitimacy of social barriers was undermined. In comparison to these processes, knowledge about the elite seemed rather unimportant (Rahman Khan, 2012, p. 365).

En somme, les grandes enquêtes portant sur la stratification sociale, le débat sur la mobilité sociale, l'inégalité non plus structurelle, mais individuelle et combinée à des facteurs sociodémographiques ont ensemble joué un rôle non négligeable dans l'exclusion de la catégorie des élites du champ des sciences sociales.

À partir des années 2000, le constat répandu dans les milieux tant scientifique que politique d'un accroissement des inégalités économiques allant de pair avec une concentration de la richesse et du pouvoir économique a stimulé un intérêt renouvelé pour l'analyse des élites. Les ouvrages de Walden (2000), de Frank (2007) et de Sampson (2004) illustrent cette nouvelle préoccupation, sans cependant s'appuyer sur un travail empirique. Devant la montée récente des inégalités, Morris et Westen (1999) sont de ceux qui rappellent l'urgence de renouer avec une analyse des élites économiques.

L'étude des élites économiques et financières permet d'aborder dans une perspective critique certains enjeux socioéconomiques contemporains, notamment en contestant l'effectivité de la mobilité sociale et l'idéologie méritocratique qui l'accompagne, en prenant acte des effets de la concentration des richesses dans les pays occidentaux et en remettant en cause les postulats classiques de l'économie comme l'efficience des marchés.

3.2 Les élites de contrôle des sociétés

Deux discussions sont menées dans cette partie : l'une à propos des similarités et différences entre propriété classique et propriété de la firme et l'autre à propos de l'émergence et la consolidation des élites économiques au sein de la société cotée.

Dans la tradition d'analyse inaugurée par les travaux de Berle et Means (1932/1968), la société cotée est décrite comme une entité économique et juridique fondée sur la séparation des fonctions de propriété et de gestion. Leur étude montre la façon dont la propriété libérale bourgeoise s'est vue marginalisée à la fin du 19e siècle et au début du 20e siècle au profit de la nouvelle structure séparant propriété d'actions et contrôle (la gestion) de l'entreprise, qui se généralise et tend à s'imposer comme forme dominante d'entreprise.

Sur le plan du contrôle, l'institutionnalisation de la société cotée a permis que soit délégué le droit de gestion de la firme aux cadres, compris ici comme les « fonctionnaires » d'une organisation formellement autonome sur le plan juridique. C'est ainsi que les actionnaires ont été relégués à une position passive, apparentée à celle du rentier, recentrant leurs activités sur la gestion du risque lié à l'investissement par le biais du contrôle exercé sur le CA. Quant au management, les pouvoirs que lui a dévolu la société cotée par le biais du CA se sont accrus durant une bonne partie du 20e siècle.

Cette compréhension de la firme et de la propriété a des implications majeures sur les plans du contrôle de l'organisation et de l'affectation des flux financiers qu'elle génère : si l'action donne effectivement à son détenteur un droit à la richesse générée par l'entreprise, rien n'indique formellement qu'il doit être le principe cardinal de la définition et de l'opérationnalisation des stratégies de gestion de la firme. Comme l'ont souligné Aglietta et Rébérioux (2004, p. 54), le surplus créé par l'activité de l'entreprise bourgeoise était détenu par le capitaliste et combinait sans les diviser une

part dédiée au travail, à la supervision, au risque d'investissement et à l'orientation de l'entreprise elle-même. Des conflits résidaient alors sur le partage du surplus entre les industriels, les banquiers et les autres créanciers, mais les deux dimensions essentielles de la propriété, le pouvoir et la possession (Morin, 1997, p. 181), étaient réunies au sein d'une seule personne : le capitaliste. Cependant, les fonctions se trouvent assumées par différentes entités au sein de la société cotée : la distribution de la richesse devient donc l'objet d'un enjeu politique. Pour cette raison, l'entreprise est le théâtre de conflits quant à l'exercice de son contrôle.

En effet, entre, d'une part, une liberté totale dont dispose le conseil d'administration (CA) vis-à-vis des actionnaires, dont la détention de parts sociales de l'entreprise est minoritaire, et, d'autre part, le contrôle total du CA par un actionnaire majoritaire détenteur de toutes les parts, existe tout un continuum de possibilités dans la balance du pouvoir entre actionnaires et CA[14]. Ce pouvoir prend des formes particulières selon le degré de dispersion des détenteurs de titres, leur capacité à mettre en place des mécanismes d'autocontrôle des directions et selon la possibilité qu'ont les hauts cadres et les administrateurs, par le biais de participations circulaires, de limiter le pouvoir des actionnaires (Morin, 1997, p. 188). À partir de ce constat, plusieurs travaux ont tenté de discuter de la portée du contrôle exercé par les actionnaires sur le CA et sur les hauts cadres de l'entreprise, ce dont il est question dans les prochaines sections.

---

[14] Berle et Means distinguent cinq formes de contrôle de la société : 1) le contrôle exercé par une propriété quasi-absolue, où la société est privée - puisqu'elle n'émet pas d'actions publiques; 2) le contrôle majoritaire, dans lequel il y a une première division effective entre le contrôle et la propriété et une détention majoritaire des actions en circulation; 3) le contrôle par dispositif juridique, qui fait d'une entreprise le propriétaire majoritaire d'actions d'une autre entreprise, via des actions privilégiées que la première détient ou des bons mis en circulation; 4) le contrôle minoritaire, un cas où un groupe ou un individu détient une minorité d'actions, mais dont le nombre est suffisant pour générer une dynamique qui vise à influencer les actionnaires dispersés et ainsi les ramener à l'opinion des premiers; 5) le contrôle managérial qui s'exerce lorsque l'actionnariat est très dispersé et qu'aucun individu ni groupe ne détiennent de contrôle minoritaire (Berle & Means, 1968).

3.2.1 Les hauts cadres en tant que technocrates

Pour certains (Chandler, 1977/1988; Galbraith, 1967/1989), la société anonyme a permis le développement et l'autonomisation d'une catégorie spécifique de l'élite économique : les hauts cadres d'entreprise.

La grande entreprise, qui prend appui sur l'intégration de plusieurs activités et une coordination élaborée entre elles, aurait permis l'émergence d'un corps d'expert de gestion, les cadres (Chandler, 1977/1988). Leur particularité réside dans le fait qu'ils ne sont pas nécessairement impliqués dans la société par des liens familiaux avec les actionnaires. Il s'agit plutôt d'un corps qui se professionnalise graduellement dans la gestion de la société cotée.

Constatant le développement de l'actionnariat minoritaire, Galbraith (1967/1989, p. 100-112) comprend alors la montée des hauts cadres d'entreprise comme une technostructure : ils agissent tels des techniciens, rassemblant et synthétisant une quantité considérable d'informations, et sont, dans les faits, quasi souverains en ce qui concerne la gestion de l'entreprise vis-à-vis des actionnaires. L'intégration verticale et horizontale de plusieurs secteurs de production durant le 20e siècle, auparavant assurée dans le cadre d'entreprises indépendantes, dont la coordination relevait du marché, implique une tâche d'organisation de différents départements et unités. En s'insérant entre les travailleurs et les propriétaires en tant que scientifiques, c'est-à-dire détenteurs d'un savoir quant à l'organisation de la société, le cadre veille ainsi au développement perpétuel et durable de l'entreprise comme entité autonome, débarrassée des aspirations individuelles des propriétaires. En d'autres termes, les hauts cadres cherchent la maximisation de la société avant celle de la maximisation des profits, ce qui suppose une allocation diversifée du surplus généré (et pas seulement l'allocation en dividendes). La société cotée s'est ainsi imposée comme une médiation organisationnelle, perpétuée par le travail des dirigeants et administrateurs, qui modifient substantiellement la nature du rapport de propriété.

À partir d'un cadre marxiste, Burnham (1941/1947) semble reconnaître la production juridique d'une différence typique entre la propriété classique et la firme, où sont séparés la propriété et le contrôle. Cependant, il ne reconnaît pas que la société cotée ait des effets structurants sur la pratique sociale réelle. Ce qui lui fait dire, en dernière instance, que c'est le contrôle qui définit la propriété à tel point que « si, dans la pratique, la propriété et le contrôle sont séparés, c'est que la propriété a changé de mains, qu'elle est passée entre celles du contrôle; la propriété séparée est une fiction dénuée de sens (Burnham, 1947 : 99) »[15]. Mills entérine d'ailleurs la thèse de Burnham dans la mesure où les cadres sont pour lui l'expression d'une propriété capitaliste, même s'il admet une autonomie relative de leur pratique (1969, p. 126). Cette réduction du contrôle à une forme de propriété capitaliste fait offense à l'exigence d'une compréhension de la complexité du rapport socialement médiatisé et historiquement transformé de la propriété et du contrôle induit par le dispositif juridique de la société cotée. Cette limite n'a toutefois pas empêché l'influence des travaux de Burnham du fait qu'il reconnaît le caractère profondément transformateur du pouvoir des cadres.

3.2.2 Du gestionnaire industriel à l'acteur financier

La financiarisation, notamment par le pouvoir porté par les investisseurs institutionnels (Useem, 1996), s'est imposée comme moteur des transformations du capitalisme. En dépit du fait qu'une partie importante de la littérature (Berle & Means, 1932/1968; Burnham, 1941/1947; Galbraith, 1967/1989; Godechot, 2006) souligne la place importante, voire dominante, des hauts cadres, leur rôle en tant qu'élite est très peu mis en relief. Une vaste majorité des études sur les élites en entreprises ne porte en effet aucune attention aux dynamiques de la haute direction et des transformations qu'elle peut subir lors de différentes configurations du pouvoir,

---

[15] Il en est de même pour le courant marxiste contemporain, dont la figure de proue est Ellen Meiksins Wood. Pour cette auteure, les corporations ne sont qu'un support renouvelé de l'accumulation capitaliste (Wood, 2009, 2011).

préférant se tourner vers la détention des capitaux et le CA. La principale raison réside certainement dans le postulat marxiste que nous venons d'exposer qui guide les travaux des principaux chercheurs sur la question.

Porter (1965) et Mills (1969) partagent l'idée d'une élite économique constituée d'actionnaires-propriétaires, de membres de la haute direction, compris comme des exécutants des actionnaires, et de consultants. Niosi rejette cette thèse sur la base du rapport différencié que chacun de ces groupes entretient vis-à-vis la propriété (Niosi, 1982, p. 201-202). Nous partageons son argument qui consiste à exclure les membres de la haute direction du même statut qui prévaut pour les actionnaires principalement parce que le capital accumulé sous forme de rémunération financiarisée est trop faible pour être le levier d'un exercice de contrôle. Par contre, nous pensons que ce n'est pas à titre de fonction qui se rapporte à la propriété, mais bien à titre de fonction qui se rapporte au contrôle de la firme que ces acteurs relèvent d'une importance cruciale. Ce manque de distinction conduit Niosi à affirmer en dernière instance que : « l'élite économique n'est rien d'autre que la grande bourgeoisie mal cernée et conceptualisée (Niosi, 1982, p. 202) ». La recherche de l'identification de la classe bourgeoise par le truchement de la détention de capitaux et du contrôle qu'elle génère amène un manque de conceptualisation des formes de pouvoir que peuvent détenir les hauts cadres et à déconsidérer ce groupe comme partie intégrante de l'élite.

Qu'advient-il alors des hauts cadres dans un contexte financiarisé, où leur indépendance est remise en cause par une série de réformes portée par les investisseurs institutionnels ? Nous pensons qu'une des façons de percevoir les transformations de ce type d'élite économique est de déceler les dynamiques qui sont à l'œuvre dans leur rémunération, la rotation au sein des sociétés cotées, la valorisation de la direction financière et leur profil professionnel.

La rémunération des hauts cadres s'est modifiée sous le poids de la diffusion de la théorie de l'agence, comme nous l'avons abordé à la section 2.3.3. La transformation

du mode de rémunération doit être conçue comme un dispositif qui a contribué grandement à l'implantation de la valeur actionnariale en tant que modalité de contrôle des sociétés cotées. Une diffusion et une homogénéisation de la rémunération sont opérées au travers des plans de rémunération élaborés par les firmes-conseils. Celles-ci établissent la rémunération en constituant un marché de positions et d'organisations similaires.

Le résultat de la diffusion des modes financiarisés de rémunération est considéré comme une cooptation des hauts cadres dans la sphère financière (Zorn & Dobbin, 2003), qui les rend intéressés à maintenir les conditions d'accumulation. Cette cooptation se découpe en plusieurs dimensions.

D'abord, sur le plan temporel, les hauts cadres sont amenés à harmoniser le développement de l'entreprise dans un horizon de courte échéance. En effet, nous avons évoqué à la section 2.3.2 que la théorie de l'agence reposait sur une conception erronée de la nature des actionnaires, ceux-ci étant de plus en plus des investisseurs institutionnels recherchant le rendement à courte échéance. Cela a pour effet de favoriser un roulement plus rapide dans les directions d'entreprise. Soulignons en effet que la moyenne en poste d'un PDG est de 6,6 ans en 2010, soit un an et demi de moins qu'en 2000 (Favaro et al., 2012). Cette moyenne est de 4,3 ans pour un PDG qui vient de l'extérieur de l'entreprise et de 7,1 ans pour un PDG qui vient de l'intérieur de l'organisation. Les élites de « haut potentiel » (Falcoz, 2001), qui changent de poste tous les deux ou trois ans, possèdent une expertise dans l'implantation des stratégies financières sur la base d'une rotation au travers des firmes de plusieurs secteurs d'activités ou de pays. À chaque embauche, les modalités de rémunération incluses dans les plans de rémunération se font plus attrayantes (DiPrete, Eirich, & Pittinsky, 2010). En conséquence, plus la rotation est importante, plus la rémunération tend à augmenter par l'effet de surenchère (Aglietta et Rebérioux, 2004 : 344). On a donc affaire à une rotation plus importante qui vise

particulièrement les PDG externes. Nous avançons que les dirigeants ne sont pas lésés par ces pratiques actionnariales, trouvant plutôt leur compte dans une vision quinquennale de leur activité dans une entreprise. Tout porte à croire qu'il y aurait un alignement des intérêts entre dirigeants et actionnaires qui fonctionne de manière cohérente par les plans de rémunération et la rotation croissante (Bizjak, Lemmon, & Naveen, 2008).

Ensuite, sur le plan de leurs activités, le rôle de gestionnaire industriel des hauts cadres est mis au second rang derrière l'exigence de liquidité, de laquelle ils cherchent à tirer profit. Les activités financières de la société sont particulièrement valorisées, ce qui amène le directeur financier à prendre davantage de pouvoir au sein de la haute direction. Ce pouvoir accru dévolu au directeur financier a pour corollaire la marginalisation du directeur des opérations (Zorn & Dobbin, 2003). La diversification des investissements propres à l'expansion industrielle faisait du directeur des opérations le principal conseiller du directeur général. Cependant, le recentrage stratégique qu'imposent les principes de gouvernance financiarisés favorise l'expertise détenue par le directeur financier :

> The CEO-COO [Chief Executive of Operations (Directeur général) – Chief Operating Officer (Directeur des opérations)] structure implied a top executive focused on financial strategy with a sidekick focused on operational matters. The CEO-CFO [Chief Financial Officer (Directeur financier)] structure implied the opposite, a top executive focused on core operational matters and a sidekick focused on financial strategy (Zorn & Dobbin, 2003, p. 12).

Les multiples acteurs (actionnaires, firmes-conseils, analystes financiers) qui interviennent en amont et au cours des décisions prises par la haute direction deviennent des interlocuteurs incontournables.

Enfin, sur le plan du parcours professionnel, de nouvelles caractéristiques des hauts cadres semblent prédominer depuis deux décennies. David et al. (2012) ainsi que Davoine et al. (2015) concluent que les PDG suisses présentent un parcours plus

professionnalisé au sein d'institutions reconnues en gestion et en sciences économiques, alors qu'une formation juridique prédominait chez cette même catégorie dans les années 1980. De plus, les études de deuxième et troisième cycles y sont plus fréquentes. Au cursus universitaire traditionnel s'ajoutent les formations organisées et dispensées par des instituts semi-publics ou des firmes-conseils qui visent à développer la capacité chez les hauts cadres d'identifier les sources financières de performance et à respecter les délais courts et contraignants exigés par une filiale, par exemple (Palpacuer, Seignour, & Vercher, 2011)

3.2.3 Le pouvoir administratif du conseil d'administration

L'un des lieux névralgiques de la circulation et de la consolidation du pouvoir économique est le CA. Il s'agit d'un pouvoir économique ayant une nature propre, différente du pouvoir octroyé par la propriété, la détention de capital financier et la direction d'entreprise. Comprendre le CA comme lieu de pouvoir est central, principalement parce qu'il lui incombe de présider à la distribution du revenu généré par la société. C'est le CA qui décide quelles parts sont versées en dividendes ou réinvesties dans des activités de l'entreprise, qui oriente les stratégies et aligne les opérations en fonction de celles-ci (Carroll, 2010a, p. 5).

Des penseurs libéraux comme Berle et Means (1932/1968) voient dans le CA la possibilité de contrôler et de réprimer les tendances vers le contrôle monopoliste des sociétés. Le CA serait censé assurer la pluralité des fonctions de l'entreprise en évitant qu'elles ne soient détenues par un seul actionnaire ou un groupe d'actionnaires.

Relativisant les visions libérales, une autre perspective interprète la composition du CA en fonction de la diversité des ressources nécessaires à l'entreprise (Pfeffer & Salancik, 2003). Le CA, selon le type de ressources recherché par une entreprise, sollicite des personnes venant ou ayant des liens avec des institutions financières (ressources financières), des entreprises clients ou fournisseurs potentiels (ressources

commerciales), des entreprises détenant certaines technologies clés (ressources techniques), des organisations politiques (ressources politiques) et même des groupes de pression (ressources réputationnelles). Par exemple, les entreprises du domaine manufacturier ont tendance à recruter plus de personnes du milieu bancaire, afin d'obtenir un meilleur crédit. Les entreprises qui produisent des biens et services destinés à d'autres entreprises ont souvent, quant à elles, un CA administré par une proportion importante de représentants d'autres entreprises, de manière à mieux intégrer la réalité de leurs marchés, etc. Ces différentes conceptions du CA n'empêchent pas de le comprendre comme un véhicule utilisé par les organisations afin de coopter ou de neutraliser les instances externes avec lesquelles elles ont des liens d'interdépendance (Useem, 1984).

L'activité des agents économiques n'est pas purement économique, au sens d'une recherche de la maximisation des intérêts individuels égoïstes. Elle est codifiée, ce qui permet éventuellement l'émergence d'une confiance entre acteurs rendant possible la reproduction de l'activité économique à un moindre coût. C'est en ce sens qu'il faut comprendre les postes occupés au sein des CA. L'entreprise ne fait pas que simplement trouver l'individu qui répond au besoin d'une ressource donnée; l'interrelation de cette personne avec d'autres CA est un avantage majeur et incontournable. Comme le souligne Mills, le cumul des sièges aux CA « désigne un fait matériel de la vie des affaires, et une racine sociologiquement exacte de la communauté d'intérêts, de l'unité de point de vue et de politique, qui règnent dans la classe possédante (Mills, 1969, p. 126). »

La différence essentielle entre les administrateurs de sociétés qui siègent à un seul CA et ceux qui siègent à plusieurs conseils est que les seconds génèrent des liens entre organisations et, par le fait même, communiquent des opinions, des stratégies et des points de vue politiques (Bond & Harrigan, 2011, p. 202). Les administrateurs d'une seule société reçoivent des informations de leurs coadministrateurs, mais n'en

transmettent pas à ceux d'autres CA ni n'en reçoivent. L'interrelation est névralgique, puisqu'elle permet d'anticiper ou de contrôler partiellement les mesures prises par d'autres organisations. Toutefois, la recherche d'interrelations dans le but de contrer la compétition est difficile à démontrer :

> There is little evidence that such interlocks are effective in this venture, however, or more importantly, whether interlocks are necessary to reduce competition. Perhaps for this reason, research on the anticompetitive effects of interlocks has virtually disappeared (Mizruchi, 1996, p. 274).

Le réseau de connexions corporatives fait apparaître d'abord que ceux qui siègent à des CA ont tous une expertise particulière de la gestion d'entreprise, du conseil juridique, de la fonction publique, ou une expérience universitaire. Dans de très rares exceptions, il est possible de voir la présence de représentants de travailleurs syndiqués ou de la communauté à des CA – bien que ce soit plus fréquent dans des pays comme l'Allemagne, en vertu du concept de codétermination, une pratique qui pourrait possiblement s'étendre aux autres membres de l'Union européenne (Beffa & Clerc, 2013).

Les normes de bonne gouvernance précédemment expliquées (section 2.3.1) conduisent les sociétés cotées à réformer la composition et le mode de fonctionnement des CA. Ce processus conduit à de multiples changements, dont la taille du CA et le profil des administrateurs sont les plus importants. Alors qu'on pouvait compter une vingtaine de personnes sur un CA dans les années 1970 et 1980, ce nombre a considérablement décliné. De 2000 à 2004, la grandeur moyenne des CA au Canada s'est réduite de 20,3 à 14 personnes (Carroll, 2010b, p. 91).

Le pouvoir du CA croît en fonction de son indépendance vis-à-vis de la haute direction. Plus la direction a de sièges d'administrateurs dans un CA (on parle d'administrateurs internes ou non indépendants), plus l'autonomie de celui-ci est fragilisée. Une des règles de bonne gouvernance consiste à privilégier la séparation complète entre le CA de la haute direction, par un recrutement exclusif

d'administrateurs externes et indépendants, ainsi que de séparer le rôle de président du CA et celui de directeur général de l'entreprise. La diffusion des pratiques de bonne gouvernance se voit donc à la composition des personnes au sein du CA :

> This substantial decline reflects the implementation of corporate governance reforms in various countries, favouring extra-based, market-oriented Anglo-american model of smaller boards with fewer inside (executive) directors over the voice-based (Carroll, 2010b, p. 91).

Une des incidences de l'instauration de ces normes est la diminution au sein de l'élite administrative du *old boy's club*, c'est-à-dire des hommes âgés souvent socialisés au travers des clubs privés (Club Mont-Royal, St-James, Toronto Club, York, etc.) au profit d'une diversité sociodémographique (davantage de femmes et de personnes non issues de la communauté blanche anglophone du Canada) (Carroll, 2010a, p. 33). Le pourcentage de membres de l'élite participant à au moins deux clubs privés est passé de 29 % en 1976 à 15 % en 1996 (Carroll, 2010a, p. 28-29). Les conclusions de l'étude de David sur les PDG suisses concernent également les administrateurs, où une professionnalisation est à l'œuvre (David et al., 2012).

Quels éléments différencient les administrateurs ordinaires de sociétés et les administrateurs qui font vraiment partie de l'élite économique ? Useem (1984) a répondu à cette question en proposant le concept d'*inner circle* pour parler des personnes les plus influentes. Celles-ci se démarquent des autres administrateurs par leur capacité à mobiliser des ressources corporatives (activités de lobbyisme, contributions financières aux partis politiques) de façon à influencer la sphère politique. Corrélativement, cet avantage est perçu par les autorités politiques et les organisations extraéconomiques comme de précieuses ressources en conseils de toutes sortes. En effet, la variété de liens qu'entretiennent les gens faisant partie de ce cercle privilégié leur octroie une légitimité et un pouvoir symbolique dont sont privés les administrateurs ayant pour champ de pratique une seule compagnie ou un seul secteur d'activité. Un réseau de communication se forme et rallie ses initiés en passant au-delà des possibles divergences induites par les secteurs d'activités ou la

compétition. La cohésion sociale et la proximité des membres du cercle de privilégiés avec la classe économique supérieure facilitent l'influence qu'ils exercent sur les processus économiques et politiques. Enfin, ces administrateurs sont en mesure de relier des entreprises qui font face aux mêmes défis et aux mêmes problèmes. Ils connaissent une multitude de réalités qui s'appliquent à divers types de firmes; ils deviennent ainsi les porteurs de messages des acteurs économiques auprès de la communauté politique.

3.2.4 Le pouvoir normatif des conseillers

Une étude sur les élites de contrôle dans un cadre financiarisé devrait tenir compte du nombre croissant de services auxquels les sociétés ont recours et entreprendre une analyse de l'interrelation entre ces firmes-conseils, les sociétés cotées ainsi que les administrateurs qui y siègent.

Les professionnels qui agissent à titre de conseiller sont déterminants dans la structuration des activités des sociétés. Réciproquement, la montée d'une demande pour leurs services a eu un impact considérable sur la trajectoire de certaines professions, comme celle d'avocat :

> En fait, la demande pour les conseillers de ce genre est devenue si grande que les avocats les mieux payés des grandes villes ont presque sans exception centré leur travail après 1900 sur cette fonction de conseil juridique, aux dépens de leur rôle traditionnel de défenseurs; et beaucoup d'avocats ont cédé aux sollicitations pressantes des compagnies pour devenir conseillers à temps plein, ou même dirigeants d'entreprise. Aujourd'hui, le succès d'une compagnie dépend dans une grande mesure de la diminution de ses charges fiscales, de l'ampleur qu'elle peut donner à ses projets spéculatifs par une fusion judicieuse, de l'influence qu'elle a sur les organismes de contrôle du gouvernement, et sur les assemblées législatives des États et de la nation. (Mills, 1969, p. 135).

Alors que Niosi (1982, p. 155) exclut les consultants de la classe bourgeoise, arguant qu'ils n'ont qu'un rôle consultatif, que Porter (1965) et Clement (1975) accordent tous deux le même poids à tous les administrateurs de sociétés, Carroll (2010a, p. 19-

23) distingue les intellectuels organiques, qui s'occupent du système général de relations et qui sont externes aux affaires elles-mêmes et les fonctions reliées au capital. Les conseillers se rapportent aux intellectuels organiques du capital. Cette conceptualisation renvoie aux travaux de Gramsci :

> Every social group, coming into existence on the original terrain of an essential function in the world of economic production, creates together with itself, organically, one or more strata of intellectuals which give it homogeneity and an awareness of its own function not only in the economic but also in the social and political fields. […] If not all entrepreneurs, at least an elite amongst them must have the capacity to be an organiser of society in general […] ; or at the least they must possess the capacity to choose the deputies (specialised employees) to whom to entrust this activity of organising the general system of relationships external to the business itself (Gramsci, 1929–1935/1971, p. 5-13).

Pour Carroll, les conseillers se distinguent selon qu'ils soient conseillers juridiques, consultants (en management, finance, fiscalité, comptabilité, ingénierie ou autre technique scientifique), conseillers universitaires (d'institutions universitaires ou d'instituts de recherche), représentants de l'État, des éminences grises (retraités de la haute direction) et autres conseillers (politiciens, députés, médecins, etc.). Le tableau 3.1 représente la comparaison entre 1976 et 1996 de la distribution par types d'administrateurs au Canada.

La majorité des administrateurs ont une fonction reliée au capital, même si cette proportion a diminué en 1996, passant de 79,6 % à 72,7 %. On note donc une légère augmentation de la part occupée par les intellectuels organiques, qui se situe à 27,2 % en 1996. La proportion de conseillers juridiques (- 0,9 point de pourcentage) et de représentants de l'État (- 0,5 point de pourcentage) a subi un léger recul, tandis que la catégorie des autres conseillers a conservé une proportion de 1,2 %. La proportion des éminences grises est celle qui a cru le plus (+ 3,9 points de pourcentage), suivie des conseillers universitaires (+ 2,5 points de pourcentage) et des consultants (+ 1,8 point de pourcentage).

Tableau 3.1 Distribution des fonctions des administrateurs de sociétés cotés au Canada, 1976 et 1996

Position de classe	1976	1996	Différence
Fonctions reliées au capital	**79,6 %**	**72,7 %**	**- 6,9**
Intellectuels organiques du capital	**20,4 %**	**27,2 %**	**+ 6,8**
Conseillers juridiques	10,8 %	9,9 %	- 0,9
Consultants	3,1 %	4,9 %	+ 1,8
Conseillers universitaires	1 %	3,5 %	+ 2,5
Éminences grises	2,9 %	6,8 %	+ 3,9
Représentants de l'État	1,4 %	0,9 %	- 0,5
Autres conseillers	1,2 %	1,2 %	0

Sources : (Carroll, 2010a, p. 21).

Concernant les conseillers universitaires, Carroll attribue leur importance au rôle grandissant de la technologie et du capital humain dans les stratégies des entreprises, dans la mesure où la recherche universitaire pourrait servir à l'orientation des formes d'accumulation (Carroll, 2010a, p. 212). Malheureusement, comme c'est le cas pour les autres acteurs non détenteurs de capitaux générés par leur statut, comme les hauts cadres, la théorisation de Carroll ne permet pas de connaître leur rôle dans les transformations de la gouvernance des entreprises, alors que, au contraire, ce point nous apparaît névralgique.

À ce sujet, la sociologie française des professions a bien saisi l'ampleur des transformations que subissent les professions libérales aujourd'hui (Champy, 2012, p. 194-195). Dans le cas du secteur public, elle rend compte de la diffusion de principes managériaux inspirés du secteur privé qui viennent réformer et encadrer les pratiques des professionnels. Dans les organisations, les professionnels ont de plus en plus tendance à être relégués à leur rôle spécialisé, plutôt que d'être promu au sein de

l'équipe de direction. Ces deux dynamiques renforcent le processus transformateur du management sur la pratique professionnelle. Cependant, cette sociologie ne s'intéresse que très peu, justement, aux organisations managériales et de conseil qui offrent des services professionnels de restructuration et d'organisation; elle les pense seulement comme extériorité à leur objet de recherche qui est constitué la plupart du temps de professions dites occupationnelles. C'est du côté de la sociologie anglo-saxonne que s'est opéré un recentrage dans les recherches vers le professionnalisme organisationnel. La consolidation des cadres théoriques propres à la sociologie du travail et à la sociologie des organisations permet de situer cette population comme *working rich* évoluant au sein d'organisations fortement hiérarchisées (Evetts, 2006).

Étant donné que l'année la plus récente disponible (1996) pour les données présentées au tableau 3.1 est antérieure aux changements survenus par l'instauration des normes de gouvernance et de composition du CA, il est difficile de conserver les mêmes catégories. Nous pensons en outre que les entreprises actuelles ont un CA constitué d'administrateurs de sociétés indépendants. De plus, il est impossible avec de telles catégories de savoir si les consultants appartiennent à une firme-conseil externe ou s'ils ne portent que le titre professionnel. Comme le suggèrent Froud et al., l'ouverture vers les marchés financiers et la recherche de valeur actionnariale qui se met en place dans les années 1990 donnent l'opportunité aux firmes-conseils de définir et d'élaborer des stratégies qu'elles seules maîtrisent :

> Management consultancy, or the outsourced business of knowledge transfer, stood to benefit from pliable and changing definitions of shareholder value that fed the insecurity of corporate management and required expert interpretation, plus subsequent implementation through performative initiatives (Froud et al., 2006, p. 44).

Si l'on se fie aux données disponibles au Canada, le montant investi par les entreprises pour l'achat de capital organisationnel externe (changements organisationnels et changements dans les pratiques en milieu de travail) est passé de 500 M$ en 1976, puis à 4 600 M$ en 1990, à 23 815 M$ en 2000, et finalement à

40 995 M$ en 2008 (Balwin, Wulong, & MacDonald, 2012, p. 14), ce qui en fait le type d'investissement en capital incorporel le plus important. Pour le Canada des années 1970, il a été démontré par Niosi (1979, p. 68) qu'une relation de confiance s'établissait entre les cabinets d'avocats et les sociétés qui avaient souvent recours aux mêmes ressources légales d'une année à l'autre.

Une étude dans un cadre de financiarisation pourrait valider l'importance de la notion de « professionnels des services aux entreprises »[16], identifiés par Sassen comme des agents-clés de la globalisation (Sassen, 1991), ou encore la notion des « intermédiaires », c'est-à-dire les individus qui ne sont pas issus des hiérarchies internes corporatives, mais qui se rapportent au flux de capitaux par leur fonction de service ou de conseil (Folkman et al., 2008). Ces élites économiques ont un pouvoir que nous appelons normatif, qui repose sur une capacité de restructuration des sociétés de manière à homogénéiser leur fonctionnement, le calcul de leur rentabilité et les stratégies à adopter en fonction des impératifs des marchés financiers.

Pour résumer, classifions les élites de contrôle comme celles qui ont un accès limité à la propriété d'entreprise, mais qui profitent de son expansion ou de l'expansion de ses besoins. Cette élite de contrôle se situe au sein des CA, de la haute direction et des firmes-conseils.

3.3 Les élites de propriété

Contrairement à la propriété classique qui donnait au propriétaire aussi bien le droit d'intervenir directement dans la gestion de son entreprise que le droit de tirer un revenu issu des actifs sous gestion, la structure financière de titres n'habiliterait

---

[16] Ceux-ci incluent les services financiers des banques, comptables, conseillers, assurance, conseillers en marketing, recherche et développement, ingénierie de services, design, administration et ressources humaines, services légaux, relations publiques, production de technologies, communications et télécommunications, maintenance, services ménagers et sécurité.

formellement plus ses actionnaires à s'ingérer directement dans les affaires de la firme (Morin, 1997, p. 181). Les actionnaires auraient en quelque sorte échangé leur pouvoir décisionnel dans les opérations de l'entreprise contre une plus grande liquidité de leurs actifs et une annulation du risque personnel en cas de faillite, qu'on appelle responsabilité limitée. Ces transformations nous obligent alors à revoir le schéma classique de la lutte des classes et de la classe bourgeoise.

3.3.1 Le pouvoir bancaire

À contre-courant de la complète autonomie des hauts cadres et du CA, certains penseurs ont plutôt développé une théorie de l'oligarchie financière. Les travaux de Lénine, Hobson et Hilferding soutiennent qu'il existe un pouvoir consolidé des banquiers et que ceux-ci deviendraient déterminants dans le nouveau complexe entre société cotée et finance (Hilferding, 1910/1970; Hobson, 1965; Lenin, 1939). Pour Hilferding, la possibilité qu'ont les banques de fonder une société en émettant des actions (puisqu'elles agissent comme intermédiaires à cette époque) ou en permettant des fusions fait d'elle « la domination finale sur la société (Hilferding, 1910/1970, p. 180) ». Ses conclusions, qui se fondent surtout sur l'Allemagne, la Belgique et la Russie entre 1870 et 1914, ne peuvent toutefois pas être transposées dans les autres pays de la même époque principalement parce que les banques ont des profils forts diversifiés en matière d'activités (Niosi, 1982, p. 197).

Des travaux sur le terrain américain ont toutefois tenté de renouveler la thèse de Lénine et de Hilferding. Useem (1984) voit dans le capitalisme managérial une configuration particulière de liens entre entreprises déterminées par le système financier. Regroupée sous l'égide d'une oligarchie financière, l'élite économique des sociétés serait orientée en fonction des intérêts capitalistes comme intérêts communs. Dans une perspective similaire, Mintz et Schwartz (1985) et Fitch et Oppenheimer (1970) affirment que, sans toutefois exercer un contrôle direct sur les opérations des entreprises, les institutions financières réussissent à orienter les stratégies de ces

dernières, par la possibilité de déterminer la disponibilité en capital. Ce qui fait dire en dernière instance à Perlo (1957/1974, p. 63) que « les grands intérêts financiers se cachent derrière une fiction juridique : la personnalité morale des sociétés ». Au Canada, de telles thèses ont été reprises par Park et Park (1973).

La thèse de l'oligarchie financière ne semble pas s'appliquer parfaitement aux contexte québécois d'aujourd'hui. Niosi a démontré par exemple qu'il n'existe pas de contrôle de l'actionnariat des grandes sociétés canadiennes par les banques (1982, p. 23-26) et lorsqu'il y a des institutions financières, on retrouve presque exclusivement des sociétés de fiducie, des fonds de pension et autres investisseurs institutionnels, qui ne siègent pas nécessairement au CA des sociétés dont elles détiennent des actions. L'abstentionnisme du système financier canadien dans la fondation et la fusion d'entreprises tient selon Niosi au fait de l'influence du système législatif financier britannique sur le système canadien et à la structure de l'économie canadienne d'alors. Cette transposition s'est opérée lors du 19e siècle par les élites d'affaires, dont l'origine pour la plupart était britannique. La séparation entre l'industrie et la finance s'explique également par la déstructuration de l'industrie canadienne, soit sous contrôle et possession étrangère, soit éparpillée et désorganisée dans le territoire (Niosi, 1982, p. 64-67).

Dans le contexte de financiarisation, le rôle des banques est envisagé comme « créanciers de dernier ressort » (Lebaron, 2008), dans la mesure où leur intervention est déterminante lorsque survient une crise de confiance au sein des acteurs financiers. Les banques demeurent également déterminantes dans l'allocation ou la restriction de crédit ainsi que par les décisions concernant la disponibilité de capital de risque.

Les banques centrales, par les décisions de stabilisation monétaire qu'elles mettent en application, participent au mouvement général des dynamiques financières. À partir d'une analyse des espaces de pouvoirs bancaires français et européens compris

comme des lieux de production et de reproduction du champ de pouvoir économique, Lebaron affirme que les propriétés sociales des individus qui composent les banques centrales et les comités d'élaboration de politiques financières et monétaires présentent un capital symbolique fort élevé (diplôme, âge, entre autres), mais que les profils dominants ont tendance à changer en fonction du type d'organisation étudiée. Ainsi, une trajectoire d'expertise privée, accumulée sur plusieurs années, voire plusieurs décennies, s'oppose à une trajectoire moins longue reliée aux secteurs autant privé que public (Lebaron, 2008, p. 138).

Au Canada, le secteur bancaire présente des liens qui se sont considérablement réduits. Ce changement est principalement attribuable à la diminution de la taille du CA qui pouvait en 1976 atteindre 50 personnes (Carroll, 2010a, p. 78) et à la déréglementation du secteur. Ainsi, la dérégulation et la centralisation du capital à l'intérieur du secteur financier ont rendu les liens moins denses et nombreux entre les institutions financières. Les investisseurs et les trusts étant absorbés par les banques, il y a eu un remaniement du réseau vers une hiérarchie organisée autour des institutions financières, réduisant ainsi les relations interinstitutionnelles.

Pour Carroll, le cœur de la structure du pouvoir corporatif n'est donc pas fondé sur le pouvoir des banques. Il ajoute toutefois que du point de vue d'une étude des élites, les CA des organisations financières demeurent névralgiques dans la transmission des informations et comme forme concrète d'organisation du pouvoir économique (Carroll, 2010a, p. 28). Notre approche se situe dans cette lignée et, par le cadre général proposé dans les chapitres précédents, nous distinguons radicalement les élites financières des élites de la financiarisation. Pour nous, l'élite économique intègre les acteurs de la finance en tant qu'ils sont porteurs de la dynamique de financiarisation. En ce sens, ils débordent des individus rattachés aux institutions financières proprement dites.

3.3.2 L'actionnaire : l'investisseur institutionnel

L'expansion des investisseurs institutionnels, en tant qu'actionnaires et promoteurs de normes de gouvernance, résulte d'une participation massive des salariés aux différentes formes d'épargne. L'épargne a subi un mouvement de massification de façon corrélative aux autres processus économiques élémentaires, dont la production de masse et la consommation de masse.

L'épargne de masse ne doit toutefois pas être confondue avec un processus de démocratisation du statut d'actionnaire, tel qu'en fait état une partie de la littérature managériale en postulant une socialisation des fonds de pension (Drucker, 1976). Au contraire, Porter s'est attelé à montrer que la vaste majorité de la classe moyenne des années 1950 n'avait que très peu d'épargne (1965, p. 116-125) : « Moreover, it is likely that the very rich have always been a relatively narrow class at the top and have in fact monopolized in trust and estates and direct ownership most of the good common stocks which were available (1965, p. 248). »

Dans la massification de l'épargne, de la consommation et de la production, se trouve l'idée sous-jacente que « la masse, désorganisée en soi, ne se définit, ne prend corps et ne réagit qu'à partir d'une extériorité qui l'organise (Lefrançois, 2009, p. 93). » L'extériorité dont il est question dans l'épargne de masse est celle d'une élite gestionnaire de fonds.

L'antagonisme élite/masse repose sur une conception juridique des droits de propriété des fiducies qui place les épargnants en position de tutelle, en dépit du fait qu'ils soient propriétaires d'un capital investi sur les marchés financiers. Les épargnants se caractérisent par leur passivité dans la gestion de leurs placements et la délégation des choix que cela suppose. De l'autre côté se trouvent les gestionnaires de fonds, qui, par une approche spéculative de la finance et l'accumulation que rend possible leur rôle d'intermédiaires, dominent par leur autonomie absolue la direction et la forme d'accumulation économique.

Ces gestionnaires de fonds, qui se sont professionnalisés font partie de la catégorie managériale décrite plus haut, celle qui se rapporte au pouvoir de contrôle. Une différenciation conceptuelle doit être opérée ici : c'est l'organisation elle-même qui est actionnaire et, à ce titre, fait valoir ses intérêts auprès des administrateurs et hauts cadres des sociétés cotées dans lesquelles elles détiennent des parts; les cadres qui y travaillent sont activement impliqués dans cette opération. D'ailleurs, les investisseurs institutionnels se constituent en actionnaire « militant » qui s'impose comme nouvel interlocuteur de la haute direction :

> Les dirigeants font face désormais à des porte-parole professionnels et pressants, des analystes et des gérants de portefeuille dont les avis ou les initiatives s'efforcent de réaliser une évaluation permanente en temps réel de la gestion d'entreprise (Batsch, 2002, p. 14).

Les investisseurs institutionnels ont déployé leur puissance afin de réformer les modes de gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent. Ils sont, à ce titre, différents des autres détenteurs d'actions, porteurs d'une propriété économique :

> [O]n observe une dissociation de plus en plus nette entre deux catégories d'actionnaires, les uns remplissant une fonction de financement, ce sont les petits actionnaires bailleurs de fonds, les autres exerçant la fonction de contrôle, ce sont les gros porteurs d'actions. Seuls ces derniers ont un pouvoir réel d'affectation des moyens de production à des utilisations données : ils sont les porteurs de la propriété économique (Morin, 1974, p. 21).

Les investisseurs institutionnels peuvent opter pour plusieurs stratégies dans la promotion des normes de bonne gouvernance. À notre avis, deux organisations sont particulièrement importantes dans le contexte québécois et canadien.

D'abord, la Coalition canadienne pour la bonne gouvernance, dont il a été question dans le deuxième chapitre, milite activement pour l'adoption de règles qui facilitent la transparence, la reddition de compte et l'évaluation des sociétés cotées. Ensuite, la Caisse de dépôt et placements, en tant que principal investisseur institutionnel au Québec, a mis sur pied en 2005 le Collège des administrateurs, qui permet l'obtention d'une certification universitaire d'administrateurs de sociétés. Créé conjointement par

des acteurs des milieux universitaire (Faculté d'administration de l'Université Laval), de régulation financière (Autorité des marchés financiers), gouvernemental (Conseil exécutif du gouvernement du Québec), le Collège des administrateurs est à comprendre une instance de professionnalisation des administrateurs de sociétés, formés de manière à assurer l'indépendance du CA par rapport à la haute direction. Cette professionnalisation est assurée par la reconnaissance de la formation en gouvernance par d'autres organisations et ordres professionnels : Barreau du Québec, Comptables professionnels agréés, Ordre des administrateurs agréés du Québec, Ordres des conseillers en ressources humaines agréés, MBA du Québec, Chambre de sécurité financière et l'Institut québécois de planification financière.

3.3.3 L'accumulation de type bourgeoise par l'entreprise à double cotation

Bell (1960) ou Dahrendoft (1972) voient dans la diversification annoncée des actionnaires la décomposition de la classe de propriétaires. Toutefois, ces analyses semblent ne pas cadrer avec la réalité canadienne. Porter a déjà remis en doute l'acuité de la séparation du contrôle et de la propriété dans le cas canadien, voyant plutôt que, dans la plupart des cas, la propriété des actions et le contrôle étaient exercés par le même groupe d'individus (Porter, 1965, p. 245). De même, Carroll constate que le pourcentage d'entreprises détenues par un individu, sa famille ou encore un groupe restraint d'individus est resté presque le même en 1976 et en 1996. L'État a augmenté son contrôle, passant de 1,3 à 8,6 %. Les entreprises étrangères ont réduit leur présence de 17 % tandis que les investisseurs institutionnels sont passés de 1,9 % à 14,2 % (Carroll, 2010a, p. 33). Les défenseurs d'une théorie de la classe bourgeoise trouvent donc dans ces analyses des appuis à leur argumentaire.

C'est ici tout le travail de Sales (1979) et de Niosi (1982), qui étudient la bourgeoisie québécoise et canadienne, définie comme propriétaire des moyens de production au travers des actions des entreprises qu'elle possède :

> Le contrôle des grosses sociétés est avidement recherché, fermement défendu maintes fois caché avec soin. Pour arriver à camoufler une situation de

> contrôle on emploie divers écrans : les sociétés privées de placement, les fondations de charité, les sociétés de fiducie ou même les banques à charte agissant comme prête-noms (Niosi, 1982, p. 120).

Le pouvoir de la grande bourgeoisie découle de sa capacité à imposer un contrôle de la société par actions par le biais du choix des personnes qui siègent au CA. Le contrôle se différencie de l'influence qui est beaucoup plus fluide et dont les contours sont moins facilement identifiables, puisqu'il s'agit « d'obtenir des modifications dans la politique à long terme d'une compagnie (concernant par exemple les investissements, les fusions, la diversification, etc.) sans pour autant la contrôler (Niosi, 1982, p. 3) ».

Le tableau 3.2 est tiré de l'étude de Sales sur la bourgeoisie industrielle au Québec.

Tableau 3.2 Proportion des types de contrôle et de l'origine du contrôle des entreprises de plus de 50 salariés au Québec, en 1974

	Contrôle canadien					Contrôle étranger	Proportion totale
	Familial-patrenarial	Financière	Techno-cratique	Coopératif	Autre (incluant étatique)		
Quasi absolu	70 %	89,3 %	42,8 %*		14,2 %	70,6 %	67,2 %
Majoritaire	12,9 %			14,9 %*	7,1 %	6,6 %	10,2 %
Majoritaire min. blocage	12,5 %				21,4 %	15,8 %	11,9 %
Minoritaire		2,3 %			43,1 %	2,7 %	1,4 %
Min. partage d'influence	4,6 %	8,4 %	3,6 %*	14,7 %*	14,2 %	4 %	5,1 %
Interne			53,6 %			0,3 %	1,4 %
Coopératif				70,4 %			2,8 %
Proportion totale	60,1 %	5,9 %	2,3 %	3,8 %	1,1 %	26,8 %	100 %
Proportion (+ 150 M$)	9,3 %	7 %	25,6 %	n.d.	n.d.	-	-

* Filiales. Sources : (Sales, 1979, p. 65).

Le tableau montre que le contrôle familial-partenarial, exercé par un individu, sa famille ou un holding familial ou un groupe très restreint d'individus qui s'associent (*partnership*) est très dominant au Québec en 1974, puisque 60 % de toutes les

entreprises fonctionnent sous ce mode. Les familles Bronfman, Molson et Bombardier sont les trois principaux empires familiaux à cette époque. Ces premiers résultats permettent à Sales de conclure à un contrôle interne très marginalisé.

Pourtant, cette conclusion peut être nuancée par deux autres résultats. D'abord, par la catégorie de contrôle des technocrates, représentants de la propriété dispersée, celle-ci étant détenue par des investisseurs institutionnels (banques, sociétés de fiducie, etc.) (Sales, 1979, p. 67). 25,6 % des entreprises de plus de 150 millions d'actifs sont dans cette situation. Ensuite, l'échantillon comprend des entreprises de très petite taille. On voit ainsi que la proportion du contrôle familial-partenarial tombe à 9,3 % pour les entreprises à plus de 150 millions d'actifs. À ce titre, la thèse du contrôle interne (c'est-à-dire l'autonomie de la haute direction par rapport aux actionnaires) demeure pertinente surtout en ce qui a trait aux entreprises de grande taille. Ainsi, les entreprises de plus de 500 salariés présentent 70 % de tous les cas de contrôle interne (Sales, 1979, p. 61). De plus, ce sont dans leurs formes organisationnelles de type corporatif que les entreprises présentent le plus souvent le contrôle interne ou minoritaire, le premier à une hauteur de 40,5 % et le second à une hauteur de 35,1 %.

Les résultats de Niosi, présenté au tableau 3.3, viennent confirmer cette tendance, puisque le contrôle interne est le fait de 32 % des 136 plus importantes entreprises canadiennes, qui ont une importance notable particulièrement dans trois secteurs : les transports et service (93 %), l'industrie (38 %) et la finance (23 %).

Tableau 3.3 Types de contrôle des 136 plus grandes sociétés canadiennes par secteur d'activité, en 1975

		Quasi absolu	*Majoritaire*	*Minoritaire*	*Interne*	*Total*
Finance	n	3	16	12	9	40
	%	8%	40%	30%	23%	100%
Industrie	n	3	3	25	19	50
	%	6%	6%	50%	38%	100%
Transport et service	n		1		14	15
	%		7%		93%	100%
Commerce	n	3	5	6	2	16
	%	19%	31%	38%	13%	100%
Immobilier	n	3	3	9		15
	%	20%	20%	60%		100%
Total	n	12	28	52	44	136
	%	9%	21%	38%	32%	100%

Source : Niosi (1982, p. 87).

On comprend dès lors qu'étudier la classe de la bourgeoisie dans son ensemble puisse masquer certaines dynamiques propres à l'élite économique, qui est une catégorie à part de la première, détenant son pouvoir des positions d'influence auxquelles elle accède :

> It is important, once again, to emphasize that an economic elite is not the same thing as a capitalist class. An economic elite is an inter-organizational group of people who hold positions of dominance in business organisations and who may, under certain circumstances, have certain additional powers available to them. A capitalist class, on the other hand, comprises the occupants of specific class situations, defined by the ownership of corporate property, who are generally able to secure their reproduction as a class through practices of inheritance and inter-marriage (Scott, 2008, p. 38).

En revanche, il existe bien une catégorie bourgeoise au sein de l'élite économique, qui est toujours rattachée au contrôle de grandes sociétés. Le contrôle familial-partenarial des entreprises au Canada est de l'ordre de 51 % pour les entreprises inscrites à la bourse de Toronto, ce qui est légèrement plus bas qu'en Europe, 56 %, mais beaucoup plus important qu'aux États-Unis, où seulement 20 % des entreprises

sont sous contrôle familial-partenarial (Allaire, 2006; Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999). On désigne cette catégorie par le terme de contrôle familial-partenarial, mais cela peut désigner des individus qui ont une affinité d'affaires. Ces premiers chiffres nous indiquent ce que nous savions déjà sur la pénétration de la sphère financière : celle-ci est beaucoup plus importante au cœur des mutations du capitalisme qu'en périphérie, et, de surcroît, les investisseurs institutionnels et la complète anonymisation des sociétés sont plus importantes aux États-Unis qu'au Canada.

Dans un contexte de financiarisation, le contrôle familial-partenarial des sociétés cotées devient une question centrale. Lorsqu'elles inscrivent leur compagnie en bourse, ou lorsqu'elles veulent étendre ses activités, les familles qui ont bâti des « empires » cherchent à éviter une dissolution de leur pouvoir qui résulterait d'un accroissement de l'actionnariat. Le contrôle familial-partenarial à hauteur de 51 % ne peut dès lors pas être traité comme un simple résidu du capitalisme bourgeois, mais doit faire l'objet d'une réflexion sur la place que ces familles se sont aménagée dans le régime financiarisé.

La façon la plus courante de maintenir un contrôle familial-partenarial sur l'entreprise est de détenir une majorité d'actions ordinaires, c'est-à-dire une action = un vote. L'autre façon d'exercer le contrôle d'un groupe d'individus sur l'entreprise est de créer deux catégories d'actions distinctes : une catégorie d'actions avec droit de vote supérieur, qu'on appelle « actions multivotantes », et une catégorie d'actions ordinaires, qu'on appelle actions subalternes. Les actions à droit de vote supérieur peuvent octroyer 4, 10 ou 20 fois plus de votes qu'une action ordinaire. Depuis 1987, la Bourse de Toronto interdit l'émission d'actions multivotantes sans qu'elle soit accompagnée de l'émission d'actions subalternes. La double cotation (la présence d'actions multivotantes et d'action subalternes) opère une rupture dans la gradation de l'actionnariat, qui sert habituellement à déterminer les formes de contrôle.

Parmi les compagnies importantes qui ont recours à une telle structure, on compte Alimentation Couche-Tard Inc., Cogeco Inc., Groupe CGI Inc., Metro Inc., Transcontinental Inc. À titre illustratif, Pierre K. Péladeau détient 89 % des actions de catégorie supérieure de Québecor, et 0,5 % des actions ordinaires, ce qui lui donne 73,3 % de l'ensemble des droits de vote associés à tous les types d'actions. Le groupe Jean-Coutu est organisé de façon similaire. Jean Coutu possède 100 % de toutes les actions de catégorie A, et 10,7 % des actions de catégorie B, pour un droit de vote global de 92,8 %. Lorsqu'on a affaire à un contrôle qui n'est pas exercé par un seul individu, comme c'est le cas pour Pierre Karl Péladeau et Jean Coutu, mais par une famille ou tout autre groupe d'individus, le contrôle peut être exercé via le CA. C'est le cas de Bombardier. On remarque que les premiers individus sont pour la plupart des personnes qui siègent au CA de façon non indépendante, c'est-à-dire qu'elles sont liées à la famille Bombardier. Laurent Beaudoin est le mari d'une des deux filles d'Armand Bombardier, le fondateur de l'entreprise. Son fils, Pierre Beaudoin est le PDG de l'entreprise et il siège aussi sur le CA. Ensemble, la famille Bombardier exerce 99,94 % des droits de vote parmi les actions détenues par les membres du CA. Seulement un pourcentage dérisoire est détenu par un membre extérieur à la famille.

Bozec et Laurin (2004), ainsi qu'Attig (2003) ont examiné la concentration de la propriété (+ de 10 % des actions) entre des mains individuelles ou familiales en fonction de la présence ou de l'absence de double cotation. Sur les 487 entreprises cotées à la bourse de Toronto, 156 (32 %) d'entre elles présentent une double cotation, dont la forte majorité (88 %) est constituée d'entreprises contrôlées par un individu, une famille ou des partenaires d'affaires.

Tableau 3.4 Les détenteurs du contrôle des sociétés ouvertes au Canada

	Sociétés à double cotation		*Sociétés à cotation simple*		*Total*	
	n	%	n	%	n	%
Capital dispersé (C >10 %)	4	3%	104	31%	108	22%
Sociétés contrôlées par un individu	137	88%	120	36%	257	53%
Sociétés contrôlées par des institutions financières	6	4%	52	16%	58	12%
Sociétés contrôlées par l'État	0	0%	5	2%	5	1%
Sociétés contrôlées par une société à capital dispersé	5	3%	11	3%	16	3%
Sociétés contrôlées par d'autres types	4	3%	39	12%	43	9%
Total	**156**	**100%**	**331**	**100%**	**487**	**100%**

Source : (Bozec & Laurin, 2004).

La double cotation apparaît donc comme la stratégie privilégiée de contrôle des sociétés. Elle donne le privilège aux détenteurs d'actions multivotantes de se prononcer avec plus de poids par rapport aux autres actionnaires sur les sujets touchant la gouvernance de la société : la rémunération des dirigeants, les nominations des membres du CA, les fusions et les acquisitions, notamment. De plus, rien n'oblige les sociétés à divulguer les votes des actionnaires en opérant une différenciation entre les votes qui résultent d'actions multivotantes et les votes subalternes (MÉDAC, 2016).

Bien que le nombre d'entreprises comptant une structure à deux catégories d'actions diminue constamment depuis 1988, elles demeurent une structure qui gêne énormément les investisseurs institutionnels précisément parce qu'elles sont un frein au contrôle anonyme qu'ils exercent et aux pratiques qu'ils préconisent (Allaire, 2006). Les investisseurs dont la stratégie de diversification du portfolio consiste à disperser leur investissement à travers toutes les sociétés cotées (fonds indexés) n'ont d'autres choix que d'y inclure les sociétés présentant une double cotation. De plus, la détention des actions multivotantes pourrait favoriser l'élection d'administrateurs

complaisants, la dilapidation d'une partie du capital par une rémunération de la haute direction injustifiée ou encore le refus d'une offre d'achat hostile, qui bénéficierait aux autres actionnaires. Sur ce dernier point, l'argumentaire mobilisé par les défenseurs d'actions multivotantes est que leurs détentions permet un meilleur investissement à long terme et assure la protection des sièges sociaux et des entreprises en sol québécois.

Les entreprises à double cotation permettent donc l'expression d'un type particulier de l'élite économique québécoise, dans la mesure où la forme de contrôle dont ils se saisissent s'apparente à celle d'un entrepreneur typiquement bourgeois. Les acteurs financiers à titre d'actionnaire semblent donc s'accomoder de cette singularité. Par contre, la logique de restructuration financiarisée de la société semble demeurer la même; le conflit entre actionnaires privilégiés et actionnaires ordinaires porte essentiellement sur des questions de gouvernance.

3.4 Formation et particularités locales des élites économiques

Les travaux portant sur l'élite au Canada ont fourni un apport substantiel à la compréhension formelle des différentes factions de l'élite économique exposées dans les sections précédentes. La plupart d'entre eux, comme nous l'exposerons, utilisent toutefois le concept de bourgeoisie ou de grande bourgeoisie, et ce, en particulier dans la littérature examinant le contexte québécois.

Soulignons d'emblée que la classe bourgeoise n'est pas homogène : elle est le résultat de la diversification de la structure économique, dont elle est à la fois le support et le sujet (Niosi, 1979, p. 27). Ainsi, la bourgeoisie canadienne combine en son sein diverses strates, qui sont le fruit de changements sociaux, démographiques, étatiques et économiques.

3.4.1 Le Canada français et la période d'industrialisation

La bourgeoisie canadienne a pu se développer grâce aux activités extractiviste, commerciale et financière, qui sont le propre des relations commerciales entre une colonie et sa métropole. Pour cela, le Canada a cumulé un retard dans le domaine industriel par rapport à l'Angleterre et aux États-Unis desquels il dépendait.

À partir du milieu du 19e siècle, le Canada achève les réformes nécessaires à l'instauration d'une économie capitaliste, qui devient véritablement industrialisée qu'au lendemain de la consolidation d'un réseau ferroviaire, permettant la circulation des marchandises et des populations (Lévesque & Petitclerc, 2008). La première vague de développement de la bourgeoisie canadienne repose ainsi sur la concentration d'activité bancaire et d'expansion du commerce voué à l'exportation.

Une deuxième période d'industrialisation suit, à partir de 1890 jusqu'en 1930, marquée par l'intégration à l'économie de marché des communautés locales, grâce à la diffusion de l'électricité et son utilisation dans l'organisation de l'industrie. C'est aussi à cette époque que se développent les activités financières internes et le placement immobilier. La fermeture du marché financier de Londres donne l'élan nécessaire à la création d'un marché financier canadien. La valeur des ventes d'obligations canadienne effectuées à Londres était de 73 % entre 1904 et 1914, contre seulement 3 % entre 1915 et 1920 (Niosi, 1979, p. 39).

Toutefois, l'investissement étranger demeure important à cette époque. C'est la raison pour laquelle la crise de 1929 affecte particulièrement le Canada (Lévesque & Petitclerc, 2008), dont l'économie repose fortement sur les marchés des matières premières et de premières transformations, qui sont tournés vers l'international. Des voix s'élèvent alors pour repenser le modèle de développement économique, mais les alternatives présentées sont dominées par celle du nationalisme conservateur de l'École sociale populaire, qui fait la promotion de son « Programme de restauration sociale », une doctrine de défense de la classe des petits bourgeois par la

revalorisation des corporations de métiers, le syndicalisme catholique et la famille traditionnelle (Laliberté, 1980). Les idées de ce programme trouvent écho auprès de Maurice Duplessis, premier ministre du Québec de 1936 à 1939, puis de 1944 à1959 :

> Si le projet corporatiste tend à s'effacer à partir de la Deuxième Guerre mondiale, les forces qu'il a mises en selle, à commencer par le parti ultraconservateur de l'Union nationale, auront un impact considérable jusqu'en 1960. En effet, le gouvernement de Maurice Duplessis, s'appuyant sur l'imaginaire antiétatiste du corporatisme, s'opposera au modèle de développement fordiste qui s'impose un peu partout en Occident après la Deuxième Guerre mondiale (Lévesque & Petitclerc, 2008, p. 21).

La période de 1940-1970 se traduit par une intensification des investissements étrangers à l'œuvre dans les industries du pétrole, du gaz, de l'extraction du fer et de l'automobile, ce qui crée un déplacement de la métropole de Montréal vers Toronto. Le clivage entre bourgeoisies autochtone et comprador (étrangère) se creuse, et les États-Unis deviennent le principal investisseur étranger : en 1967, le Canada est le lieu de 31 % de tous les investissements étatsuniens étrangers, alors que cette proportion n'était que de 1,1 % en 1924 (Clement, 1975, p. 111).

Parallèlement, la bourgeoisie locale oriente ses activités dans le commerce au détail, l'immobilier, les nouveaux secteurs financiers, les médias et le transport routier (Niosi, 1979, p. 210). Les secteurs de prédilection de la bourgeoisie canadienne ne sont pas le fruit d'un hasard : ce sont des secteurs plus faciles à pénétrer puisqu'ils ne nécessitent pas de technologie particulièrement avancée. Celle-ci est le fait des secteurs industriels qui maintiennent leur avance grâce à la propriété de brevets, notamment. Ainsi, à l'exception de Bombardier et de Power Corporation (détenu par la famille Desmarais, d'origine franco-ontarienne), ce sont les assurances (Commerce, la Laurentienne, Sodarcan) l'immobilier (Allarco Developements, Campeau Corporation), le commerce (Provigo) et le transport (La Vérendrye) qui connaissent un développement canadien-français. Le capital détenu par les Canadiens-français est un autre facteur important dans la constitution d'une entreprise : seulement 24 % des 1012 dirigeants interrogés à ce sujet en 1975 ont

déclaré avoir l'héritage familial comme une des sources de constitution du capital de départ (Sales, 1979, p. 89).

Excepté la famille Broffman, la grande bourgeoisie issue d'une minorité ethnoculturelle est un phénomène d'après-guerre (Sales, 1979). Quant à la bourgeoisie d'origine canadienne-française, elle est demeurée minoritaire jusque dans les années 1970, en dépit de sa supériorité démographique sur le territoire québécois. Le clivage ethnoculturel entre communautés d'origine différente se confirme à la lumière de phénomènes tels que l'endogamie, la structure actionnariale familiale ou la composition des CA. Étant donné que le processus d'acquisition dans les domaines financiers et de commerce de détail était plus facile pour les Canadiens que dans le domaine industriel, il a permis aux Québécois d'origine canadienne-française d'accéder au statut de bourgeois et, pour une minorité d'entre eux, au statut de grands bourgeois.

3.4.2 La montée du capitalisme canadien et sa régionalisation

Après la période 1940-1970, caractérisée par d'importants investissements étrangers, la décennie 1970 fait place à une montée du contrôle canadien de l'économie canadienne. La formation et le maintien de la bourgeoisie canadienne doivent être examinés d'un point de vue géographique des tensions entre forces centralisatrices contre forces régionales qui exacerbent les conflits entre l'ancienne bourgeoisie canadienne et les bourgeoisies régionales.

Les élites d'affaires canadiennes ont pu, durant cette période et grâce à la Corporation de développement du Canada, acheter des entreprises étatsuniennes (Texas Gulf Corp.) et nationaliser certaines d'entre elles (Pétro-Canada). La valeur des actifs sous contrôle étranger a sensiblement chuté durant cette décennie (de 36 % à 30 %), soit de 6 points de pourcentage pour l'ensemble des secteurs, dont 18 points de pourcentage de moins dans les mines et 5 dans l'agriculture (Niosi, 1979, p. 45).

3.4.3 Le modèle de développement québécois

La période des trente glorieuses, habituellement située de 1945 à 1975, ne cadre qu'imparfaitement à la réalité québécoise, où l'on observe plutôt un compromis social conservateur qui s'étend de 1930 à 1960 (Lévesque & Petitclerc, 2008). Les années 1960 donnent lieu à un rattrapage sur le plan du développement économique et social vers l'instauration d'un compromis proprement fordiste, conceptualisé sous les termes du « modèle québécois de développement économique ».

Les travaux portant sur le modèle québécois de développement visent à la fois une finalité descriptive (ce modèle existe-t-il? Et, si tel est le cas, comment se matérialise-t-il?) et une finalité normative (est-il un projet politico-économique formulé et porté par des acteurs?). Le consensus qui se dégage de la littérature sur le sujet est celui d'une période historique caractérisée par la concertation de plusieurs acteurs de nature diverse en vue d'assurer le développement économique du Québec (Dupuis, 1995, p. 153). Les principaux acteurs concernent les sociétés d'État (Caisse de dépôt et placement du Québec, Hydro-Québec, Société générale de financement), les grandes sociétés francophones (Banque Nationale et firmes-conseils), les principales coopératives (Desjardins, la Coopérative agricole) et les centrales syndicales (FTQ, Fonds de solidarité de la FTQ et CSN).

L'organisation économique sur la base du territoire québécois n'est pas le fait de la décennie 1960. Elle remonte aux années 1930, lors desquelles le corporatisme susmentionné a donné lieu à une vision émancipée de l'influence religieuse, soutenue en la figure Esdras Minville et l'École des HEC (Foisy-Geoffroy, 2000). De plus, des campagnes de type économique étaient organisées par l'Ordre de Jacques-Cartier, une société secrète fondée en 1929, pour consolider les intérêts des fonctionnaires francophones (Dupuis, 1995, p. 166-167). Toutefois, la mise en œuvre à l'échelle concertée n'a été rendue possible qu'avec l'acteur politique déployant des efforts en ce sens. C'est pourquoi la prise du pouvoir par les libéraux du gouvernement Lesage

a donné le souffle nécessaire à cet accomplissement de forces coordonnées. Parmi les initiatives les plus décisives, citons la création en 1961 du Conseil d'orientation économique, dont le mandat est de planifier le développement du Québec :

> Le programme d'action gouvernemental propose cinq objectifs : moderniser les structures d'encadrement de la société, promouvoir une société plus juste dans le but de soutenir l'enrichissement collectif, réformer le système d'éducation, contenir l'influence des pouvoirs économiques extérieurs et supporter le développement d'une classe d'affaires francophone (Bélanger, 1995, p. 25).

À celui-ci s'ajoutent la création en 1962 de la fondation de la Société générale de financement (une part de ce fonds relevant du gouvernement et l'autre du Mouvement des caisses Desjardins) afin de favoriser l'investissement dans le développement des entreprises québécoises par le rachat de certaines d'entre elles en difficulté, et celle du Régime des rentes du Québec en 1965, qui fournira l'année suivante le capital de départ de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Le Québec Inc. est, dans ce contexte, l'aboutissement concret de l'élite d'affaires québécoise francophone ayant bénéficié de ce partenariat sociopolitique. Les sociétés directement financées par ces fonds sont principalement Bombardier, Provigo, Steinberg, Domtar, Cascades, la Banque Nationale, Lavalin, La laurentienne, Métro-Richelieu, Canam, Jean-Coutu, Téléglobe et National Cablô-vison (qui, plus tard, deviendra Vidéotron).

Le modèle québécois de développement économique a considérablement transformé la langue de travail. La francisation de plusieurs sociétés s'est opérée soit par le rachat d'entreprises anglophones ou étrangères, par le favoritisme des sociétés d'État à l'égard de sous-traitants francophones ou par le sauvetage financier ou le financement d'expansion de sociétés francophones (M. R. Smith, 1995, p. 42-43).

L'élection du Parti québécois en 1976 change quelque peu les choses dans le milieu des affaires. D'abord la composition des principaux membres de ce parti fait

apparaître une différence substantielle avec le Parti libéral : alors que le Parti québécois était composé essentiellement de professionnels du langage (journalistes, artistes, éditeurs), proches des intérêts des fonctionnaires et des professeurs, le Parti libéral établit un lien durable avec le milieu des affaires. Tout au long de l'histoire récente, le milieu des affaires demeure majoritairement fédéraliste. Cela explique sans doute la difficulté répétée qu'éprouvent les souverainistes à fonder un rassemblement patronal indépendantiste pour s'élever contre le Conseil du patronat, d'allégeance fédéraliste (Dufour, 2016).

La peur suscitée par la montée en popularité du mouvement souverainiste dans les années 1960 a amené un nombre important de sociétés à déménager leur siège social à l'extérieur de la province. Ce phénomène s'est accéléré lors de l'élection du Parti québécois en 1976. Entre 1976 et 1980, près de 130 000 personnes ont migré à l'extérieur du Québec. La fuite des cerveaux que cette masse représentait a convaincu les élites politiques souverainistes de poursuivre le projet de développement économique francophone par le biais de la Caisse de dépôt (Francis, 1987, p. 254). Combiné à l'exode de l'élite canadienne, la mise en œuvre du modèle québécois de développement a engendré une plus grande visibilité et une montée d'une élite économique québécoise, particulièrement liée à l'activité étatique.

Les années 1980 sont caractérisées par un moment de crise et de changement du modèle québécois (Bourque, 2000). L'approche hiérarchique du modèle, principalement fondé sur une réglementation et une organisation de la structure économique par l'État, est délaissée par les acteurs au profit de ce que Bourque qualifie d'approche partenariale, axée sur le rôle de régulateur de l'État sans toutefois que celui-ci subordonne la diversité des logiques et des réalités économiques :

> Sans remettre en question l'intervention de l'État, ils [les acteurs du milieu des affaires] voient d'un œil perplexe un État qui intervient seul, qui entreprend seul et qui définit seul le bien commun. De nouvelles représentations de l'intérêt général s'affirment. Le modèle de la grande

> entreprise championne perd de sa légitimité au profit du dynamisme de la PME, de l'entrepreneuship individuel ou collectif (Bourque, 2000, p. 186).

Lors de la décennie suivante, les exercices de partenariat en tant que mécanismes de concertation ont permis au gouvernement d'accroître l'adhésion des centrales syndicales à la vision patronale du développement économique et social du Québec, court-circuitant ainsi les instances syndicales et intersyndicales dans l'élaboration des priorités et des revendications (Raymond, 2013). L'établissement de l'approche partenariale est alors solidifié.

Tableau 3.5 Les phases du modèle québécois de développement économique

	1960-1980 Modèle québécois première manière	1980-1990 Crise et changement	1990- Modèle québécois seconde manière
Acteurs	État, grande entreprise	Nouveaux gestionnaires marchands; contestation des acteurs collectifs.	Acteurs collectifs; entrepreneur de l'immatériel.
Base des compromis	Nationalisme, coopération.	Nouvelles conven- tions en émergence.	Partenariat dans des réseaux formels et informels.
Objectifs politiques	Rupture avec le laisser-faire duplessiste; transfert de propriété.	Rupture avec l'interventionnisme puis son renouvellement.	Rupture avec le projet marchand; une économie à valeur ajoutée.
Approche dominante	Hiérarchique et secondairement partenariale	Blocage dans la recomposition des compromis sociaux.	Blocage dans la recomposition des compromis sociaux.

Source : (Bourque, 2000, p. 185).

3.4.3 Les années 1990 et la mondialisation

La particularité du modèle économique québécois s'est toutefois fragilisée depuis 15 ans au profit d'un modèle calqué sur les impératifs économiques et financiers mondiaux. Cette transformation a largement été accélérée par la défaite du camp souverainiste en 1995, qui a nourri une stratégie d'ouverture du marché québécois au marché étatsunien dans le but de s'autonomiser par rapport au reste du Canada.

L'enthousiasme du milieu des affaires au lendemain du référendum sur la souveraineté du Québec pour l'accord de libre-échange avec les Etats-Unis devient donc proéminent (Dickinson & Young, 2009, p. 393). Qui plus est, le rejet du projet

souverainiste aurait provoqué une accélération de la mise en place des politiques néolibérales. Le Québec Inc. tend dans ce contexte vers un assujettissement de ses orientations en fonction des impératifs financiers, tout en mobilisant l'ancien discours de développement économique (Hanin & Lévesque, 2011).

Sur le plan de l'organisation gouvernementale, on donne préséance au Ministère des Finances, qui vide graduellement le Ministère de l'Industrie et du Commerce de ses instances de régulation économique, comme la Société de développement industriel et la Société générale de financement, qui seront assujetties au Ministère des Finances. Ces changements affectent la politique industrielle et fragilise le modèle de développement en soumettant les choix d'investissement et de subvention à une logique financière comptable (Bourque, 2000, p. 204).

À ce titre, en 2003 le gouvernement développe une politique industrielle qui favorise l'implantation des fonds d'investissement privés dans les entreprises et le financement des infrastructures à l'aide de partenaires publics-privés. Cela s'accompagne de la transformation du capital-risque en marché de Private Equity et du développement du papier commercial adossé à des actifs. La bourse de Montréal voit ainsi son rôle modifié en plate-forme de produits dérivés.

3.4.4 Les élites canadiennes et transnationales

L'élite économique a donné lieu à une série de travaux récents, encouragés par le constat de plus en plus partagé de la globalisation des économies (Heemskerk, 2013; Heemskerk & Takes, 2015; Kauppi & Madsen, 2013; Murray & Scott, 2012). Impulsée par les activités transnationales des sociétés, la globalisation des marchés s'est instituée à travers des processus financiers, communicationnels, commerciaux, réglementaires et politiques. Le pouvoir corporatif n'est plus organisé selon des cadres nationaux, mais selon des cadres continentaux aménagés par des traités, comme celui de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), ratifié en 1994. La continentalisation au Canada qui en résulte a eu pour conséquence de réorganiser

le capital, d'intégrer les pouvoirs corporatifs nationaux et de souder une élite nord-américaine (Carroll, 2007).

La question demeure celle de savoir si la globalisation des économies est suffisamment développée aujourd'hui pour qu'on puisse légitimement identifier une classe capitaliste transnationale, des élites globales ou encore une classe globale. Sklair (2001) y répond positivement, en affirmant que c'est le cadre juridique global qui concourt à la consolidation d'une classe capitaliste transnationale, dont la pratique s'inscrit dans un nouvel horizon de portée internationale. Cette classe comprend les cadres des grandes sociétés, mais également les bureaucrates, politiciens et professionnels de la globalisation ainsi que les élites consuméristes. Carroll, qui partage la prémisse transnationale de Scott, demeure cependant mitigé sur la véritable transformation des élites :

> The process of transnational class formation did not fragment national corporate networks, but occurred along with their reproduction; thus, the transnational network formed a thin superstructure atop rather resilient national bases. (Carroll, 2007, p. 277).

L'élite corporative demeure inchangée au Canada : les entreprises canadiennes ont continué à se développer, en même temps que le secteur financier s'est ouvert aux capitaux étrangers.

Les élites transnationales ont pour première caractéristique la mobilité à la fois pour répondre au besoin du capital qui lui est en constant mouvement géographique et pour accroître leur propre capital, puisque les opportunités nécessitent à leur tour une part de mobilité. Leur pratique consolide des règles supranationales ou homogénéise leurs normes, comme c'est le cas pour les visas de travail offerts dans le cadre de l'ALENA spécifiques aux acteurs économiques influents. De surcroît, les élites économiques sont de plus en plus aptes à modeler les États nationaux en fonction de leurs intérêts et de leurs besoins, ce qui conduit, par exemple, au développement d'infrastructures nécessaires à leur mobilité (Sassen, 2009, p. 120-124) – la demande

par le milieu des affaires de construction d'un héliport public au centre-ville de Montréal illustre bien cette tendance (*La Presse*, 15 janvier 2015).

Certains auteurs (Carroll, 2007, p. 275; Savage & Williams, 2008, p. 3) s'accordent pour parler, sur le plan culturel, autant au Canada, aux États-Unis qu'au Royaume-Uni, de la fin d'un modèle fraternel de cohésion de type *boy's club*, qui reflète le caractère patriarcal et ploutocratique des élites partageant des loisirs dans des lieux exclusifs, en faveur d'un modèle de type lobbyiste où l'élite est organisée sous la forme de conseils, de chambre de commerces ou autres. Il existe une idéologie de la diversité qui a commandé des réformes de gouvernance depuis plusieurs décennies (Dobbin, 2011), qui ont profité à une minorité de femmes et de personnes d'origines ethnoculturelles minoritaires, mais la quasi-totalité des postes de PDG continue d'être détenue par des hommes d'origine anglo-saxonne (Diversity, 2008).

3.5 Conceptualiser le pouvoir des élites économiques

Cette section recense en premier lieu la spécificité des élites en tant qu'elles sont détentrices d'un pouvoir particulier. En deuxième lieu, nous dégageons notre conception des élites économiques à travers la discussion critique des définitions courantes dans le champ d'études des élites, mais, également, en regard de leur particularité dans le contexte de l'entreprise financiarisée.

3.5.1 La détention d'un pouvoir particulier

Scott (1997) propose une théorie des constellations d'intérêts qui comprend le pouvoir comme étant dispersé dans les sphères managériale, bancaire et financière. La conception marxiste de la propriété est considérée dans cette définition par la prise en compte des grandes sociétés cotées, tandis que la conception wébérienne du pouvoir y est combinée. Ce qui constitue le critère d'entrée dans l'élite est, selon Scott, le pouvoir entendu comme la capacité de déterminer la conduite d'autrui.

Plus précisément, les élites sont définies en fonction de la structure de domination dans laquelle elles s'insèrent (Scott, 2008, p. 32). Quatre formes de domination sont définies et renvoient à quatre types d'élite : 1. L'élite coercitive et 2. L'élite manipulatrice qui réfèrent à des formes de domination « de répartition »; 3. L'élite de commandement et 4. L'élite experte qui exerce des formes de domination « autoritaire ». Les élites coercitives exercent leur domination par le pouvoir qu'elles détiennent sur les ressources en recourant à la force – à savoir l'octroi ou non de ressources -, alors que l'élite manipulatrice exerce sa domination par le pouvoir de persuasion qui utilise des sanctions positives ou négatives. Les formes autoritaires de domination sont exercées quant à elles soit par un pouvoir de commandement qui découle de la légitimité légale octroyée par la bureaucratie soit par un pouvoir d'expert, qui monopolise un certain champ de significations sociales. Comme tous les idéals-types, ils ne peuvent être empiriquement purs; les situations concrètes les révèlent toujours de manière mixte (Schnapper, 2005).

Les dirigeants d'entreprise exercent un pouvoir de type autoritaire à l'intérieur de l'organisation par le statut que leur octroie leur position – légitimité bureaucratique – et par leur rôle d'expert en matière de gouvernance de l'entreprise. Ils influent sur l'avenir de certaines divisions de l'entreprise en allouant des ressources à des subalternes qui sont contraints dans leur conduite par la manipulation – l'octroi de ressources en fonctions de critères donnés - que le management exerce sur eux. Les banquiers exercent leur domination sur les membres de la haute direction par leur capacité à donner ou restreindre le crédit ou le capital de l'entreprise. Quant aux actionnaires, ils sont juridiquement restreints à l'utilisation de la domination de la répartition, puisque c'est la haute direction qui est détentrice, par la gestion de l'entreprise, du pouvoir autoritaire. Dans le cas des sociétés à double cotation, le pouvoir des actionnaires familiaux est multiple.

Chez Porter (1965, p. 201), le pouvoir de l'élite réside dans le droit qu'il lui est reconnu de prendre des décisions effectives au nom d'un groupe de personnes. La différenciation de la société en sous-système, ou en champs, apporte une différenciation des pouvoirs et donc des élites elles-mêmes. Entre elles, et à l'intérieur de leur propre champ, s'opère un équilibre des compromis (*balancing power*), qui doit être appréhendé comme un processus qui tend vers une balance des pouvoirs, mais qui n'en est pleinement jamais un en tant que tel. Porter se réfère ici à Lasswell et Kaplan (1950/2013, p. 250-252), qui font la distinction entre cet équilibre qui résulte d'une dynamique plus ou moins voulue et opérée consciemment, et la balance du pouvoir qui est le résultat d'une doctrine explicite agissant comme moteur des actions individuelles et de groupes. À ce titre, la politique économique du libre-échange, qui est largement partagée au sein de l'élite économique jusqu'à tout récemment, a été remise en cause par des politiciens anglais et étatsuniens. Le *balancing power* consiste ici à stabiliser les attentes et les interprétations en permettant l'expression d'un discours contradictoire, sans que celui-ci ne bouleverse fondamentalement les dynamiques d'accumulation l'œuvre.

Les différentes factions de l'élite doivent à la fois coopérer et imposer leurs intérêts : « Because they have power as their institutional right they can check each other's power, and, therefore, co-operation and accommodation, as well as conflict, characterize their relations (Porter, 1965, p. 27). » Cette dynamique intraélite est à peu près la même que celle décrite par Scott à propos des actionnaires minoritaires qui représentent une constellation d'intérêts à la recherche d'une stabilisation de leur voix collective :

> Control through a constellation of interests, therefore, can be operationally defined as the situation where the top twenty shareholders collectively hold a minority (or perhaps a majority) block of shares and no subset of these twenty shareholders constitutes a unified group of minority controllers (Scott, 1997, p. 50).

3.5.2 Vers un concept des élites économiques

Tout au long de ce chapitre, nous avons montré comment la thèse d'une classe bourgeoise ne pouvait embrasser la complexité des élites économiques. De la même manière, les études sur le champ du pouvoir (Denord, Lagneau-Ymonet, & Thine, 2011), inspirées par Bourdieu (1979), ne nous indiquent pas quels sont les phénomènes économiques fondamentaux dans l'orientation du capitalisme et des mécanismes de domination qu'entretiennent les élites économiques. Ces études, souvent réalisées dans des contextes français et européens, ont tendance à ne s'intéresser qu'à la distinction entre les modes de reproduction du pouvoir des grandes familles issues de l'aristocratie et ceux des nouveaux riches, dont l'ascension sociale, qui est liée à la réussite économique, vient bousculer, dépasser voire renouveler les formes de domination et de pouvoir. De plus, la projection dans un graphique des propriétés sociales de ces individus n'exemplifie pas les dynamiques économiques sous-jacentes au pouvoir particulier que détient l'élite économique.

La revue de littérature exposée a mis en relief la diversité des positions économiques occupées par les élites et le fait que les conceptions du pouvoir qu'elles matérialisent sont avant tout des définitions opérationnelles du pouvoir commandées par la méthode choisie. Un concept opératoire des élites devrait, en conséquence, tenir compte des différentes strates de l'élite économique, dans la mesure où chacune de ces strates s'est constituée dans une période particulière selon un mode d'accumulation spécifique (industriel, commercial, bancaire, financiarisé, etc.). La diversité des intérêts que cela entraîne au sein même de l'élite économique n'empêche pas de considérer ce groupe comme étant marqué par une certaine cohérence. En l'occurrence, la thèse de Porter quant à l'existence de la recherche d'un certain équilibre du pouvoir au sein de l'élite économique (*balancing power*) nous apparaît très pertinente.

Sur le plan interactionnel, « la capacité d'orienter la conduite d'autrui » est une définition opératoire pertinente pour décrire les élites, mais qui nous semble insuffisante. Mais, qu'arrive-t-il lorsqu'on est face à une complexification des structures sociales et des organisations, qui multiplie les lieux décisionnels, où le commandement et la hiérarchie ne fonctionnent pas nécessairement sur une base interactionnelle avec autrui, mais sous la forme d'un pouvoir proprement organisationnel, qui est médiatisé par des normes, des structures et des dispositifs particuliers à l'organisation du capitalisme financiarisé ? Par ailleurs, dans la typologie présentée par Scott, rien ne nous indique la frontière théorique de ce pouvoir, à partir de laquelle il y a une élite et une non-élite. À des degrés divers, tous les petits et moyens cadres d'une entreprise peuvent exercer un pouvoir d'orientation de la conduite d'autrui. Les approches pluralistes formulent justement leurs critiques à l'endroit des sociologues des élites à partir des critères de définition de l'élite employés par ces derniers (Dahl, 1990; Scott, 1990a).

Toutes ces considérations nous amènent à opter pour une conception plus systémique du pouvoir, qui cherche, elle aussi, à combiner approches marxistes et wébérienne, tout en tenant compte d'un degré de complexification supplémentaire que laisse dans l'ombre la définition du pouvoir comme « la capacité d'orienter la conduite d'autrui », malgré sa généralité. Car ce ne sont pas vraiment des individus dont l'élite cherche à contrôler la conduite, mais plutôt des processus économiques, auxquels se rapporteront les acteurs économiques subalternes.

En conséquence, nous considérons que le pouvoir est avant tout une dynamique de relations orientée de manière générale vers la recherche, l'obtention et la conservation de ressources. Cela n'implique pas nécessairement la concertation entre individus pour réaliser ces objectifs à travers une action collective : « Power is not simply a thing vested in a specific alignment of locales, agency, conduits, etc. It is more

adequately conceptualized as a set of strategic pratices reproducing or transformating a complex ensemble of relations (Clegg, 1989, p. 111). »

Domhoff, qui a poursuivi des travaux dans le sillon de la théorie de Mills, postule que trois indicateurs nous permettent d'identifier l'élite de manière générale dans la société (Domhoff, 2006, p. 13-17). Chaque indicateur est une réponse aux trois questions : Qui gouverne ? Qui tire profit d'un processus, d'une décision, d'une ressource? Qui triomphe ? Chacune de ces questions est incomplète pour identifier l'élite, mais, ensemble, la réponse à celles-ci permet de cerner ceux qui sont détenteurs de pouvoir.

Dans le champ économique et dans le contexte de l'entreprise financiarisée, nous pourrions dire que les membres des conseils d'administration sont ceux qui gouvernent, les bénéficiaires seraient la haute direction en tant que leur rémunération est l'indicateur du pouvoir financiarisé, et ceux qui triomphent seraient les actionnaires qui sont des investisseurs institutionnels ou, des actionnaires qui sont des familles de propriétaires dont le pouvoir familial-partenarial découle de la double cotation.

Nous entendons les élites économiques comme les individus qui ont une capacité à orienter les formes d'accumulation et, ce faisant, la trajectoire du capitalisme. Les formes d'accumulation privilégiées sont celles qui présentent la forme la plus liquide du capital. Dans le cadre de l'entreprise, la liquidité du capital peut être industrielle – par l'accroissement des fusions et acquisitions, et commerciale – liquidité au niveau de la relation en flux tendu entre fournisseurs et société-mère. Les élites orientent les processus économiques, normatifs et institutionnels qui sont à l'œuvre dans le capitalisme en se positionnant autant à l'intérieur qu'à l'extérieur des entreprises. Pour parler comme Orléan, les élites sont celles qui sont en mesure de modifier et d'imposer certaines conventions économiques, issues de la lecture qu'elles font des rapports sociaux et économiques.

Nous partons du présupposé qu'un concept d'élite doit au moins contenir une ligne de démarcation qui joue le rôle d'hypothèse structurante dans la définition de notre objet. Cette démarcation est selon nous à chercher dans le rapport actif que les élites économiques entretiennent avec l'économie, au contraire d'autres acteurs qui s'y rapportent de façon passive. Pensons aux rentiers, aux journalistes et autres professionnels, qui peuvent éventuellement avoir un rôle de courroie de transmission des intérêts de certaines élites économiques, mais qui n'en constituent pas pour autant.

Les élites économiques se distinguent des autres acteurs économiques par leur capacité à se renouveler et à profiter des conjonctures, des politiques ou même des crises économiques et financières qui leur sont a priori défavorables. Si on peut affirmer que les acteurs économiques subissent leur environnement de pratiques économiques, les élites économiques le façonnent en fonction de leurs intérêts. Ces individus, par la ou les fonctions qu'ils occupent, sont non seulement en mesure de profiter de la valeur créée dans les circuits financier et industriel, mais également capable de déterminer les formes d'accumulation dominante et d'en modifier les paramètres. Plutôt que de recourir à l'hypothèse selon laquelle la propriété est le premier déterminant de la constitution des élites économiques, nous choisissons d'analyser l'élite économique au moyen de l'observation du pouvoir économique privilégié dont elle est détentrice de par ses fonctions. Les élites ont une cohérence d'intérêts et de pratiques qui sont liées au capital liquide, et l'accès à cette liquidité dans le cadre d'une circulation financière est déterminant.

Faire partie de l'élite économique signifie être en mesure de générer de la liquidité, c'est-à-dire de transformer des relations sociales d'endettement, de salariat, d'épargne et de consommation en titres et de se positionner comme acteur clé dans ce processus, de maintenir cette liquidité, par exemple par le biais de transactions sur des stock-options et d'être en mesure d'utiliser cette liquidité comme forme de pouvoir exercé

sur d'autres acteurs économiques par le biais d'accès ou de gestion de ressources, par exemple en optant pour des stratégies d'entreprise qui visent une plus grande flexibilité des salariés afin de faire augmenter la valeur boursière de l'organisation.

Puisque la financiarisation est une dynamique économique qui encastre et transforme les organisations économiques de l'intérieur, elle participe au niveau local, et pas seulement transnational, à la transformation et au renouvellement des élites économiques. La reproduction de l'élite économique s'encastre dans la reproduction élargie du capitalisme, et l'entreprise financiarisée agit comme médiation dans ce processus. *Les sociétés jouent à ce titre un rôle fondamental, bien antérieur à la financiarisation des économies* : « En fait, personne ne peut aujourd'hui en Amérique devenir riche et le rester sans être impliqué d'une façon ou d'une autre dans le monde des riches de l'entreprise (Mills, 1969, p. 152). » Tous les pouvoirs économiques semblent médiatisés par la gestion d'organisations économiques.

Nous cherchons à rendre compte de cinq positions particulières de pouvoir qui permettent aux élites économiques de consolider leur puissance : le pouvoir actionnarial, le pouvoir managérial, le pouvoir familial-partenarial, le pouvoir administratif, et le pouvoir normatif. Chacun de ces types de pouvoir, qui a été recensé et parfois déjà reconnu par la littérature comme une modalité de pouvoir de l'élite économique, renvoie à une fonction (poste, occupation) à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise à partir de laquelle un ensemble de ressources est accessible, permettant aux élites d'agir. Soulignons également que ces catégories ne sont pas mutuellement exclusives, c'est-à-dire qu'un individu peut occuper simultanément plusieurs fonctions qui le rattachent à de multiples formes de pouvoir.

CHAPITRE IV

LA MÉTHODE D'ANALYSE DES RÉSEAUX POUR L'ÉTUDE DES ÉLITES

Ce chapitre poursuit un triple objectif. D'abord celui de rendre compte de l'émergence du réseau social en tant que concept en sciences sociales susceptibles de fournir une compréhension des dynamiques relationnelles entre individus et groupes d'individus. Initié notamment par Simmel (1964) et popularisé plus récemment dans le contexte de la théorie de la communication de Castells (1998) et dans celle de l'acteur-réseau de Latour (2007), le concept de réseau social est devenu aussi polysémique que la variété des positions épistémologiques des auteurs qui le travaillent. Ainsi, l'exposition et la brève critique de la thèse de l'acteur-réseau éclaircissent notre conception du réseau social, c'est-à-dire en tant qu'il a généré une méthode d'analyse complémentaire à celle qui s'applique aux attributs des individus.

Le second objectif est d'exposer la méthode proprement dite d'analyse des réseaux sociaux sur le plan des différentes approches qui guident son utilisation (réputationnelle, positionnelle, notamment). Nous détaillons, par la suite, en quoi consiste l'analyse structurale des réseaux sociaux, qui est l'approche que nous privilégions dans la partie empirique de notre travail, et quelles sont les notions au cœur de cette démarche.

Le troisième objectif est de rendre compte des travaux qui ont appliqué l'approche structurale des réseaux sociaux dans le champ particulier de la sociologie économique et des élites économiques. Le contrôle social des environnements des entreprises et les liens entre administrateurs de sociétés ont fait l'objet de plusieurs recherches en analyse des réseaux sociaux. En exposant leurs principales retombées pour notre propre étude et les limites que cette démarche méthodologique implique, nous souhaitons situer l'enjeu du réseau social des élites québécoises qui est explicité dans le cinquième chapitre.

4.1 L'approche sociologique du réseau social

Le réseau social est composé des interrelations que créent les individus, sporadiquement ou de façon répétée, à des degrés divers de concertation et d'intimité. Les motifs derrière l'établissement de liens sont multiples : aussi bien l'échange, le conflit, l'entraide, etc. Dans la recherche sur les réseaux sociaux l'attention est déplacée des attributs des individus ou des groupes vers leurs relations. Ce sont celles-ci qui sont considérées en tant qu'objet de la recherche.

Le premier usage du terme « réseau » remonterait à 1883 dans un ouvrage portant sur les centres nerveux du corps humain (Friedrich, 2009). Graduellement, cette notion s'est répandue dans d'autres champs de la connaissance, et particulièrement dans celui des communications, au début du 20e siècle, qui combine des concepts empruntés aux domaines de la neurophysiologie et de la télégraphie (Friedrich, 2009, p. 290). Le mot « réseau » a donné lieu à un verbe d'action productive, « réseauter », qui est venu compléter la notion statique de réseau dans l'univers des théories de la socialisation, au moment où l'interpénétration des liens sociaux a été interprétée sous la forme de la société en réseaux (Castells, 1998).

L'histoire du terme de réseau montre qu'il fait l'objet d'un usage métaphorique, étant donné qu'il « promet de nous familiariser avec les structures de base de la réalité, apparemment en nous fournissant un concept-clé pour toutes sortes de questions de la vie (Friedrich, 2009) ». Toutefois, le concept de réseau ne sert pas à comprendre que ce qui est incompris ou inconnu, mais se superpose au mode de connaissance de la vie quotidienne et le transforme : « il porte atteinte à la quête de la connaissance, en nous aliénant de nos concepts familiers du monde et de soi (Friedrich, 2009). » Il va sans dire que cette ambiguïté se prolonge dans le champ des sciences. C'est la raison pour laquelle ce chapitre se consacre à indiquer des limites conceptuelles de la notion de réseaux sociaux.

4.1.1 Les interrelations au fondement de la science de la société

La psychologie sociale allemande des années 1930 a été la première à utiliser le terme de « réseau social[17] », en s'appuyant sur les travaux de Simmel. Il a été capable d'anticiper la pertinence de l'étude des relations et les trouvailles que ce type d'approche pouvait apporter à la sociologie, en proposant une description formelle des relations sociales et une étude de la configuration des relations qui résulte des entrecroisements et des rencontres entre individus (Carrington, Peter J. & Scott, John, 2011).

Simmel, dans son article « The Web of Group-Affiliations », probablement le texte le plus à propos, propose une conception évolutionniste de l'individu et de ses réseaux de relations. Dans les sociétés préindustrielles, les cercles de relations sont similaires les uns aux autres et se superposent, si bien que les individus interconnectés sont les mêmes d'un cercle à un autre (famille, église, mairie, etc.) (Simmel, 1964, p. 91).

Les communications, les transports, et l'individualisation des rapports sociaux qui accompagnent l'industrialisation de la société permettent une diversification plus grande des réseaux sociaux, dont les caractéristiques deviennent également plus disparates. La personnalité des individus devient ainsi construite dans le cadre de rapports sociaux structurés par des réseaux diversifiés : « opportunities for individualization proliferate into infinity (Simmel, 1964) ». Sur ce dernier point, une tradition dite individualiste s'est approfondie autour de l'idée que les individus augmentent leurs habiletés, leur résilience et leur capital social dans des relations « contractuelles », plutôt que des relations imbriquées dans des groupes sociaux fixes (Peter M Blau, 1977; Giddens, 2013; Rainie & Wellman, 2012). A contrario,

---

[17] Il importe de ne pas confondre l'emploi au pluriel de « résaux sociaux » avec celui de « médias sociaux » (facebook, twitter, etc.), comme l'usage courant au Québec tend à le faire, étant donné que sur le plan de l'analyse formelle (théorie des graphes) le second est un cas particulier d'application du premier.

l'analyse des réseaux sociaux (*social network analysis*), qui est le nom attribué à cette batterie de méthodes en tant que telle, est compatible avec des approches aussi bien interactionnistes que structurelles, comme certains courants du marxisme (Scott, 2012).

Simmel s'oppose à une conception d'individus agrégés par les caractéristiques, les opinions et les actions. Pour lui, les formes des relations sociales sont l'objet principal du social et les cercles sociaux qui sont formés par celles-ci doivent être étudiés. Les formes de relations présentent un caractère réciproque fondamental :

> A collection of human beings does not become a society because each of them has an objectively determined or subjectively impelling life-content. It becomes a society only when the vitality of these contents attains the form of reciprocal influence; only when one individual has an effect, immediate or mediate, upon another, is mere spatial aggregation or temporal succession transformed into society (Simmel, 1971, p. 24-25).

Le projet théorique simmelien de science de la société est d'opérer une différentiation par abstraction entre, d'un côté, la forme des interactions et, d'un autre côté, les formes sociales auxquelles les interactions donnent lieu. Ainsi, il est possible de révéler des formes similaires d'interactions dans des formes sociales fort différentes les unes les autres :

> On the one hand, we must demonstrate that the same form of sociation can be observed in quite dissimilar contents and in connection with quite dissimilar purposes. On the other hand, we must show that the content is realized in using quite dissimilar forms of sociation as its medium or vehicle. A parallel is found in the fact that the same geometric forms may be observed in the most heterogeneous materials and that the same material occurs in the most heterogeneous spatial forms (Simmel, 1971, p. 26).

Dans ce contexte, la topologie et la sociologie auraient en commun de laisser de côté l'étude des formes sociales, qui rendent possible les interrelations, en s'intéressant uniquement à la régularité, à la forme et à l'intensité de celles-ci dans des contextes sociaux fort différenciés.

Au sujet de la nature des interactions, il revient à Tarde d'avoir proposé deux dynamiques fondamentales d'interaction dans le champ particulier de la psychologie sociale, dont il est réputé l'un des fondateurs : l'imitation et l'invention (Tarde, 1999). L'imitation désigne le processus d'intégration et de reproduction de ce que l'individu a préalablement identifié comme référent. La recomposition originale de cet ensemble de référents opérée par chaque individu en fait une nouvelle spécificité qui aboutit elle-même à l'inventivité. Il n'y a donc pas seulement de l'imitation, mais un perpétuel mouvement d'identification et d'imbrication qui engendre l'invention et la nouveauté. La mise en concurrence des divers modèles met en relief l'importance du conflit et de l'opposition, qui sont des dynamiques typiques de l'imitation et de l'inventivité.

4.1.2 La théorie de l'acteur-réseau : une proposition radicale sur l'ontologie du sujet

Pour Latour, Tarde est un précurseur de la théorie de l'acteur-réseau puisqu'il a su repérer le travail d'opposition et d'innovation qui donne lieu au changement (Latour, 2007, p. 25-27). Or, le projet de Latour sur une théorie de l'acteur-réseau va beaucoup plus loin; il est une proposition qui remanie ontologie, méthodologie et empirie dans une visée transdisciplinaire.

La spécificité de Latour est d'opérer plusieurs ruptures d'ordres théorique et épistémologique. D'abord, une rupture dans la définition habituelle du sujet. L'être humain se distingue chez lui par sa capacité à faire des objets en tant qu'ils sont le prolongement de son activité. Les objets agissent au même titre que les individus, puisque l'action résulte de forces qui prennent pour cible l'« actant » : « l'action croise, noue, fusionne des sources inattendues qu'il faut apprendre à lentement démêler (Latour, 2007, p. 64) ». La sociologie aurait donc erré en accordant une capacité d'agir et d'intentionnalité aux seuls individus. Dans la théorie de l'acteur-réseau, il y a un rapport symétrique et réciproque entre tous les acteurs. Pour comprendre l'action, il faut restituer son cours en prenant en compte tous les types

d'acteurs. Cette conception est très liée à celle de Harman, qui a donné naissance à l'école de pensée d'*object-oriented ontology*, postulant en continuité avec la pensée heideggérienne, une absence de hiérarchie entre humains et objets et le rejet de tout anthropocentrisme dans l'ontologie (Harman, 2002).

Ensuite, il n'existe pas de prédispositions de classe, de genre ni de race chez l'individu, puisque celui-ci se détermine dans sa dynamique horizontale avec les autres objets du réseau, et réciproquement. Le réseau est l'existence réelle d'appartenance des individus, qui fonctionnent selon des mécanismes précis, plutôt que par affiliation à des groupes fixes. On refuse la catégorisation en groupe en préférant le terme de regroupement dans une optique quasi contractualisée de rapports sociaux (Latour, 2007, p. 41-47). D'ailleurs, Latour parle du social en tant qu'ensemble d'« associations » plutôt que de « liens sociaux » (Latour, 2007, p. 93).

Enfin, le chercheur est celui qui utilise une méthode par laquelle advient la vérité, sans que le sens qu'il donne aux actes des individus ne diffère de la propre interprétation qu'en font ceux-ci. De plus, Latour rejette tout recours à des interprétations causales de phénomènes sociaux. L'interaction entre les forces qui orientent les acteurs présente des mécanismes sociaux que le chercheur doit décoder. Toute cette dynamique renvoie à la notion de « collectif », qui est rendue visible lorsqu'il y a mouvement.

Notre projet doctoral s'écarte de la démarche, de l'ontologie et de l'épistémologie développée par la théorie de l'acteur-réseau, puisque nous n'octroyons pas de pouvoir d'agir aux objets et que notre démarche repose sur la prémisse de la capacité d'agir particulière aux individus qui forment l'élite. De plus, on notera que notre analyse ne passe pas par l'étude analytique du discours des élites financières. Une approche structurale des réseaux sociaux est plus adaptée à l'étude de notre objet de recherche, et à son émergence qui se révèle par les positions privilégiées détenues par les acteurs dans la structure même du réseau.

4.2 L'approche structurale d'analyse des réseaux sociaux

Dans les 1950, à la suite des intuitions de Moreno (1934) et de Lewin (1951) sur les interrelations en psychosociologie, un rapprochement s'est effectué entre la sociologie qui investissait l'objet d'études des relations et les mathématiques qui formalisaient des liens dans le cadre de la théorie des graphes (représentations des liens entre des sommets). Les chercheurs Harary, Cartwright et Norman (1968) ont été les premiers à appliquer la théorie des graphes à l'étude d'un groupe humain. Cette innovation méthodologique et théorique s'inscrit dans une époque intellectuelle marquée par le courant structuraliste dans plusieurs disciplines.

La psychanalyse, la psychologie, l'anthropologie, la sociologie et l'économie partagent la proposition selon laquelle la structure est un ensemble de relations et un système régit par des dynamiques internes qui appartiennent à ces relations et non pas aux attributs des éléments qui sont partie prenante de ce système (Ragot, 2003, p. 93). La démarche sous-jacente au structuralisme analyse « les formes stables que l'on coupe de l'histoire pour les concevoir comme des invariants logiques, [qui sont considérés comme] des points fixes, ou équilibre, de systèmes de relations (Ragot, 2003, p. 99) ». Les structures ne sont pas des objets réels, mais plutôt des outils conceptuels d'appréhension du réel.

L'approche structurale des réseaux sociaux est celle qui privilégie la position des acteurs, plutôt que leur réputation, et la façon dont cette position dans le réseau peut être mesurée, évaluée et comparée à l'aide de notions mathématiques standardisées (Lemieux & Ouimet, 2004).

Le concept le plus adéquat pour évoquer l'individu et son réseau de relations est probablement celui de capital social. Dans son acceptation bourdieusienne, il est défini comme « l'ensemble des ressources actuelles ou potentielles qui sont liées à la possession d'un *réseau durable de relations* plus ou moins institutionnalisées

d'interconnaissance et d'interreconnaissance (Bourdieu, 1980, p. 2) ». Cependant, tel que le suggère Lin (1999), le concept lui-même a donné lieu à une telle variété de définitions, de mesures et de conceptualisations qu'il pourrait souffrir d'un manque de cohérence, en particulier lors de son application à l'aide les méthodes d'analyse des réseaux sociaux.

L'approche structurale des réseaux sociaux a donné lieu à une discussion foisonnante depuis une trentaine d'années sur la possibilité de délimiter un nouveau paradigme en sciences sociales, nommé parfois individualisme structural, qui explicite justement l'effet réciproque qu'ont l'individu et la structure du réseau l'un sur l'autre (Mercklé, 2011, p. 98-99). Un paradigme implique une théorie, une méthode et un mode d'application uniques qui permettent ensemble de créer une série de connaissances sur de nouveaux objets (Kuhn, 1983). Sur la base de cette définition, Scott affirme qu'il existe seulement une *méthode* d'analyse des réseaux sociaux, utilisée par des *théories* tout à fait hétéroclites (Scott, 2012) et que, pour ces raisons, les réseaux sociaux ne sauraient être considérés comme un paradigme.

4.2.1 Une méthode complémentaire à l'analyse des attributs

L'analyse de réseaux sociaux s'intéresse d'abord et avant tout aux relations entre deux ou plusieurs éléments, plutôt qu'aux propriétés intrinsèques de ces éléments. Ceux-ci peuvent être des personnes physiques, des organisations, des événements, entre autres. L'apport principal de l'analyse de réseaux sociaux est de porter l'objet d'étude sur la nature, la forme, la durée des liens entre les sujets. Elle est donc complémentaire à l'analyse des attributs, qui, elle, se rapporte à la description des propriétés des éléments (Degenne & Forsé, 2004). En effet, cette dernière démarche implique un travail d'agrégation d'individus par similarité qui demande une formulation d'hypothèses visant à corréler les variables d'attributs et de caractéristiques entre elles.

Les objets d'études qui lient des individus au travers d'organisations appellent un découpage des approches par l'agent et par le système (Scott, 1997). L'approche par l'agent interprète les interrelations comme un capital social qui se rapporte à des individus. Il peut, par exemple, amener le chercheur à formuler un lien statistique entre la performance d'une société cotée et la forme, la force ou la durabilité des interrelations de ses hauts cadres ou de ses administrateurs. L'approche par système, quant à elle, accorde aux organisations une valeur de force organisatrice du réseau. Les organisations, dans ce cadre, font elles-mêmes l'objet d'une analyse de réseaux, devenant les sujets liés entre eux sur la base d'interrelations entre individus.

Cette distinction entre les approches par agent et par système demeure strictement formelle, puisque la grande majorité des études sur les réseaux sociaux d'entreprises et les réseaux sociaux de l'élite ont recours simultanément aux deux modes d'analyses, sans nécessairement justifier cette démarche (Scott, 1990).

4.2.2 Les approches positionnelle et réputationnelle dans la construction du réseau

La détermination d'un lien entre deux sujets s'effectue soit par une approche réputationnelle, soit par une approche positionnelle, soit par l'approche d'affiliation. Dans une approche positionnelle, l'échantillonnage des sujets découle de leur position dans un groupe ou leur appartenance à un groupe. Cette approche doit donc justifier le choix des positions prises en compte :

> Studies of elites, for example, have often been criticized for their identification of top positions in institutional hierarchies, especially when the researcher offers no real justification for the cut-off threshold used to distinguish the "top" from other positions in the institutional hierarchy (Scott, 2012).

L'approche réputationnelle peut remplacer l'approche positionnelle lorsque les chercheurs ne sont pas en mesure d'identifier les positions au sein d'un groupe ni l'appartenance à certains groupes. C'est en interrogeant les individus à propos d'autres individus que la frontière du réseau se dessine et qu'on qualifie celui-ci

d'egocentré (Degenne & Forsé, 2004). Par exemple, l'influence d'un ancien membre du parti au pouvoir dans l'élaboration du budget de l'État ne se révèle qu'en procédant à une telle approche.

L'approche d'affiliation ne procède ni de l'approche positionnelle, ni de l'approche réputationnelle. Elle sélectionne des sujets en fonction d'un lien d'affiliation, à une activité ou à un événement particulier, quelle que soit la position de l'individu ou ce qu'on dit de lui. Les données sur l'affiliation présentent l'avantage de leur accessibilité et du fait que les individus étudiés n'ont pas besoin d'être mobilisés.

Tout comme les approches analytiques du réseau par agent ou par système, la construction du réseau peut s'effectuer en combinant plusieurs approches (Godechot, 2012). Cependant, en pratique, une approche réputationnelle est associée à une description du réseau sur la base de dynamiques interpersonnelles qui se rapportent plutôt à des problématiques de recherche dont le cadre est ethnographique ou compréhensif. En revanche, une approche positionnelle est souvent associée à une analyse plus structurale des réseaux sociaux, plus proche d'un certain positivisme.

4.2.3 Les notions descriptives au cœur de la démarche d'analyse structurale des réseaux sociaux

Un réseau social est habituellement présenté par des graphes[18] décrivant des connexions et, parfois, les caractéristiques de ces connexions (binaire ou avec gradation dans la force du lien[19]; orientée ou non orientée[20], etc.). L'interprétation visuelle des réseaux présente une importante dimension herméneutique. En effet, les

---

[18] Un glossaire est disponible en Annexe A concernant les principales notions de l'analyse de réseaux sociaux. Un graphe est une représentation d'un réseau ou d'un sous réseau. Il est formé de sommets (aussi appelés nœuds, sommets ou points) et des arêtes (ou traits) les reliant.

[19] Un lien binaire est codé ainsi : il existe (1) ou n'existe pas (0) de relation entre deux individus. Son opposé est la gradation, c'est-à-dire qu'un lien gradué possède une valeur croissante en fonction de la durée de la relation ou d'une autre mesure de force du lien.

[20] Les liens peuvent être soit réciproques ou non-orientés, soit, s'il existe une direction du lien entre deux individus, orientés, c'est-à-dire de A vers B, mais pas de B vers A.

algorithmes de représentation utilisés varient et les relations entre les agents (sommets) dans une configuration donnée ne représentent pas une distance continue mise à l'échelle (comme on peut le voir sur une carte géographique, où un cm est l'équivalent d'un km, par exemple), mais plutôt une « distance » discrète entre deux sommets, qui, sur le plan graphique, ont un positionnement relatif libre tant et aussi longtemps qu'il y a une relation qui les lie. Le dendrogramme[21], une représentation discrète de liens, permet par exemple d'obtenir « la distance géodésique comme indicateur de proximité et de reconstruire des groupes (Godechot, 2012, p. 345) » par différentes techniques de classification de type agglomératif.

De nouvelles possibilités offertes aux chercheurs ont émergé à la suite du développement informatique du traitement des données sous la forme de métaréseaux (*metanetwork*) (Carley, 2014), ce qui relève plus généralement du domaine des *Dynamic Network analysis*. Alors qu'un réseau se base sur une matrice décrivant une entité (individu, entreprise, etc.) à partir des relations qu'entretiennent entre eux ses membres (individus, entreprises, etc.) et accessoirement quelques-uns de leurs attributs (âge, salaire, taille, etc.), un métaréseau incorpore différents types de nœuds par le fait de travailler sur une métamatrice combinant deux ou plusieurs entités (individu et entreprise, entreprise et lieu, etc.). Chacun de ces types de nœuds formant un réseau particulier, un métaréseau superpose donc plusieurs réseaux et représente l'articulation des liens entre les différents types de nœuds. Par exemple, deux types de nœuds, lieu et personne, seront conjugués et présentés des liens d'amitié et de présence à des événements. Le métaréseau dans ce cas aura deux types de nœuds et deux types de liens.

---

[21] Un dendrogramme est un diagramme qui illustre l'arrangement de groupes générés par un regroupement hiérarchique ou hiérarchisant. Les liens entre filiales et société mère peuvent être illustrés par ce moyen sur la base d'une matrice binaire ou de distances.

Comme on ne peut pas comparer globalement un réseau à un autre, vu l'unicité de la configuration de chacun, on a recours à des mesures structurales. L'une d'elles est la densité du réseau, qui désigne la proportion entre le nombre de liens qui existent entre toutes les personnes d'un réseau et le nombre maximal de liens possibles si chaque personne était connectée à toutes les autres (Scott, 2012).

De plus, comme il est difficile de rendre compte des inégalités de profondeur et de consistance des liens, il est commun d'avoir recours à un autre indicateur structural, la centralité. Freeman (1978) caractérise la centralité par trois dimensions : le degré (nombre de contacts), la proximité (l'inverse de la distance moyenne entre un individu et les autres membres du réseau) et l'intermédiarité (la moyenne des plus courts chemins passant par un individu). Les personnes centrales au réseau ont des positions privilégiées au sein de celui-ci en regard des personnes plus périphériques (Freeman, 1978).

4.3 L'analyse des réseaux sociaux dans le domaine de la sociologie économique

Sweezy (1953), Aaronovitch (1961), Kolko (1962) sont les premiers à avoir cueilli et analysé des données en les traitant en tant que réseaux sociaux capitalistes, c'est-à-dire en tant qu'expression du pouvoir économique. Dans la décennie 1970, les analyses de réseaux sociaux ont permis de faire le portrait des réseaux d'administrateurs de sociétés (Carroll, 1982; Levine, 1972; Mizruchi, 1982; Scott, 1990; Scott & Griff, 1984). Ils ont montré qu'une large variété de relations sociales sont liées à l'entreprise; que la plupart sont connectées dans un component[22]; que certains individus centraux peuvent coordonner l'action de plusieurs autres s'ils arrivent à gagner de l'autorité sur ces relations (Mintz & Schwartz, 1985).

---

[22] Un component est un ensemble de sujets tous liés directement les uns aux autres à l'intérieur d'un réseau social.

4.3.1 Le contrôle social illustré par l'analyse de réseaux sociaux

Les relations entre acteurs peuvent influencer le comportement des autres par la persuasion (Habermas, 1987), par l'influence (Friedkin, 1998), par le pouvoir (Weber, 1947). Un des débats centraux est l'influence relative de la cohésion et de l'équivalence structurale dans l'établissement du contrôle social.

La cohésion est établie à partir d'un lien dyadique[23]. Mizruchi (1993) a montré que dans le domaine politique on comprend mieux les relations dyadiques si l'on considère en même temps les relations triadiques. Par exemple, les relations indirectes avaient une plus grande importance dans le réseau des établissements financiers que les relations dyadiques. Aussi, l'analyse de réseau peut montrer des liens très proches, comme ceux entre deux entreprises sans que des membres de leur CA ne siègent à celui de l'autre. L'équivalence structurale réfère au fait que deux éléments dans un réseau ne sont pas liés, mais possèdent un ensemble de liens similaires (par exemple, des entreprises qui n'ont pas de liens directs entre elles, mais qui sont connectées aux mêmes banques). Les acteurs non directement liés entre eux, mais ayant le même alter ont une relation triadique. Pour Mizruchi (1993), la différence empirique entre cohésion et équivalence structurale est très faible, et, pour cela, ces notions relèvent davantage des choix épistémologiques du chercheur et de la pertinence théorique de chacune d'elle en regard de la problématique posée.

Les relations indirectes, issues de formes de liens équivalents dans un réseau, peuvent affecter les individus par deux mécanismes : la compétition pour un ensemble de ressources qui peut amener des comportements similaires et le contrôle par la tierce partie, c'est-à-dire que cet acteur exploite la tendance des deux autres acteurs à se conformer et fait en sorte que cela satisfait ses intérêts.

---

[23] Les relations dyadiques, entre deux personnes peuvent faire l'objet d'analyse. On les oppose aux relations triadiques, formées à partir de trois éléments liés entre eux.

Granovetter (1973) a, quant à lui, contribué grandement à une meilleure compréhension des types de liens sociaux en faisant la démonstration que les liens faibles tendaient à avoir plus de force que les liens forts lorsqu'on interrogeait les individus qui avaient obtenu un emploi grâce à leurs relations. Les liens forts ont tendance à engendrer une circulation de l'information à travers des cliques, c'est-à-dire parmi des personnes qui ont toutes un lien fort les unes avec les autres. A contrario, les liens faibles permettent aux individus d'avoir accès à une diversité d'informations qui sont hors de leurs cercles restreints. Ces résultats, confirmés par d'autres études (Montgomery, 1994), pourraient cependant ne pas s'appliquer aux études sur les élites. Rahman Khan (2012) a en effet émis l'hypothèse selon laquelle, puisque les élites forment un réseau fort et dense, il se peut que celui-ci obéisse à des processus différents des autres groupes de la société, où les liens faibles trouvent leur pertinence.

Borgatti, Verett et Johnson (2013, p. 417) mettent en évidence la pertinence de l'analyse de réseaux relativement à l'affiliation des individus, entendue comme la participation à une organisation ou encore à un événement. L'analyse de la participation à des CA est un exemple typique d'analyse d'affiliation (Allen, 1974; Carroll, 1982; Davis & Greve, 1997; Domhoff, 2006; Galaskiewicz, 2013; Mizruchi, 1992, 1993; Westphal, 1998; Westphal & Khanna, 2003). Davis (1991) et Davis et Gevre (1997) ont montré que la diffusion des parachutes dorés se diffusait à travers la chaîne d'imbrication des administrateurs sur les CA.

4.3.2 L'interrelation entre administrateurs de sociétés

Dans des études sur les entreprises, le réseau corporatif est considéré comme un champ interorganisationnel, qui permet aux organisations de réduire l'incertitude liée à son environnement ou encore de s'assurer un meilleur accès à des ressources détenues par d'autres organisations. Une approche par système permet de considérer les interrelations comme des instruments d'accumulation et de contrôle du capital.

Les rôles importants dans la restructuration permanente de l'économie sont illustrés par la place que certains acteurs occupent dans le réseau (Carroll & Sapinski, 2011, p.182-183).

Une partie des études sur les élites s'intéresse à l'évolution du profil sociodémographique des individus afin d'interroger le degré de transnationalisation de la composition des réseaux interentreprises (Carroll, 2010b; David et al., 2012). Outre la nationalité qui sert d'investigation à cette hypothèse, le déclin des clubs d'élite desquels les individus sont membres est pris en compte. De plus, il est également question de savoir si le *old boy's club*, c'est-à-dire un groupe hautement autocentré d'hommes âgés ayant des parcours scolaires et professionnels très similaires, est toujours présent ou si l'on assiste plutôt à une élite dont la position dans le champ économique découle des transformations économiques sur le plan transnational.

L'interconnexion entre les membres des CA de sociétés devient un nouveau phénomène qui s'oppose à la réalité des propriétaires d'entreprises, qui ne pouvaient compter sur la consolidation d'intérêts au sein d'une instance comme le CA. Avec la société par actions, se développe la régulation par le pouvoir des réseaux, c'est-à-dire que la mobilité interentreprises des administrateurs favorise la neutralisation des irritants propres à l'activité (Roy, 1997, p. 155). Cette perspective, comme le reste de notre thèse, suppose que nous rompions avec l'idée répandue dans l'économie orthodoxe d'un environnement économique fondé sur la concurrence, dans la mesure où celle-ci nous obligerait à faire abstraction de la valeur des interrelations.

Du point de vue de l'approche institutionnelle, le CA permet une cooptation dans la mesure où il est un instrument qui permet de gérer les relations de l'entreprise avec les organisations externes auxquelles elle a à faire (Dooley, 1969). Les sociétés utilisent le CA comme véhicule au travers duquel elles cooptent ou absorbent les organisations externes en regard desquelles elles sont interdépendantes. Autrement

dit, l'interrelation entre des personnes sur plusieurs CA est une solution offerte à la société et à ses dirigeants pour contrôler l'environnement qui les entoure. Il s'agit d'une stratégie qui anticipe ou contrôle partiellement les actions unilatérales d'autres organisations.

Les sociétés peuvent inviter sur leur CA des personnes susceptibles de fournir des ressources particulières dont elles dépendent pour réduire l'incertitude liée à l'environnement et pour maintenir ou atteindre une position privilégiée sur le marché. Pendant longtemps, les études sur les réseaux en entreprises ont relevé la présence de banquiers, de fournisseurs et de clients de l'entreprise hôte (Pfeffer & Salancik, 2003). Les entreprises avec un ratio de dettes important (Pfeffer, 1972), et celles qui ont une demande croissante pour du capital (Mizruchi & Stearns, 1988) ont plus tendance que les autres à multiplier leurs interrelations. Les entreprises du domaine manufacturier ont tendance à avoir un nombre plus important de personnes du milieu bancaire, puisqu'elles chercheraient à obtenir un meilleur crédit. Les entreprises qui produisent des biens et services destinés à d'autres entreprises ont, quant à elles, un CA administré par une proportion importante d'autres entreprises, de manière à mieux intégrer la réalité de leurs marchés et les demandes des clients (Useem, 1984, p. 42). Du point de vue juridique, les réseaux de communication informelle s'établissent par les interrelations entre CA, ce qui peut éventuellement participer au phénomène de collusion, ou à tout le moins, créer des conditions économiques défavorables aux clients des entreprises interreliées socialement (Buch-Hansen, 2014). Cependant, les études menées sur un lien causal entre interrelation et performance économique sont très mitigées quant à la puissance explicative de la première sur la seconde (Mizruchi, 1996, p. 284). Pour cette raison, les interrelations doivent être analysées pour l'avantage qu'elles offrent sur le plan de la description et la valeur heuristique d'étudier les relations.

D'un point de vue individuel, les avantages de multiplier les opportunités de siéger à des CA sont pécuniaires, relatifs au prestige ou encore, représentent l'occasion d'augmenter ses contacts professionnels, qui peuvent s'avérer utiles dans l'accroissement du nombre d'opportunités de carrière ultérieures (Zajac & Westphal, 1996). D'un point de vue systémique, les interrelations des CA sont un outil dans la consolidation d'une élite d'affaires (Useem, 1984).

La centralité permet de révéler les acteurs les plus puissants et les liens qu'ils entretiennent entre eux. Dans une économie centrée sur les besoins en matière de financement, la centralité peut révéler les acteurs importants qui ont une position privilégiée avec une organisation financière donnée (Sweezy, 1953). Useem pense que les CA sont constitués de personnes ayant pour la plupart une expérience significative dans la gestion d'entreprise. Les avocats, les universitaires, les fonctionnaires, les présidents de fondations et les éminences grises n'y jouent qu'un rôle secondaire (Useem, 1984). Mintz et Schwartz (1981, 1983, 1985) ont formalisé cette analyse en traitant les imbrications comme indicateurs d'absence de compétition. Les relations non concurrentielles étaient, selon eux, soit autoritaires, soit coopératives.

> Building on this conception of interlock centrality as an indicator of general influence, Mintz & Schwartz (1985) developed a model of bank hegemony, in which banks exercise power not by controlling firms but by defining, through their routine actions, limits on the discretion of corporate managers (Mizruchi, 1996, p. 282).

Au lieu de simplement considérer l'hypothèse des personnes périphériques comme des supports au réseau que forment les personnes centrales, on peut chercher à savoir si elles ont tendance à établir des relations entre elles (Carroll, 2010a, p. 28).

La financiarisation entraîne, comme nous l'avons souligné au deuxième chapitre, une indépendance des entreprises par rapport aux banques, au sens où le financement des activités des sociétés est de plus en plus tourné vers le marché financier où celles-ci

émettent des titres. En dépit de ce changement, les banques demeurent névralgiques dans l'organisation du réseau social interentreprises :

> Clearly, and despite the declining numbers of corporate interlockers on a bank boards, the banks continued to be at the heart of the network, and serving on a bank board continued to be a passport into a central position in the corporate elite. Corporate directors without such a passport were largely excluded from the most concentrated meeting-points in the network (Carroll, 2010a, p. 28).

Carroll utilise également les sociétés d'État pour analyser leurs interrelations avec les autres entreprises. De façon générale, il note que les liens des sociétés d'État sont plus faibles qu'au sein des compagnies canadiennes. Quelques liens forts seulement sont observés entre les deux types d'organisation. Cependant, le Québec semble faire figure d'exception, qui est le lieu où les sociétés d'État sont les mieux développées et organisées autour de la CDPQ. Nous en avons également fait état dans le troisième chapitre, soulignant que le rôle combiné de plusieurs intervenants institutionnels dans l'économie québécoise a permis aux chercheurs de dégager le modèle de développement économique. Le vice-président de la Caisse en 1996 siégeait à trois CA de compagnies où la Caisse avait une participation appréciable. Les sociétés d'État, à cause du rôle intégrateur de la Caisse, ont tendance à avoir des liens plus denses (Carroll, 2010a, p. 33).

Selon Carroll (Carroll, 2010a, p. 76), les réformes de gouvernance des entreprises ont engendré plusieurs changements sur la population étudiée ainsi que sur la constitution des réseaux. Pour Carroll un lien primaire est lorsqu'un administrateur siège sur un CA et représente sa propre compagnie comme dirigeant. Ce type de lien est demeuré stable au Canada (Ornstein, 1984) et le réseau démontre les relations d'influence, de contrôle et de coordination, selon Carroll. L'autre type de liens est appelé secondaire et réfère à un administrateur extérieur à une société qui siège sur un CA d'une autre société. Dans ce cas, les interrelations ne sont pas exactement des produits de comportements instrumentaux du processus d'accumulation. Avec les règles de gouvernance, la proportion de liens primaires a chuté de 1976 à 1996 et celle des

liens secondaires a aussi chuté, mais en moins grande proportion, au sein des 250 plus importantes compagnies québécoises (Carroll, 2010a, p. 77).

De 1976 à 1996, Carroll observe une distance dans le réseau interpersonnel qui passe d'une personne en 1976 à deux personnes en 1996 : la densité du réseau semble avoir décru. La baisse du nombre moyen de sièges occupés par une même personne et la baisse du nombre moyen de sièges des CA ont toutes deux une incidence sur l'intégration de l'élite (Carroll, 2010a, p. 25), mais d'autres facteurs dissociés de la fragmentation consciente des élites y jouent un rôle.

4.3.3 Les limites de l'étude des réseaux sociaux entre entreprises

Selon Bond et Nicholas, la plupart des études ne parviennent toutefois pas à redresser leur cadre théorique inférentiel qui demeure encore faible (Bond & Harrigan, 2011); autrement dit, on ne sait pas ce qu'implique un lien ou l'absence de lien. Premièrement, disent-ils, on observe un manque de fondement probabiliste : il n'est pas clair si les caractéristiques des réseaux corporatifs sont le fruit d'un processus aléatoire ou s'ils sont le signe d'un arrangement conscient et coordonné. Même dans le dernier cas, les conséquences politiques qui en découlent sont difficiles à tirer. Les sociétés peuvent avoir les ressources pour éventuellement bénéficier d'une communauté politique puissante, mais il n'y a pas de démonstration qu'elles le font effectivement et qu'elles en prennent avantage.

Toutefois, les recherches de la décennie de 1980 ont tenté d'évaluer les conséquences politiques des réseaux corporatifs. Useem affirme par exemple qu'il existe un ensemble d'administrateurs liés les uns aux autres qui sont, en outre, plus enclins à faire des donations aux partis politiques ou encore à être eux-mêmes actifs dans cette sphère par le biais des think thanks. Burris (1987), Clawson et al. (1986), Neustadtl and Clawson (1988) et Mizruchi (1989, 1992, 1993) ont été toutefois les premiers à faire des recherches qui utilisaient systématiquement l'analyse des réseaux sociaux pour étudier le comportement politique des administrateurs, en analysant les

contributions politiques aux partis. Le problème majeur de Bond et Nicholas (2006) est, semble-t-il, de restreindre l'activité politique à la mobilisation au sein d'un parti et à la donation aux partis. L'implication politique peut cependant s'exercer au travers d'autres moyens, par exemple le lobby ou encore la présentation de mémoires en commission parlementaire (Young, Kevin & Pagliari, Stefano, 2014).

L'argument de Dahl (1990) selon lequel l'unité est une condition préalable au pouvoir semble avoir été entendu par ces études. Les sociétés et leurs administrateurs peuvent avoir un grand potentiel de pouvoir collectif, cependant, si chacun poursuit différents buts ou encourage différents candidats ou partis, leur action politique peut ne jamais s'actualiser. Les études de Dahl ont donc contribué à une vision plus nuancée de la concertation capitaliste et de son pouvoir, et ont permis de souligner la quasi-absence d'un cadre théorique qui permettrait de faire le pont entre l'analyse de réseaux et leurs conséquences sociales, et le recours à une démonstration plus inférentielle.

Selon Bond et Nicholas (2011, p. 199), les deux faiblesses majeures des travaux récents en sociologie des réseaux sociaux sont les suivants : les répertoires sociaux pour cueillir des données sociodémographiques sont incomplets, dans la mesure où ils ne contiennent pas tous les administrateurs, et l'aspect arbitraire de la construction de l'échantillon est encore trop important.

4.4 L'apport de la méthode d'analyse des réseaux sociaux dans l'étude des élites économiques québécoises

Les sociétés cotées, en organisant les fonctions économiques et financières des élites, sont les nœuds à partir desquels se forme un ensemble de relations, qui font abstraction de la position capitaliste proprement dite. Ce réseau de relations dans un contexte québécois révélera ainsi les élites économiques qui sont à l'œuvre dans la

transformation de la structure des entreprises et qui impulsent les grands modes d'accumulation.

À ce titre, la contribution de l'analyse du réseau des élites québécoises réside dans la description qu'elle apportera d'une population, celle du Québec, jamais explorée auparavant avec ce type de méthode. La valeur heuristique de notre approche réside donc dans l'identification de ces individus par liens qu'ils rendent possibles entre les organisations.

PARTIE III. DEVIS ET RÉSULTATS DE RECHERCHE SUR LES ÉLITES QUÉBÉCOISES

CHAPITRE V

DÉMARCHE EMPIRIQUE

Ce chapitre se consacre à l'opérationnalisation de notre recherche. Il découle de la problématique d'ensemble exposée dans les chapitres précédents, en identifiant la manière dont le cadre conceptuel des élites dans l'entreprise financiarisée nous servira afin d'étudier ces individus. Le texte est divisé en deux sections principales : l'une portant sur l'objet de recherche, les questions principales et secondaires et les hypothèses; l'autre exposant les matériaux de recherche.

La première partie resitue notre objet en regard de la problématique développée dans les chapitres précédents, justifie notre recherche et explicite les hypothèses qui découlent des possibilités offertes par l'analyse de nos données. Nous articulons des questionnements relatifs aux attributs des élites, à la rémunération et aux positions des élites dans la haute direction, au sein du CA ainsi qu'en tant que membres d'autres organisations (universités, fondations, organisations d'affaires, organisations gouvernementales, etc.).

La seconde partie, qui traite des matériaux de recherche, explique comment les diverses sources de données ont été sélectionnées. Parmi ses sources, on retrouve principalement les rapports annuels corporatifs, les circulaires d'assemblée des actionnaires, les données du bilan national et autres données publiques de Statistiques Canada ainsi que les données colligées dans la base BoardEx. Ces dernières servent à l'analyse des réseaux sociaux, tandis que les autres nous ont fourni la source de nos analyses pour l'étude de la rémunération. Les manières dont l'échantillonnage et le prétraitement des données ont été effectués sont également l'objet de cette seconde partie.

5.1 L'objet de recherche, les questions et les hypothèses

À partir du cadre conceptuel développé dans les chapitres précédents, nous avons identifié les processus qui participent à la financiarisation de l'entreprise et de sa gouvernance, en insistant sur les acteurs-clés qui forgent ces tendances, en tant que membre de la haute direction d'une société cotée ou d'un investisseur institutionnel, que membre d'un CA ou en tant que consultant d'une firme-conseil. En amont des réformes réglementaires sur la gouvernance des sociétés, interviennent des acteurs qui sont les vecteurs de pratiques adaptées aux besoins des acteurs financiers.

L'objet de notre étude est celui des élites économiques à la lumière de la financiarisation de l'entreprise.

Il s'agit d'un objet construit théoriquement que la recherche empirique doit évidemment valider en examinant la pertinence heuristique dans les données que nous avons colligées. Cet objet théorique est mobilisé pour comprendre trois types de positions des individus : parmi les hautes directions, les membres du CA et les membres d'une organisation autre qu'une entreprise cotée. Comme d'autres études dans le domaine de l'analyse de réseaux économiques, notre démarche comprend une approche par l'agent et une approche par le système (Scott, 2012). La raison en est que l'organisation d'attache des individus est centrale pour comprendre la position de ceux-ci dans le réseau et la construction de leur propre réseau. De plus, les organisations déterminent en partie la pratique des individus qui les influencent en retour. Le réseau social peut être compris comme un facteur explicatif des phénomènes sociaux qui s'y rattachent parce qu'il détermine l'accessibilité à certaines ressources, ici le pouvoir économique.

5.1.1 Les questions de recherche

Notre objet de recherche est étudié dans son rapport au phénomène de financiarisation de l'entreprise. Nous formulons notre question de recherche de la

manière suivante : comment se structurent les attributs et les relations des élites économiques québécoises dans le contexte de l'entreprise financiarisée?

Cette question de recherche implique deux dimensions : l'une portant sur les caractéristiques de l'élite et les déterminants de la rémunération d'une partie de celle-ci, l'autre portant sur les formes et les transformations des interrelations et le réseau social que l'élite tisse à travers les positions organisationnelles et institutionnelles occupées. Ces deux dimensions complémentaires sont considérées déterminantes pour l'identification des élites et sont affectées par le processus de financiarisation de l'entreprise.

Outre les attributs sociodémographiques, nous cherchons à étudier la rémunération des dirigeants, d'abord parce qu'il existe une littérature abondante sur le sujet aux États-Unis, mais inexistante pour le Québec et, ensuite, parce que la rémunération est considérée dans notre problématique à la fois comme une information susceptible de nous renseigner sur l'identification de l'élite et sur la profondeur de la transformation de son rôle à titre d'acteur financier, plutôt que de gestionnaire industriel. La rémunération à cet égard est un révélateur de la « valeur économique » des individus.

L'objet d'étude porte à la fois sur les attributs et sur les relations. Notre objectif, dans le deuxième cas, est d'insister sur l'apport descriptif de l'analyse de réseaux dans le cadre d'une recherche portant sur les élites. La relation est au centre de la méthode d'analyse des réseaux sociaux et devient dans ce cas un objet d'étude autonome par rapport aux attributs des individus.

Nous souhaitons analyser sur neuf ans (2004-2012) l'évolution du réseau québécois ainsi que la rémunération des dirigeants. Nous pensons ainsi rendre compte d'une diffusion de certains traits des élites et des entreprises associés à la financiarisation.

5.1.2 Pertinence de la recherche

Une analyse de réseaux au Québec permettrait de focaliser le niveau de granularité présent dans les travaux de Carroll pour cette région canadienne, c'est-à-dire de décomposer et d'ajouter des organisations et des individus qui en sont absents pour ultimement donner un portrait plus complet et détaillé des élites économiques au Québec. La construction d'une base de données est une contribution importante de ce travail. De plus, Carroll ne fournit que peu d'analyses détaillées par province, ce qui ne permet pas d'apprécier les changements effectifs dans la constitution des réseaux sociaux d'entreprises à l'échelle provinciale. Notre étude vise non seulement à approfondir les résultats de Carroll concernant le Québec, mais à analyser le réseau dans son ensemble afin de connaître les entreprises-clés autour et dans lesquelles gravite l'économie québécoise.

Outre l'utilisation du cadre de la financiarisation plutôt que celui de la transnationalisation, l'originalité de notre étude tient au fait d'examiner les hautes directions et non pas uniquement les membres des CA (qui ne comprennent quasiment que les directeurs généraux comme membre de la haute direction). De plus, nous obtenons une base complète d'administrateurs. Cet avantage nous permet d'établir le seuil du groupe étudié (les frontières du réseau) à partir de la pertinence des liens qui se trouvent analysables dans la base de données dans son ensemble. Ces caractéristiques (complétude et détermination du seuil par l'analyse) répondent à deux lacunes habituellement retrouvées dans les études des réseaux sociaux : l'incomplétude des données et la difficulté à justifier le découpage de l'échantillon chez les chercheurs se réclamant de l'approche positionnelle.

Notre étude dépasse également une limite contextuelle habituellement présente dans les recherches d'ordre économique, c'est-à-dire celle de se situer qu'à un moment précis d'un cycle économique (Danthine & Donaldson, 1993). Cette limite ne permet aux chercheurs que d'extrapoler certains résultats et phénomènes associés à une

période de croissance, de crise, de stagnation ou de récession. Cette lacune est contourner grâce à des données qui s'étendent sur un cycle complet, c'est-à-dire de la période de croissance de 2004-2007, à celle de la crise de 2008-2009 et à celle de la récession de 2010 puis à celle de nouvelle croissance (quoique relative) de 2011-2012.

5.1.3 La détermination de l'élite par les mesures de centralité dans le réseau

Les études qui se consacrent aux élites économiques établissent habituellement un seuil d'organisations économiques (entreprises cotées, non cotées, associations professionnelles), à partir duquel ils déterminent les individus faisant partie de l'élite (Carroll, 1982; Heemskerk & Takes, 2015; Lebaron, 2008; Scott, 1990). L'individu faisant partie intégrante de l'élite économique est celui qui appartient à une ou plusieurs organisations d'importance. Les analyses ainsi menées reconstruisent les liens entre l'élite au travers des grandes organisations, sur la base du nombre de liens (centralité de degrés) entretenus par chaque individu.

Puisque cette démarche est critiquée parce qu'elle établit le seuil d'entrée de l'élite a priori de la recherche, nous avons choisi une méthode alternative de sélection, qui est rendue possible par la base de relations BoardEx. Tout comme Orbis et Thompson One, BoardEx est une base de données d'envergure qui permet de nouvelles démarches méthodologiques grâce à son niveau de complétude très élevé :

> Complete, or quasi-complete, population studies are particularly promising for network analysts because datasets based on sampling severely limits the range of techniques and measures that one can soundly apply. More fundamentally, it holds the promise to finally overcome the nagging boundary problem of network analysis (Heemskerk et al., 2016).

La complétude de notre réseau de relations nous permet donc de déterminer l'élite à partir de sa centralité dans le réseau des organisations économiques québécoises, qui est constitué de la majorité des entreprises cotées (n≈98) et des principales entreprises non cotées (n≈57).

La centralité est une notion construite à partir de trois mesures : le degré, la proximité et intermédiarité (Degenne, 2013). Le degré de centralité désigne le nombre de liens entretenus par un individu. Il est la plus intuitive des mesures, mais ne dit rien sur la localisation d'un individu qui a beaucoup de liens : celui-ci, par exemple, ne pourrait avoir des liens qu'avec des personnes périphériques. C'est la raison pour laquelle il explique le recours à d'autres mesures. La proximité est l'inverse de la distance moyenne entre un individu et tous les autres. L'intermédiarité est la proportion de liens les plus courts qui passent par un individu dans lesquels cet individu agit comme pont entre deux autres individus. Théoriquement, nous ne faisons aucune hiérarchie entre les mesures : elles sont toutes d'importance égale. C'est à partir d'un seuil de centralité dans le réseau que nous déterminons les membres qui formeront les élites étudiées.

Ainsi, la notion d'élite est matérialisée en fonction de la centralité des individus dans le réseau économique global du Québec et non pas en fonction d'un seuil préétabli (ex. top 50 de capitalisation). Nous pouvons analyser de quelle façon les élites économiques s'insèrent dans des organisations de moindre importance ou des entreprises de plus petite taille.

Notre analyse de réseau comprend trois groupes d'individus mutuellement exclusifs : les individus périphériques, les individus centraux liés à la finance, dits élites financières, et les individus centraux non liés à la finance, dits élites économiques, qui sont rattachés à une entreprise cotée au cours de la période étudiée, mais sans exercer de fonction financière. Les individus centraux, liés à la finance ou pas, sont ceux qui seront examinés dans l'analyse des élites, tandis que les individus périphériques agiront comme groupe de comparaison pour certaines analyses du profil sociodémographique, du parcours professionnel, des attestations professionnelles et des reconnaissances publiques.

Nous avons établi la centralité à partir des liens issus de toutes les entreprises cotées, non cotées et de quatre organisations économiques gouvernementales, soient la Caisse de dépôt, l'Autorité des marchés financiers, la Société générale de financement du Québec et Ivanhoe Cambridge (dont la Caisse de dépôt est la propriétaire). Ainsi, nous avons exclu les autres organisations, qui sont des organisations extraéconomiques. La centralité d'un individu est donc établie en fonction du nombre total de liens, de sa proximité ou de son intermédiarité dans l'ensemble de ce réseau.

La délimitation des individus faisant partie de l'élite tient à une justification d'ordre méthodologique en fonction de la distribution des scores de l'ensemble des individus en fonction de chaque mesure de centralité.

Les statistiques descriptives de la distribution des valeurs associées aux mesures de centralité (degré, proximité et intermédiarité) (Annexe J) nous ont permis de déterminer une tendance associée aux 500 premiers scores de chaque mesure de centralité. Les individus retenus sur le plan de la centralité par degrés ont 161 liens ou plus dans le réseau, ce qui correspond à un écart-type (68 liens) de plus que la moyenne (93 liens); les individus retenus sur le plan de la centralité par proximité ont un score supérieur à 0,003215; les individus retenus par leur centralité d'intermédiarité ont un score supérieur à 0,000341. Notre découpage tient donc à la fois de la nécessité de la courbe statistique de chaque mesure de centralité, mais également de la nécessité d'effectuer un découpage d'un même nombre d'individus dans chaque mesure, pour ne pas attribuer une influence plus grande à l'une ou l'autre de ces mesures.

À partir du repérage des individus sur le plan des scores de centralité (n=941), nous avons décidé de retenir la totalité d'entre eux en tant que membres de l'élite, représentant 0,01 % de la population québécoise en 2012. De plus, le choix des 500 premiers scores a été validé en regard de la littérature canadienne. Nous avons

d'abord repéré le nombre d'individus faisant partie de l'élite économique dans les travaux de Porter (1965, p. 580) et de Carroll (Carroll, 2010a, p. 17) en comparant ce nombre à la population totale canadienne de chaque époque des recherches, soit 1960 pour le premier et 1996 pour le second. L'élite économique est pour eux uniquement constituée d'administrateurs de sociétés cotées et représente 0,006% de la population au Canada en 1960 pour Porter et 0,001% de la population au Canada en 1996 pour Carroll. En utilisant la moyenne des deux proportions (0,004%), n'arrive à 306 individus pour le Québec de 2012. Il faut cependant ajouter à ces administrateurs, les autres fonctions que nous étudions (les membres des organisations économiques, les sociétés cotées et les hautes-direction d'entreprise), tout en sachant que ces catégories ne sont pas mutuellement exclusives. À partir du repérage des individus sur le plan des scores de centralité (n=941), nous avons décidé de retenir la totalité d'entre eux en tant que membres de l'élite représentant 0,01% de la population québécoise en 2012.

Conséquemment, un individu faisant partie de l'élite peut être retenu dès lors qu'il a des liens nombreux, qu'il est un intermédiaire de haute importance ou qu'il a une proximité plus grande avec les autres individus. Ces trois critères ne sont pas nécessairement cumulatifs, dans la mesure où un individu peut n'être retenu que sur la base d'un ou deux de ces critères.

Les individus associés à la finance sont ceux qui sont liés soit par l'organisation d'attache à une organisation financière, soit par la fonction financière exercée au sein des organisations. Ainsi, tous les individus liés à une organisation financière (dont la liste est en Annexe H) sont insérés dans le groupe finance. De plus, nous y avons ajouté les individus exerçant des fonctions financières dans les autres organisations : directeur financier, directeur des investissements, relation avec les investisseurs, services bancaires et financiers aux entreprises et gestionnaire de risque, sont parmi les plus nombreux. Les mesures descriptives sont présentées à l'Annexe I pour

chaque sous-réseau, le premier constitué des individus périphériques, le second des individus de l'élite économique et le troisième d'individus de l'élite financière. Enfin, la liste des individus de l'élite financière et celle des individus de l'élite économique sont présentés en Annexe K et L, accompagnés de leurs scores pour les trois mesures de centralité.

5.1.4 Les hypothèses sur les profils d'individus[24]

Il ne s'agit pas pour nous de comprendre la globalisation comme ayant un impact sur la provenance locale ou étrangère des élites, comme cherche à le faire Carroll en concluant à un encastrement de l'élite canadienne dans le réseau international des élites par le rayonnement du capital financier transnational, mais bien d'identifier les élites et d'estimer l'influence des normes financiarisées sur leur profil et leur trajectoire corporative.

Les résultats de notre recherche qui découlent des variables sociodémographiques, comprenant le sexe, l'âge, le niveau de scolarité, le type de cheminement universitaire, l'intégration dans des clubs privés, les attestations professionnelles (comptables, Association des MBA, administrateurs certifiés) et à des ordres professionnels, servent à valider ou à invalider la transformation des lieux décisionnels de l'entreprise par la financiarisation. L'étude des conseillers à travers les associations professionnelles pourrait montrer que l'élite se professionnalise par l'obtention de titres.

La rémunération vise à vérifier l'importance du directeur financier et du PDG, ainsi que de la haute direction en général. Les variables sur la rémunération sont corrélées à d'autres variables d'attributs. Le recours à un comité indépendant de nomination au sein du CA change les modes de recrutement et ont davantage recours à des procédures préétablies en fonction des principes de bonne gouvernance. Ces principes

---

[24] Un tableau synthèse des hypothèses concernant les individus est disponible à la fin de ce chapitre.

associés à la financiarisation auraient tendance à modifier les individus faisant partie de l'élite ainsi que leur profil.

Nous pensons que le profil des individus dans le contexte financiarisé de l'entreprise a tendance à incorporer des profils féminins au niveau du CA, des professionnels détenant des diplômes de finance et de management de 2e cycle, des personnes plus jeunes. Une plus grande proportion de femmes sur les conseils d'administration pourrait signifier une plus grande démocratisation du réseau des élites (Heemskerk & Fennema, 2014). Il est possible également que de faibles niveaux d'études chez certains individus faisant partie de l'élite ne reflètent pas réellement la présence d'un *old boy's club*, mais l'importance de l'organisation comme pivot dans le maintien de position centrale dans le réseau social des organisations. Le old boy's club, rappelons-le, est associé à une structure patriarcale des relations d'affaires qui se consolident dans des associations privées, notamment des clubs, regroupant les hommes âgés d'origine anglo-saxonne.

5.1.5 Les hypothèses sur les interrelations du conseil d'administration[25]

Sur le plan de la constitution des CA, nous nous intéressons particulièrement à la proportion d'administrateurs indépendants, d'administrateurs indépendants, mais anciennement liés à l'entreprise, d'administrateurs liés à une firme-conseil, et d'administrateurs de sociétés (c'est-à-dire n'ayant aucune autre fonction que celle d'administrer des sociétés). Une présence importante de ces acteurs renforcerait ainsi notre hypothèse d'un virage financiarisé de l'entreprise.

Rappelons que les liens faibles peuvent avoir une importance dans l'obtention d'informations (Granovetter, 1973). Dans le contexte actuel de notre étude, nous partons du postulat inverse, celui posé par Rahman Khan (2012), c'est-à-dire que

---

[25] Un tableau synthèse des hypothèses concernant l'analyse de réseau est disponible à la fin de ce chapitre.

nous pensons retrouver peu de liens faibles au sein de l'élite. De plus, une moins bonne diffusion et efficience du réseau, parmi les indicateurs, pourrait venir renforcer cette hypothèse, dans la mesure où il y aurait une altération de la qualité de la circulation de l'information dans le réseau.

L'analyse de la composition du point de vue du profil est complétée par une analyse de la composition structurelle du CA : comités d'audit, de nomination et de rémunération présents ou non et constitués d'administrateurs indépendants. Si ces critères sont satisfaits, cela signifierait une financiarisation de la gouvernance d'entreprise qui a un impact particulier sur les profils et la rémunération des individus.

L'utilisation des mesures de centralité, combinée à d'autres mesures d'identification de sous-groupes (cliques, components, etc.), permet de dessiner les contours du cœur du réseau, constituant ainsi l'élite économique, le *inner circle* déjà identifié par Useem (1984).

Nous présupposons en quelque sorte un état structural du réseau organisé entre une centralité et une périphérie, qui, elle-même, fait l'objet d'une hypothèse en tant que telle. Ce « cœur » peut être comparé avec le reste du réseau qui représente sa « périphérie », sur le plan du profil des individus, du secteur d'activité des entreprises, par types d'organisations (entreprises financières, non financières). Nous analyserons la centralité dans le réseau par année; une plus grande centralité viendrait appuyer l'hypothèse d'une densification de l'élite. L'analyse de réseau sera menée sur la base de la centralité des individus, de leur rémunération et des autres attributs mentionnés dans le tableau 5.1. Nous verrons si l'élite, comme nous le suggérons, est davantage positionnée dans plusieurs positions au sein des organisations et dans plusieurs secteurs d'activités d'entreprises. Une autre hypothèse à valider est celle du temps moyen de présence au sein d'un CA. Nous pensons que l'élite financiarisée, qui se détache du profil des *old boys' clubs*, a un temps moyen de présence plus

court, dans la mesure où la circulation constitue un atout qui est valorisé, contrairement à une circulation lente qui peut être le signe d'une usure de prestige.

Tous les changements concernant le réseau sont évalués de manière à tester l'hypothèse d'un impact de la crise économique. La composition des membres du CA, la composition structurelle, les individus centraux et périphériques ainsi que les organisations auxquelles ils sont associés peuvent être modifiés par un processus de financiarisation, lui-même ralenti ou, au contraire, accéléré par la crise 2008.

Tableau 5.1 Hypothèses relatives aux attributs

Hypothèses	Variables	Analyses
1. Les élites sont plus âgées que les individus périphériques. La financiarisation s'accompagne d'un changement vers une population plus jeune	Date de naissance	Descriptives
2. Il y a une proportion plus importante d'hommes chez les élites que chez les individus périphériques La financiarisation s'accompagne d'un changement vers une population plus mixte	Sexe	Descriptives
3. La financiarisation s'accompagne d'un changement vers davantage de diplomation de cycles supérieurs	Diplôme	Descriptives
4. La financiarisation s'accompagne d'un changement vers une population moins liée aux clubs privés	Adhésion à des clubs privés	Descriptives
5. Les honneurs seront plus nombreux pour l'élite économique	Honneurs et autres récompenses	Descriptives
6. La financiarisation s'accompagne d'un accroissement de l'attestation professionnelle, qui sera plus nombreuse et diversifiée pour les personnes faisant partie de l'élite	Accréditations professionnelles	Descriptives / Croisées avec le réseau
7. L'élite économique qui a une fonction de haut cadre a exercé un nombre plus élevé de postes et un temps consacré à chaque poste moins important que les individus périphériques.	Poste	Descriptives

5.1.6 Les hypothèses sur les membres de la haute direction[26]

Une de nos innovations dans le champ de l'analyse des réseaux économiques est que notre matériel ne se limite pas aux membres des conseils d'administration, mais intègre des membres de la haute direction. Même si, aujourd'hui, les normes de gouvernance ne permettent pas aux directeurs de siéger au CA de l'entreprise qui les embauche, ils peuvent le faire pour d'autres entreprises, alimentant une diffusion de pratiques similaires. Les PDG entrent ici dans une catégorie à part, puisqu'ils sont souvent les seuls à faire le pont entre haute direction et CA, où ils siègent comme président.

Nous pensons que la phase d'expansion industrielle des sociétés pouvait aisément être comprise comme étant dans l'intérêt général de la société. Dès lors que l'accumulation ne s'opère plus sur la base de l'expansion industrielle, mais sur celle d'activités financières, la haute direction peut apparaître comme un acteur tourné vers la logique financière du marché, ayant, elle aussi, de nouvelles bases d'accumulation financiarisées. Nous cherchons à voir si ces acteurs correspondent au profil financiarisé des directeurs selon les mêmes critères formulés dans la section du profil, avec en plus une attention à l'égard du temps de présence dans les entreprises dans les deux sphères (haute direction et CA). Le directeur financier fera l'objet d'une attention particulière, puisqu'il est censé détenir une place prépondérante dans l'organisation au fur et à mesure de son virage financiarisé (cela peut s'illustrer par le profil scolaire et la circulation interentreprise).

Nous croisons les données sur la rémunération avec l'analyse de réseaux de manière à vérifier si, comme nous en formulons l'hypothèse, il existe des propriétés particulières du réseau social chez les individus qui ont une forte rémunération à titre de membre de la haute direction ou si ceux-ci font partie du cœur du réseau sur le

---

[26] Un tableau synthèse des hypothèses concernant la rémunération est disponible à la fin de ce chapitre.

plan des interrelations entre conseils d'administration. Le présupposé ici est que la variable rémunération, en tant qu'attribut dans l'analyse de réseau, est une variable qui a sociologiquement et économiquement un poids plus lourd que les autres variables d'attribut : les individus ont ici une valeur économique mesurable. Inversement, nous pensons que les personnes avec une rémunération plus faible seront périphériques au réseau. Cette hypothèse sera testée sur le temps pour y déceler des mouvements d'entrée et de sortie du cœur avec une attention particulière sur l'état du réseau avant et après la crise.

La crise financière de 2008 a provoqué de nombreux débats au sujet de la rémunération des dirigeants (Steiner, 2011). Cependant, ainsi que le soulignent Bryant et Sapp (2007), peu d'entre eux ont porté sur la signification et la portée de la forme de la rémunération comme telle, se préoccupant essentiellement des stock-options. Nous poursuivons justement cet objectif de description des tendances à l'œuvre en matière de rémunération, sur le fond de l'analyse critique de la théorie de l'agence que nous avons présentée.

La rémunération est une variable illustrant la financiarisation de l'entreprise. Pour cette fin, des analyses statistiques séparées, un temps, de l'analyse de réseau sont menées pour rendre compte de la transformation qu'ont générée les normes financières sur la hauteur et la composition de la rémunération de la haute direction.

La valeur économique attribuée par le biais de la rémunération est une alternative à la combinaison des capitaux au sens bourdieusien. Étant donné que les informations dont nous disposons ne permettent pas de déterminer le patrimoine des individus, nous leur accordons un poids économique susceptible de refléter leur niveau d'implication dans des organisations économiques. De cette façon, l'accent est mis sur le processus de captation sous forme de liquidité. De plus, les analyses sur le patrimoine ne sont pas adéquates pour un cadre théorique comme celui développé ici,

qui se concentre sur l'accès aux ressources par le biais des organisations et met en exergue l'importance des élites dans le circuit économique.

Nous pensons contribuer au débat sur la rémunération par trois apports majeurs : 1) L'ouverture de la recherche à l'ensemble des membres de la haute direction pour laquelle la rémunération est publiée, sans nous limiter à la position de PDG; 2) L'étude de toutes les formes de rémunération et non strictement les stock-options; 3) L'éclaircissement du phénomène avec des statistiques inédites pour le Québec. Les principales hypothèses qui guident ce volet de la recherche sont que les formes financiarisées de rémunération ont tendance à croître depuis 2004, tant en valeur absolue qu'en proportion des autres formes de rémunérations, que les directeurs financiers sont les principaux bénéficiaires de cette évolution et que le secteur financier est à l'avant-garde des tendances en matière de rémunération. Enfin, la crise est analysée ici comme moment de rupture qui pourrait augmenter la rémunération totale et la rémunération financière.

Tableau 5.2 Hypothèses relatives à la rémunération de la haute direction

Hypothèse	Variables	Analyses
1. La rémunération de la haute direction et la rémunération financiarisée ont crû de 2004 à 2012	Toutes les variables de rémunération	Descriptives / Corrélation
2. La rémunération totale et financiarisée des PDG ont augmenté par rapport aux autres membres de la haute direction	Rémunération totale et rémunération financiarisée	Descriptives / Comparaison de moyennes
3. La rémunération totale et financiarisée des directeurs financiers ont augmenté par rapport aux autres membres de la haute direction	Rémunération totale et rémunération financiarisée	Descriptives / Comparaison de moyennes
4. Le poids de chaque type de rémunération s'est transformé	Rémunération totale	Descriptives / Comparaison de moyennes
5. Le poids de chaque type de rémunération financière s'est transformé	Stock-options, actions, unités d'actions fictives	Descriptives / Comparaison de moyennes
6. La rémunération de la haute direction et la rémunération financiarisée ont crû différemment selon les secteurs, en faveur du secteur financier.	Toutes les variables de rémunération / secteur	Descriptives / Comparaison de moyennes
7. Les variables de gouvernance ont une incidence sur la structuration et la valeur de la rémunération	Toutes les variables de rémunération/ variables de gouvernance	Régression logistique
8. Les variables de gouvernance ont une incidence sur la structuration et la valeur de la rémunération pour l'ensemble et de manière différenciée selon le secteur	Toutes les variables de rémunération / variables de gouvernance / secteur	Analyses de variance univariées, corrélations

5.1.7 Les hypothèses sur le rôle du secteur financier dans la dynamique du réseau

Étant donné que nous rejetons l'hypothèse d'une oligarchie financière (Hilferding, 1910/1970), nous ne pensons pas a priori que les banquiers sont majoritairement sur les CA d'entreprises avec lesquelles ils ont des liens d'affaires. Nous pensons plutôt que les administrateurs de sociétés tiennent en haute estime les CA de banques et qu'ils y voient là des opportunités de consolidation de leur réseau.

Il s'agit pour notre étude d'identifier le nombre d'individus de l'élite économique qui siègent aux conseils d'administration de banques, puisque nous pensons que presque tous les membres de l'élite répondront à ce critère. Nous souhaitons évaluer la structure du réseau de ces personnes sur le plan des autres organisations auxquelles elles sont liées.

Il devrait également y avoir une inclination particulière du réseau qui permettrait de vérifier si les institutions financières sont liées à une pluralité importante d'entreprises et de types d'entreprises (cotée, non cotée, par secteur, etc.). L'identification d'une concomitance entre les grandes entreprises et la concentration de capital financier entre quelques mains refléteraient la dépendance des sociétés vis-à-vis des banques. Les sous-groupes devraient être organisés autour d'institutions financières, et les imbrications entre entreprises devraient nous permettre de voir les liens faisant état de l'émergence d'un groupe d'entreprises dépendant de la même institution financière. Les liens entre organisations et banques feront l'objet d'une analyse différenciée sur le plan temporel pour y déceler des configurations post-crise.

5.1.8 Les hypothèses sur les organisations économiques

Notre cadre théorique concernant le développement économique récent du Québec nous amène à formuler une hypothèse sur le rôle central de la CDPQ dans notre réseau d'organisations, à partir de laquelle s'organise une constellation d'autres organisations. Mis à part la CDPQ, Investissement Québec (anciennement Société générale de financement), les grandes fondations, les universités, les associations

d'affaires et les firmes-conseils font l'objet d'une analyse de réseaux et d'une analyse descriptive quantitative du profil des individus. Il s'agit ici de lieux de cohésion sociale importants, puisque la demande croissante de liquidité des entreprises amène l'expansion d'institutions intermédiaires qui interviennent entre les investisseurs et les compagnies (Roy, 1997, pp. 115-143). Les données disponibles rendent surtout compte de la période après la crise financière pour ces organisations, il n'est donc pas possible de voir le facteur temps à travers l'organisation des liens entre la CDPQ et les entreprises, ni ceux entre la SGF et les entreprises.

L'approche par réseau permet de tisser une toile de relations dans laquelle les organisations qui ne sont pas nécessairement des entreprises ont leur place. Nous nous intéressons aux liens entre les individus au travers de toute organisation économique, quelle qu'en soit la nature juridique. L'inclusion d'organisations périphériques aux grandes entreprises permet d'explorer le réseau de relations de l'élite dans un ensemble plus inclusif.

Tableau 5.3 Hypothèses relatives à l'analyse de réseaux

Hypothèses	Analyses
1. Il y a peu de mobilité chez les élites entre la centralité et la périphérie au cours des années.	Réseau d'individus par année
2. Une centralisation des élites dans le réseau viendrait appuyer l'hypothèse d'un plus grand pouvoir de l'élite	Réseau d'individus par année
3. Les individus de l'élite siègent davantage aux conseils d'administration de banques que les individus en périphérie.	Réseau d'individus et de banques
4. La financiarisation entraîne un recentrage des individus de l'élite vers les banques	Réseau d'individus et de banques / temps
5. Les entreprises qui octroient des rémunérations importantes seront au cœur du réseau des 28 entreprises échantillonnées	Réseau d'entreprises ventilé sur la rémunération
6. Le nombre de personnes administratrices certifiées sera plus important dans les entreprises à capitalisation boursière importante	Individus centraux /réseau d'entreprises
7. Le nombre de personnes liées aux firmes-conseils sera plus important dans les entreprises à capitalisation boursière importante	Individus centraux /réseau d'entreprises
8. Le nombre de personnes liées aux organisations d'affaires sera plus important entreprises à capitalisation boursière importante	Individus centraux /réseau d'entreprises
9. Le réseau québécois s'est transformé dans son ensemble avant, pendant et après la crise de 2008	Mesures statistiques standards du réseau / années
10. Il existe un renforcement de la centralité des banques suite à la crise	Réseau d'entreprises et de banques
11. Les entreprises d'envergure sont connectées à la CDPQ et à la SGF	Réseau d'entreprises, CDPQ, SGF
12. La composition des CA s'est transformée au cours des années et avec la crise en étant composé d'une plus grande proportion d'administrateurs indépendants	Mesures du réseau entre administrateurs externes, internes et indépendants

5.2 Matériaux de recherche

Le cadrage temporel de notre objet de recherche implique une étude des élites dans les années récentes, soit une période qui s'étend de 2004 à 2012, soit celle d'un cycle économique complet. Le cadrage géographique est celui du Québec. Les matériaux de recherche sont classés en quatre catégories principales : 1) Données sur la rémunération des dirigeants et des informations relatives au CA; 2) Extraction de données sur le bilan national, ainsi que sur les avoirs des Canadiens de Statistique Canada et de l'Institut de statistique du Québec; 3) Extraction de données sur le profil des dirigeants et des organisations échantillonnées dans la base de données BoardEx et 4) Analyse de réseaux sociaux entre organisations par les individus qui composent ces CA et hautes directions.

5.2.1 Échantillonnage et matériau d'analyse de la rémunération des dirigeants

Une cueillette de données a été menée sur la rémunération des dirigeants et a donné lieu à la constitution d'une série d'analyses statistiques descriptives.

Des analyses ont été menées sur la rémunération des cinq plus hauts cadres québécois afin de fournir des résultats s'étendant au-delà de ceux des dirigeants d'entreprise, disponibles au niveau canadien. Le choix des entreprises repose sur l'Indice 120 du Québec, produit par le Centre d'analyse et de suivi de l'Indice Québec (CASIQ)[27]. L'intérêt de cet indice est de considérer les compagnies québécoises non pas uniquement à partir du critère de lieu du siège social, mais également à partir d'autres

---

[27] Le CASIQ est un organisme sans but lucratif qui procède à un suivi de l'évolution des indices de prix des entreprises québécoises par secteur d'activités. L'inclusion ou l'exclusion dans l'Indice régional du Québec est déterminée en fonction de trois critères : 1) Le critère d'influence, dont le poids relatifs est de 25 %, combine les pourcentages de dirigeants et d'administrateurs habitant sur le territoire québécois; 2) Le critère de productivité (poids de 50 %) est défini en fonction de la proportion des d'employés travaillant au Québec, du pourcentage de la superficie des immobilisations, des usines ou succursales situés sur le territoire québécois et du pourcentage de la capacité globale de production située au Québec; 3) Le critère de propriété (poids de 25 %) est calculé sur la base du pourcentage du contrôle détenu par des résidents du Québec.

paramètres : le centre d'influence compte pour 25 %, le lieu de productivité pour 50 %, et la propriété pour 25 %.

La période de 2004 à 2012 concerne 28 entreprises, le nombre d'entreprises correspond ici à toutes les entreprises qui se sont maintenues dans le top 50 de l'Indice 120 durant cette période.

Nous avons opté pour un protocole, qui, sur le plan heuristique, nous permet de voir les modes de rémunération par secteur et par catégorie d'emploi. De plus, nous avons saisi des informations relatives à la composition du CA, à la double cotation et aux principaux actionnaires.

5.2.2 Données sur le bilan national et sur les avoirs des Canadiens

Des données sur le bilan national, ainsi que sur les avoirs des Canadiens ont fait l'objet d'une analyse pour situer la haute direction dans la distribution des revenus des déclarants québécois. Puis, nous utilisons les données nationales pour repérer la structure du patrimoine des ménages à hauts revenus afin de les confronter aux dynamiques associées à la financiarisation, surtout par la conversion en patrimoine de stock-options.

5.2.3 Échantillonnage et prétraitement de données de la base de données BoardEx

Des données sur la haute direction et les membres des conseils d'administration ont été extraites de la base de données BoardEx. Nous avons procédé à la construction d'un réseau de relations économiques à partir de l'extraction, puis de la refonte des informations fournies par la base de données BoardEx lors de l'étape de prétaitement des données. Ce service d'intelligence d'affaires est spécialisé dans la gouvernance et la composition des conseils d'administration des grandes entreprises du monde. Pour le Québec, la cueillette des données s'élargit d'année en année. Il y a plus de 800 compagnies canadiennes répertoriées dans la base de données. Nous avons choisi d'analyser les relations qui s'y trouvent à partir du premier janvier 2004 jusqu'au 31

décembre 2012, puisque c'est à partir de 2004 que le bassin de compagnies et d'individus inclus dans la base de données gagne en importance et que les données les plus récentes cueillies sont celles de 2012.

Le tableau suivant récapitule le nombre de liens, le nombre d'individus et le nombre d'organisations en fonction du type d'organisation pour l'ensemble de l'analyse de réseaux sociaux. La liste des organisations se trouve en annexe G. Les trois tableaux suivants indiquent par année le nombre de liens, le nombre d'individus et le nombre d'organisations en fonction du type d'organisation.

En tout, nous avons pour cette analyse 5 831 individus[28].

Le tableau 5.4 montre la répartition, les neuf années prises ensemble, des liens et des organisations par type d'organisation. La majorité de notre échantillon est composé d'entreprises cotées (n=107, 34,3 %) et d'entreprises non cotées (n=57, 18,3 %). Parmi les autres organisations, notons les associations professionnelles (n=21), les firmes-conseils (n=24), les autres organisations (n=23) et les fondations (n=29), qui chacune constitue entre 6 et 9 % de toutes les organisations échantillonnées. Les universités (4,5 %), les instituts (2,2 %), les organisations gouvernementales (4,8 %) et les autres organisations d'affaires (4,8 %) composent le restent de l'échantillon. La répartition des proportions des liens de chaque type d'organisation est sensiblement la même que la répartition des types d'organisations pour les associations professionnelles. Le nombre d'entreprises cotées représente 34,3 % des organisations, mais les liens qu'elles génèrent ne constituent que 46,4 % de tous les liens. Les firmes-conseils sont à la source de 39,3 % des liens, mais le nombre d'organisations de la sorte ne représente que 7,7 % de notre échantillon. Leur surreprésentation est attribuable au nombre élevé de personnes ayant pour fonction « partner » en particulier chez KMPG et PriceWaterHouse, et ce, durant les années 2004, 2005,

[28] Voir Annexe B. Détail des procédures d'échantillonnage.

2006 et 2007. Nous avons choisi de les conserver, puisqu'il existe une fonction de la sorte tout au long des années subséquentes. Plusieurs organisations ont un poids important dans la répartition par type d'organisation sur la base de leur nombre, mais pas sur la base de leurs liens. C'est le cas des entreprises cotées, qui représentent 18,3 %, mais dont les liens ne représentent que 2,9 %, et des autres types organisations. Les tableaux suivants présentent des détails sur les variations, par année, des liens, des organisations d'appartenance et des positions occupées par les individus.

Tableau 5.4 Nombre et proportion de liens et d'organisations pour l'ensemble de notre réseau québécois (2004-2012)

Types d'organisations	Organisations		Liens	
	n	%	n	%
Entreprise cotée	107	34,3%	173002	46,4%
Entreprise non cotée	57	18,3%	10832	2,9%
Association professionnelle	21	6,7%	31104	8,3%
Autre organisation d'affaires	15	4,8%	271	0,1%
Université	14	4,5%	3551	1%
Firme-conseil	24	7,7%	146561	39,3%
Autre organisation	23	7,4%	252	0,05%
Institut	7	2,2%	116	0,1%
Fondation	29	9,3%	357	0,1%
Gouvernement	15	4,8%	7043	1,9%
Total	**312**	**100%**	**373089**	**100%**

Le tableau 5.5 montre le nombre de liens par type d'organisation, par année. Excepté les liens d'organismes gouvernementaux qui sont restés stables et ceux des firmes-conseils qui ont diminué, tous les autres types d'organisations ont vu le nombre de liens augmenté. Les liens des entreprises cotées, qui ont plus que doublé en neuf ans, et ceux des entreprises non cotées, qui ont presque triplé.

Le tableau 5.6 présente le nombre d'individus qui occupent au moins une fonction par catégorie d'organisation par année. Un individu peut donc se retrouver dans plusieurs

types d'organisation. Comme pour le nombre de liens, le nombre d'individus augmente au cours des années, excepté pour ceux qui sont liés aux firmes-conseils, dont le nombre est passé de 1079 en 2004 à 310 en 2012. En 2012, 2340 personnes étaient liées à une entreprise cotée et 363 à une entreprise non cotée, contre 1653 et 171, respectivement en 2004. Les associations professionnelles et les universités ont connu une progression notable : en 2004, les premières rassemblaient 75 personnes et les secondes 62, alors qu'en 2012, ce chiffre est passé respectivement à 306 et à 136. Les types « autre organisation », « autre organisation d'affaires », « institut » et « fondation », demeurent toutefois marginaux, puisque le nombre de personnes qui y sont liées ne dépasse pas 100.

Le tableau 5.7 présente la variation dans le temps du nombre d'organisations de notre échantillon par type d'organisation. Les types d'organisations qui ont augmenté sont celles du gouvernement, qui sont passées en neuf ans de 8 à 13, et les entreprises non cotées, de 19 à 46. Les types « autre organisation », « autre organisation d'affaires », « institut » et « fondation » ont connu une progression importante, mais comme nous l'avons vu au tableau précédent, le nombre d'individus y demeure faible dans tous les cas. Le nombre d'entreprises cotées et de firmes-conseils a connu une légère baisse au cours de cette période. Le nombre d'associations professionnelles est demeuré le même en 2004 et en 2012.

Tableau 5.5 Nombre et proportion de liens par type d'organisation, par année

	2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Entreprise cotée	44228	26,0	56340	41,1	66208	55,6	73380	69,4	80931	76,2	87710	78,7	90658	73,4	100296	68,9	96338	68,7
Entreprise non cotée	2581	1,5	2564	1,9	4753	4,0	5286	5,0	5893	5,5	5803	5,2	7195	5,8	7233	5,0	7104	5,1
Association professionnelle	1054	0,6	1534	1,1	1641	1,4	1465	1,4	4206	4,0	8337	7,5	15962	12,9	27527	18,9	27497	19,6
Autre organisation d'affaires	8	0,0	10	0,0	8	0,0	5	0,0	13	0,0	53	0,0	145	0,1	255	0,2	221	0,2
Université	431	0,3	333	0,2	399	0,3	472	0,4	508	0,5	973	0,9	2093	1,7	2711	1,9	2526	1,8
Firme-conseil	119499	70,2	74450	54,3	44418	37,3	23842	22,6	13238	12,5	6636	6,0	4904	4,0	4237	2,9	3363	2,4
Autre organisation	39	0,0	40	0,0	24	0,0	32	0,0	32	0,0	54	0,0	141	0,1	204	0,1	197	0,1
Institut	8	0,0	12	0,0	6	0,0	5	0,0	7	0,0	20	0,0	41	0,0	87	0,1	96	0,1
Fondation	2	0,0	0	0,0	1	0,0	3	0,0	6	0,0	61	0,1	201	0,2	348	0,2	328	0,2
Gouvernement	2383	1,4	1710	1,2	1727	1,4	1196	1,1	1430	1,3	1785	1,6	2223	1,8	2633	1,8	2470	1,8
Total	170233	100	136993	100	119185	100	105686	100	106264	100	111432	100	123563	100	145531	100	140140	100

Tableau 5. 6 Nombre et proportion de positions par type d'organisation, par année

	2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Entreprise cotée	1653	51,7	1909	58,2	2123	62,6	2277	66,3	2351	67,3	2414	66,9	2405	62,8	2431	60,8	2340	60,9
Entreprise non cotée	171	5,4	178	5,4	226	6,7	251	7,3	275	7,9	295	8,2	353	9,2	371	9,3	363	9,5
Association professionnelle	75	2,3	87	2,7	90	2,7	82	2,4	131	3,7	178	4,9	241	6,3	307	7,7	306	8,0
Autre organisation d'affaires	6	0,2	8	0,2	7	0,2	6	0,2	10	0,3	19	0,5	32	0,8	47	1,2	45	1,2
Université	62	1,9	59	1,8	64	1,9	65	1,9	67	1,9	84	2,3	117	3,1	140	3,5	136	3,5
Firme-conseil	1079	33,8	896	27,3	735	21,7	599	17,4	491	14,0	402	11,1	386	10,1	356	8,9	310	8,1
Autre organisation	15	0,5	14	0,4	10	0,3	13	0,4	13	0,4	20	0,6	46	1,2	54	1,3	54	1,4
Institut	5	0,2	4	0,1	3	0,1	5	0,1	6	0,2	12	0,3	17	0,4	24	0,6	25	0,7
Fondation	2	0,1	2	0,1	2	0,1	3	0,1	6	0,2	28	0,8	61	1,6	89	2,2	86	2,2
Gouvernement	128	4,0	123	3,8	129	3,8	134	3,9	145	4,1	158	4,4	170	4,4	182	4,5	175	4,6
Total	3196	100	3278	100	3389	100	3435	100	3495	100	3610	100	3828	100	4001	100	3840	100

Tableau 5.7 Nombre et proportion d'organisations par type d'organisation, par année

	2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Entreprise cotée	95	56,9	97	57,1	98	55,1	97	54,2	96	53,0	93	47,2	91	40,6	89	36,3	87	36,1
Entreprise non cotée	19	11,4	19	11,2	24	13,5	26	14,5	27	14,9	31	15,7	38	17,0	46	18,8	46	19,1
Association professionnelle	8	4,8	8	5	8	4,5	7	3,9	7	3,9	7	3,6	8	3,6	8	3,3	8	3,3
Autre organisation d'affaires	2	1,2	0	0,0	3	1,7	3	1,7	4	2,2	7	3,6	9	4,0	12	5	12	5,0
Université	8	4,8	3	1,8	10	5,6	8	4,5	9	5,0	9	4,6	9	4,0	9	3,7	9	3,7
Firme-conseil	20	12,0	9	5,3	20	11	19	10,6	18	9,9	19	9,6	19	8,5	19	7,8	18	7,5
Autre organisation	4	2,4	19	11,2	3	1,7	4	2,2	4	2,2	5	2,5	14	6,3	16	6,5	16	6,6
Institut	2	1,2	4	2,4	1	0,6	2	1,1	2	1,1	5	2,5	5	2,2	6	2,4	6	2,5
Fondation	1	0,6	1	0,6	1	0,6	2	1,1	3	1,7	11	5,6	21	9,4	27	11,0	26	10,8
Gouvernement	8	4,8	10	5,9	10	6	11	6,1	11	6,1	10	5,1	10	4,5	13	5,3	13	5,4
Total	167	100	170	100	178	100	179	100	181	100	197	100	224	100	245	100	241	100

CHAPITRE VI

TRAJECTOIRE DE LA RÉMUNÉRATION DE LA HAUTE DIRECTION QUÉBÉCOISE

Ce chapitre expose l'analyse statistique menée sur la rémunération des dirigeants. Après avoir détaillé le profil des individus et des entreprises étudiés, nous situons les principaux résultats descriptifs de la rémunération totale et de la rémunération financière par fonction exercée au sein de la haute direction ainsi que par secteur d'activités des entreprises.

Les analyses résultant des comparaisons de moyennes sont ensuite présentées : elles cherchent à déceler des différences entre les variables dépendantes de rémunération totale, de rémunération financière et du ratio de la rémunération financière et les variables explicatives qui sont de l'ordre du secteur d'activités de l'entreprise, du sexe de l'individu, de la gouvernance (présence d'un plan de rémunération, d'un comité de rémunération au sein du CA, d'une double cotation) ainsi que des périodes d'avant crise (2004-2008) et d'après crise (2009-2012).

Par la suite, nous décrivons les liens significatifs qui existent entre ces variables dépendantes et explicatives, ainsi qu'entre les variables explicatives en incluant d'autres variables explicatives résultant d'analyse de corrélation.

Nous terminons l'exposition des résultats par la présentation d'un modèle de régression linéaire multiple développé à partir de l'utilisation de trois groupes de variables : l'un sur la gouvernance d'entreprise, le second sur la structure économique de l'entreprise et le troisième sur le profil de l'individu. Le modèle de régression linéaire multiple est utilisé dans le but d'expliquer l'effet combinatoire de ces variables explicatives dans la variance de la rémunération totale et de la rémunération financière.

La discussion qui fait suite à la description des résultats comporte, en première partie, un retour sur les hypothèses préalablement formulées et, en deuxième partie, une discussion générale des conséquences de nos résultats pour la compréhension de la rémunération dans un contexte de gouvernance financiarisée. Nous voyons de quelles manières peuvent être imbriquées les questions du profil de l'individu, notamment la taille de son réseau de relations, des réformes de gouvernance qui correspondent au contexte de l'entreprise financiarisée, de la double cotation et du rôle des investisseurs institutionnels en tant qu'actionnaires.

6.1 La haute direction et son positionnement dans la stratification économique québécoise

Les séries de données disponibles concernant les hauts revenus au Québec nous permettent de situer les hauts cadres de notre échantillon par rapport au groupe de déclarants québécois auprès Revenu Québec, dont les revenus du marché se situent dans les groupes du 0,01 %, du 0,1 % ou du 1 %.

Le tableau 6.1 nous renseigne à cet effet. La quasi-totalité des individus ayant une fonction de haut cadre dans les entreprises québécoises échantillonnées (n=28) se situe dans le 1 % des revenus de marché les plus élevés, dont le seuil d'entrée se situe entre 141 700 $ et 178 400 $ selon les années. Ces individus constituent environ 0,23 % de tous les individus faisant partie de cette tranche de revenus au Québec. Une très large majorité des individus échantillonnés ont un revenu qui les situe dans le groupe des 0,1 % des revenus les plus élevés. Le poids de ce dernier groupe est plus élevé : ils constituent en moyenne 2,15 % des individus au revenu du 0,1 % plus élevé. Enfin, le troisième groupe du tableau indique que le seuil d'entrée dans le 0,01 % des revenus de marché les plus élevés oscille entre 1 491 100 $ et 1 760 100 $, selon les années. 69 membres de la haute direction en moyenne sur les neuf ans, soit la moitié de notre échantillon, font partie de ce groupe et en constituent en moyenne de 11,43 % selon les années.

Tableau 6.1 Nombre et pourcentage des hauts cadres de notre échantillon se situant dans les groupes supérieurs du 0,01 %, du 0,1 % et du 1 % quant aux revenus de marché au Québec, de 2004 à 2012

Année	Groupe du 1 % supérieur			Groupe du 0,1 % supérieur			Groupe du 0,01 % supérieur		
	seuil de revenu	échantillon		seuil de revenu	échantillon		seuil de revenu	échantillon	
		n	%		n	%		n	%
2004	141 700 $	137	0,24%	426 600 $	128	2,21%	1 491 100 $	65	11,2%
2005	146 500 $	139	0,24%	459 300 $	130	2,22%	1 460 100 $	76	13,0%
2006	152 600 $	139	0,24%	482 400 $	129	2,18%	1 796 600 $	64	10,8%
2007	160 000 $	140	0,23%	498 600 $	132	2,21%	1 644 100 $	77	12,8%
2008	163 900 $	140	0,23%	503 700 $	133	2,20%	1 596 800 $	70	11,6%
2009	162 300 $	140	0,23%	499 500 $	130	2,13%	1 574 700 $	69	11,3%
2010	166 700 $	140	0,23%	515 100 $	133	2,15%	1 721 100 $	72	11,6%
2011	172 600 $	140	0,22%	518 000 $	133	2,13%	1 760 200 $	64	10,2%
2012	178 400 $	140	0,22%	534 200 $	132	2,09%	1 760 100 $	66	10,4%
Moyenne	**160522$**	**139**	**0,23%**	**493044$**	**131**	**2,17%**	**1644,978$**	**69**	**11,43%**

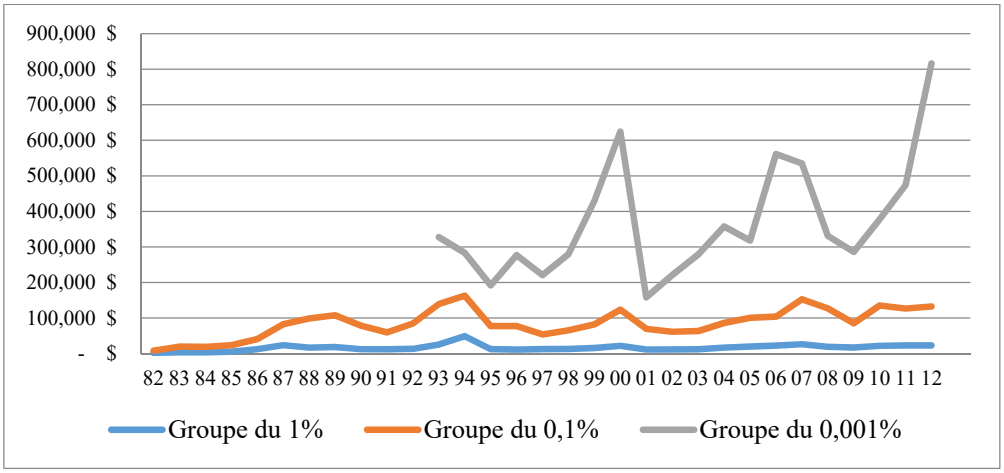
Source : Tableau Cansim 204-0002 *Tendances liées au revenu élevé des déclarants*.

Il ressort de ces résultats que les membres de la haute direction occupent une place prépondérante et très stable au cours des années et dans les trois groupes de revenus élevés.

L'un des revenus possibles des déclarants est celui des gains en capitaux, qui comprennent la rente (de l'immobilier par exemple), des œuvres d'art, des bijoux et les revenus issus de la détention d'actions. Le graphique 6.1 nous renseigne sur le montant médian en dollars courants des gains en capitaux selon les trois groupes de déclarants les plus élevés : le 1 %, le 0,1 % et le 0,01 %. Ces montants ont légèrement augmenté pour le groupe du 1 % depuis 1988, mais ne dépassent jamais 50 000 $ durant la période étudiée. Ce groupe présente une composition de revenu issue majoritairement du travail salarié, groupe pour lequel les gains en capitaux sont relativement mineurs. Quant au groupe du 0,1 %, il présente un revenu médian de

gains en capitaux substantiels à partir de 1987, ne dépassant jamais 200 000 $. Les baisses correspondent à la crise économique de 1990-1991 au Canada, le krach boursier de 2001 et la récente crise financière de 2008.

Graphique 6.1 Revenus médians des gains en capitaux du 0,01 %, du 0,1 % et du 1 % au Québec, de 1982 à 2012

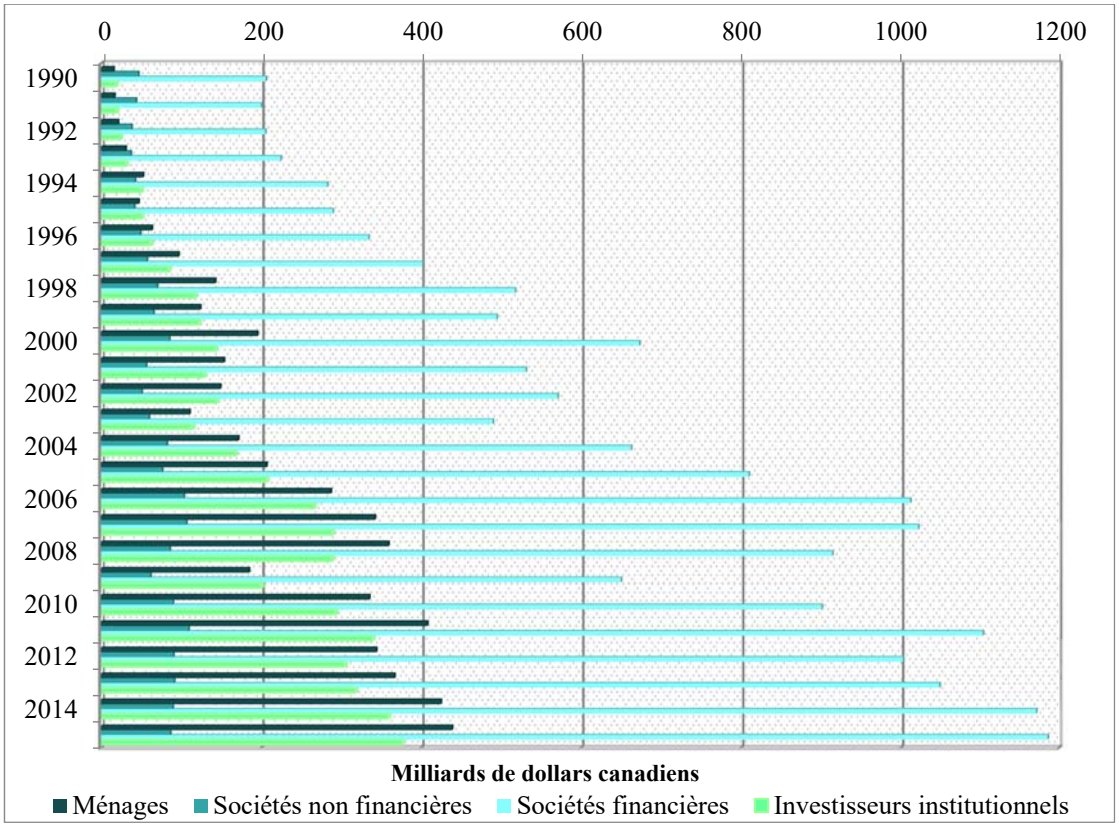


Source : Tableau Cansim 204-0002 *Tendances liées au revenu élevé des déclarants*.

Le groupe du 0,01 % est très nettement composé de déclarants dont les revenus de capitaux sont majeurs. Depuis que les données de ce groupe sont disponibles, soit depuis l'année 1993, les gains en capitaux sont beaucoup plus importants qu'ils ne le sont pour les 0,1 % et le 1 %, atteignant en 2012 plus de 800 000 $. Également, la fluctuation de ce type de revenu est davantage marquée par les crises et les périodes de croissance financière. Ainsi, trois hausses sont importantes; la première, avant le krach boursier de 2001, la seconde, en 2007, avant la crise et la troisième en 2012. Ces chiffres confirment les données disponibles pour le 1er quintile au Québec concernant la composition des revenus dans la mesure où elle se diversifie chez les strates les plus riches. Par exemple, en 2012, les contribuables ayant gagné plus de 250 000 $ (0,7 % des contribuables) ont accaparé 49,6 % des gains en capitaux et 41,8 % des dividendes (Ministère des Finances et Revenu Québec, 2015).

Les trajectoires des groupes de revenus élevés les plus marquées par les crises nous renseignent qu'une part non négligeable de leur revenu est constituée d'actions. Les données canadiennes disponibles (graphique 6.2) montrent la valeur en milliards de dollars courants des actions de sociétés en bourse (canadiennes et étrangères) détenues par les ménages, les sociétés financières et non financières et les investisseurs institutionnels.

Graphique 6.2. Valeur en milliards de dollars courants des actions de sociétés en bourse (canadiennes et étrangères) détenues par les ménages, les sociétés financières et non financières, et les investisseurs institutionnels



Source : Statistique Canada, Tableau CANSIM no 3780121.

Le graphique 6.2 rend compte de la valeur grandissante des actions détenues par les investisseurs institutionnels, d'une part, et, dans une moindre mesure de la montée de la valeur des actions détenues par les sociétés, d'autre part.

La valeur des actions détenues par les ménages montre une hausse constante pour la période affichée, qui semble correspondre à la trajectoire de la valeur des gains en capitaux présentés auparavant. La détention d'actions est vraisemblablement un des moteurs de la croissance des revenus des strates les plus élevées de la population. La rémunération des hauts cadres qui, dans le cadre de la financiarisation, se compose des stock-options (qui sont transformées en actions une fois exercées) participe donc de cette envolée des hauts revenus.

6.2 Description de l'échantillon

Les analyses statistiques de la rémunération de la haute direction sont effectuées sur un échantillon de 28 entreprises québécoises, de 2004 à 2012 (la liste est présentée en annexe C). Pour chacune d'elle, la composition détaillée de la rémunération des cinq dirigeants les mieux rémunérés est divulguée. Nous obtenons un échantillon de 1260 individus, répartis en cinq positions, dans 28 entreprises sur l'ensemble des neuf ans.

6.2.1 Profil des individus

Tableau 6.2 Profil des 1260 individus de l'étude

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type
Âge	487	36	82	53,2	7,5
N de CA de sociétés cotées	491	1	20	3,2	3,9
N de CA de sociétés privées	649	1	27	4,6	5,2
N moyen d'années sur des CA	474	0	42	9,5	8,7
Taille du réseau personnel	956	150	3812	561,9	677,4

Le profil des individus de l'étude est présenté au tableau 6.2. Notre échantillon est composé majoritairement d'hommes (93,3 %), dont l'âge moyen est 53 ans (écart-type : 7,5), comparativement à 49 ans chez les femmes (écart-type : 4,1). Le nombre de CA auxquels ont participé les individus au cours de leur carrière s'élève à une moyenne de 3,2 sociétés cotées (écart-type : 3,8) et de 4,6 sociétés privées (écart-type : 4,6). Les individus siègent en moyenne 9,5 ans au CA (écart-type : 8,7). Enfin, les individus de notre échantillon sont liés à 562 autres personnes en moyenne (écart-

type : 677,4). Le nombre de personnes connectées à chaque individu est une information qui provient de la base de données de réseau qui est établi à partir des positions croisées que chacun occupe dans diverses organisations québécoises dans la même période au sein de la même organisation. Il peut s'agir de lien établi à partir d'un siège sur un CA, mais également de contact établi au sein de la haute direction.

Parmi les 1260 individus, 20,8 % occupent une position de PDG, 18,6 % de directeurs financiers et 60,6 % d'autres positions (ex. : les dirigeants de filiales, les directeurs des opérations, les secrétaires aux affaires corporatives, les directeurs marketing).

6.2.2 Profil des entreprises

Concernant les informations sur les entreprises elles-mêmes, le secteur de l'industrie représente 32,1 % de l'échantillon, celui de la consommation 28,6 % et ceux de la finance et des assurances ainsi que des médias et télécommunication, respectivement 25 % et 14,3 %. Le tableau 6.3 indique qu'en moyenne 81 % d'entre elles ont recours à une firme-conseil dans la préparation du plan de rémunération de la haute direction et que ce pourcentage a augmenté au cours des années, de 46,4 % en 2004 à 92,9 % en 2012.

Tableau 6.3 Nombre et proportion d'entreprises utilisant un plan de rémunération

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Plan de rémuné ration	13	21	25	23	23	25	24	24	26	204
	46,4%	75,0%	89,3%	82,1%	82,1%	89,3%	85,7%	85,7%	92,9%	81,0%

La proportion d'entreprises présentant une double cotation (actions à votes multiples et actions subalternes) demeure sensiblement la même au cours des années, soit 46,4 %, excepté pour 2012, où l'une de ces entreprises a cessé de recourir à la double cotation. La proportion de sociétés n'ayant pas recours à des firmes-conseils pour leur

plan de rémunération est plus élevée chez les sociétés à double cotation (23,3 %) que chez les sociétés ne présentant pas cette structure actionnariale (15,4 %) (tableau 6.4).

Tableau 6.4 Tableau croisé de l'utilisation d'un plan de rémunération et recours à la double cotation, toutes les années confondues

		Entreprises à double cotation		Total
		Non	Oui	
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	**Non**	21	27	48
		15,4%	23,3%	19,0%
	Oui	115	89	204
		84,6%	76,7%	81,0%
	Total	**136**	**116**	**252**
		100%	**100%**	**100%**

Parmi les entreprises à double cotation, 45,7 % d'entre elles relèvent du secteur de la consommation et pour ceux de l'industrie et des médias et télécommunication, à 23,3 % chacun (tableau 6.5).

Tableau 6.5 Tableau croisé de l'utilisation d'un plan de rémunération et recours à la double cotation, par secteur d'activité

		Secteur d'activité				Total
		Consommation	Finance et assurance	Industrie	Médias et télécommunication	
Entreprises à double cotation	Non	19	54	54	9	136
		14,0%	39,7%	39,7%	6,6%	100%
	Oui	53	9	27	27	116
		45,7%	7,8%	23,3%	23,3%	100%
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Non	27	5	13	3	48
		37,5%	7,9%	16,0%	8,3%	100%
	Oui	45	58	68	33	204
		62,5%	92,1%	84,0%	91,7%	100%
	Total	72	63	81	36	252
		28,6%	25,0%	32,1%	14,3%	100%

Une seule entreprise du secteur financier et des assurances présente une structure actionnariale en double cotation. Ce sont dans les secteurs de la consommation et de

l'industrie que le recours à une firme-conseil en matière de rémunération est le moins généralisé, puisque respectivement 37,5 % et 16 % des entreprises de ces secteurs n'utilisent aucun service de ce genre.

Sur le plan de la composition du CA des entreprises, celui-ci compte en moyenne 12,3 personnes, dont 9,5 sont des administrateurs indépendants, 2,1 des administrateurs exerçant des fonctions à la haute direction et 0,7 des administrateurs ayant par le passé occupé une fonction dans la haute direction. Environ 2,5 personnes sont administrateurs de sociétés principalement et 1,1 et 1,3 sont respectivement liées à une firme-conseil et à un investisseur institutionnel.

Sur le plan de la répartition de l'actionnariat, les quatre principaux actionnaires détiennent en moyenne 36,7 % des droits de vote découlant de la détention de leurs actions. Les premiers et seconds actionnaires en importance ont quant à eux une détention moyenne d'actions qui s'élève à 21,4 %. Le pourcentage moyen d'actions à vote multiple est de 21,8 %.

6.3 Rémunération totale et rémunération financière par année

Cette section se consacre à l'analyse statistique de la rémunération totale et de la rémunération financière en y présentant un aperçu de leur trajectoire dans le temps, selon les fonctions exercées par les individus de la haute direction et selon les secteurs d'activités des entreprises.

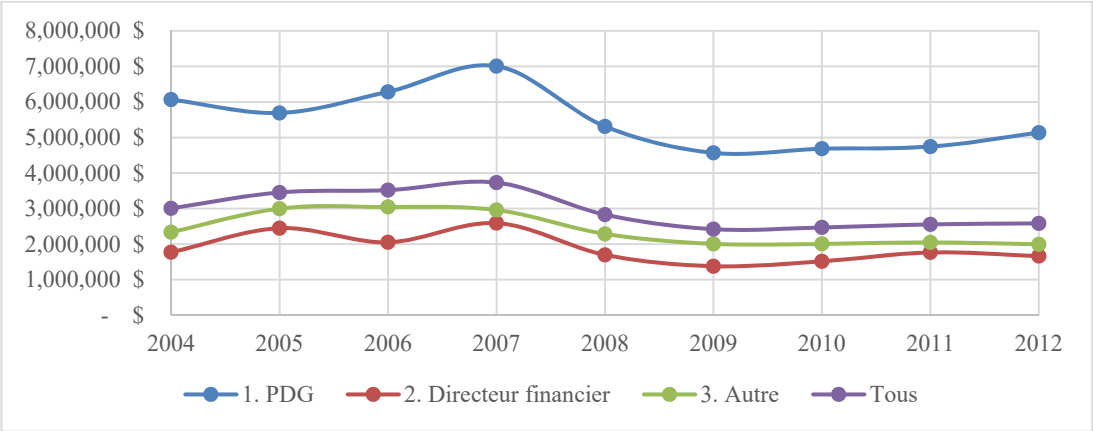
6.3.1 La rémunération totale

Le graphique 6.3 est un aperçu de l'évolution de la rémunération moyenne par type de fonction au cours des neuf années.

La rémunération pour l'ensemble des fonctions a connu une hausse entre 2004 et 2008, passant de 3 M$ à 3,7 M$. Elle a ensuite chuté en 2008 à 2,2 M$ puis à 2,4 M$ en 2009. Une lente progression est observée pour les trois dernières années, et, pour

2012, la rémunération totale moyenne est de 2,6 M$. La rémunération totale et l'année sont fortement et négativement liées, c'est-à-dire que la rémunération a significativement décru au cours des neuf années (r = -0,96; p < 0,001).

Graphique 6.3 Rémunération totale moyenne par types de fonctions, par année



Il y a une variation assez prononcée de la courbe de rémunération moyenne des PDG. Contrairement aux trois autres courbes, on observe d'abord une baisse entre 2004 et 2005, faisant passer le montant moyen de 6,1 M$ à 5,7 M$. S'ensuit une hausse continue et importante jusqu'en 2007, le moment où la rémunération est la plus élevée, soit de 7 M$. Les années 2008 et 2009 sont marquées par une baisse importante, qui atteint 5,3 M$. Contrairement à la moyenne générale, celle des PDG n'est pas significativement liée à l'année (r = -0,104; p = 0,092). On ne peut donc pas conclure que leur rémunération a significativement décru durant ces années.

Après avoir augmenté en 2005 à 2,5 M$, la rémunération moyenne des directeurs financiers a chuté en 2006 (2,1 M$), puis augmenté de nouveau l'année suivante à 2,6 M$. Comme pour les autres catégories, la chute en 2008 s'est poursuivie et prononcée en 2009 pour atteindre 1,4 M$. Les deux dernières années, la moyenne de la rémunération totale se situe à 1,7 M$. La rémunération a significativement décru au cours des neuf années (r = -0,140; p = 0,032). Notons également que la moyenne

des directeurs financiers concernant la rémunération globale est en dessous de celle des PDG et des autres membres de la direction, quelle que soit l'année, bien que l'écart se soit réduit en 2011 et 2012 entre les directeurs financiers et les autres membres de la direction.

La rémunération des autres types de fonctions a significativement décru au cours des neuf années (r = -0,130; p = 0,039). Elle a connu elle aussi une hausse de 2004 à 2005 et s'est ensuite maintenue les deux années suivantes autour de 3 M$. On observe une baisse en 2008 et en 2009 (2,8 M$ et 2,4 M$), puis, une faible progression jusqu'en 2012, où elle atteint 2,6 M$.

Les moyennes de rémunération des PDG sont toujours supérieures à celles et des directeurs financiers, mais cet écart s'est amenuisé au cours des années. Celui-ci était en moyenne de 4,1 M$ pour la période 2004-2007, tandis qu'il est de 3,3 M$ en moyenne pour les années suivantes.

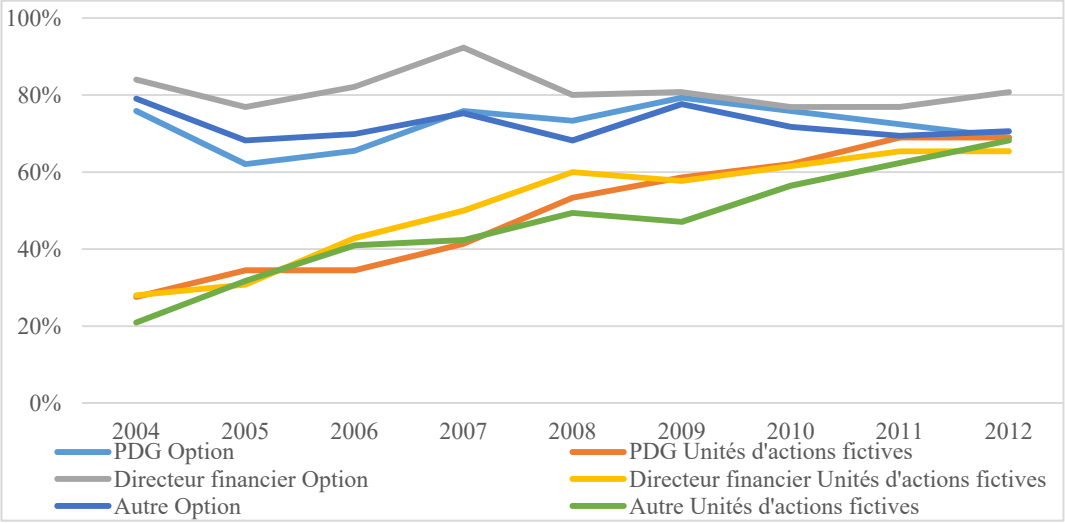
6.3.2 La rémunération financière

La rémunération financière est la combinaison des trois formes de rémunération précédemment décrites : les stock-options, les actions et les unités d'actions fictives. La rémunération financière n'existe pas dans toutes les entreprises et n'est pas nécessairement octroyée à tous les membres de la haute direction. Elle concerne, en moyenne sur neuf ans, 81,6 % des PDG, 91,4 % des directeurs financiers et 82,7 % des autres membres de la haute direction.

Comme l'indique le graphique 6.4, l'octroi de stock-options et d'unités d'actions fictives s'est modifié au cours des années. La proportion de membres de la haute direction s'étant vus octroyer des unités d'actions fictives est devenue aussi importante que celle des stock-options, et ce, pour tous les types de fonctions, alors qu'elles étaient marginales en 2004, n'étant distribuées qu'entre 20 à 30 % des individus. Toutefois, on remarque que la proportion de directeurs financiers à

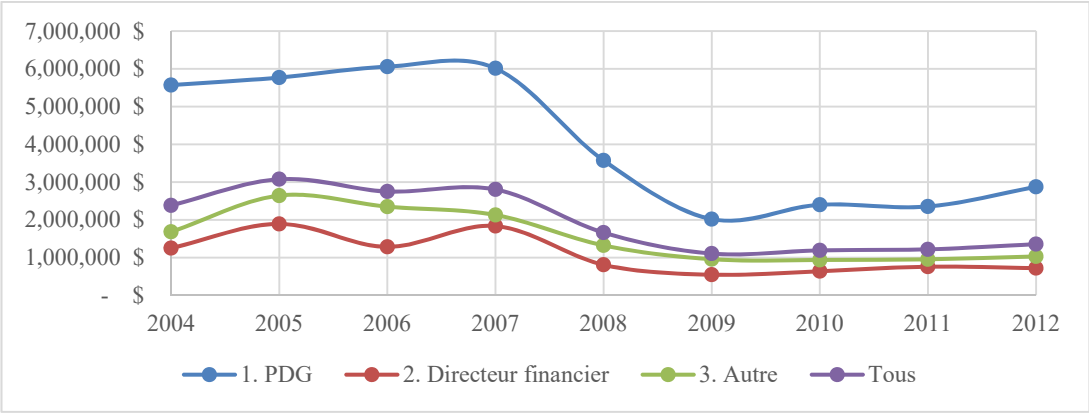
recevoir des stock-options est toujours plus élevée que celle des PDG et des autres fonctions et plus élevée que la proportion de directeurs financiers qui reçoivent des unités d'actions fictives. L'octroi d'actions est très faible, c'est pourquoi il a été exclu du graphique; il concernait au total cinq personnes en 2004 et 27 en 2012.

Graphique 6.4 Proportion d'individus ayant reçu des stock-options et des unités d'actions fictives selon le type de fonction, par année



Les montants moyens de la rémunération financière sont présentés dans le graphique 6.5. La courbe de la rémunération financière est similaire à celle de la rémunération totale, dans la mesure où elle subit une chute en 2008 qui s'approfondit en 2009 avant de remonter substantiellement et de façon continue jusqu'en 2012. La trajectoire de 2004 à 2008 est différente de celle de la rémunération totale à quelques égards.

Graphique 6.5 Rémunération financière moyenne par types de fonctions, par année



D'abord, pour l'ensemble de l'échantillon, la hausse de 2004 à 2005 est suivie par une baisse dès 2006 qui se poursuit les trois années suivantes. D'ailleurs, la rémunération financière et l'année sont fortement et négativement liées (r = -0,206; p < 0,001). Ensuite, contrairement à leur rémunération globale moyenne, les PDG ont vu leur rémunération financière augmenter entre 2004 et 2006 et globalement, la rémunération financière et l'année sont fortement et négativement liées (r = -0,303; p < 0,001). La courbe en « v » de 2005 à 2007 pour les directeurs financiers est similaire à ce qu'on l'observe pour la rémunération totale. Ici aussi, il existe un lien négatif significatif entre la rémunération financière et l'année (r = -0,271; p < 0,001). Enfin, la rémunération financière des directeurs financiers est plus faible en moyenne que celle des autres membres de la direction. Au lieu de se maintenir en 2005, 2006 et 2007, la rémunération financière des autres membres de la direction a chuté à partir de 2006. Pour eux, la rémunération financière et l'année sont également fortement et négativement liées (r = -0,227; p < 0,001).

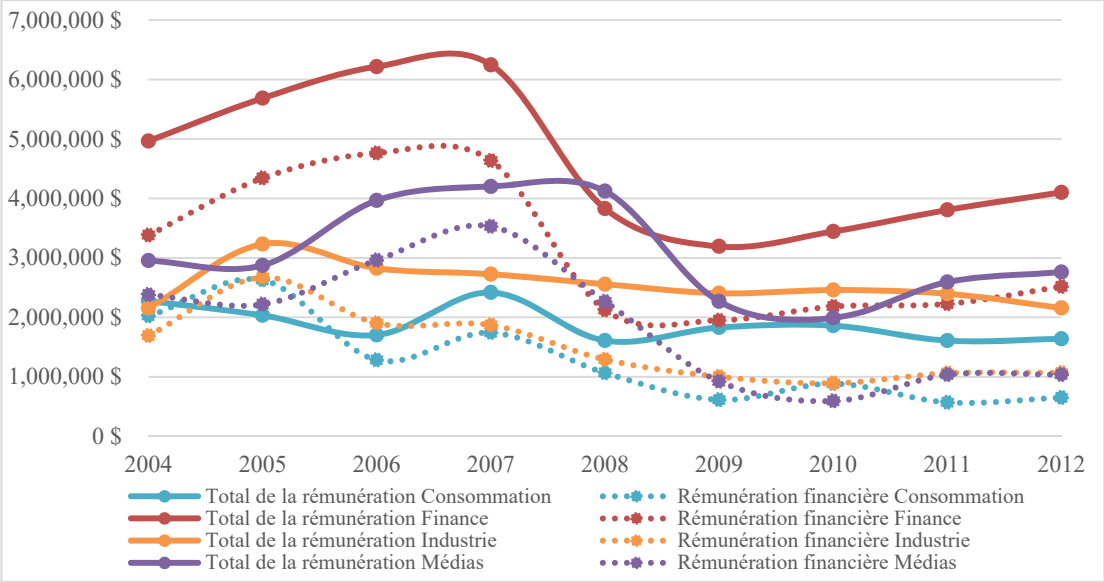
Les écarts remarqués entre les moyennes de la rémunération totale des PDG et des directeurs financiers, d'une part, et les moyennes de la rémunération totale des PDG et des autres membres de la direction, d'autre part, sont similaires en ce qui a trait à la

rémunération financière. L'écart est toujours plus important entre PDG et directeurs financiers qu'entre PDG et autres membres de la direction, mais il s'amenuise à partir de 2008, passant en moyenne de 4,3 M$ avant 2008 à 2 M$ à partir de cette année pour les premiers, et de 3,7 M$ à 1,6 M$, pour les seconds.

6.3.3 Aperçu de la rémunération totale et financière par secteur

L'aperçu par secteur d'activités (graphique 6.6) montre que le secteur financier domine les autres en matière de rémunération totale et de rémunération financière.

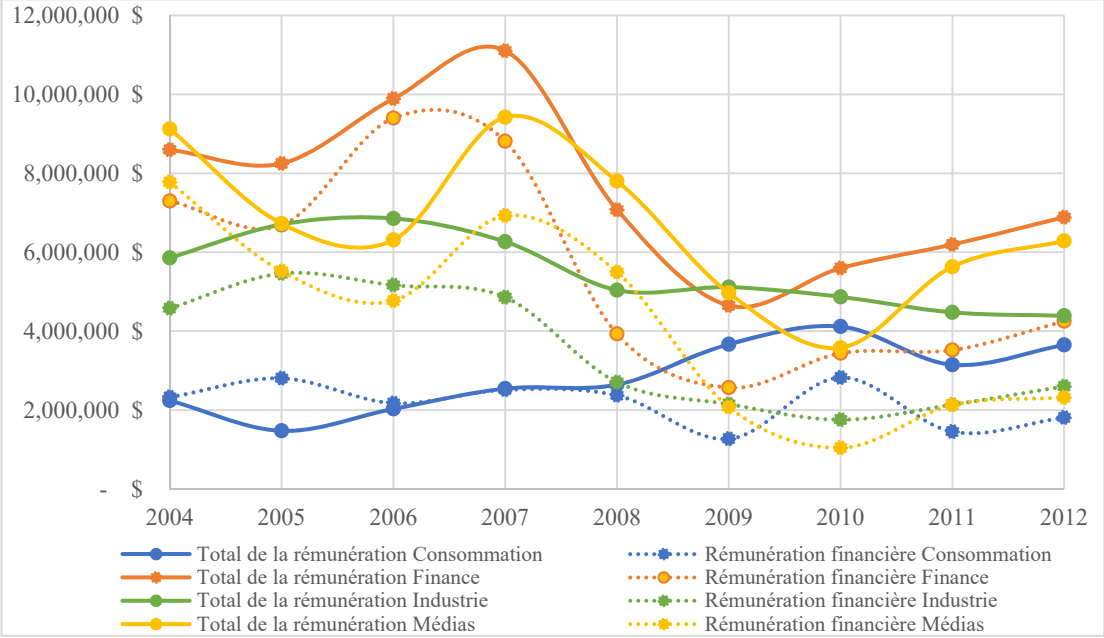
Graphique 6.6 Moyennes des rémunérations totale et financière par secteur et par année



Le secteur de la consommation affiche la rémunération totale moyenne la plus basse. Il en est de même pour la rémunération financière qui semble à partir de 2006 suivre les fluctuations de la rémunération totale. La crise financière n'a que peu affecté le secteur de l'industrie, dont la rémunération totale est demeurée très stable à partir de 2006; c'est plutôt la rémunération financière qui a fluctué, affichant une chute en 2008-2009 puis une légère reprise à partir de 2010. De 2010 à 2012, dans tous les secteurs, on remarque une remontée de la rémunération financière.

La trajectoire des rémunérations totale et moyenne des PDG selon les secteurs est présentée dans le graphique 6.7. On y voit d'abord que le secteur de la consommation est le seul qui a vu la rémunération totale des PDG augmenter constamment entre 2004 et 2012, tandis que le secteur de l'industrie montre une chute et une stabilisation de cette rémunération. Les secteurs de la finance et des médias, quant à eux, ont des trajectoires de rémunérations totales similaires, où le secteur de la finance domine ici encore, excepté en 2008-2009 lors desquelles la crise a davantage affecté la rémunération des PDG des institutions financières que ceux des médias.

Graphique 6.7 Moyennes des rémunérations totale et financière des PDG par secteur et par année



6.3.4 Comparaison de la rémunération en 2004 et 2012 par entreprise

Le tableau 6.6 présente une comparaison entre les années 2004 et 2012 de la rémunération totale et financière, par entreprise.

Tableau 6.6. Comparaison de la rémunération totale et financière en 2004 et 2012 par entreprise, classée selon le poids global de la rémunération versée à la haute direction en 2012

	Rémunération totale 2012 (M$)	Part de la rémunération financière 2012	Δ rémunération totale 2004-2012 (M$)	Δ rémunération financière 2004-2012 (M$)
1. Banque Royale du Canada	45,8	60%	1,2	-2,0
2. Banque de Montréal	34,7	86%	-13,9	-3,4
3. BCE inc.	25,9	45%	18,0	10,7
4. Banque Nationale du Canada	22,0	80%	-14,2	-2,2
5. Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	18,9	53%	-2,0	0,5
6. Corporation Financière Power	18,6	24%	-10,4	-15,9
7. Bombardier Inc.	18,4	49%	8,3	8,3
8. Groupe CGI Inc.	17,0	75%	5,9	6,1
9. Quebecor Inc.	16,5	11%	-37,7	-41,7
10. Molson Coors Brewing Company	13,6	55%	-21,6	-21,4
11. Groupe SNC-Lavalin Inc.	12,3	68%	-5,2	-3,8
12. Alimentation Couche-Tard Inc.	12,3	45%	-3,0	-6,2
13. Domtar Corporation	11,9	30%	-17,4	-23,3
14. Power Corporation	10,8	61%	-20,0	-16,0
15. Saputo Inc.	10,3	11%	2,7	-2,2
16. Industrielle Alliance Inc.	9,2	17%	-0,6	-4,5
17. Les Industries Dorel Inc.	7,9	0%	-19,1	-18,1
18. Cogeco Inc.	7,4	33%	2,6	0,6
19. Cogeco Câble Inc.	7,0	34%	4,1	0,7
20. Vêtements Gildan Inc.	7,0	57%	-0,9	1,3
21. Transcontinental Inc.	6,9	36%	-3,1	-3,7
22. Cascades Inc.	6,5	16%	0,0	-1,7
23. Banque Laurentienne	6,5	46%	0,2	-1,0
24. Metro Inc.	6,3	34%	0,2	-0,5
25. Le Groupe Jean Coutu	5,8	15%	-1,2	-1,0
26. Transat A.T. Inc.	5,0	38%	-1,3	-0,3
27. Groupe BMTC Inc.	4,2	5%	2,5	0,2
28. Quincaillerie Richelieu	2,9	5%	0,1	-0,7

La rémunération totale versée à l'ensemble de la haute direction la plus élevée en 2012 est celle de la Banque Royale, suivie de la Banque de Montréal, BCE, puis la Banque Nationale, et, d'ailleurs, la plupart des entreprises du secteur financier se classent parmi les entreprises où la valeur de la rémunération versée est plus importante.

La proportion de rémunération financière par rapport à la rémunération totale est plus élevée dans les 14 premiers rangs, que dans les derniers. Également, l'écart entre la première position et la dernière est important : la haute direction de la Banque Royale s'est vue verser un montant près de 16 fois plus élevé que la haute direction de la Quincaillerie Richelieu pour laquelle cette somme n'atteint que 2,8 M$. Ainsi, la Banque de Montréal est celle dont la somme versée en rémunération financière est la plus importante (86 %), suivie de la Banque Nationale (80 %) et de CGI (75 %).

La rémunération totale et la rémunération financière en 2012 ont subi une baisse en comparaison de l'année 2004, et ce, pour la moitié des entreprises. Cinq entreprises ont vu leur rémunération financière diminuer et deux leur rémunération totale. BCE, Bombardier, et CGI sont classés dans la moitié supérieure sur le plan de la rémunération et sont les seules à avoir connu une hausse de la somme versée en rémunérations totale et financière.

6.4 Composition de la rémunération

La rémunération totale est composée d'au maximum sept types de rémunération : le salaire, le bonus en espèces, les stock-options, les actions, les unités d'actions fictives, les autres rémunérations (souvent des avantages liés à l'exercice de l'emploi : location de voiture, assurances personnelles, etc.) et le plan de retraite. Ce dernier est un ajout dans les normes de divulgation de la rémunération promulguée par l'Autorité des marchés financiers. Les données antérieures, lorsqu'elles sont disponibles, sont une projection de la valeur annuelle de la retraite.

Tableau 6.7 Composition par année de la rémunération des PDG

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Salaire annuel	13,9%	13,4%	13,3%	12,2%	16,8%	21,0%	20,3%	21,1%	19,8%
Bonus en espèces	10,8%	11,8%	15,1%	15,2%	18,2%	19,7%	21,8%	22,9%	18,8%
Options	61,3%	63,6%	59,2%	58,5%	34,1%	22,4%	22,0%	17,7%	16,0%
Actions	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	3,0%	3,3%	5,2%	8,7%
Unités d'actions fictives	11,6%	6,2%	7,1%	9,4%	17,4%	14,2%	18,9%	21,5%	27,4%
Autre	2,3%	3,3%	2,9%	3,0%	7,0%	3,0%	3,2%	2,2%	2,3%
Plan de retraite	0,2%	1,6%	2,3%	1,5%	6,4%	16,7%	10,5%	9,2%	7,0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Le tableau 6.7 concernant la composition de la rémunération des PDG montre une différenciation entre l'avant et l'après 2008 de manière marquante et presque dans tous les types de la rémunération. Les salaires ont pris une proportion plus importante depuis 2008, oscillant entre 16,8 et 21,1 % du total de la rémunération. Il en est de même pour le bonus en espèces qui représentait entre 2004 et 2007 autour de 13,5 %, alors qu'il s'établit entre 18,2 et 21,8 % pour les années subséquentes. Les stock-options ont considérablement chuté, atteignant leur plus bas niveau en 2012 en ne représentant que 16 % de la rémunération des PDG. En revanche, les unités d'actions fictives en tant que rémunération financière ont pris graduellement une place prépondérante, puisqu'elles représentent 27,4 % de la rémunération en 2012. Les actions, tout en demeurant marginales, ont atteint 8,7 % cette même année. Finalement, on observe une décroissance de la part occupée par le plan de retraite et une stabilité dans la proportion des autres formes de rémunération.

Le poids des différents types de rémunération des directeurs financiers (tableau 6.8) est similaire à celui des PDG. On note toutefois une proportion plus grande du salaire et du bonus et un poids plus faible des stock-options et des unités d'actions fictive.

Tableau 6.8 Composition par année de la rémunération des directeurs financiers

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Salaire annuel	20,2%	15,8%	20,1%	16,4%	25,2%	29,0%	28,5%	26,1%	26,5%
Bonus en espèces	14,9%	12,0%	14,7%	9,4%	14,4%	22,9%	24,8%	23,1%	16,5%
Options	53,7%	58,5%	47,1%	60,9%	22,8%	17,8%	17,2%	13,8%	12,4%
Actions	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	1,6%	2,6%	3,7%	5,0%
Unités d'actions fictives	8,5%	6,9%	13,2%	9,9%	20,8%	15,8%	17,4%	20,6%	24,3%
Autre	1,8%	6,0%	4,6%	2,9%	11,1%	2,0%	2,5%	2,2%	3,0%
Plan de retraite	0,8%	0,7%	0,3%	0,5%	5,4%	11,0%	6,9%	10,5%	12,4%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

6.5 Effets simples et combinés des variables explicatives sur la rémunération

Le tableau 6.9 présente, selon le groupe étudié (toutes les fonctions, les PDG et les directeurs financiers), les comparaisons de moyennes de la rémunération totale, de la rémunération financière et du ratio de la rémunération financière en fonction de variables explicatives qui sont de l'ordre du profil de l'individu (sexe), du secteur d'activités de l'entreprise, de la période avant et post-crise et des variables de gouvernance (plan de rémunération, double cotation et présence d'un comité de rémunération au CA). Pour le secteur d'entreprises, les résultats sont issus d'une ANOVA, tandis que les comparaisons pour les autres variables explicatives ont été menées avec un test t pour échantillons indépendants.

Tableau 6.9 Comparaison des variables du sexe et de gouvernance et les moyennes des rémunérations totale et financière en fonction de l'ensemble de l'échantillon, pour les PDG et pour les directeurs financiers

Variables dépendantes de rémunération	Variables indépendantes	Toutes les fonctions		PDG		Directeur financier	
		N	Moyenne	N	Moyenne	N	Moyenne
Total de la rémunération	Consommation	360	1,89 M$***	72	2,83 M$***	63	1,67 M$**
	Finance et assurance	315	4,61 M$***	72	7,58 M$***	57	2,56 M$**
	Industrie	405	2,55 M$***	82	5,50 M$***	80	1,63 M$**
	Médias et télécommunication	180	3,08 M$***	36	6,65 M$***	34	1,70 M$**

Rémunération financière	Consommation	254	1,19 M$***	39	2,03 M$**	54	0,91 M$**
	Finance et assurance	287	3,13 M$***	64	5,44 M$**	53	1,65 M$**
	Industrie	368	1,48 M$***	76	3,42 M$**	77	0,93 M$**
	Médias et télécommunication	151	1,97 M$***	34	4,39 M$**	30	0,82 M$**
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	Consommation	254	42,8%***	39	44,2%**	54	46,0%**
	Finance et assurance	287	53,1%***	64	59,1%**	53	53,9%**
	Industrie	368	44,6%***	76	50,5%**	77	44,0%**
	Médias et télécommunication	151	40,2%***	34	45,5%**	30	35,7%**
Total de la rémunération	Homme	1175	3,01 M$*	262	5,50 M$	209	1,74 M$***
	Femme	85	2,10 M$*	0	-	25	3,04 M$***
Rémunération financière	Homme	981	1,98 M$*	213	3,93 M$	190	0,98 M$**
	Femme	79	1,23 M$*	0	-	24	1,96 M$**
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	Homme	981	45,9%	213	51,1%	190	44,4%
	Femme	79	45,6%	0	-	24	56,8%
Total de la rémunération	2004-2008	700	3,31 M$***	146	6,07 M$*	130	2,12 M$**
	2009-2012	560	2,51 M$***	116	4,78 M$*	104	1,58 M$**
Rémunération financière	2004-2008	572	2,52 M$***	109	5,37 M$***	120	1,42 M$***
	2009-2012	488	1,22 M$***	104	2,42 M$***	94	0,67 M$***
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	2004-2008	572	53,6%***	109	59,6%***	120	53,6%***
	2009-2012	488	36,7%***	104	42,3%***	94	35,8%***
Total de la rémunération	Sans plan de rémunération	240	2,45 M$*	49	4,84 M$	37	2,04 M$
	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	1020	3,07 M$*	213	5,65 M$	197	1,85 M$
Rémunération financière	Sans plan de rémunération	152	2,34 M$	33	4,97 M$	30	1,65 M$**
	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	908	1,85 M$	180	3,74 M$	184	1,00 M$**
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	Sans plan de rémunération	152	51,0%**	33	53,4%	30	57,5%**
	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	908	45,0%**	180	50,7%	184	43,9%**
Total de la rémunération	Entreprises sans double cotation	680	3,35 M$***	136	6,34 M$**	129	2,06 M$*
	Entreprises à double cotation	580	2,48 M$***	126	4,59 M$**	105	1,65 M$*
Rémunération financière	Entreprises sans double cotation	601	2,15 M$**	115	4,41 M$	121	1,25 M$*

	Entreprises à double cotation	459	1,63 M$**	98	3,36 M$	93	0,87 M$*
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	Entreprises sans double cotation	601	47,0%	115	51,9%	121	48,8%*
	Entreprises à double cotation	459	44,3%	98	50,2%	93	41,9%*
Total de la rémunération	CA sans comité de rémunération	235	1,58 M$***	47	3,03 M$***	36	1,57 M$
	CA avec comité de rémunération	745	3,61 M$***	159	6,82 M$***	148	2,06 M$
Rémunération financière	CA sans comité de rémunération	174	0,90 M$***	32	2,13 M$**	29	0,93 M$
	CA avec comité de rémunération	669	2,25 M$***	141	4,55 M$**	139	1,15 M$
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	CA sans comité de rémunération	174	35,5%***	32	38,9%**	29	39,5%
	CA avec comité de rémunération	669	46,8%***	141	53,7%**	139	45,4%

***p < 0,05; **p < 0,01; *** p < 0,001**

Les 18 parties de la section 6.4 discutent de ces comparaisons de moyennes en plus d'autres variables explicatives concernant le profil de l'individu (âge, taille du réseau personnel, nombre de siège à des CA), la gouvernance d'entreprises (nombre d'administrateurs indépendants et nombre d'administrateurs au comité de rémunération au CA) et la structure économique (proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels, capitalisation boursière)[29].

On trouvera également dans les sous-sections de 6.4 les résultats explicitant l'interaction entre les variables explicatives[30].

[29] Les détails des résultats de corrélation sont présentés en Annexe D.

[30] Les résultats des corrélations par secteur sont présentés en Annexe E. Les résultats entre les variables explicatives des ANOVA à un facteur et des ANOVA à deux facteurs sont présentés en annexe F.

6.5.1 Relations et effets simples et combinés du secteur d'activité[31]

La comparaison inter-secteurs de la rémunération totale moyenne permet de voir une différence significative entre groupes à l'avantage du secteur financier pour les trois groupes d'individus. La rémunération totale du secteur financier (4,6 M$) est supérieure à celle des médias et télécommunications (3,1 M$) et plus encore à la rémunération totale des secteurs de l'industrie (2,6 M$) et de la consommation (1,9 M$). L'ordre des secteurs est similaire pour la rémunération totale des PDG, mais celui des directeurs financiers place le secteur de l'industrie avec une légère supériorité par rapport au secteur de la consommation[32].

La moyenne de la rémunération financière du secteur financier est la plus élevée tout comme pour la rémunération totale, et ce, dans les trois groupes d'individus : l'ensemble (3,1 M$), les PDG (5,4 M$) et les directeurs financiers (1,7 M$). Le second secteur qui présente la moyenne de rémunération financière la plus élevée est celui des médias et télécommunications, pour l'ensemble de l'échantillon (2 M$) et pour les PDG (4,4 M$). Pour les directeurs financiers, ce sont ceux de l'industrie (0,9 M$), puis de la consommation (0,9 M$), qui sont aux second et au troisième rangs[33].

---

[31] Les résultats détaillés des effets combinés des variables sont présentés en Annexe E pour les tests de corrélations et les résultats d'interractions en Annexe F pour les ANOVA.

[32] Nous avons conduit une analyse d'ANOVA sur l'échantillon qui a révélé une relation significative entre le secteur et la rémunération totale (F = 39,719; p < 0,001). Les tests post hoc de Tukey indiquent que la différence entre les secteurs est significative dans tous les cas, excepté entre les médias et l'industrie. Pour les PDG, l'ANOVA est également significative (F = 13,040; p < 0,001), mais la comparaison intergroupe n'est pas significative entre le secteur des médias et télécommunications ni ceux de la finance et de l'industrie. L'ANOVA effectuée pour les directeurs financiers est également significative (F = 5,657; p = 0,001) et les différences intergroupes montrent des différences significatives entre les secteurs de la finance, de l'industrie et des médias et télécommunications. Le secteur de la consommation ne présente une différence significative qu'avec le secteur de la finance.

[33] Les ANOVA menées auprès des trois groupes d'individus en lien avec le secteur d'activités sont significatives à la fois pour l'ensemble des individus (F = 24,724; p < 0,001), les PDG (F = 5,414; p = 0,001) et les directeurs financiers (F = 4,779; p = 0,003). Les tests post hoc de Tukey concernant la

La moyenne du ratio de la rémunération financière est la plus élevée pour l'ensemble de l'échantillon (53,1 %), les PDG (59,1 %) ainsi que les directeurs financiers (53,9 %) dans le secteur de la finance. La proportion la plus faible de la rémunération financière se situe en moyenne dans le secteur des médias pour les directeurs financiers (35,7 %) et pour l'ensemble de l'échantillon (40,2 %), tandis que ce sont les PDG du secteur de la consommation qui ont la proportion de rémunération financière la plus faible (44,2 %)[34].

6.5.2 Effets simples et combinés du sexe

Pour l'ensemble de l'échantillon, le sexe de l'individu et la moyenne de la rémunération totale est significativement plus importante chez les hommes (+0,9 M$), de même que l'est la relation entre le sexe et la moyenne de la rémunération financière (+0,8 M$). Il n'existe aucune femme occupant un poste de PDG dans notre échantillon. Quant aux directeurs financiers, la relation entre le sexe et les rémunérations totale et financière est significative au profit des femmes, présentant des écarts respectifs de 1,3 et de 1 M$. Les résultats de l'ANOVA montrent une interrelation du secteur et du sexe qui est significatif concernant la rémunération financière. Les femmes ont une rémunération financière inférieure dans le secteur de la consommation (-0,04 M$, n=9) et supérieure, dans celui de la finance (1,7 M$, n=16). En d'autres termes, cette moyenne est à l'avantage des femmes parce

---

rémunération totale de l'ensemble de l'échantillon indiquent une différence significative existe entre la finance et les autres secteurs, et entre le secteur de la consommation et celui des médias et télécommunications. Pour les PDG, le groupe des médias et télécommunications ne présente aucune différence significative avec un autre secteur. Le secteur financier présente une différence significative avec les secteurs de la consommation et de l'industrie, mais ces deux derniers n'ont pas de différence significative entre eux. Concernant les directeurs financiers, seul le secteur des finances est significativement différent de chacun des autres groupes.

[34] L'ANOVA est significative entre le secteur et le ratio de la rémunération financière pour l'ensemble de l'échantillon ($F = 15{,}095$; $p < 0{,}001$), les PDG ($F = 4{,}298$; $p = 0{,}006$) et les directeurs financiers ($F = 4{,}415$; $p = 0{,}005$). Dans le premier cas, les seules moyennes significativement différentes sont celles entre le secteur de la finance et chacun des trois autres. Dans le second, les seules différences significatives sont celles entre le secteur de la finance et celui de la consommation, d'une part, et les secteurs de la finance et des médias, d'autre part. Cette dernière différence significative est la seule qui existe pour les directeurs financiers.

que la majorité d'entre elles proviennent du secteur financier, qui, nous le rappelons, est le secteur le mieux rémunéré.

6.5.3 Effets simples et combinés de l'âge

De façon générale, les analyses de corrélation ont montré que l'âge n'est que peu corrélé significativement aux variables de rémunération. Pour les directeurs financiers, on note toutefois un lien positif et significatif entre l'âge et les rémunérations totale et financière. Dans les secteurs de la consommation et de l'industrie, la relation est significative et positive pour l'ensemble des individus concernant la rémunération financière et positive et significative pour le secteur de l'industrie dans le cas de la rémunération totale. Concernant le secteur des médias, cette relation est fortement et significativement négative à la fois pour l'ensemble des individus et des PDG concernant la rémunération financière et le ratio de celle-ci dans la rémunération totale, et pour les PDG concernant la rémunération totale.

6.5.4 Effets simples et combinés de la taille du réseau

Les résultats des analyses de corrélation effectuées montrent que la rémunération totale, la rémunération financière et le ratio de la rémunération financière dans la rémunération totale sont fortement et positivement corrélés à la taille du réseau individuel. Plus celui-ci augmente, plus les variables de rémunération croissent également. Par contre, ce lien est significatif et positif que dans le cas du secteur financier, pour l'ensemble des individus concernant la rémunération totale, la rémunération financière et le ratio de celle-ci dans la rémunération totale. Pour les PDG, le ratio de la rémunération financière est fortement, positivement et significativement lié dans les secteurs financier et industriel.

6.5.5 Effets simples et combinés du nombre total de CA

Les résultats issus des corrélations effectuées confirment que le nombre total de CA auxquels siège un individu est positivement corrélé à la rémunération totale, la rémunération financière ainsi qu'au ratio de celle-ci dans la rémunération totale. Ces

liens sont observés dans les secteurs de la consommation, de l'industrie et des médias pour la rémunération totale et la rémunération financière, et dans le secteur des médias concernant le ratio de la rémunération financière.

Un tel lien n'est pas significatif pour les PDG du secteur de la consommation, mais l'est pour les directeurs financiers dans l'ensemble de l'échantillon, où une corrélation positive est établie entre le nombre de CA cumulés au fil des ans et la rémunération totale, financière et son ratio. Pour ce groupe, cette corrélation est fortement positive et significative dans le secteur de la finance concernant la rémunération totale.

6.5.6 Effets simples et combinés du nombre total de CA de sociétés cotées

Si l'on regarde les résultats des corrélations entre le nombre total de CA de sociétés cotées auxquels un individu a siégé et les variables de rémunération, on s'aperçoit qu'il existe un lien positif et significatif, que ce soit pour la rémunération totale, la rémunération financière ou le ratio de la rémunération financière, pour l'ensemble des individus et pour les directeurs financiers.

Pour l'ensemble des individus, cette relation est similaire dans les secteurs de l'industrie et des médias pour la rémunération totale. Quant à la rémunération financière, elle est significativement, positivement et fortement liée au nombre d'entreprises cotées pour le secteur de l'industrie et, dans une moindre mesure, pour les PDG de ce secteur. Pour les PDG du secteur industriel de même que pour les directeurs financiers du secteur de la finance, le nombre de CA d'entreprises cotées est significativement et fortement lié au ratio de la rémunération financière. Cette relation existe, mais dans une moindre mesure, pour l'ensemble des individus du secteur de l'industrie.

6.5.7 Effets simples et combinés du nombre total de CA de sociétés non cotées

Les corrélations effectuées montrent un lien significatif entre les variables de rémunération et le nombre de CA de sociétés non cotées, à la fois pour la rémunération totale, la rémunération financière et le ratio de la rémunération financière. Cela s'applique à l'ensemble des individus concernant la rémunération totale dans les secteurs de la consommation, de l'industrie et des médias, et aux directeurs financiers concernant la rémunération totale et financière, toutes deux affichant de forts taux de corrélation, et le ratio de la rémunération financière.

Pour l'ensemble des individus du secteur des médias, le nombre de CA d'entreprises non cotées est positivement fortement lié à la rémunération financière, et positivement lié au ratio de la rémunération financière. Dans le secteur de la finance, la relation entre le nombre d'entreprises non cotées et la rémunération financière est négativement lié à la rémunération totale et la rémunération financière des PDG.

6.5.8 Effets simples et combinés du nombre moyen d'années au sein de CA

Pour les PDG, le lien est positif et significatif entre le temps passé au sein des CA et la rémunération totale, la rémunération financière et le ratio de la rémunération financière, dont la corrélation est très forte. Cependant, la relation entre la rémunération totale des PDG du secteur des médias et le nombre moyen d'années à siéger à des CA est significativement négative.

Le nombre moyen d'années passées sur un CA a un lien positif et significatif avec la rémunération totale, la rémunération financière et le ratio de la rémunération financière des directeurs financiers du secteur de la finance.

Au sein des directeurs financiers du secteur de l'industrie, il existe une corrélation fortement et significativement négative entre le nombre moyen d'années à siéger sur des CA et les rémunérations totale et financière.

6.5.9 Effets simples et combinés de la période d'avant et d'après crise

Les comparaisons de moyennes (test-t) entre, d'une part, la rémunération totale, la rémunération financière et son ratio, et, d'autre part, la période antérieure à 2009 et celle de 2009 à 2012 sont généralement fortement significatives en faveur de la période d'avant crise, et ce, autant pour l'ensemble de l'échantillon, des PDG que des directeurs financiers. Les écarts de la rémunération totale pour le groupe d'avant crise sont respectivement de 0,8 M$ et 1,3 M$ pour l'ensemble de l'échantillon, de 1,1 M$ et de 3 M$ pour les PDG et de 0,5 M$ et de 0,8 M$ pour les directeurs financiers. Le ratio de la rémunération financière est beaucoup plus élevé pour la période d'avant 2009, que ce soit pour l'échantillon complet (+16,9 pp[35]), le groupe des PDG (+17,3 pp) ou celui des directeurs financiers (+17,8 pp). La rémunération totale subit un effet combiné significatif à la fois de la variable pré et post-crise ainsi que de la variable du secteur d'activité, et ce, pour l'ensemble de l'échantillon et des PDG.

La rémunération totale et le ratio de la rémunération financière subissent un effet combiné avec la variable de la crise. Dans tous les secteurs, la rémunération totale subit une baisse pour les années 2009-2012, qui est plus prononcée dans les secteurs de la finance (-1,8 M$) et des médias (-1,2 M$) et légèrement plus faible dans ceux de l'industrie (-0,9 M$) et de la consommation (-0,3 M$). De même, dans les secteurs des médias (-28 M$), de la finance (-3,2 M$) et de l'industrie (-1,4 M$), les PDG ont vu leur rémunération diminuer dans la période post-crise. La période d'après 2008 est marquée par une baisse du ratio de la rémunération financière pour l'ensemble des individus, et ce, dans les secteurs de la consommation (-24,5 pp), de l'industrie (-17,5 pp), des médias (-15,6 pp) et de la finance (-9,7 pp).

---

[35] pp : point de pourcentage.

6.5.10 Effets simples et combinés de la double cotation

Les comparaisons de moyennes effectuées au moyen d'un test-t révèlent que la moyenne de la rémunération totale est significativement plus importante chez les entreprises qui ne présentent pas de double cotation, pour l'ensemble de l'échantillon (+0,9 M$), les PDG (+1,8 M$) et les directeurs financiers (+0,4 M$). En ce qui a trait à la rémunération financière, celle-ci est significativement supérieure chez les entreprises sans double cotation pour l'ensemble de l'échantillon (+0,5 M$) et les directeurs financiers seulement (+0,4 M$). C'est également dans ce dernier groupe qu'une différence substantielle se dessine concernant le ratio de la rémunération financière en faveur des entreprises ne présentant pas de double cotation (+6,9 pp).

Les résultats de l'ANOVA montrent que la double cotation est associée à une augmentation de la rémunération de l'ensemble de l'échantillon pour les secteurs de la consommation (0,5 M$) et de l'industrie (0,1 M$), mais pas pour ceux des médias (-1,6 M$) ni de la finance (-0,4 M$).

La plupart des variables de profil individuel (taille du réseau, nombre d'années dans les CA et CA totaux, de sociétés cotées et de sociétés non cotées) sont corrélées de la même manière dans les entreprises à double cotation que dans l'ensemble des entreprises, c'est-à-dire de manière positive. Toutefois, dans les secteurs de la finance et de l'industrie, les trois variables de rémunérations sont négativement corrélées à la proportion de dividende versée, et ce, pour les trois groupes, tandis qu'une telle relation négative existe dans le secteur des médias concernant l'ensemble des individus pour les trois types de variables de rémunération et pour les PDG concernant la rémunération financière et son ratio. Il existe également un lien négatif entre le nombre d'administrateurs indépendants et le ratio de la rémunération financière des directeurs financiers, pour l'ensemble de l'échantillon et dans le secteur de la consommation. Selon les secteurs, la rémunération totale est également liée négativement au nombre d'administrateurs indépendants au comité de

rémunération pour tous les individus (médias et finance) et les PDG (consommation, finance et médias), de même que l'est parfois la rémunération financière de tous les individus (consommation, finance et médias) et de certains PDG (finance).

Enfin, le nombre d'administrateurs indépendants sur le comité de rémunération est négativement corrélé au ratio de rémunération financière pour tout l'échantillon et dans chacun des quatre secteurs ainsi que pour l'ensemble des directeurs financiers et ceux dans les secteurs de la consommation et de la finance.

6.5.11 Effets simples et combinés du comité de rémunération au CA

De façon générale, les résultats des test-t montrent que les entreprises ayant un comité de rémunération au sein de leur CA présentent des moyennes de rémunération totale, de rémunération financière et de son ratio plus élevées que les entreprises qui n'ont pas de telle structure de gouvernance. Ces différences sont significatives pour l'ensemble de l'échantillon, soit respectivement de +2 M$, +1,4 M$ et de +11,3 pp, ainsi que pour les PDG, soit de +3,8 M$, de +2,4 M$ et de +14,8 pp.

L'ANOVA a révélé que la présence d'un comité de rémunération produit un effet combiné selon le secteur. Cependant, toutes les entreprises du secteur des médias présentent un tel comité. Pour l'ensemble des individus, la présence d'un tel comité est associée à l'augmentation de la rémunération totale dans le secteur financier (+5 M$) et celui de l'industrie (+0,7 M$), mais à sa diminution dans le cas du secteur de la consommation (-0,3 M$). Les PDG voient leur rémunération augmenter en la présence d'un comité dans les secteurs de la consommation (+0,4 M$) et de la finance (+7,8 M$), mais diminuer dans celui de l'industrie (-0,8 M$). Une diminution de la rémunération totale est associée à la présence d'un comité pour les directeurs financiers dans les secteurs de la consommation (-0,7 M$) et de l'industrie (-0,1 M$), mais l'effet est inversé dans le secteur de la finance (+2,3 M$).

Dans le secteur de la finance, la rémunération totale, la rémunération financière et le ratio de la rémunération financière sont significativement plus élevés avec la présence d'un comité que dans les autres secteurs pour tous les groupes étudiés. Dans le secteur de la consommation, cette situation est en général inversée : un comité de rémunération au CA est associé à une rémunération totale et financière ainsi qu'un ratio de rémunération financière plus faible. De même, dans le secteur de l'industrie, les rémunérations totale et financière des PDG et des directeurs financiers sont plus faibles lors de la présence d'un comité. Inversement, le ratio de rémunération est plus élevé pour les trois groupes dans pareils cas.

6.5.12 Effets simples et combinés de la double cotation et du comité de rémunération

De manière générale, il existe un effet combiné de la double cotation et du comité de rémunération pour l'ensemble des individus et pour les directeurs financiers. Les résultats des comparaisons de moyennes effectuées par des test-t ont montré que les rémunérations ont tendance à être plus élevées dans le cas d'une cotation simple et de l'existence d'un comité de rémunération au CA.

Au sein des entreprises à double cotation, l'existence d'un comité de rémunération au CA présente des moyennes de rémunération totale significativement plus élevées pour l'ensemble des individus et les PDG, alors que, dans pareils cas, la rémunération financière et son ratio sont significativement inférieurs pour les directeurs financiers.

Dans les entreprises à cotation simple, la présence d'un comité de rémunération est également associée à une rémunération totale, une rémunération financière et un ratio de rémunération financière plus élevés, et ce, pour les trois groupes d'individus.

6.5.13 Effets simples et combinés du plan de rémunération

Rappelons ici que la généralisation de l'utilisation d'un plan de rémunération s'effectue dès 2006, moment à partir duquel plus de 80 % des entreprises de notre échantillon ont recours à une firme-conseil en la matière.

La présence d'un plan de rémunération a un effet différencié selon le secteur concernant la rémunération totale de l'ensemble des individus et de celle des PDG. Dans le milieu financier, le plan de rémunération augmente la rémunération totale de tous les membres de la haute direction d'en moyenne 2 M$ et celle des PDG de 3,1 M$. Dans le secteur de la consommation, cette hausse est respectivement de 0,1 M$ et de 1,7 M$. Pour les secteurs des médias et de l'industrie, on observe une baisse de la rémunération pour l'ensemble (respectivement de 2,7 M$ et de 0,4 M$) et pour les PDG (13,4 M$ et 2,9 M$).

6.5.14 Effets simples et combinés du nombre d'administrateurs indépendants au CA

Le nombre d'administrateurs indépendants, donc non liés à la société, est corrélé positivement et significativement à la rémunération totale, financière ainsi qu'au ratio de la rémunération financière pour l'ensemble des individus, des directeurs financiers et, plus fortement pour les PDG. Cette relation existe également pour la rémunération totale et le ratio de la rémunération financière dans les secteurs de la finance et de l'industrie, concernant à la fois l'ensemble des individus et les PDG. Quant à la rémunération financière, elle est positivement liée au nombre d'administrateurs indépendants dans le secteur financier pour l'ensemble des individus et les PDG seulement.

Dans le secteur de la consommation, la relation entre le nombre d'administrateurs indépendants et le ratio de la rémunération financière est significativement négative, pour l'ensemble des individus et fortement pour les directeurs financiers. De plus, pour ces derniers, la relation est négative également concernant la rémunération financière.

6.5.15 Effets simples et combinés du nombre d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA

Les résultats des corrélations ont montré que le nombre d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA est encore plus fortement lié aux

variables de rémunération chez les trois groupes de la population que ne l'est le nombre d'administrateurs au total, particulièrement pour l'ensemble de l'échantillon et les PDG. Pour ces derniers, la rémunération financière est très fortement corrélée au nombre d'administrateurs indépendants.

Une analyse par secteur de la rémunération totale et du ratio de rémunération financière montre un tel lien pour l'ensemble de l'échantillon, des PDG et des directeurs financiers, et ce, dans le secteur de l'industrie, et encore plus fortement dans celui de la finance. Le lien est positif et significatif pour la rémunération financière des trois groupes du secteur financier, mais négatif dans le secteur de la consommation. La relation est également négative et significative dans le secteur de la consommation pour le ratio de rémunération financière de l'ensemble des individus.

6.5.16 Effets simples et combinés de la capitalisation boursière

Pour l'ensemble des individus, pour les PDG et pour les directeurs financiers, la capitalisation boursière est significativement et fortement liée à la rémunération totale, à la rémunération financière et, dans une moindre mesure, au ratio de celle-ci.

La capitalisation boursière est positivement et significativement liée à la rémunération totale, pour l'ensemble de l'échantillon, dans tous les secteurs, et particulièrement celui de la finance. Dans les secteurs de la consommation, de la finance et de l'industrie, la corrélation positive est très forte entre la capitalisation boursière et la rémunération totale des PDG. La relation entre la rémunération totale des directeurs financiers et la capitalisation boursière est également fortement corrélée et positive pour les secteurs de la finance, de l'industrie et des médias.

La capitalisation boursière et la rémunération financière et son ratio par rapport à la rémunération totale sont fortement liés dans le secteur financier, pour l'ensemble des individus, pour les PDG et pour les directeurs financiers. Elles le sont également,

mais dans une moindre mesure, pour l'ensemble des individus et les PDG du secteur de l'industrie.

6.5.17 Effets simples et combinés de la proportion du dividende versé

Il existe un lien fortement positif et significatif entre la proportion du dividende versé par action dans l'ensemble de l'échantillon et les directeurs financiers, à la fois concernant le total de la rémunération, la rémunération financière et le ratio de la rémunération financière. Pour les PDG, la relation entre le ratio de la rémunération financière et les dividendes n'est pas significative, mais celle entre les dividendes et la rémunération totale et financière est négativement corrélée et significative. Autrement dit, pour les PDG, les rémunérations totale et financière décroissent au fur et à mesure que croît la proportion de dividende versé par actions.

La proportion de dividendes versés est significativement corrélée à la rémunération totale de l'ensemble des individus dans les secteurs de la consommation, des finances et de l'industrie, mais uniquement dans ceux de la finance et de l'industrie pour les PDG. De même dans le secteur de la finance pour la rémunération financière et son ratio, la corrélation est positive pour les PDG et les directeurs financiers. La proportion de dividendes versés et le ratio sont négativement liés pour l'ensemble des individus dans les secteurs de la consommation et des médias.

6.5.18 Effets simples et combinés de la proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels

En général, lorsqu'il existe une relation significative entre une variable de rémunération et la proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels, celle-ci est négative.

La proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels a un lien négatif et significatif pour l'ensemble de l'échantillon, les PDG et les directeurs financiers concernant à la fois la rémunération totale et la rémunération financière. Ces deux

variables de rémunération ont également un lien négatif et significatif dans les secteurs de la consommation, de l'industrie et des médias, pour l'ensemble des individus et pour les directeurs financiers du secteur de l'industrie. Le lien entre le nombre d'actions détenu par les investisseurs institutionnels et le ratio de la rémunération financière n'est significativement et négativement corrélé que pour l'ensemble des individus et ceux dans les secteurs de l'industrie et de la finance.

6.6 Modèles de régression linéaire multiple

Notre modèle de régression linéaire multiple comporte trois ensembles de prédicteurs, qui sont des variables d'échelle. Le premier ensemble de prédicteurs est composé de variables de gouvernance : *Nombre d'administrateurs indépendants* et *Nombre d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA* (modèle 1). Le second ensemble est constitué de variables relative à la structure économique de l'entreprise : *Capitalisation boursière* et *Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels* (modèle 2). Le troisième ensemble se compose de variables d'attributs individuelles : *Taille du réseau* et *Nombre total de CA* (modèle 3). Chaque prédicteur est considéré a priori avoir un poids similaire, c'est-à-dire qu'il n'existe pas d'ordonnancement dans les variables de chaque modèle.

Le choix des variables de gouvernance repose sur l'absence de colinéarité entre les variables du nombre d'administrateurs indépendants et le nombre d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA. Sur le plan théorique, la variable du nombre d'administrateurs indépendants au sein du comité de CA renvoie au fait que ces individus ont pour fonction d'éviter les conflits directs autour de l'enjeu précis de la rémunération des dirigeants, alors que la variable du nombre d'administrateurs indépendants est plus générale dans la mesure où elle porte sur la composition générale du CA.

Nous avons suivi la même logique pour les variables du profil individuel, qui, bien qu'elles puissent sembler s'imbriquer l'une dans l'autre, ont une indépendance sur le plan théorique. En effet, la taille du réseau ne croît pas uniquement en fonction du nombre de CA auquel a siégé un individu, mais en fonction du nombre de postes qu'il a occupés au sein de la haute direction. Les statistiques descriptives des variables expliquées et explicatives sont disponibles en Annexe M.

Les six variables choisies l'ont été en fonction des corrélations observées dans notre analyse de données, mais visent plus largement une correspondance avec la littérature sur le sujet. D'une part, une série de recherches ont attiré l'attention sur les mécanismes de contrôle (comme le comité de rémunération ou encore le nombre important d'administrateurs indépendants) mis en place dans le but d'aligner l'intérêt des dirigeants à celui des actionnaires à travers la maximisation de la valeur actionnariale dont le véritable objectif est d'exercer une pression de contrainte sur le management (DiMaggio & Powell, 1983). D'autre part, le contrôle actionnarial exercé par les investisseurs institutionnels semble avoir un effet négatif sur la hauteur de la rémunération totale et financière (Hartzell & Starks, 2003), ce que nous avons nous-mêmes observé dans les sections précédentes concernant les données québécoises. Cet aspect de la structure économique de la firme doit être conjugué à une autre variable, celle de la capitalisation boursière, qui pour notre recherche, mais aussi dans des travaux antérieurs (Tosi et al., 2000) est fortement corrélée à la rémunération des dirigeants, plus que tout autre variable relative à la firme ou à sa performance. Finalement, nous souhaitons également conserver des variables relatives au profil de l'individu, puisque des travaux antérieurs ont montré un lien positif à la fois entre le nombre de CA détenu par un PDG et sa rémunération (Hallock, 1997) ainsi qu'entre les liens sociaux entretenus au cours de la carrière et la rémunération du dirigeant (Brown, Gao, Lee, & Stathopoulos, 2012).

La régression multiple sert ici à examiner la validité de chaque ensemble de prédicteurs, la validité incrémentielle de chaque ensemble par rapport à l'autre (c'est-à-dire la validité de l'ajout de chaque modèle) et la validité des trois ensembles combinés. Ce faisant, nous nous questionnons quant à savoir si les attributs individuels sont plus ou moins prédicteurs de la rémunération par rapport à la gouvernance d'entreprise et à la structure économique, et ce, pour la rémunération totale et la rémunération financière, concernant l'ensemble de l'échantillon, les PDG et les directeurs financiers. Commençons par la rémunération totale.

Une exploration des données a permis de déterminer que la forme linéaire des modèles de régression multiple était la mieux adaptée à la nature des données. Les détails sur les formes fonctionnelles de chacun sont disponibles en Annexe M. Globalement, la différence entre la valeur réelle et la valeur prévue, c'est-à-dire le résidu, n'est pas assez importante pour remettre en question les résultats des régressions. Le résidu est, somme toute, normalement distribué.

6.6.1 Modèles de régression linéaire multiple de la rémunération totale

Tableau 6.10 Significativité du modèle de régression multiple de la rémunération totale

Modèle		ddl	D	Sig.
Gouvernance d'entreprise	Régression	2	42,062	,000[b]
	Résidu	657		
	Total	659		
Structure économique d'entreprise	Régression	4	41,026	,000[c]
	Résidu	655		
	Total	659		
Profil individuel	Régression	6	32,017	,000[d]
	Résidu	653		
	Total	659		

Ddl : degré de liberté; D : valeur F; Sig. : signification.

On constate à la lecture du tableau 6.10 que, selon la valeur F obtenue pour les trois modèles, on peut rejeter l'hypothèse nulle. En effet, les valeurs de 42,062, de 41,026

et de 32,017 sont significatives à p < 0,001, ce qui indique que nous avons moins de 0,1 % de chance de nous tromper en affirmant que les modèles contribuent à mieux prédire la rémunération totale. Nous nous assurons ainsi que toutes les variables introduites contribuent à améliorer significativement la variabilité expliquée par le modèle final.

Le tableau 6.11 présente la variance de la rémunération totale expliquée par le modèle. Premièrement, la valeur de la corrélation multiple (R) représente la force de la relation entre la rémunération totale et la combinaison des variables indépendantes susmentionnées de chaque modèle. Des valeurs de 0,34, 0,45 et 0,48 suggèrent que les données sont ajustées de manière satisfaisante au modèle.

Tableau 6.11 Variance de la rémunération totale expliquée par le modèle

Récapitulatif des modèles[d]										
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimat.	Changement dans les statistiques					Durbin-Watson
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl 1	ddl 2	Sig. Variation de F	
Gouvernance d'entreprise	,337[a]	,114	,111	3 728 302.34 $	,114	42,062	2	657	,000	
Structure économique d'entreprise	,448[b]	,200	,195	3 546 397.78 $	,087	35,564	2	655	,000	
Profil individuel	,477[c]	,227	,220	3 491 416.36 $	,027	11,396	2	653	,000	1,337

R : valeur du coefficient de corrélation linéaire multiple; R-deux : carré de R; R-deux ajusté : Coefficient de détermination ajusté; ddl : degré de liberté.

Ensuite, la signification du R^2 est évaluée en fonction de l'apport de chaque modèle à chaque étape. La variation de F associée au premier modèle est significative (p < -.001). Ce modèle explique donc une proportion significative de la variance de la rémunération totale. Nous sommes passés de R^2 = 0,15 à R^2 = 0,20, puis à R^2 = 0,23. Le deuxième modèle fait passer le R^2 de 0,15 à 0,20. Cette variation de 0,05 apparaît comme significative (p < 0,001). Le troisième modèle fait passer le R^2 de 0,20 à 0,23, une variation qui est également significative (p < 0,001). Chaque étape contribue donc significativement à l'amélioration de l'explication de la variabilité de la

rémunération totale. Les résultats suggèrent que 11,4 % de la rémunération est expliqué par les variables de gouvernance, que 20 % sont expliqués par la combinaison des variables de gouvernance et des variables de la structure économique de l'entreprise et 22 % par la combinaison des variables de gouvernance, des variables de la structure économique de l'entreprise et des variables du profil des individus. Le test de Durbin-Watson indique la valeur de la statistique qui est acceptable lorsqu'elle se situe entre 1 et 3 concernant l'indépendance des erreurs. Cette valeur nous a permis d'accepter l'inclusion dans le modèle de la variable du nombre d'administrateurs indépendants sur le CA et celles du nombre d'administrateurs indépendants sur le comité de rémunération, qui peuvent théoriquement se regrouper, mais qui empiriquement semblent présenter une certaine indépendance.

Tableau 6.12 Variables explicatives du modèle de la rémunération totale

Modèle		Coefficients standardisés Bêta	t	Sig.
	(Constante)		2,463	,014
Gouvernance d'entreprise	Nombre d'administrateurs indépendants	,043	,918	,359
	N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	,100	2,265	,024
Structure économique d'entreprise	Capitalisation boursière	,353	7,412	,000
	Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	-,038	-,989	,323
Profil individuel	Taille du réseau	,076	1,777	,076
	N total de CA	,193	4,726	,000

T : résultats des tests (t); Sig. : signification.

En utilisant le coefficient standardisé, puisque nos variables ne se situent pas toutes à l'échelle entre 0 et 1, nous obtenons l'équation du modèle pour la rémunération totale suivante :

> Un écart-type de la rémunération totale = 0,043*Nombre d'administrateurs indépendants + 0,100*N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA + 0,353*Capitalisation boursière + -0,038*Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels + 0,076*Taille du réseau + 0,193*N total de CA

Cela signifie que, lors de l'augmentation d'un écart-type du nombre d'administrateurs indépendants (2,89 administrateurs), la rémunération totale augmente de 0,2 M$ (0,043*3 953 791 $). Pour une augmentation de 2,5 personnes indépendantes au sein du comité de rémunération, l'augmentation de la rémunération totale sera de 0,4 M$. Une croissance de 18 milliards dans la capitalisation boursière entraînera quant à elle une augmentation de 1,4 M$ de la rémunération totale. Une augmentation des parts détenues par les investisseurs institutionnels de 8,1 % se solderait en une baisse de 1,5 M$ de la rémunération. Dans le cas d'une augmentation de 71 contacts dans le réseau personnel, la rémunération augmenterait de 0,3 M$. Enfin, le cumulatif expérientiel augmenté de 8,2 CA conduirait à une augmentation de 0,8 M$.

Cependant, nous constatons que les variables significatives sont celles du nombre d'administrateurs indépendants au sein du comité de rémunération du CA, de la capitalisation boursière et du nombre de CA sur lesquels un individu a siégé. Le nombre d'administrateurs indépendants, la proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels et la taille du réseau ne sont pas significatifs, mais combinées ensemble, les variables du modèle le rendent significatif dans l'explication de la variance (tableau 6.11).

Tableau 6.13 Variance de la rémunération totale expliquée par le modèle pour les PDG

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques					Durbin-Watson
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F	
Gouvernance d'entreprise	,499[a]	,249	,241	4206774.22 $	,249	33,250	2	201	,000	
Structure économique d'entreprise	,591[b]	,350	,337	3933142.91 $	,101	15,470	2	199	,000	
Profil individuel	,599[c]	,358	,339	3926656.63 $	,009	1,329	2	197	,267	1,495

R : valeur du coefficient de corrélation linéaire multiple; R-deux : carré de R; R-deux ajusté : Coefficient de détermination ajusté; ddl : degré de liberté.

Pour les PDG, les trois modèles sont significatifs ($p < 0,001$). Le modèle 1 explique 24,9 % de la variance de la rémunération totale, et le modèle 1 et 2 combinés en expliquent 35 %. Le modèle 3 augmente la capacité explicative du modèle de 0,8 %, mais n'y contribue pas significativement (p=0,267).

Tableau 6.14 Variables explicatives du modèle de la rémunération totale pour les PDG

Modèle		Coefficients standardisés	t	Sig.
		Bêta		
	(Constante)		1,531	,127
Gouvernance d'entreprise	Nombre d'administrateurs indépendants	,087	1,143	,255
	N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	,186	2,530	,012
Structure économique d'entreprise	Capitalisation boursière	,344	4,290	,000
	Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	-,107	-1,649	,101
Profil individuel	Taille du réseau	,083	,855	,394
	N total de CA	,021	,233	,816

T : résultats des tests (t); Sig. : signification.

Un écart-type de la rémunération totale des PDG = 0,087*Nombre d'administrateurs indépendants + 0,186*N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA + 0,344*Capitalisation boursière + -0,107*Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels + 0,083*Taille du réseau + 0,021*N total de CA

Une augmentation de 2,7 personnes indépendantes au CA se traduirait par une augmentation de 4,2 M$ de la rémunération totale des PDG et une augmentation de 15 milliards de la capitalisation boursière entraînerait une augmentation de 1,7 M$ de leur rémunération. Une hausse de 2,5 individus indépendants au comité de rémunération du CA entraînerait une augmentation de 0,9 M$ et l'ajout de 74 contacts dans le réseau personnel se traduirait par une augmentation de 0,4 M$. Enfin, à chaque augmentation de 9 sièges au sein de CA, la rémunération totale des PDG augmente de 0,1 M$. Cependant, seules les variables de capitalisation boursière et du nombre d'administrateurs indépendants sur le comité de rémunération manifestent des différences significatives.

Concernant les directeurs financiers, les modèles sont non significatifs (p=0,067). Ainsi, même si les corrélations examinées dans la section précédente entre la rémunération totale des directeurs financiers et les variables du modèle sont significatives, à l'exception de la taille du réseau, le modèle, qui évalue la combinaison de tous ces facteurs, n'arrive pas à un niveau de significativité suffisant pour affirmer qu'il explique la variance de la rémunération des directeurs financiers.

6.6.2 Modèles de régression linéaire multiple de la rémunération financière

Nous avons cherché dans un deuxième temps à évaluer la portée explicative du modèle sur la rémunération financière des différents groupes d'individus.

La variance de la rémunération financière pour tous les répondants est expliquée par 17,1 % (R^2) des trois modèles combinés, soit 8,4 % (R^2) pour le modèle 1 ($F = 25{,}491$; $p < 0{,}001$), 14 % (R^2) pour les modèles 1 et 2 ($F = 18{,}067$; $p < 0{,}001$) et 17,1 % (R^2) pour les modèles 1, 2 et 3 combinés ($F = 10{,}125$; $p < 0{,}001$). L'équation du modèle 3 est la suivante :

> Un écart-type de la rémunération financière = 0,080*Nombre d'administrateurs indépendants + 0,070*N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA + 0,265*Capitalisation boursière + -0,039*Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels + 0,016*Taille du réseau + 0,0188*N total de CA

La variance de la rémunération financière pour les PDG est expliquée par 25,3 % (R^2) des trois modèles combinés, soit 15,8 % (R^2) pour le modèle 1 (F = 15,895; p < 0,001), 23,2 % (R^2) pour les modèles 1 et 2 (F = 8,043; p < 0,001) et 25,3 % (R^2) pour les modèles 1, 2 et 3 combinés. L'ajout du troisième modèle n'est toutefois pas significatif (F = 2,310; p = 0,102). L'équation du modèle est la suivante :

> Un écart-type de la rémunération financière du PDG = 0,049*Nombre d'administrateurs indépendants + 0,125*N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA + 0,225*Capitalisation boursière + -0,155*Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels + 0,236*Taille du réseau + 0,0122*N total de CA

La variance de la rémunération financière pour tous les directeurs financiers est expliquée par 30 % (R^2) des trois modèles combinés, soit 9,4 % (R^2) pour le modèle 1 (F = 6,056; p = 0,003), 23,9 % (R^2) pour les modèles 1 et 2 (F = 10,966; p < 0,001) et 30 % (R^2) pour les modèles 1, 2 et 3 combinés (F = 4,902; p = 0,009). L'équation du modèle est la suivante :

> Un écart-type de la rémunération financière du directeur financier = 0,004*Nombre d'administrateurs indépendants + 0,061*N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA + 0,458*Capitalisation boursière + -0,021*Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels + 0,125*Taille du réseau + 0,237*N total de CA

Le modèle semble donc mieux expliquer la variance de la rémunération totale que la rémunération financière dans le cas de l'ensemble des sujets et des PDG, mais dans le cas des directeurs financiers, le modèle explique 30 % de la variance de la rémunération financière, alors qu'il est non significatif dans le cas de la rémunération totale.

6.7 Discussion

6.7.1 Limites du volet empirique de l'étude sur la rémunération

L'objectif des analyses présentées était d'explorer quelques hypothèses quant aux facteurs explicatifs de la rémunération de la haute direction dans son ensemble, de celle des directeurs financiers et de celle des PDG. Les modèles de régression linéaire multiple présentés auraient pu être complexifiés, notamment par l'emploi de variables de contrôle, principalement celle de la capitalisation boursière et celle de l'année. L'utilisation de variables de contrôle aurait sans doute permis de mieux apprécier les effets conjoints des variables explicatives ainsi que les variables de contrôle sur les variables expliquées de nos modèles.

Néanmoins, l'analyse permet de tester différentes hypothèses qui émergent de la revue de littérature et contribue à pointer de nouvelles avenues sur l'explication de la rémunération.

6.7.2 Retour sur les hypothèses de départ

Les résultats nous conduisent à rejeter la première hypothèse formulée au tableau 5.2 selon laquelle la rémunération de la haute direction et la rémunération financière ont crû de 2004 à 2012. Les tableaux montrent plutôt une chute à partir de 2007 de la rémunération totale, et de 2005 dans le cas de la rémunération financière. L'année et la rémunération financière sont négativement et significativement liées pour tous les groupes (ensemble des individus, PDG et directeurs financiers), tandis que la rémunération totale est négativement et significativement liée à l'année pour tous les groupes de l'échantillon, excepté celui des PDG. Une analyse par secteur a montré une chute de la rémunération totale entre 2004-2008 et 2009-2012 pour l'ensemble de l'échantillon, et pour trois secteurs concernant les PDG. De même le ratio de la rémunération financière a diminué dans tous les secteurs.

La seconde hypothèse, qui reposait sur l'assertion d'une augmentation des rémunérations totale et financière des PDG par rapport aux autres membres de la direction, doit également être rejetée. En effet, il appert plutôt que la différence s'est amenuisée autant par rapport aux directeurs financiers que par rapport aux autres membres de la haute direction. De leur côté, les directeurs financiers ont toujours eu une rémunération totale et financière inférieures aux autres membres de la direction, ce qui nous amène à rejeter la troisième hypothèse. Une des pistes d'explication à privilégier selon nous est celle des filières. En effet, l'hétérogénéité importante des fonctions occupées par les autres membres de la haute direction, notamment celle de chefs de filiales, place certains de ces individus en supériorité sur le plan de la rémunération par rapport aux directeurs financiers.

La composition de la rémunération est fortement marquée selon la période qui précède et qui suit 2008, et ce, pour les PDG autant que pour les directeurs financiers. Les stock-options occupent une place moins importante, qui est compensée par une augmentation du salaire, du bonus en espèces et des unités d'actions fictives. Ces résultats nous permettent de répondre positivement à la quatrième hypothèse formulée, selon laquelle la composition de la rémunération s'est modifiée au cours des neuf années étudiées, ainsi qu'à la cinquième hypothèse qui considérait un changement dans les types de rémunération financière.

L'hypothèse 6, selon laquelle les rémunérations totale et financière ont cru différemment selon les secteurs, doit être reformulée pour être retenue. Nous affirmons plutôt que la crise n'a pas affecté les secteurs de la même façon : le secteur financier est davantage marqué par une baisse de sa rémunération totale que les autres secteurs, mais il demeure tout de même le secteur où la rémunération totale et financière ainsi que le ratio de rémunération financière sont les plus importants, que ce soit pour l'ensemble des individus, pour les PDG ou les directeurs financiers. La rémunération totale la plus faible est celle du secteur de la consommation, tandis que

pour la rémunération financière c'est le secteur des médias qui en présente la plus faible valeur. La rémunération totale la plus faible est celle du secteur de la consommation, tandis que pour la rémunération financière c'est le secteur des médias qui en présente la plus faible valeur.

Les hypothèses 7 et 8, qui cherchent à vérifier si les variables de gouvernance ont une incidence sur la structuration et la valeur de la rémunération de l'ensemble de l'échantillon et de manière différenciée selon le secteur, sont, quant à elles, acceptées. Non seulement les variables de gouvernance semblent liées aux valeurs des rémunérations totale et financière ainsi que sur le ratio de celle-ci, mais elles le sont également entre elles et différemment selon les secteurs. Nous discutons plus en détail de ces implications dans la section suivante.

6.7.3 La force explicative de l'environnement organisationnel et économique dans la rémunération

Les modèles de régression linéaire appliqués à la rémunération totale et à la rémunération financière pour l'ensemble de l'échantillon, pour les PDG et les directeurs financiers ont montré que le nombre d'administrateurs indépendants, le nombre d'administrateurs indépendant au sein du comité de rémunération, la capitalisation boursière, la proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels, la taille du réseau personnel ainsi que le nombre d'années d'expérience au sein de CA, ensemble, peuvent expliquer la variance des rémunérations.

De façon générale, les variables de gouvernance (le nombre d'administrateurs indépendant et son nombre au sein du comité de rémunération) et les variables de structure économique de l'entreprise (capitalisation boursière, proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels) contribuent davantage à la puissance explicative du modèle que ne le font les variables relatives au profil de l'individu (taille du réseau personnel ainsi que nombre d'années d'expérience au sein de CA).

Nous pouvons en conclure que la rémunération relève plus d'un environnement organisationnel et que les attributs personnels présentent moins de puissance explicative. Notre modèle est de ce point de vue une contribution à la connaissance des déterminants de la rémunération des dirigeants.

Sur le plan des analyses bivariées et multivariées des variables économiques, la capitalisation boursière est la seule variable qui soit corrélée positivement et significativement à la fois aux rémunérations totale et financière ainsi qu'au ratio de la rémunération financière, et ce, pour l'ensemble des individus, les PDG et les directeurs financiers. Cette tendance confirme les résultats antérieurs d'autres études selon lesquelles la capitalisation boursière est la variable déterminante et explique 40 % de la variance de la rémunération des PDG (Tosi et al., 2000).

La proportion de dividendes versés, sans qu'on puisse y découvrir une tendance selon le secteur, est liée positivement à la rémunération totale et financière de l'ensemble des individus ainsi qu'aux directeurs financiers, mais négativement pour les PDG. De futures analyses pourraient expliquer cette forte distinction entre les fonctions, possiblement par le fait que les actionnaires cherchent à modérer l'accumulation des PDG et orienter les politiques de rémunération selon une égalisation vers le haut de tous les hauts cadres.

Selon le modèle formel de gouvernance, les investisseurs institutionnels sont censés être à la recherche d'une modération de la rémunération versée aux hauts cadres des entreprises dans lesquelles ils possèdent des actions. Dans les résultats, une proportion importante d'actions détenues par les investisseurs institutionnels est associée à une moins grande rémunération financière pour l'ensemble des individus, les PDG et les directeurs financiers et à une moins grande rémunération totale pour l'ensemble des individus et les PDG. Cette forte corrélation semble refléter l'effectivité de la stratégie *voice* promue par ces organisations (cf. Section 2.2).

6.7.4 Les normes de bonne gouvernance sont associées à une rémunération plus élevée

En tant qu'ils sont les promoteurs de règles de bonne gouvernance, les investisseurs institutionnels ont participé au renouvellement des législations et des règles de gouvernance, qui se traduisent par l'indépendance grandissante du CA et la mise en place d'un comité indépendant de rémunération. Ces modifications au sein du CA ont un effet inverse de ce qui est recherché par les investisseurs institutionnels, dans la mesure où la corrélation entre les deux variables de gouvernance (nombre d'administrateurs indépendants, présence d'un comité de rémunération et nombre d'administrateurs indépendants au comité de rémunération) est positivement liée aux variables de rémunération pour les trois groupes d'individus. Il y a donc chez les investisseurs institutionnels une incapacité à maîtriser les rapports de force au sein du CA.

Ainsi, plutôt que modérer la rémunération, les dispositifs de gouvernance semblent l'accroître, ce qui confirme la littérature sur le sujet, vue au chapitre 2, et nourrit une interprétation du CA comme lieu d'interactions sociales à partir desquelles s'établissent des alliances, dont les résultats peuvent aller contre la volonté des investisseurs institutionnels. La financiarisation est donc associée à une plus grande rémunération dans l'effet qu'elle produit sur la composition des CA et sur l'accroissement du nombre d'administrateurs indépendants. Par la multiplication des sièges au CA que les administrateurs indépendants détiennent, on peut supposer qu'ils ont tendance à octroyer la rémunération de la haute direction selon des critères homogènes qui s'appliquent à toutes les entreprises. Ce type de gouvernance pourrait dans certains cas venir alimenter une spirale vers le haut de la rémunération des dirigeants.

6.7.5 Le rôle modérateur des normes de bonne gouvernance dans le cas des entreprises à double cotation

L'écart de rémunération entre les entreprises à double cotation et les entreprises à simple cotation est significatif pour l'ensemble du groupe, à la faveur des secondes, mais cette différence n'est généralisable qu'aux secteurs des médias et de la finance. Dans les secteurs de la consommation et de l'industrie, on remarque une accumulation financière plus grande de la part des hauts dirigeants associés à des sociétés à double cotation. La proportion de dividende versée et le nombre d'administrateurs indépendants au CA ainsi qu'au comité de rémunération du CA sont associés négativement à la rémunération, selon le type de rémunération et selon les secteurs. Cette relation nous amène à considérer que les entreprises à double cotation ont tendance à offrir une rémunération totale, une rémunération financière et un ratio de rémunération financière élevés, qui, lors de la présence d'administrateurs indépendants, ont tendance à être modérés. Le CA apparaît dans ce cas, comme un lieu de tension où se joue des logiques différentes d'accumulation : l'une relevant du contrôle familial et de l'accumulation par une rémunération financiarisée importante et l'autre relevant de normes de gouvernance qui tendent à diminuer cette rémunération en regard de place occupée par ces entreprises dans le marché.

6.7.6 L'effet modéré de la spirale vers le haut des plans de rémunération

L'utilisation de plan de rémunération se traduit par une rémunération plus élevée dans l'ensemble, mais les résultats issus de l'analyse par secteur sont mitigés. Le pourcentage d'utilisation de plan de rémunération a augmenté au cours des années, se situant à 46,4 % en 2004 comparativement à 92,9 % en 2012. Une rémunération plus élevée dans le cas de l'existence d'un tel plan a été mis en lumière par des études précédentes (Bizjak et al., 2008; Bizjak, Lemmon, & Nguyen, 2011), dans lesquelles les auteurs soulignent le caractère arbitraire de la construction des marchés de comparaison qui servent à établir la rémunération.

Notre étude ne permet pas de trancher sur cette question puisque la généralisation de l'utilisation de plan est trop importante. Mais, les résultats d'une recherche sur la rémunération des dirigeants de la Caisse de dépôt ont confirmé cette tendance (Laurin-Lamothe, 2016), puisque le marché de comparaison croît géographiquement selon le degré d'activité financière du poste en question. Ainsi, le personnel est associé à un marché local d'emplois dans le secteur public, les cadres liés à l'investissement sont comparés à des postes similaires en Amérique du Nord et le PDG aux autres PDG canadiens des gestionnaires de fonds publics. Ces différences dans la construction des marchés de référence accroissent ainsi les disparités salariales au sein des organisations. Elles contribuent ainsi à la stagnation des salaires observée pour la classe moyenne et l'effet de spirale vers le haut constaté chez les dirigeants.

6.7.7 Le réseau interpersonnel : un capital social déterminant

Le profil de l'individu sur le plan de la taille de son réseau, du nombre total de CA auxquels il a siégé, de même que de CA d'entreprises cotées et non cotées sont positivement corrélés à sa rémunération totale et à sa rémunération financière. Nos résultats sont similaires à ceux de Horton et al., qui ont mis en lumière le lien positif entre la taille du réseau et l'expérience au sein de CA en tant que capital social. Dans ce contexte, la rémunération est versée en vertu de l'apport des relations que le haut cadre fournit à l'entreprise de laquelle il est salarié :

> Executive directors, such as CEOs, CFOs, and outside directors, such as chairmen, who have high levels of closeness and better brokerage positions earn higher compensation. We also find evidence that these aggregate connections which generate the firm's connectedness are positively associated with future performance. This finding is inconsistent with managerial power and rent-extraction by executives, and consistent with executives receiving compensation for the resources they bring to a firm (Horton, Millo, & Serafeim, 2012, p. 422).

Le réseau interpersonnel est donc compris comme un capital social, au sens bourdieusien (1980), susceptible de faire avancer la carrière et élargir les possibilités

d'enrichissement. Ces conclusions ne s'appliquent toutefois pas, dans notre échantillon, au secteur financier concernant l'expérience au sein de CA de sociétés non cotées : le lien entre cette variable et les variables de rémunération est même négatif. Ainsi, dans ce secteur, l'expérience cumulée de CA est positivement liée aux entreprises cotées seulement et le lien avec des entreprises non cotées est sanctionné. Cela pourrait s'expliquer par le fait que les institutions financières sont plus sensibles aux exigences de transparence qui sont plus strictes pour les entreprises cotées que pour les entreprises non cotées.

Au final, on observe davantage de corrélations significatives entre les variables explicatives dans les secteurs de la finance et de l'industrie que dans ceux de la consommation et des médias. Dans le secteur des médias, l'âge, le nombre d'années passées à siéger à des CA de même que la proportion du dividende versée ont un lien négatif avec certaines variables de rémunération. Dans le secteur de la consommation, on retrouve un lien négatif entre la rémunération et les variables du nombre d'administrateurs indépendants sur le CA et de la proportion de dividendes versée. Ces résultats pourraient illustrer que les conventions économiques déterminant l'établissement de la rémunération obéissent à d'autres mécanismes dans ces secteurs, d'autant que le secteur de la consommation est constitué à 43,7 % d'entreprises à double cotation.

6.7.8 Le plafond de verre toujours présent

Le peu de femmes présent dans notre échantillon contribue à renforcer l'hypothèse de l'existence toujours réelle d'un « plafond de verre ». Cette métaphore traduit l'impossibilité pour les femmes et les minorités d'accéder aux postes supérieurs en dépit de qualifications équivalentes ou supérieures aux hommes (Liff & Ward, 2001; Marchand, Saint-Charles, & Corbeil, 2007; Wirth, 2004). Les données disponibles ne nous permettaient pas de vérifier cette hypothèse dans le cas des minorités ethnoculturelles. La moyenne de la rémunération totale dans le secteur de la

consommation est à l'avantage des hommes, mais dans le secteur de la finance, la rémunération financière des femmes est plus élevée que celle des hommes. Cette différence peut s'expliquer par une meilleure application des normes de gouvernance qui promeuvent la diversité de la composition de la haute direction et des administrateurs. De plus, les entreprises financières dans lesquelles on retrouve des femmes utilisent des plans de rémunération, ce qui peut substantiellement réduire les effets liés à la discrimination fondée sur le genre.

6.7.9 La rémunération du directeur financier

Les travaux sur la financiarisation indiquent un changement de la valorisation dans les différentes fonctions de la haute direction, qui portent plus d'intérêt au rôle du directeur financier (Zorn & Dobbin, 2003). Nos données ont montré que par rapport aux autres fonctions, la rémunération du directeur financier est plus faible. Ainsi, s'il y a bel et bien eu une importance accrue du directeur financier dans l'ensemble des opérations de la firme, les données ne permettent pas de conclure que la rémunération est un indicateur de cette prise de pouvoir. Il est possible, comme le suggère la littérature, que, puisque les changements au sein de la haute direction ont été menés au cours des années 1980 et 1990, la période que nous étudions ne permet pas de les observer. Le rôle de conseiller du prince que jouent les directeurs financiers ne serait pas rendu visible par une rémunération particulière, qui semble obéir à des logiques différentes de celles du PDG et de la haute direction prise dans son ensemble. De plus, si les règles de financiarisation ont encadré de façon nouvelle les activités du directeur financier, elles se sont diffusées à travers la formation que ceux-ci ont reçue, ou à travers les normes financières qu'ils appliquent.

6.7.10 La rémunération financière : un incitatif à sortir du compromis fordiste

Rappelons que la financiarisation a « contraint » les hauts cadres à lier leurs intérêts aux conventions et stratégies propres à la communauté financière, transformant du coup la fonction managériale au sein de la grande entreprise. Alors que cette fonction

était, pour l'essentiel du 20e siècle, assignée à une finalité économique, soit la planification et le développement économique à long terme de l'entreprise, elle a été redéfinie par les impératifs de rentabilité et de liquidité financière du capital.

Évidemment, cette redéfinition n'est pas complète, pour autant que la firme reste ancrée dans des exigences économiques de longue portée qui la somment de se projeter sur le temps long. Mais la fonction managériale, désormais dotée d'un patrimoine financier à valoriser, a aujourd'hui davantage à voir avec la gestion de produits de couverture et l'élaboration de stratégies de valorisation financière permettant d'intégrer avantageusement l'entreprise dans le cadre du système financier (Dobbin & Zorn, 2005; Savage & Williams, 2008). Ainsi, une approche conventionnaliste du salaire permet de le saisir comme le résultat d'un ensemble de règles, entendues comme cadre interprétatif de l'action ou de la décision (Reynaud, 1990, 1994).

Ce faisant, il est possible d'interpréter la rémunération financière et la théorie de l'agence qui l'appuie comme des moyens pour inciter les hauts dirigeants à sortir du compromis fordiste (Boyer, 2005). En effet, sous l'influence des exigences financiarisées, les hauts cadres procèdent à une sorte d'accord avec les acteurs du marché de telle sorte qu'ils s'assurent de la consolidation de leur pouvoir et de leur rémunération. En conséquence, ils ne se perçoivent plus comme l'« élite des salariés », mais comme des membres de la communauté financière attitrée à la profitabilité financière de l'entreprise.

6.7.11 Des stock-options aux unités d'actions fictives

Dans les années 1990, la valeur estimée de la rémunération en stock-options était en moyenne de 33 % au Canada (St-Onge & Thériault, 2006) et constituait la seule composante susceptible de fluctuer en fonction de la valeur boursière. Notre étude constate qu'au Québec les stock-options atteignent 16 % de la rémunération totale chez les PDG en 2012 et que la part de la rémunération fondée sur la valeur boursière

est de 52 %, une tendance qui confirme la conclusion de la seule enquête canadienne réalisée entre 2000 et 2005 sur le sujet (Bryant & Sapp, 2007, p. 11).

Les unités d'actions fictives semblent de plus en plus préférées aux stock-options, qui avaient jusqu'ici attiré l'attention des chercheurs. Les scandales de délits d'initiés liés aux stock-options qui ont éclaté dans le contexte de la crise financière de 2008, les pressions exercées par les hauts dirigeants sur le conseil d'administration pour l'obtention de stock-options en fonction de la conjoncture économique (Cai, 2007; Yermack, 1997), les transactions de stock-options ou leur manipulation à des fins d'enrichissement immédiat par les dirigeants (Godechot, 2006; Zheng & Zhou, 2012) et les traitements fiscaux ont tous les trois contribué à la recherche de solutions alternatives à cette forme de rémunération.

De ce fait, la détention d'unités d'actions fictives semble maintenant perçue comme la meilleure solution pour faire concorder les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires, et ce, pour trois raisons majeures. Premièrement, parce que le risque de gain et de baisse est le même pendant une période relativement longue – au moins trois ans pour les unités d'actions différées –, le dirigeant est ainsi amené à opter pour des stratégies à longue échéance.

Deuxièmement, il semblerait que cette forme de rémunération vient atténuer de manière plus efficace l'aversion pour le risque que ne le faisaient les stock-options. En effet, si la valeur de l'action était à la hausse, les dirigeants cherchaient à exercer leurs stock-options, mais dans le cas contraire ils ne faisaient rien; la détention d'unités d'actions fictives les engage, en quelque sorte, tout au long de l'exercice de leur emploi.

Troisièmement, les unités d'actions fictives sont plus intéressantes pour les actionnaires puisqu'elles n'ont pas d'impact, lorsqu'elles sont octroyées ou empochées, sur la dissolution de l'actionnariat et elles ne sont pas assorties des

mêmes droits pour le détenteur que les stock-options, dont le droit de vote et les autres droits associés à détention d'actions. Concernant la rémunération des administrateurs de sociétés, la réaction positive des marchés face à l'adoption de plan de rémunération ayant une large part d'unités d'actions fictives différées et les objectifs de gouvernance auxquels leur utilisation répond font pencher les entreprises en faveur de leur adoption (Khalil, Magnan, & André, 2008).

L'étude que nous avons menée sur la transformation de la gouvernance à la Caisse de dépôt et placement de la rémunération de ses hauts cadres a montré que cette dernière atteint un sommet historique en 2014, sommet qui est supérieur à ce qui était distribué en 2007, soit au plus fort de l'investissement financier risqué de la Caisse (Laurin-Lamothe, 2016). Les résultats de la présente étude montrent, au contraire, qu'en 2012, la rémunération totale n'atteint pas les sommets des années d'avant crise, bien qu'elle soit en remontée depuis le plancher de 2009. Des données plus récentes pourraient permettrait de trancher quant à savoir si cette croissance dépasse désormais celle d'avant 2008.

La lente reprise économique peut être un facteur explicatif de cette situation, tout comme peut l'être le contrôle exercé par les actionnaires depuis cette crise. Nous avons tendance à privilégier cette deuxième piste, puisque les profits générés, l'épargne, et les dividendes des entreprises ont connu, certes un ralentissement et une légère chute pendant la crise, mais une augmentation importante par la suite (Pineault, Gobeil, & Pépin, 2015). Une nouvelle convention autour de la rémunération est possiblement à l'œuvre, privilégiant une rémunération financière différée, mais toujours importante par rapport aux types de rémunérations, et comportant moins de contraintes pour les actionnaires.

Sur le plan sociologique, Fligstein (2005) s'est interrogé sur la probable fin de la conception du contrôle qui s'appuyait sur la valeur actionnariale. Sans fournir de réponse entière à cette question, il nous semble que l'arrivée et la diffusion des unités

d'actions fictives peuvent être comprises comme une nouvelle convention qui fait suite à la cooptation de l'élite managériale au sein de la communauté financière. Puisque cette cooptation semble être complétée, il n'est plus nécessaire de partager, et ainsi diluer, l'actionnariat à travers la rémunération par stock-options. Les résultats de notre enquête montrent que les capacités de contrôle penchent en faveur des actionnaires, qui ont réussi à maîtriser les effets négatifs des stock-options en leur substituant les unités d'actions fictives. Comme ce fut le cas pour les parachutes dorés qui se sont répandus lors du mouvement des fusions-acquisitions aux États-Unis dans les années 1980 (Fiss, Kennedy, & Davis, 2012), les unités d'actions fictives sont octroyées dans une période de changement, celui d'après crise, qu'il est difficile d'estimer adéquatement pour le moment.

6.7.12 Les gains en capitaux : le signe d'une rente?

La valeur des actions détenues par les ménages canadiens depuis la fin des années 1980, la croissance des gains en capitaux dans les tranches de revenus supérieurs ainsi que la part occupée par les 140 dirigeants étudiés dans le groupe du 0,001 % des revenus québécois mettent en relief la forme d'accumulation issue de la rémunération financière, renforcée par une fiscalité complaisante à l'égard des gains en capitaux. La contribution fiscale des gains en capitaux est moindre que le revenu du travail, soit de 50 % au fédéral et 75 % au Québec contre 100 % pour le revenu issu du salaire. En 2014, le coût d'une telle disposition fiscale au Québec s'élevait à 743 M$ pour les particuliers et à 425 M$ pour les entreprises, lesquelles y ont droit aussi (Ministère des Finances, 2015). En 2015, 29 dirigeants des entreprises à capitalisation boursière les plus importantes ont ainsi économisé en moyenne chacun 1,7 M$ en impôts (Rolland, 2016).

La hausse de la rémunération financière des dirigeants depuis trente ans, conjuguée à la stagnation économique ainsi qu'à l'accroissement des inégalités ont participé au renouvellement de l'intérêt pour le concept de rentier, qui s'appliquerait à la fois à

une économie de type rentière plutôt que productive et à une forme d'accumulation privée individuelle, valorisant le statut de rentier par rapport à celui de travailleur (Epstein & Power, 2002; Pollin, 2006). Le terme *working rich*, qu'on attribue aux personnes salariées à hauts revenus, en cherchant ainsi à les distinguer des nantis qui ne travaillent pas et dont la fortune repose sur de la rente issue des capitaux, masquerait le statut de rentier qu'on pourrait appliquer aux dirigeants d'entreprises, sur la base de l'importance des stock-options qu'ils détiennent.

Le rentier désigne un individu dont la majeure partie ou l'entièreté de ses revenus proviennent de gains en capital (dividendes, capital immobilisé, propriétés immobilières, placements en bourse) plutôt que du travail salarié. La haute direction active n'entre bien sûr pas dans cette catégorie, mais il demeure intéressant de s'interroger sur la constitution de la rémunération en patrimoine financier, lui-même, par le jeu de l'investissement, devenant éventuellement une rente. Ce patrimoine financier est-il toujours rattaché à l'entreprise ou bien devient-il totalement autonome des sources qui l'ont constitué? Si le second cas s'avère, le statut de rentier pourrait s'appliquer aux hauts cadres qui ne sont plus liés à l'entreprise. De plus, il faut souligner que les hauts revenus ont recours de manière mixte à ces deux modes d'accumulation (Piketty, 2013, p. 415-417). Par contre :

> Il existe bien plusieurs façons d'atteindre un même niveau d'inégalité, et que les États-Unis des années 2010 se caractérisent avant tout par une inégalité record des revenus du travail (plus élevée que dans toutes les sociétés observées dans l'histoire et dans l'espace, y compris des sociétés caractérisées par de très fortes disparités de qualifications) et par des inégalités patrimoniales moins extrêmes que celles observées dans les sociétés traditionnelles ou dans l'Europe de 1900-1910 (Piketty, 2013, p. 417).

Il est cependant difficile, voire impossible, avec les données diffusées de vérifier si l'accumulation financière (fondée sur les actions) procède d'un phénomène qui s'apparente à celle de la rente, dans la mesure où l'on entend par celle-ci un capital séparé de la fonction occupée au sein de l'entreprise. La rente impliquerait dans ce

cas la constitution d'un patrimoine rentier qui agirait comme principale base d'accumulation financière.

Bivens et Mishel (2013) ont utilisé une notion beaucoup plus large de la rente, renvoyant au revenu supplémentaire à ce qui est nécessaire pour entrer sur le marché du travail, et, de là, démontrent que les revenus des hauts cadres sont le facteur déterminant dans la constitution d'une rente chez les revenus du 1 %. L'accumulation des gains en capitaux au Québec semble davantage être le fait du 0,1 % et plus encore du 0,001 %. Le 1 % est quant à lui composé plus largement d'individus dont les revenus sont issus du salaire et non des gains en capitaux. Par ailleurs, les réformes annoncées de la Security and Exchange Commission (2015) sur la divulgation du ratio entre le salaire des employés et celles des dirigeants pourraient fournir un nouvel éclairage dans le portrait des inégalités aux États-Unis.

Nous pensons que la forme financiarisée de rémunération est un gage de sécurité de revenu pour les hauts cadres. Cette sécurité est à ne pas confondre avec la rente. La sécurité permet en outre de considérer la cooptation sous l'angle d'une sortie du salariat pour ces hauts cadres. Ainsi, une haute sphère directionnelle se détache de sa position de salarié et vient rejoindre les acteurs financiers en bénéficiant du cours de l'action, duquel dépend l'adoption de stratégies financiarisées. De plus, le recours massif aux unités d'actions fictives, qui, elles, ne deviennent aucunement des actions en tant que telle renforce notre position de prudence vis-à-vis l'usage du terme de rentier puisqu'elles ne font pas des dirigeants des « capitalistes ».

Cette perspective a l'avantage de résoudre un des enjeux conceptuels importants qui consiste à vérifier si la haute direction cherche à accroître l'intérêt général de l'entreprise ou son propre profit. Il est admis que la phase d'expansion industrielle des entreprises pouvait aisément être comprise comme allant de pair avec l'intérêt général de la société. Cependant, dès lors que l'accumulation ne s'opère plus sur la base de l'expansion industrielle, mais sur la base d'expansion des activités

financières, la haute direction peut apparaître comme un acteur tourné vers la logique financière du marché, ayant, elle aussi, de nouvelles bases d'accumulation financiarisées.

Remarques conclusives

Nous avons cherché dans ce chapitre à analyser la structure de la rémunération de la haute direction. L'intérêt se situe dans l'étude du Québec en particulier, ce qui a nécessité la construction de notre propre base de données. Nous souhaitions ainsi aller au-delà des évidences nord-américaines en matière de rémunération pour savoir exactement ce qu'il en était au Québec et de quelles façons des tendances habituellement associées à la financiarisation de l'entreprise pouvaient y jouer un rôle explicatif.

Cette démarche impliquait d'abord l'identification d'un certain nombre d'informations susceptibles d'être traitées pour devenir des variables explicatives dans la valeur et la variation de la rémunération. Habituellement traités séparément par la littérature, les divers niveaux d'explications avancées, *gouvernance*, *structure économique* et *profil individuel*, ont été utilisés dans un modèle de régression linéaire multiple, ce qui constitue une innovation dans la façon dont peut être appréhendé ce phénomène. Bien sûr, il aurait été possible d'approfondir les modèles statistiques de manière à complexifier les couches explicatives. L'objectif était cependant plus modeste, se situant dans l'identification des grandes tendances en matière de rémunération au Québec.

Les résultats montrent que, généralement, la gouvernance financiarisée est liée positivement à la rémunération, alors que l'actionnariat financiarisé, représenté par les investisseurs institutionnels, lui, est lié négativement à la rémunération de la haute direction.

CHAPITRE VII

RÉSEAUX SOCIAUX DE L'ÉLITE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE QUÉBÉCOISE

Ce chapitre se consacre à l'analyse du réseau de relations économiques au Québec. Nous nous référons, dans ce chapitre, principalement au corpus des relations, qui, rappelons-le, est issu du traitement de données de la base BoardEx.

Rappelons aussi que nous avons distingué deux groupes de l'élite dans l'étude des réseaux sociaux : l'élite financière, constituée d'individus ayant occupé un poste lié à la finance dans une entreprise ou ayant occupé tout autre poste au sein d'une entreprise financière ou de son CA; l'élite économique rassemblant les individus rattachés à des postes non financiers dans des entreprises non financières. L'étude porte donc sur 469 individus de l'élite financière, 472 individus de l'élite économique et 4891 individus périphériques, pour un total de 5 832 individus.

Le chapitre comporte neuf sections qui s'articulent sur les relations entre l'élite et les individus périphériques; entre les individus faisant partie de l'élite économique et ceux faisant partie de l'élite financière; entre les individus et les organisations, les organisations et la rémunération de la haute direction, puis celle des administrateurs.

Il débute par la présentation du profil des individus membres de l'élite économique et de l'élite financière sur les plans sociodémographique (7.1), du parcours professionnel (7.2), des reconnaissances publiques et institutionnelles que ces individus ont reçues (7.3), ainsi que de l'adhésion à des clubs privées (7.4). À titre comparatif, nous exposons les profils des autres individus du réseau pour faire ressortir l'existence de différences importantes entre les individus membres de l'élite et les individus périphériques (non-élite).

Les sections suivantes s'intéressent à l'analyse de l'élite au sein du réseau de relations. Nous y voyons la mobilité de l'élite à travers le temps, et selon les deux groupes d'individus constitués : l'élite économique et l'élite financière. Chacun de ces groupes fait l'objet d'une analyse par année selon les mesures de centralité afin d'observer leur positionnement sur le plan de la centralité après la crise financière de 2008 (7.5). La question des impacts de la crise est considérée une seconde fois (7.6), mais sur le plan de la structuration globale du réseau afin de voir s'il existe une centralisation du pouvoir à la suite de cette période, en particulier pour les institutions financières, et par secteur d'activités des autres entreprises.

Nous présentons par la suite les réseaux de relations de l'élite par les liens qu'elle génère entre organisations de divers types (7.7) : organisations gouvernementales, universités, fondations, firmes-conseils et organisations d'affaires. Ces réseaux montrent les liens de proximité que font exister les individus de l'élite entre, d'une part, les entreprises cotées et non cotées auxquelles ils sont rattachés et, d'autre part, les autres organisations.

Nous nous attardons dans la section 7.8 à l'exposition des résultats concernant l'élite économique et l'élite financière qui ont des fonctions au sein de la haute direction des entreprises. Le nombre de postes, la durée de leur occupation, ainsi que les positions détenues par les individus nous permettent d'examiner le rôle des individus de l'élite économique et de l'élite financière par rapport à celui des individus périphériques. Nous présentons ensuite les liens générés au sein des 28 entreprises échantillonnées dans le chapitre précédent sur l'étude de la rémunération en explicitant ces liens à la lumière du poids de la rémunération octroyées à la haute direction. Enfin, nous mettrons en relief le poids de la rémunération de ces entreprises avec les firmes-conseils qui ont généré les plans de rémunération.

La section 7.9 s'attarde cette fois au rôle d'administrateur de sociétés des individus membres de l'élite quant au nombre de sièges occupés et aux types de représentation

qui y sont menés (en tant qu'administrateur indépendant ou non). L'hypothèse d'une centralisation des membres de l'élite financière au sein des institutions financières à la suite de la crise est discutée en regard des autres secteurs d'activités des entreprises dans lesquelles ils occupent un siège. Nous examinons également les liens de l'élite qui détient une certification pour exercer la fonction d'administrateur et les liens de l'élite qui occupe un poste d'administrateur selon la rémunération que ces individus ont reçue.

7.1 Profil sociodémographique

L'âge moyen des individus périphériques est de 57 ans (écart-type de 11,2), contre 61 ans (écart-type de 9,3) pour l'élite économique et 59 ans pour l'élite financière (écart-type de 9,9). On peut donc accepter la première partie de notre première hypothèse (Tableau 5.1) selon laquelle les individus de l'élite sont plus âgés que les individus périphériques. Quant aux membres de l'élite financière, ils sont plus jeunes que les individus périphériques. Cette légère différence permet de retenir la pertinence de première hypothèse qui affirme que la financiarisation s'accompagne d'un changement vers une population plus jeune.

Le tableau 7.1 indique la distribution du sexe, de la nationalité et du niveau de diplomation, tous trois en fonction de la catégorie d'individus. Les résultats valident la seconde hypothèse selon laquelle l'élite est davantage constituée d'homme, puisque les femmes représentent 16,1 % de l'élite économique et 16,9 % des personnes périphériques. Parallèlement, la financiarisation est liée à un changement à l'avantage des femmes, puisqu'elles forment 20,9 % des membres de l'élite financière.

La nationalité canadienne est proportionnellement plus importante au sein de l'élite économique (73,3 %) et de l'élite financière (74,6 %) que parmi les personnes périphériques (54,3 %). Les personnes de nationalités étatsuniennes ou d'une autre

nationalité sont ainsi beaucoup plus présentes dans le groupe d'individus périphériques. Ces résultats permettent de nuancer l'importance des personnes étrangères comme élite *compradore* (Clement, 1975), ou encore comme signe d'une transnationalisation de l'élite (Carroll, 2010b).

Tableau

7.1 Profil sociodémographique par groupe d'individus

Profil sociodémographique		Individus périphériques	Élite économique	Élite financière	Total[1]
Homme	N	3243	396	371	4010
	%	83,1%	83,9%	79,1%	82,8%
Femme	N	659	76	98	833
	%	16,9%	16,1%	20,9%	17,2%
Nationalité canadienne	N	381	88	126	595
	%	54,3%	73,3%	74,6%	60,0%
Nationalité étatsunienne	N	215	18	29	262
	%	30,6%	15,0%	17,2%	26,4%
Autre nationalité	N	106	14	14	134
	%	15,1%	11,7%	8,3%	13,5%
Diplôme de 1er cycle*	N	507	133	118	758
	%	49,5%	49,4%	52,4%	49,9%
Diplôme de 2e cycle*	N	438	117	89	644
	%	42,7%	43,5%	39,6%	42,4%
Diplôme de 3e cycle*	N	31	5	6	42
	%	3,0%	1,9%	2,7%	2,8%
Diplôme, mais niveau inconnu	N	49	14	12	75
	%	4,8%	5,2%	5,3%	4,9%

[1] Total de la population pour laquelle les données sont disponibles.
*Les niveaux de diplomation ne sont pas cumulés par individu, c'est-à-dire que nous n'avons pas cherché à déterminer le plus haut niveau de scolarité atteint pour chaque individu.

Les différences entre le groupe d'individus périphériques, l'élite économique et l'élite financière concernant le niveau de diplomation sont assez ténues. Parmi tous les individus qui ont un diplôme de premier cycle universitaire, il existe une proportion légèrement plus élevée de diplômés au sein de l'élite financière (52,4 %) que dans le

groupe des individus périphériques (49,5 %) ou celui de l'élite économique (49,4 %). Les membres de l'élite économique sont ceux dont le niveau de diplôme de deuxième cycle est le plus important, soit 43,5 %, comparativement à 42,7 % pour les individus périphériques et à 39,6 % pour l'élite financière. Parmi les individus périphériques, 3 % détiennent un doctorat, contre 1,9 % pour l'élite économique et 2,7 % pour l'élite financière.

L'hypothèse selon laquelle la financiarisation, dans son sens large de transformation de la gouvernance, de l'entreprise et de l'économie, est associée à un plus fort taux de diplômés est valide seulement dans la mesure où on considère les études de premier et de troisième cycles des membres de l'élite financière. L'élite financière est moins diplômée de deuxième cycle que les individus périphériques et que l'élite économique.

7.2 Parcours professionnel

Le tableau 7.2 montre que les diplômés de l'Université McGill sont les plus nombreux parmi notre réseau (n=507), suivis de ceux de l'Université de Montréal (n=255) et de l'Université Laval (n=254).

Le poids des universités anglophones est plus important en périphérie qu'au sein des individus membres de l'élite économique ou financière, alors que les membres de l'élite sont plus diplômés d'universités francophones. Les écoles plus spécialisées montrent une professionnalisation au sein des HEC pour les membres de l'élite financière (10,7 %) et au sein de l'École polytechnique pour les individus composant l'élite économique (3,7 %).

Tableau 7.2 Institutions de diplomation par groupe d'individus

Institution		Individus périphériques	Élite économique	Élite financière	Total[1]
Université McGill	N	361	81	65	507
	%	35,2%	30,1%	28,9%	33,4%
Université de Montréal	N	165	49	41	255
	%	16,1%	18,2%	18,2%	16,8%
Université Laval	N	157	56	41	254
	%	15,3%	20,8%	18,2%	16,7%
Université Concordia	N	109	19	18	146
	%	10,6%	7,1%	8,0%	9,6%
École des Hautes Études commerciales de Montréal	N	100	16	24	140
	%	9,8%	5,9%	10,7%	9,2%
Université du Québec à Montréal	N	50	14	15	79
	%	4,9%	5,2%	6,7%	5,2%
École Polytechnique de Montréal	N	26	10	3	39
	%	2,5%	3,7%	1,3%	2,6%
Autre institution québécoise	N	57	24	18	99
	%	5,6%	8,9%	8%	6,5%
Autre institution non québécoise*	N	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
	%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Total	N	1025	269	225	1519
	%	100%	100%	100%	100%

[1] Total de la population pour laquelle les données sont disponibles.
*Nous rappelons que lors de l'échantillonnage (Annexe B), nous avons exclu d'emblée les organisations extra-québécoises. C'est la raison pour laquelle nous n'avons pas les informations concernant la diplomation ailleurs qu'au Québec.

Comme le suggère le tableau 7.3, l'élite économique ou l'élite financière présentent globalement de plus grandes proportions de professionnalisation que les individus périphériques, selon le type de professionnalisation.

Tableau 7.3 Attestations professionnelles par groupe d'individus

Attestation professionnelle	Individus périphériques		Élite économique		Élite financière	
	N	%	N	%	N	%
Avocat	139	2,8%	23	4,9%	12	2,6%
Association des MBA Qc	26	0,5%	11	2,3%	7	1,5%
Comptable	170	3,5%	18	3,8%	27	5,8%
Administrateur	155	3,1%	18	3,8%	20	4,3%
Actuaire	175	3,6%	3	0,6%	31	6,6%
Autre attestation	52	1,1%	10	2,1%	5	1,1%

Les individus qui sont avocats (4,9 %), qui détiennent un titre de MBA (2,3 %), un autre titre (2,1 %) sont en plus grande proportion au sein de l'élite économique, qu'ils ne le sont dans l'élite financière ou dans le groupe des individus périphériques. Les comptables (5,8 %), les administrateurs (4,3 %) et les actuaires (6,6 %) composent une plus grande proportion des personnes chez les membres de l'élite financière. Cette différenciation confirme l'hypothèse no 6 (Tableau 5.1) qu'il existe une professionnalisation de l'élite et encore d'avantage chez l'élite financière.

7.3 Reconnaissances publiques

Le nombre de doctorats honoris causa est de plus de 10 pp supérieurs chez les individus de l'élite économique et financière qu'il l'est chez les individus périphériques (tableau 7.4). Quant aux individus décorés de l'Ordre du Canada, ils sont plus présents parmi les membres de l'élite financière, tandis que ceux qui sont décorés de l'Ordre du Québec sont plus nombreux chez les individus périphériques. Les autres reconnaissances constituent entre 50 et 55 % des honneurs reçus selon les trois groupes d'individus. On peut donc accepter l'hypothèse 5 du tableau 5.1 dans la mesure où les individus de l'élite économique présentent une proportion plus grande de doctorat honoris causa et de décoration de l'Ordre du Canada. Par contre, cette hypothèse est rejetée dans le cas des décorations de l'Ordre du Québec ou dans celui des autres mentions et reconnaissances.

Tableau 7.4 Reconnaissances publiques et institutionnelles par groupe d'individus

Reconnaissances		Individus périphériques	Élite économique	Élite financière	Total[1]
Doctorat honoris causa	N	68	51	67	186
	%	22,2%	34,9%	37,2%	29,4%
Ordre du Canada	N	4	8	12	24
	%	1,3%	5,5%	6,7%	3,8%
Ordre du Québec	N	67	10	10	87
	%	21,9%	6,8%	5,6%	13,8%
Autre reconnaissance	N	167	77	91	335
	%	54,6%	52,7%	50,6%	53,0%
Total	N	306	146	180	632
	%	48,4%	23,1%	28,5%	100%

[1] Total de la population pour laquelle les données sont disponibles.

7.4 Adhésion aux clubs privés

L'hypothèse 4 du tableau 5.1 concerne un changement vers une population de l'élite moins liée aux clubs privés. L'analyse menée révèle que 13 individus seulement sont membres d'un club privé montréalais, que ce soit le Club St-James, le Club Mont-Royal ou le Club St-Denis, qui a fermé ses portes en 2009. De ces personnes, sept sont identifiées comme membre de l'élite économique et trois sont des membres de l'élite financière. Deux personnes sont membres de deux clubs, dont l'une est une personne membre de l'élite économique. Au vu du petit nombre d'individus impliqués, il semble difficile de trancher sur l'importance sociale des clubs privés. Cette faible représentation peut à la fois signifier une moindre affiliation aux clubs, mais elle peut aussi résulter du manque de données dans BoardEx en la matière ou encore de la difficulté à cueillir cette information du fait du caractère confidentiel que ces affiliations revêtent.

7.5 La mobilité de l'élite et les dimensions de sa centralité

7.5.1 La mobilité de l'élite dans le réseau à travers le temps

Le tableau 7.5 détaille la mobilité de l'élite économique et financière en fonction de sa centralité au cours de la période étudiée.

Tableau 7.5 Détails sur la mobilité dans le temps de l'élite économique et de l'élite financière

Type de mouvement	Élite économique		Élite financière		Total[1]	
	n	%	n	%	n	%
Centrale les 3 périodes	209	44,3%	254	54,2%	463	49,2%
Centrale à partir de 2008	91	19,3%	93	19,8%	184	19,6%
Centrale à partir de 2010	59	12,5%	50	10,7%	109	11,6%
Centrale en 2008-2009	16	3,4%	12	2,6%	28	3,0%
Périphérique en 2008-2009	2	0,4%	1	0,2%	3	0,3%
Périphérique à partir de 2010	67	14,2%	37	7,9%	104	11,1%
Périphérique à partir de 2008	28	5,9%	22	4,7%	50	5,3%
Total	472	100%	469	100%	941	100%

[1] Total de la population étudiée.

Ainsi, 44,3 % des individus de l'élite économique et 54,2 % des individus de l'élite financière sont centraux durant les neuf années étudiées. À partir de 2008, 63,6 % et 64 % des individus faisant partie de l'élite économique et de l'élite financière sont centraux et ce pourcentage atteint respectivement 76,1 % et 84,7 % en 2010. C'est donc dire que les trois quarts des individus identifiés comme faisant partie de l'élite économique ne quittent pas la centralité du réseau une fois qu'ils y ont accès et cette proportion est encore plus importante au sein de l'élite financière. Inversement, 14,2 % des individus de l'élite économique et 7,9 % des individus de l'élite financière deviennent périphériques à partir de 2010. La période de crise financière ne semble

pas beaucoup influer sur la cooptation ou l'exclusion d'individus centraux : durant les années 2008 et 2009, seulement 3 % des individus de l'élite économique et des individus de l'élite financière deviennent des personnes centrales, et moins de 1 % se trouvent exclus de la centralité du réseau. Somme toute, nous pouvons valider l'hypothèse 1 du tableau 5.3 dans la mesure où il ne semble pas exister de forte mobilité ascendante ou descendante entre le centre et la périphérie chez les individus de l'élite.

La détermination des individus faisant partie de l'élite est fondée sur les trois mesures de centralité que sont le degré (nombre de contacts), la proximité et l'intermédiarité. Le tableau 7.6 permet d'examiner l'évolution de ces mesures au cours des années dans chaque groupe de l'élite.

Tableau 7.6 Mesure de centralité par tranche d'année de l'élite économique et de l'élite financière

Type centralité	Année	Élite économique		Élite financière	
		Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type
Centralité de degré	2004-2007	121,5	44,7	149,7	56,4
	2008-2009	106,0	43,8	133,9	55,8
	2010-2012	127,0	61,0	164,2	68,9
Centralité de proximité	2004-2007	0,001649	0,0000003	0,001769	0,0000011
	2008-2009	0,000923	0,0000002	0,001123	0,0000003
	2010-2012	0,002103	0,0000017	0,002204	0,0000015
Centralité d'intermédiarité	2004-2007	0,002142	0,0037208	0,003637	0,0087321
	2008-2009	0,002178	0,0049807	0,003321	0,0082770
	2010-2012	0,002844	0,0052850	0,003505	0,0081126

De façon générale, les membres de l'élite financière présentent une centralité de degré et de proximité plus importante que ceux de l'élite économique. En revanche, les scores d'intermédiarité des individus de l'élite économique sont plus élevés. Ainsi, un membre de l'élite financière a tendance à être plus près des autres personnes dans le réseau et entretient plus de liens, mais le rôle d'intermédiaire, soit quand il

agit comme point de passage du plus court chemin entre deux autres individus, est mieux accompli par les individus de l'élite économique.

Les mesures de degré et de proximité ont chuté pendant la période 2008-2009 dans les deux groupes et se situent à des niveaux supérieurs en 2010-2012 par rapport à ce qu'ils étaient en 2004-2007. On peut affirmer que les individus de l'élite économique et, surtout, ceux de l'élite financière ont gagné en centralité durant la période post-crise. En effet, la mesure d'intermédiarité a une trajectoire stable chez l'élite financière, mais croissante chez l'élite économique, tandis que la proximité a diminué en 2008-2009, puis remonté par la suite chez l'élite financière, sans toutefois dépasser le score de 2004-2007. Au final, deux des trois mesures de centralité permettent de confirmer l'hypothèse d'un plus grand pouvoir de l'élite (hypothèse no 2, tableau 5.3).

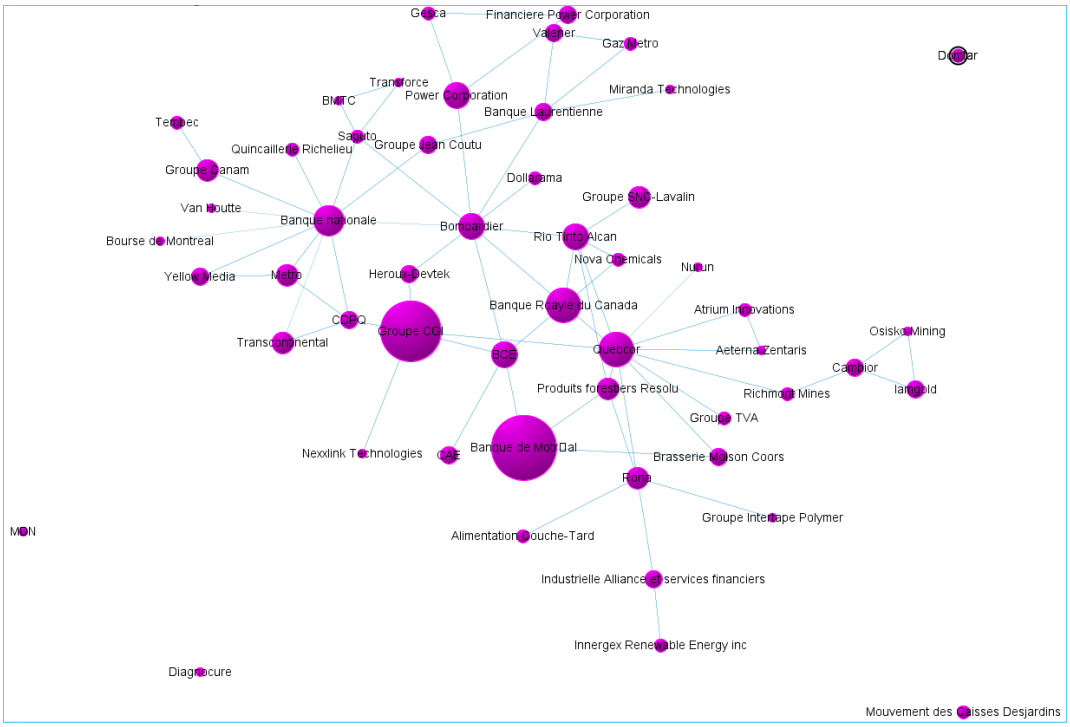
Nous cherchons dans les trois prochains graphes à visualiser les organisations auxquelles les individus de l'élite économique et de l'élite financière sont associés selon chacune de ces mesures.

7.5.2 Le réseau d'organisation à partir de chaque mesure de centralité

Centralité par degré

Le graphe 7.1 illustre les liens des individus membres de l'élite sur la base du nombre de liens qu'ils entretiennent à travers les entreprises. Les individus ayant un nombre élevé de contacts avec les autres membres d'un réseau sont ceux qui ont, vu leur position, un meilleur accès aux idées, aux réflexions et aux opinions du plus grand nombre. Par extension, les organisations qui concentrent un plus grand nombre de ces individus ont une position enviable dans un réseau d'entreprises puisqu'elles sont nourries par une forte diversité d'informations, de connaissances que leurs nombreux contacts leur procurent.

Graphe 7.1 Réseau de relations de l'élite et de ses liens avec les entreprises sur la mesure de degré



Quatre individus ou plus liant deux organisations
Individus : membres de l'élite économique et financière, faisant partie de l'élite sur la base de la centralité par degré
Organisation : Organisations ou entreprises ; grandeur du cercle en fonction du n individus
Temps : 2004 à 2012

La Banque de Montréal, le Groupe CGI, la Banque Royale et Québecor sont les organisations centrales du réseau en fonction du degré, puisqu'elles sont les organisations ayant le plus grand nombre d'individus faisant partie de l'élite, soit des personnes fortement connectées aux autres. La Banque Nationale est l'organisation qui est connectée au plus grand nombre d'autres organisations (11) par un lien de quatre individus ou plus, suivie de près par Québecor (10) et Bombardier (9). La Banque de Montréal, CGI, la Banque Royale, et Power Corporation n'apparaissent pas fortement connectées à d'autres organisations, puisqu'elles ont des liens forts (de

quatre individus ou plus) en moins grand nombre et ceux-ci sont moins diversifiés sur le plan des organisations connectées.

Il existe deux noyaux dans le réseau. Rappelons qu'un noyau est formé à partir d'un ensemble de nœuds (sommets), le plus étendu possible, tel que chaque nœud du groupe possède au moins *K* voisins directs dans ce groupe. Nous avons deux 2-noyaux dans ce graphe, c'est-à-dire deux groupes où chacune des entreprises est directement liée à au moins deux autres entreprises du sous-groupe. Un premier noyau qui est composé de 17 entreprises (dont Power Corporation, la Banque Laurentienne, Saputo, la Banque Nationale, Métro, Transcontinental, Groupe CGI, etc.) et un autre noyau, celui-là, plus restreint composé des cinq entreprises suivantes : Québecor, Banque de Montréal, Produits forestiers Résolu, Rona et Molson.

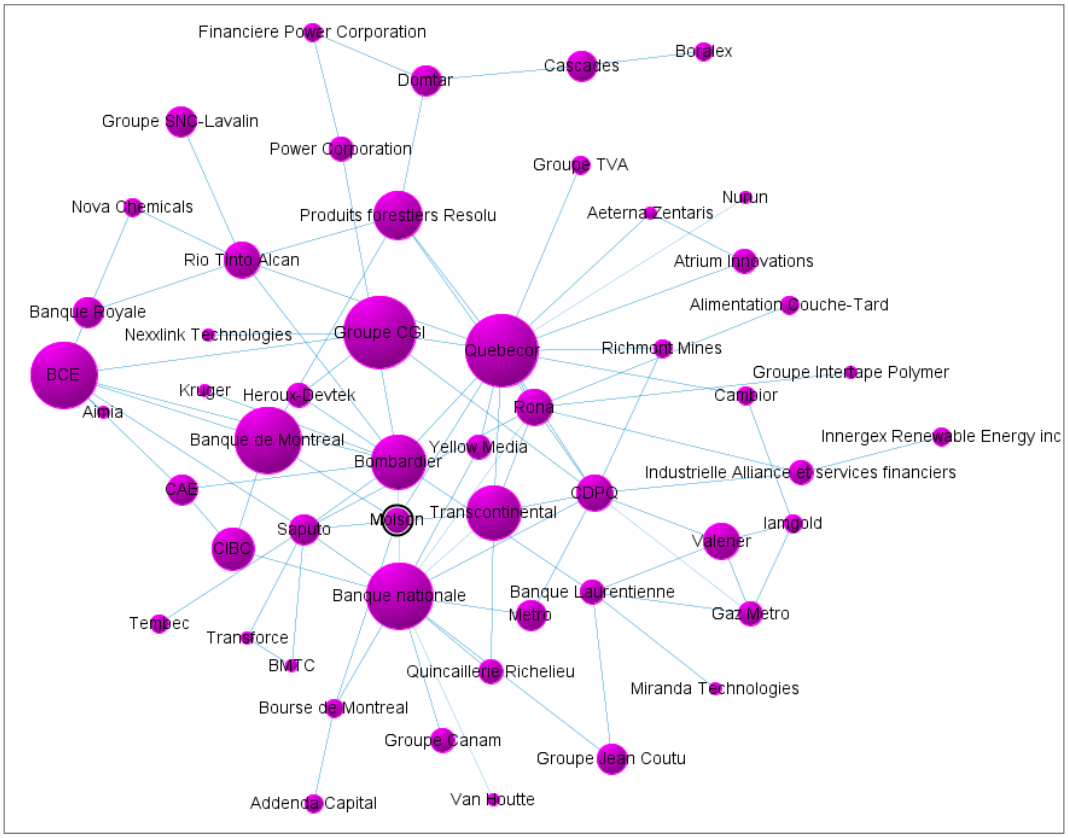
Le groupe SNC-Lavalin, la Financière Power Corporation, CAE et Couche-Tard ainsi que 12 autres entreprises sont des organisations moins centrales dans ce réseau, puisqu'elles se situent au bout d'un chemin, ce qui fait en sorte qu'elles ne sont rattachées au reste du réseau que par un seul lien fort (4 individus ou plus). Rona agit à titre de point de passage dans ce réseau entre Alimentation Couche-Tard, Industrielle Alliance et Groupe Intertape Polymer, d'une part, et Produits Forestier Résolu et Bombardier, d'autre part, qui donnent accès au reste du réseau. De même Richmond Mines relie d'autres entreprises du secteur des ressources naturelles au reste du réseau en les connectant à Québecor.

On note également l'enclavement de quatre entreprises, dont le Mouvement des caisses Desjardins et Domtar, qui, bien que composées d'individus centraux sur le plan du degré, ne sont pas liées au reste du réseau par le biais de liens forts. Ces entreprises semblent donc périphériques du point de vue du nombre de contacts qu'elles peuvent générer grâce aux individus membres de l'élite qui y sont rattachés.

Centralité par proximité

Le graphe 7.2 représente les organisations auxquelles sont affiliés les individus faisant partie de l'élite sur la base de leur proximité.

Graphe 7.2 Réseau de relations de l'élite et de ses liens avec les entreprises sur la mesure de proximité



Quatre individus ou plus liant deux organisations
Individus : membres de l'élite économique et financière, faisant partie de l'élite sur la base de la centralité par proximité
Organisation : Organisations ou entreprises ; grandeur du cercle en fonction du n individus
Temps : 2004 à 2012

Contrairement à la mesure de degré, la mesure de proximité n'est pas fondée sur le cumul des relations, mais sur la distance de chaque individu par rapport aux autres. Plus un individu a accès à un nombre élevé d'autres individus par les chemins les

plus courts (c'est-à-dire par l'entremise de moins de personnes), plus il obtient un score élevé de proximité. Ceux qui bénéficient d'une plus grande proximité peuvent être renseignés plus efficacement (sur la conjoncture économique, les investissements gouvernementaux à venir, ou d'autres enjeux) et mieux rester à jour au sein d'un milieu. Dans certains cas, ils ont également une meilleure vue d'ensemble de ce qui se passe au sein du réseau.

Ainsi, du point de vue des liens entre organisations qu'ils génèrent, les individus faisant partie de l'élite permettent à la Banque de Montréal (n= 125 individus), la Banque Nationale (n= 125 individus), le Groupe CGI (n= 150 individus) et Québecor (n= 152 individus) de se situer au sommet de la centralité par proximité dans le réseau économique québécois. Des entreprises qui semblaient moins centrales sur la base de la centralité par degré sont, dans ce graphe, centrales par la proximité que les individus membres de l'élite leur procurent. Cela est notamment le cas de BCE (n= 125 individus), Transcontinental (n= 83 individus), Produits forestiers Résolu (n= 78 individus), la CIBC (n= 57 individus) et la Caisse de dépôt et placement (CDPQ ; n= 45 individus). Ainsi, plusieurs entreprises non financières présentent un fort nombre de personnes qui les lient par la proximité à d'autres organisations.

Certaines entreprises apparaissaient lors de la projection en graphe de la mesure de degré de l'élite, mais sont absentes lorsqu'on s'intéresse à leur proximité : Gesca, Diagnocure, MDN Mines, Mouvement des caisses Desjardins, Richmond Mines, Osisko Mines et Dollorama. Par contraste, Aimia et Kruger comptent dans leur rang des individus faisant partie de l'élite par leur forte proximité, alors que ces individus ne font pas partie de l'élite sur la base du nombre élevé de liens qu'ils entretiennent.

SNC-Lavalin, Alimentation Couche-Tard, Boralex, Groupe TVA et le Groupe Canam sont parmi les organisations à être isolées dans ce graphe, c'est-à-dire à n'entretenir que des liens forts de proximité avec une seule organisation leur donnant accès au réseau. D'ailleurs, le nombre d'entreprises isolées (n=12) est légèrement moins

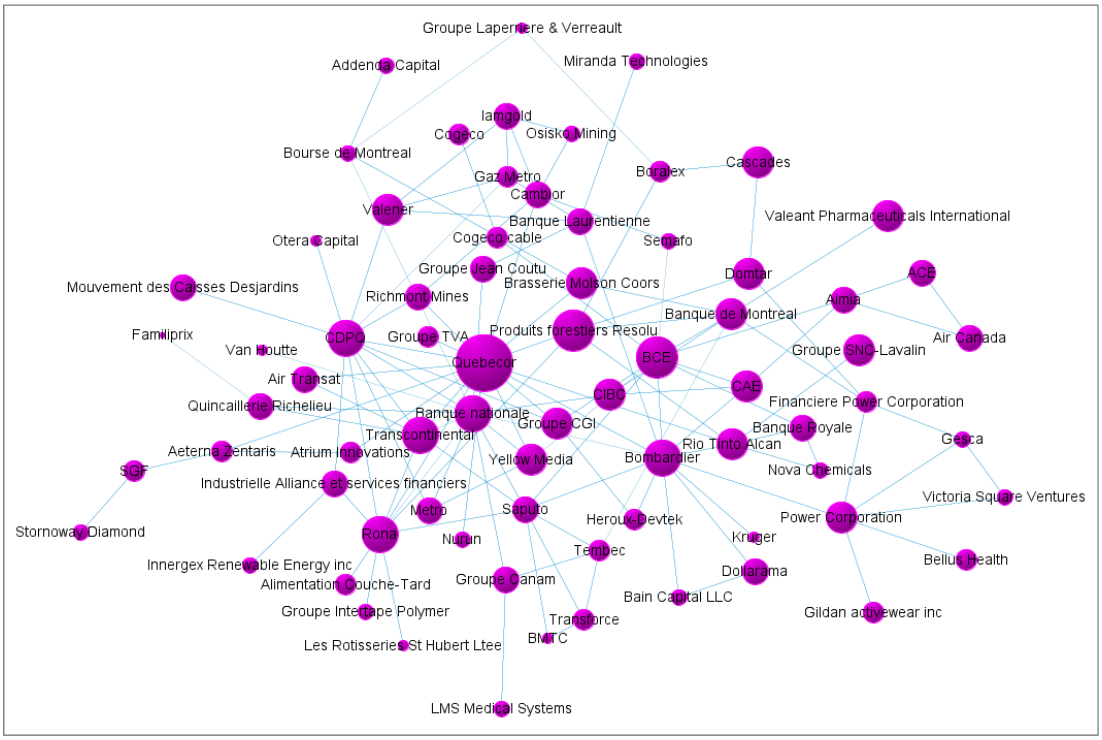
important comparativement au graphe précédent, qui en comptait 16. De plus, il existe douze 3-noyau, c'est-à-dire qu'il existe un nombre assez important d'entreprises entretenant des liens forts avec au moins deux autres entreprises, mais il n'existe pas de grand cercle de connexions multiples entre entreprises en tant que tel, où on retrouverait un nombre supérieur à trois entreprises toutes connectées entre elles.

Centralité par intermédiarité

La troisième mesure de centralité est l'intermédiarité, dont les liens sont représentés dans le graphe 7.3. L'intermédiarité signifie que les individus de l'élite les mieux cotés à cet égard sont ceux qui offrent les trajets les plus courts pour relier deux individus. Nous avons vu au paragraphe précédent que ceux qui ont des scores élevés de proximité possèdent en moyenne moins d'intermédiaires pour joindre les autres individus du réseau ; dans le cas de l'intermédiarité, c'est ce rôle de pont dans l'ensemble du réseau qui est mis de l'avant. Les intermédiaires peuvent être vus comme des personnes-clés pour joindre d'autres personnes, pour intervenir entre différents groupes du réseau, voire pour contrôler une information. Ils sont également plus en mesure que les autres de briser ou de consolider un lien entre deux groupes ou de permettre l'influence indirecte d'un groupe sur un autre, voire de créer une compétition entre deux ou plusieurs groupes auxquels ils ont accès.

Dans les deux graphes précédents, peu d'entreprises avaient un poids élevé sur le plan du nombre d'individus membres de l'élite en degré et en proximité, tandis que dans ce graphe-ci, les entreprises ont des poids qui présentent une moins grande disparité. Cela signifie que les entreprises ont tendance à avoir un nombre similaire d'individus membres de l'élite qui le sont grâce au rôle d'intermédiaire qu'ils jouent dans le réseau.

Graphe 7.3 Réseau de relations de l'élite et de ses liens avec les entreprises sur la mesure d'intermédiarité



Quatre individus ou plus ou plus liant deux organisations
Individus : membres de l'élite économique et financière, faisant partie de l'élite sur la base de la centralité par intermédiarité
Organisation : Organisations ou entreprises ; grandeur du cercle en fonction du n individus
Temps : 2004 à 2012

Le réseau social québécois des entreprises semble se structurer d'une manière où une forte proportion d'entreprises sont liées les unes aux autres dans leur rôle d'intermédiaires. Autrement dit, l'entreprise A a plusieurs options devant elle pour joindre l'entreprise B : il existe un choix plus varié d'entreprises où l'on trouvera des personnes intermédiaires pour la connecter à l'entreprise B. Ainsi, Québecor (n=155 individus), BCE (n=79 individus) et Produits forestiers Résolu (n=74 individus) sont les lieux où le plus grand nombre d'individus faisant partie de l'élite sur la base de l'intermédiarité se trouvent. Ces entreprises, par extension, sont donc celles où il y a le plus de chance de trouver l'intermédiaire adéquat.

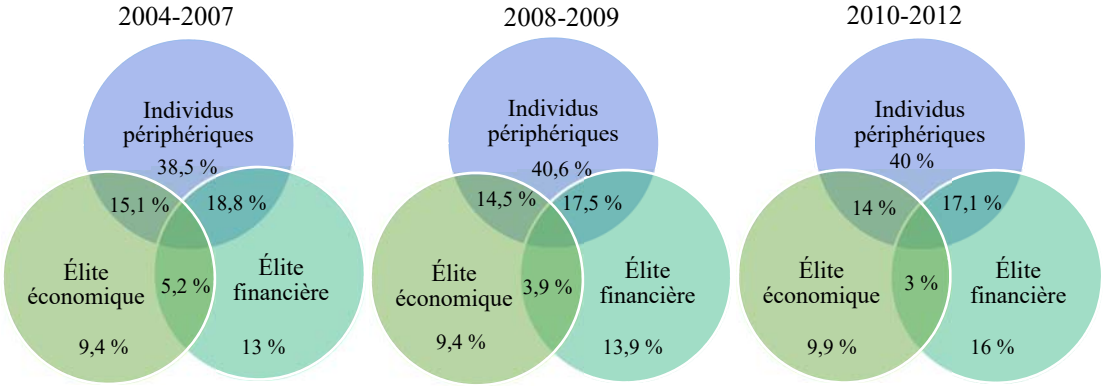
Le Mouvement des caisses Desjardins a un nombre substantiel d'individus membres (n=74) de l'élite sur la base de leur rôle d'intermédiaire, mais ils n'ont pas d'interactions fortes avec d'autres entreprises, puisqu'il se situe à l'extrémité d'un chemin. Rona agit ici aussi à titre de point de passage entre trois entreprises pour les relier au reste du réseau.

7.6 Le réseau québécois à travers le temps et l'impact de la crise financière

Cette section cherche à rendre compte des modifications du réseau dans le temps et d'y évaluer l'impact que la crise financière aurait pu avoir sur sa structuration.

La figure 7.1 présente la proportion de liens par types de liens et par période. Nous avons regroupé les années 2004 à 2007 comme période de pré-crise, la période 2008-2009 entendue comme période de crise et la période post-crise, qui s'étend de 2010 à 2012. On voit ainsi que les liens entre deux individus de l'élite économique ont faiblement augmenté, passant de 9,4 % en 2004-2007 à 9,9 % en 2010-2012. De même, les liens entre deux individus de l'élite financière ont augmenté de 3 pp, représentant en 2010-2012 16 % des liens. Les liens entre un individu de l'élite économique et un individu de l'élite financière ont diminué durant cette période, se situant à 5,2 % en 2004-2007, puis à 3 % en 2010-2012. Les liens entre d'une part, un individu de l'élite économique et un individu périphérique et, d'autre part, un individu de l'élite financière et un individu périphériques ont tous deux diminué légèrement en proportion, soient de 1,1 pp et de 1,7 pp.

Figure 7.1 Comparaison par tranche d'année des types de liens dans le réseau



De manière générale, on peut en conclure que les membres de l'élite entretiennent un peu moins de liens avec les individus périphériques et que, entre elles, elles tendent à recentrer leurs liens au sein de leur groupe, que ce soit celui de l'élite économique ou celui de l'élite financière. De plus, même si le nombre de personnes est quasi similaire (469 et 472), les individus de l'élite financière entretiennent une plus grande proportion des liens entre elles sur le total des liens existants que ne le font les individus de l'élite économique, et ce, quelle qu'en soit l'année. La période de crise ne semble pas affecter la proportion des liens, elle se situe plutôt en continuité avec la période précédente.

Les trois périodes étudiées ont été analysées sous l'angle des principaux indicateurs statistiques de réseau, qui sont présentés dans le tableau 7.7. On y décèle une désorganisation du réseau en 2008-2009 qui s'illustre par une moins forte connectivité, une plus grande fragmentation, une plus faible transitivité du réseau et une moins grande densité.

Tableau 7.7 Indicateurs du réseau par tranche d'année

Indicateurs	2006-2007*	2008-2009*	2010-2011*
Connectivité	0,909582	0,905013	0,937728
Fragmentation	0,090418	0,094987	0,062272
Transitivité	0,864209	0,833546	0,866559
Densité	0,00363	0,002411	0,002801
Centralisation par vecteurs propres	0,116765	0,176596	0,128153
Nombre de cliques	3344	1679	1597
Nombre de components	23	18	11
Diamètre	11	10	8
Diffusion	0,725235	0,750966	0,769148
Efficience	0,986031	0,988711	0,98751

*À des fins comparatives, nous avons choisi de considérer les mesures de réseau pour deux années avant la crise et deux années après la crise.

La connectivité renvoie au potentiel d'influence des agents qui composent le réseau, une influence qui est basée sur le fait qu'ils sont peu nombreux à relier des groupes du réseau entre eux : cela est moins le cas lors des années de crise. La mesure de fragmentation, également élevée pendant cette période, indique qu'une partie du réseau est plus susceptible d'être coupée du reste du réseau si des personnes en sont retirées. La transitivité dans le réseau est basée sur le postulat : « l'ami de mon ami est susceptible d'être mon ami ». La transitivité calcule la proportion des triangles qui existent dans chaque réseau : la faible valeur de transitivité associée à la période de crise montre qu'il existe moins de liens triangulaires, ce qui corrobore l'indice de fragmentation. La densité, soit la proportion de liens existants par rapport à tous les liens possibles dans le cas où chaque individu serait connecté à tous les autres, affiche un score plus faible pour la période 2008-2009. La centralisation par vecteurs propres indique, dans un score élevé, que peu de personnes sont liées à des personnes centrales (dans ce cas précis en fonction du nombre de liens). Le score de la centralisation est le processus par lequel le pouvoir est concentré entre quelques mains et, par conséquent, coupé ou rendu difficile d'accès pour une majorité

d'individus; les résultats montrent que durant la crise, les personnes faisant partie de l'élite ont plus de force centralisatrice que dans les deux autres périodes étudiées.

Le nombre de cliques a diminué selon les périodes, de même que le nombre de components et le diamètre, mais ces diminutions sont en continuité, dans la mesure où la période de crise ne semble pas affecter la trajectoire des scores. Une clique, rappelons-le, est un ensemble dans le réseau à l'intérieur duquel tous les sommets sont connectés à tous les autres directement. Il s'agit en quelque sorte d'un groupe d'individus fortement connectés entre eux qui peut, dans certaines circonstances, former un cercle social. Un component est un ensemble de sujets tous liés les uns aux autres à travers des chemins, donc indirectement, à l'intérieur d'un réseau social. On dit aussi qu'un component est un sous-graphe. Finalement, le diamètre représente la distance du plus long chemin entre deux individus. Globalement, il en ressort que le réseau est plus court dans les années plus récentes et qu'il est composé d'un moins grand nombre de cliques et de components, ce qui suggère qu'il existe moins de groupes avec une forte cohésion entre individus.

La diffusion et l'efficience ne semblent pas influencées par la période de crise, puisque les deux scores affichent une évolution positive dans les trois tranches d'années.

Cependant, le tableau général des résultats montre que la crise a effectivement une incidence sur la structuration du réseau en le rendant plus désorganisé et moins connecté de manière générale, ce qui a pour effet de renforcer le pouvoir de quelques personnes centrales. Les résultats confirment l'hypothèse no 9 du tableau 5.3. De plus, le potentiel d'influence des agents (connectivité) ainsi que la moins grande fragmentation sont les deux indicateurs les plus transformés à la suite de la crise, ce qui semble indiquer une consolidation du réseau et un pouvoir accru des individus durant la période d'après-crise.

Ces tendances sont similaires à celles observées pour les pays européens, dans la mesure où la densité du réseau a diminué au cours de la crise (Vion, Dudouet, & Grémont, 2015, p. 178-179).

Le tableau 7.8 présente le nombre et le pourcentage d'individus de l'élite financière et le nombre et le pourcentage de liens qu'ils génèrent selon chaque institution financière en 2010-2012, et la variation de ce pourcentage entre la période récente, 2010-2012, et la période d'avant crise, 2004-2007.

Tableau 7.8 Nombre et proportion d'individus de l'élite financière et de leurs liens par rapport à tous les individus au sein des institutions financières et centralité des organisations, par tranche d'année

Institutions financières	Personnes*			Liens			Δ centralité 2004/07-2010/12
	N 2010-2012	% 2010-2012	Δ% 2004/07-2010/12	N 2010-2012	% 2010-2012	Δ% 2004/07-2010/12	
Banque de Montréal	115	89,8%	8.3	480	100%	7,0	0,0047
Banque Laurentienne	10	14,1%	1.8	56	22,0%	5,4	0,00258
Banque Nationale	47	95,9%	-1.0	254	100%	0,0	0,01844
Banque Royale	29	45,3%	1.2	156	58,2%	9,7	0,00108
CIBC	48	64,0%	2.8	310	69,8%	26,9	0,00502
Industrielle Alliance et services financiers	13	25,0%	9.6	72	33,6%	10	0,00047
Mouvement des caisses Desjardins	14	20,9%	-19.1	12	6,9%	1,7	0,00259
Total /moyenne	276	54,5%	0.3	1340	55,8%	8,7	0,00498

*Comme nous l'avons expliqué dans la section 7.1, les individus liés à une banque sont d'emblée reconnus comme liés à la finance, ce qui explique qu'il n'y ait pas de membres de l'élite économique dans ces résultats.

Pour cinq des sept institutions financières, les individus de l'élite financière ont augmenté leur présence par rapport aux individus périphériques. Près de 96 % des individus de la Banque Nationale et 90 % des individus de la Banque de Montréal font partie de l'élite financière en 2010-2012. On note une baisse importante des personnes membre de l'élite financière dans le Mouvement des caisses Desjardins qui est attribuable à un plus grand nombre d'individus liés à cette organisation dans

laquelle le nombre d'individus de l'élite financière n'a pas crû aussi fortement, passant de 10 individus en 2004-2007 à 14 individus en 2010-2012. Industrielle Alliance, la Banque Laurentienne et le Mouvement des caisses Desjardins comptent moins d'individus membres de l'élite que la Banque de Montréal, la Banque Nationale et la CIBC qui semblent plus déterminantes.

On peut constater que pour toutes les institutions, la variation du pourcentage de liens entre les membres de l'élite financière est positive, c'est-à-dire qu'ils ont accru leurs interactions au sein des institutions financières au cours de la période étudiée. Plus spécifiquement, tous les liens entre individus liés à la Banque de Montréal et à la Banque Nationale sont des liens entre membres de l'élite financière, et la CIBC a vu son pourcentage d'individus faisant partie de l'élite croître de 26,9 pp.

Ces résultats nous permettent d'accepter l'hypothèse no 4 du tableau 5.3 selon laquelle il existe un recentrage des individus membres de l'élite vers les banques au cours des années, mais cette conclusion ne s'applique pas au Mouvement des caisses Desjardins.

Le recentrage au niveau individuel semble suivi d'un recentrage au niveau organisationnel, puisque toutes les institutions financières ont vu leur score de centralité augmenté à la suite de la crise. On peut conclure de ces résultats que la centralité des banques a crû après la crise de 2008-2009, et que, par conséquent, nous acceptons l'hypothèse 10 du tableau 5.3.

Pour connaître le mouvement dans le temps des individus de l'élite économique et de l'élite financière dans les autres entreprises, nous avons classé les entreprises selon cinq secteurs d'activités : 1) la consommation; 2) les entreprises financières, qui ne sont pas banques ni des compagnies d'assurance (comme affichées au tableau précédent); 3) l'industrie; 4) les médias et télécommunications; 5) le secteur pharmaceutique et 6) celui des ressources naturelles. Le tableau 7.9 résume le nombre

d'individus et de liens chez les membres de l'élite économique et financière dans le réseau en comparant leur proportion dans le sous-réseau 2004-2007 à celui de 2010-2012. Il fournit également la différence de mesure de la centralité par degré pour ces deux périodes selon le secteur.

Tableau 7.9 Nombre et proportion d'individus de l'élite et de leurs liens par rapport à tous les individus par secteur d'activité et centralité des organisations, par tranche d'année

		Consomma.	Entreprises financières	Industrie	Médias et télécomm.	Pharma.	Ressources naturelles
Élite économique							
Personnes	**N en 2010-2012**	59	0	228	123	59	99
	% en 2010-2012	11,6%	-	24,5%	31,1%	23,7%	17,8%
	Δ% 2004/07-2010/12	-3,87	-	2,39	-10,81	2,76	-0,11
Liens*	**N en 2010-2012**	282	0	844	784	146	270
	% en 2010-2012	7,0%	-	24,8%	55,3%	13,2%	14%
	Δ% 2004/07-2010/12	- 0,4	-	- 0,8	- 0,6	- 0,8	- 1,8
Élite financière							
Personnes	**N en 2010-2012**	47	95	80	49	17	49
	% en 2010-2012	9,2%	30,3%	8,6%	12,4%	6,8%	8,8%
	Δ% 2004/07-2010/12	-2,42	-3,08	-1,32	-1,02	-0,54	-1,79
Liens	**N en 2010-2012**	1454	982	138	104	6	70
	% en 2010-2012	36,3%	40,1%	4,1%	7,3%	0,5%	3,6%
	Δ% 2004/07-2010/12	-2,4	-0,6	2,1	-0,6	-1	0
Δ centralité du secteur 2004/07-2010/12		0.000915	0,000871	0,00109	0,000958	0,000384	0,000605

* Un lien issu d'un individu de l'élite économique et d'un individu de l'élite financière est considéré comme un lien central.

De manière générale, les individus de l'élite économique ont vu la proportion de leurs liens diminuer dans tous les secteurs d'activités. La proportion que représente l'élite économique a diminué dans trois des cinq secteurs, en particulier celui des médias et télécommunications. Les secteurs pharmaceutique et de l'industrie ont vu la proportion d'individus de l'élite économique augmenter légèrement, soit entre 2 et 3 %. Pour les individus de l'élite financière, leur poids indique une baisse pour tous

les secteurs et la proportion de leurs liens a augmenté seulement dans le secteur de l'industrie et de façon peu prononcée.

Par ailleurs, tous les secteurs présentent une variation positive entre 2004-2007 et 2010-2012 sur le plan de la centralité, davantage dans le secteur de l'industrie, mais son augmentation demeure largement inférieure à la moyenne observée pour les institutions financières du tableau 7.8, soit 0,00498.

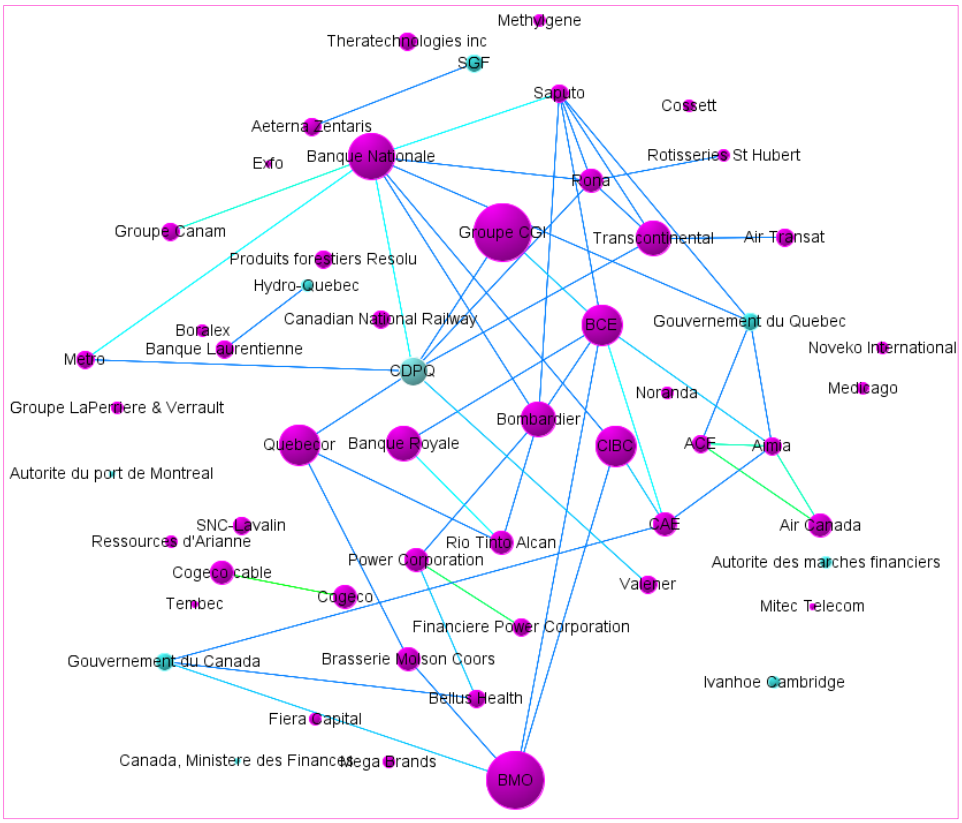
En conséquence, il est permis d'accepter l'hypothèse que l'élite financière s'est recentrée dans les institutions financières après la crise par rapport aux individus périphériques, dont les liens ont diminué en proportion, mais on peut également affirmer que, pour l'élite économique et l'élite financière, le recentrage s'est effectué davantage au sein des institutions financières que dans les autres secteurs d'activités. Le capital social des institutions financières, entendu comme la possibilité pour ces organisations de recourir à des individus membres de l'élite, a, en somme, augmenté au cours des années.

7.7 Les réseaux de relations de l'élite au sein des organisations

7.7.1 L'élite et ses liens avec les organisations gouvernementales

Le graphe 7.4 est une représentation de trois liens ou plus entretenus entre les membres de l'élite économique et financière qui ont une expérience gouvernementale pendant la période étudiée (2004-2012). Les sommets sans arrête signifient donc que ces organisations ont en leur sein des membres de l'élite, mais qu'elles n'ont pas de liens forts (plus de trois individus) qui les lient avec d'autres organisations. Cette expérience gouvernementale peut être de plusieurs ordres : député, ministre, fonctionnaire, commissaire, etc.

Graphe 7.4 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les organisations gouvernementales



3 individus — 4 individus — 5 individus ou plus

Individus : membres de l'élite économique et financière avec expérience gouvernementale

Organisation : ● Entreprises cotées et non cotées; ● organisations gouvernementales; grandeur du cercle en fonction du n individus

Temps : 2004 à 2012

Les entreprises où il existe le plus grand nombre d'individus membres de l'élite avec une expérience gouvernementale sont la Banque de Montréal (120), Groupe CGI (107 individus), la Banque Nationale (70), Québecor (64), CIBC (63) BCE (52), Bombardier (40), la Banque Royale (38) et Transcontinental (38).

Toutefois ce ne sont pas toutes ces entreprises qui ont un accès direct par le biais de liens forts au gouvernement. Ainsi, Québecor, entre 2004 et 2012, c'est-à-dire avant que son principal dirigeant et actionnaire Pierre Karl Péladeau soit élu à titre de

député, puis de chef du Parti québécois, doit passer par au moins trois organisations intermédiaires pour atteindre le gouvernement du Québec. Pour le Groupe CGI et la Banque de Montréal, il est nécessaire de recourir à deux intermédiaires. Toutefois, plusieurs de ces entreprises ont un lien fort direct avec la Caisse dépôt et placement : Québecor, Groupe CGI, Transcontinental et la Banque Nationale, qui d'ailleurs a aussi un accès direct au gouvernement du Québec. Notons par contre que la filiale de la Caisse, Ivanhoe Cambridge, est enclavée, à savoir non connectée au reste du réseau par les liens forts. C'est donc dire que les interactions sont beaucoup plus fréquentes et diversifiées au sein de la Caisse qu'au sein de sa filiale.

Il existe également une proximité entre la Banque Laurentienne et Hydro-Québec. Le gouvernement québécois est lié à Saputo, de même qu'à ACE et Aimia, alors que le gouvernement canadien est associé à d'autres organisations : CAE, Bellus Health et encore davantage à la Banque de Montréal.

Toutes les entreprises non financières liées au gouvernement du Québec et à la CDPQ ont bénéficié du soutien de l'État au cours des quatre dernières décennies, que ce soit pour des contrats gouvernementaux, comme le Groupe CGI qui a conclu un partenariat d'affaires avec plus de 95 organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux pour lesquels il offre divers outils de gestion. Québecor, l'entreprise médiatique et de télécommunication de la famille Péladeau a elle aussi bénéficié du soutien gouvernemental, notamment lors de l'achat de Vidéotron en 2000, par le biais d'un investissement de la Caisse de dépôt et placement. Cet achat a permis à Québecor de s'ériger au rang des entreprises de convergence numérique les plus importantes au Québec. Bien qu'ayant établi son siège social à Toronto depuis 2008, Bell demeure une entreprise centrale dans le réseau québécois sur le plan de sa proximité avec les organismes gouvernementaux, participant également à la convergence des services numériques et, dans une moindre mesure, à celle des contenus médiatiques qui sont produits. Transcontinental, qui est la principale

entreprise d'impression de journaux et de circulaires au Québec, ainsi que de production d'hebdomadaires locaux, est liée aux entreprises québécoises d'importance par l'entremise d'individus avec expérience gouvernementale, notamment Québecor, de qui elle a racheté la filiale Québecor World Press et de Power Corporation, avec qui elle produit les journaux Métro.

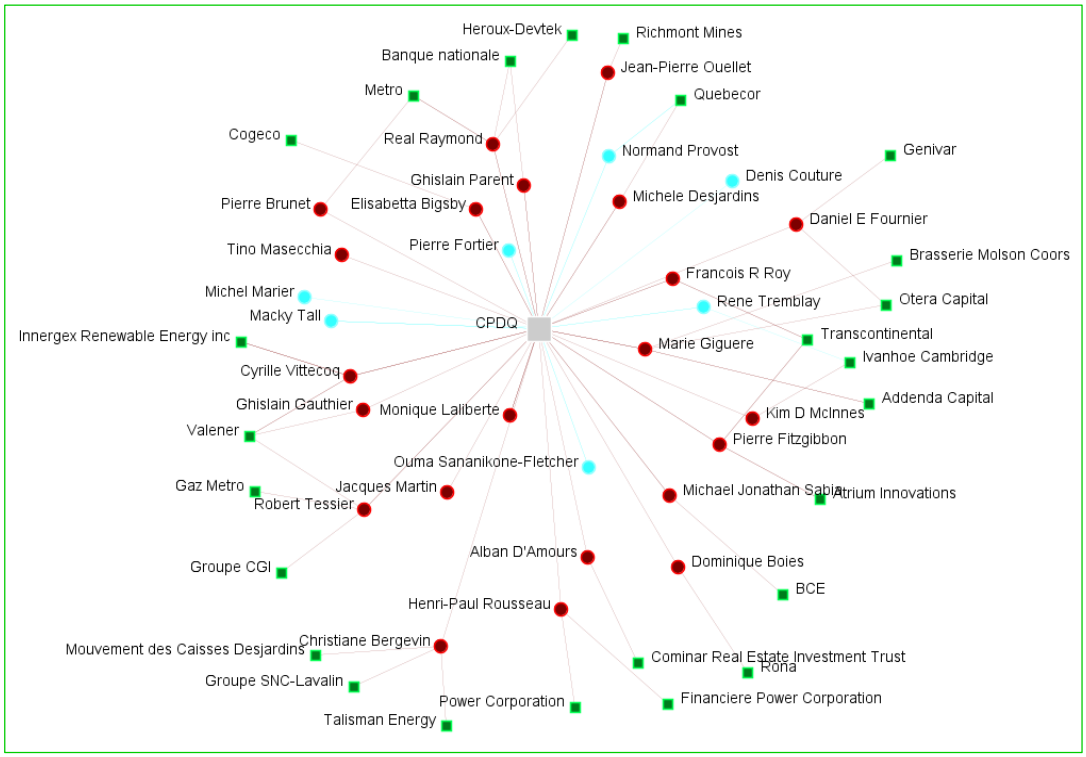
Enfin, il est intéressant de souligner le statut enclavé de l'Autorité des marchés financiers (AMF) du reste du réseau sur le plan des liens forts. Cela peut s'expliquer par le devoir de réserve de l'organisation par rapport au milieu des affaires, à l'égard duquel elle a un rôle d'instance de surveillance et de contrôle.

Le graphe 7.5 est un sous-graphe constitué dans le but d'observer plus en profondeur la structuration d'un réseau autour d'un sommet. Ici, il représente les liens entre les individus et la Caisse de dépôt et placement ainsi que les entreprises auxquels ils sont liés.

Henri-Paul Rousseau et Michael Sabia, tous deux ayant occupé le poste de PDG de la Caisse, l'un de 2002 à 2008 et l'autre de 2009 jusqu'à aujourd'hui, sont présents dans le graphe : Michael Sabia occupait le poste de PDG de BCE avant de joindre à la Caisse et Henri-Paul Rousseau qui est maintenant vice-président du CA de Power Corporation et de la Financière Power depuis son départ de la Caisse. Aucun autre PDG de la Caisse ne fait partie de notre graphe, ce qui signifie qu'ils ne sont pas liés à d'autres entreprises recensées dans cet échantillon.

Certains individus font le pont entre la Caisse et plusieurs entreprises : Marie Giguère, haut cadre de la Caisse, Christiane Bergevin et Réal Raymond, membres du CA, permettent de lier chacun trois entreprises à la Caisse. Inversement, certaines entreprises ont un lien direct avec la Caisse par le biais de plusieurs individus : Valener (qui appartient à Gaz Métro), Métro, la Banque Nationale, Québecor, Transcontinental et Ivanhoe Cambridge (qui appartient à la Caisse).

Graphe 7.5 Réseau de relations entre les membres de l'élite, les entreprises et la Caisse de dépôt et placement du Québec

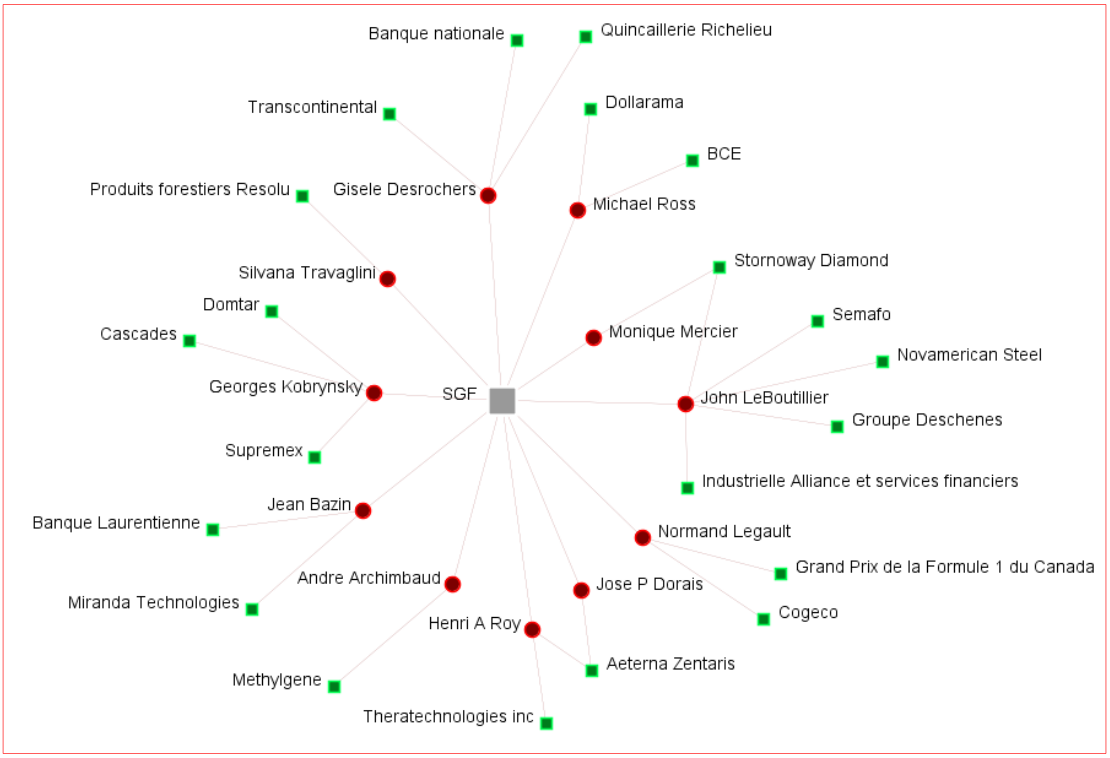


1 lien ou lien répété dans le temps
Individu membre de l'élite économique et financière
Individu périphérique
Organisation : Entreprises cotées et non cotées
Temps : 2004 à 2012

On ne peut donc accepter que partiellement l'hypothèse 11 du tableau 5.3, puisque ce ne sont pas toutes les grandes entreprises qui ont un lien direct par le biais de l'élite qui sont connectées à la CDPQ, mais seulement une partie d'entre elles. En effet, plusieurs grandes institutions financières ne bénéficient pas de ce type de lien privilégié, notamment la CIBC et la Banque de Montréal. En revanche, plusieurs entreprises fortement centrales du point de vue des liens entre élite économique et élite financière sont directement liées à la CDPQ : Banque Nationale, Groupe CGI, Québecor, Power Corporation et Transcontinental.

La Société générale de financement (qui est maintenant fusionnée avec Investissement Québec) est l'autre organisation centrale dans l'économie québécoise par le financement qu'elle octroie aux entreprises. Le graphe 7.6 montre les liens que créent les personnes qui y sont affiliées avec les autres dans les entreprises. On notera d'abord qu'aucune personne liée à la CDPQ n'est présente ici, ce qui illustre une certaine autonomie des deux organisations dans le réseau de relations.

Graphe 7.6 Réseau de relations entre les membres de l'élite, les entreprises et la Société générale de financement (Investissement Québec)



1 lien ou lien répété dans le temps
Individu membre de l'élite économique et financière
Organisation : Entreprises cotées et non cotées
Temps : 2004 à 2012

Quatre entreprises entretiennent des liens directs aussi bien avec la SGF que la CDPQ : il s'agit de BCE, la Banque Nationale, Cogeco, et Transcontinental. Certains

individus de l'élite agissent comme pont entre la SGF et deux entreprises (Michael Ross, Normand Legault, Henri A Roy, Jean Bazin), parfois trois entreprises (Gisèle Desrochers, Georges Kobrynsky) et même cinq entreprises (John LeBouthiller). Stornoway Diamond et Aeterna Zentaris sont les deux entreprises liées à la SGF par plus d'un seul individu.

De manière générale, la CDPQ est au cœur d'un réseau qui comprend le double des individus de l'élite financière que la SGF, soit 22 comparativement à 11. De plus, 26 entreprises sont directement liées à la CDPQ contre 21 dans le cas de la SGF. À cet égard, on peut dire que le rôle de la CDPQ est plus déterminant dans le réseau québécois que ne l'est celui de la SGF. Par contre, comme le ratio du nombre d'individus/entreprises est plus élevé pour la SGF, on peut dire que les individus rattachée à celles-ci entretiennent des liens avec un plus grand nombre d'entreprises que la CDPQ. De plus, si l'on accepte la seconde partie de l'hypothèse 11 selon laquelle la SGF est liée à des entreprises d'envergure, nous devons relativiser cette affirmation en ajoutant qu'il semble que la CDPQ ait plus de liens avec les entreprises à forte capitalisation boursière que la SGF.

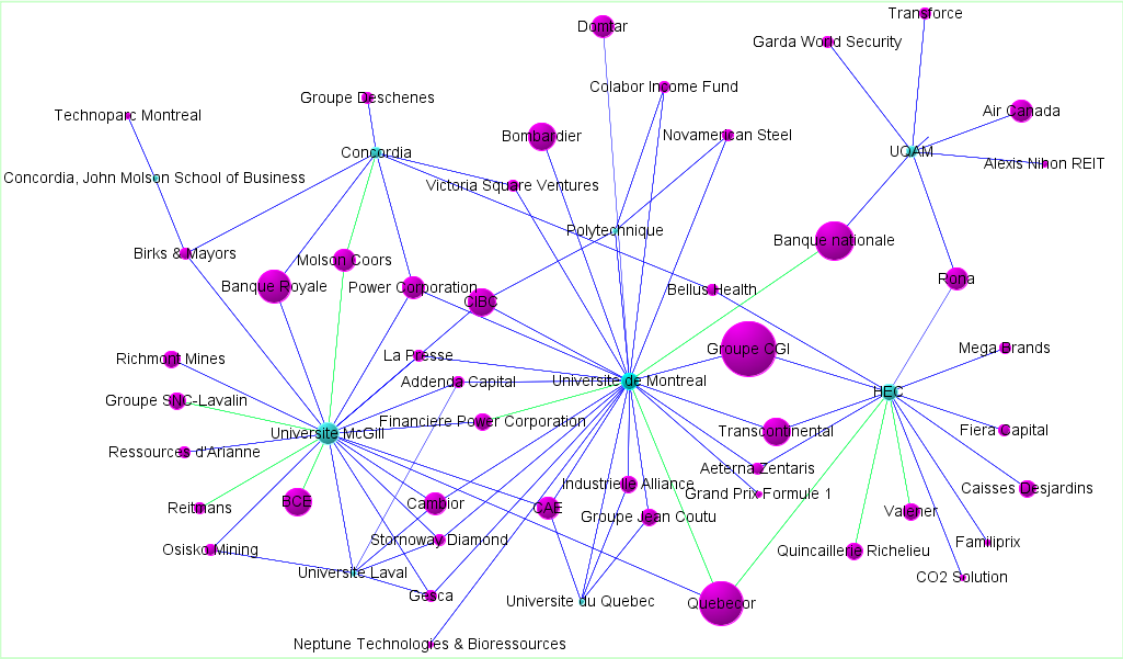
Outre les liens que l'élite crée entre les entreprises et les organisations gouvernementales, on dénombre également des liens avec les universités, les fondations, les firmes-conseils et les organisations d'affaires, présentés dans les quatre sections suivantes.

7.7.2 L'élite et ses liens avec les universités

Le graphe 7.7 représente les liens entre les individus de l'élite économique et de l'élite financière qui sont des universitaires, du point de vue de leurs affiliations (en tant qu'enseignants ou siégeant au CA) entre entreprises et universités. En plus des cinq entreprises non financières (Groupe CGI (107 individus), Québecor (72 individus), BCE (33 individus), Bombardier (29 individus) et Transcontinental (31 individus)) qui étaient importantes sur le plan du réseau d'élite ayant des liens

gouvernementaux qui sont aussi très importants dans ce réseau, Molson (17 individus), Air Canada (16 individus), Rona (19 individus) et Power Corporation (19 individus) ont des liens étroits avec des personnes appartenant à l'élite économique et financière qui joue un rôle de premier plan au sein des universités.

Graphe 7.7 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les institutions d'enseignement[36]



1 ou 2 individus — 3 individus ou plus
Individus : membres de l'élite économique et financière avec expérience universitaire
Organisation : ● Entreprises cotées et non cotées; ● universités ; grandeur du cercle en fonction du n individus
Temps : 2004 à 2012

L'UQAM est directement liée à Rona et à Air Canada, ainsi qu'à d'autres entreprises plus périphériques de ce réseau-ci, néanmoins significatives du point de vue de leurs activités, telles que Garda World Security avec laquelle elle a un contrat de service de

---

[36] L'École d'une université apparaît lorsqu'elle est spécifiée dans les données originales. À l'inverse, un lien universitaire peut en être un d'une des écoles (ex : UdeM au lieu de Polytechnique ou Concordia au lieu de J. Molson Business School).

sécurité depuis plusieurs années. L'Université Concordia est directement liée à la Brasserie Molson Coors et, son école de commerce porte le nom d'un des membres de la famille de cette entreprise qui l'a financée en partie. Power Corporation est directement liée à cette université, de même qu'avec l'autre université anglophone montréalaise, McGill. L'UQAM et l'Université Concordia ne comptent qu'une banque dans leur réseau d'organisations à proximité, comparativement à McGill, l'Université de Montréal et HEC qui comptent plus d'une institution financière dans leur réseau direct de relations. Il existe donc une certaine similarité de la structure du réseau entre d'une part, l'Université Concordia et l'UQAM, et, d'autre part, l'Université McGill et l'Université de Montréal.

L'Université Laval, qui possède une spécialité dans le génie des mines, a surtout des relations avec des entreprises situées dans ce domaine : Stornoway Diamond, Cambior et Osisko Mining. L'Université de Montréal est l'institution d'enseignement qui cumule le plus de relations directes avec les membres de l'élite économique et financière. Ces liens sont diversifiés du point de vue des activités des entreprises dans lesquelles ces individus ont travaillé au cours des neuf années étudiées. Notons principalement le Groupe Jean-Coutu, dont le nom du fondateur sert aujourd'hui de dénomination au pavillon de la Faculté de pharmacie et le groupe pharmaceutique Aeterna Zentaris auquel l'Université est liée par plus de quatre individus membres de l'élite. Enfin, HEC Montréal arrive en deuxième place quant au nombre de liens dont elle bénéficie au sein de l'élite ayant des fonctions universitaires. Ses liens sont particulièrement présents avec Québecor, Quincallerie Richelieu et Valener, puisque plus de quatre personnes les relient.

Du côté des entreprises, Power Corporation, Gesca, Stonorway Diamond, Addenda Capital, CAE et Cambior sont connectées avec le plus grand nombre d'universités, c'est-à-dire trois.

Globalement, même si on a pu constater un fort taux de diplomation de l'élite au sein des universités francophones, il apparaît clair que l'Université McGill demeure centrale pour le réseau de relations que forment les organisations économiques. En ce sens, les deux rôles de formation et de pont entre le savoir et l'entreprise que jouent les universités les placent à des positions variables selon qu'on s'intéresse au parcours universitaire ou aux liens entre universitaires et entreprises. Finalement, on ne peut que conclure à une forte intégration des universités au sein du réseau québécois économique de relations.

7.7.3 L'élite et ses liens avec les fondations

Les fondations permettent de faire converger plusieurs intérêts de l'élite[37]. Elles servent d'abord d'abri fiscal. Ensuite, les fondations sont devenues des intervenants majeurs dans l'élaboration des politiques et des priorités en matière de services sociaux, là où l'État s'est désengagé au cours des dernières décennies (Berthiaume, 2016). Enfin, pour les individus de l'élite, les fondations apparaissent comme un lieu de convergence et de visibilité.

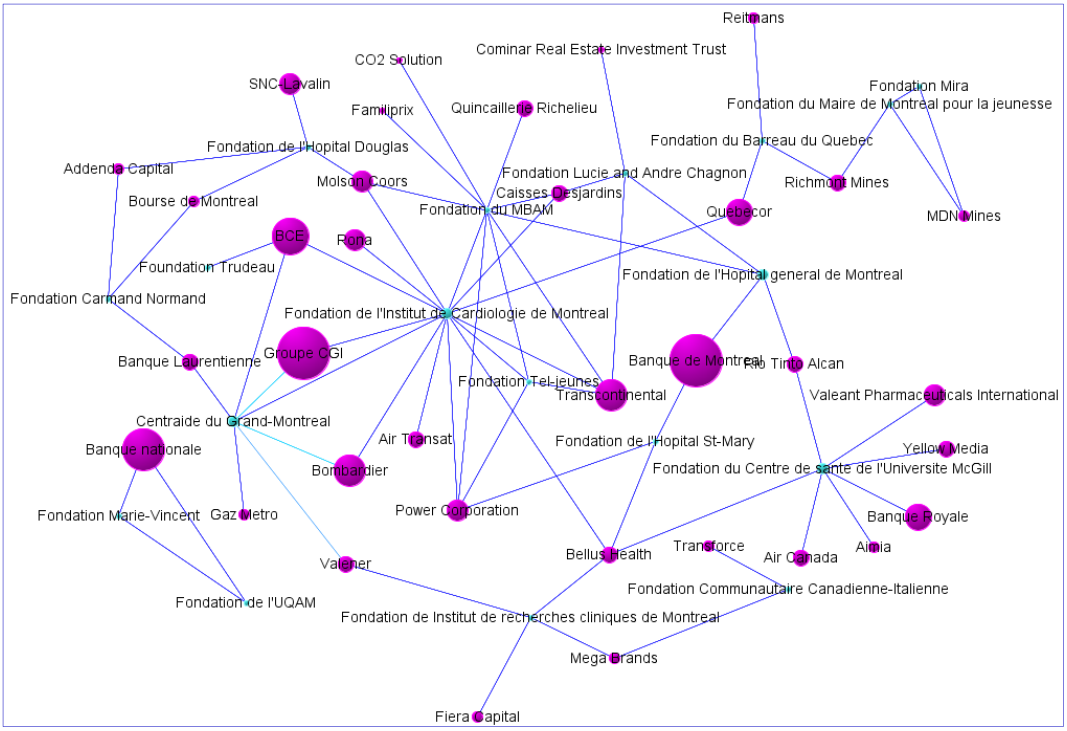
Comme le montre le graphe 7.8, le Groupe CGI, la Banque de Montréal, la Banque Nationale et BCE sont les entreprises qui comptent le plus d'individus de l'élite économique et financière qui sont rattachés à une fondation au cours des années étudiées. On remarquera que la Banque Nationale n'est pas reliée au reste du réseau, ayant deux fondations avec lesquelles elle entretient des liens triangulaires fermés. La

---

[37] À titre illustratif, la Fondation Lucie et André Chagnon a servi de réceptacle des revenus issus de la vente de Videotron à Québecor en 2001. En organisant la transaction de cette manière, les Chagnon ont pu placer des revenus de 1,4 G$ dans la fondation et encaisser 1,03 G$, au lieu de payer 460 M$ en impôt et encaisser un revenu net de 1,38 G$ comme aurait été le bilan des comptes dans une transaction traditionnelle (Alepin, 2004). Il faut mettre en perspective que l'apparente perte de 30 M$ en la défaveur des individus Chagnon leur offre d'autres opportunités sur les plans social et politique. La Fondation est devenue la plus fortunée du Québec et un des véhicules de la gouvernance de la philanthropie privée les plus développés. Elle est au cœur des transformations de l'action communautaire, en la régissant sur la base d'orientation stratégique intéressée (Berthiaume, 2016).

Banque Royale est rattachée au réseau par la Fondation du Centre universitaire de santé McGill seulement, ce qui fait d'elle une entreprise périphérique dans ce contexte particulier.

Graphe 7.8 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les fondations



1 individu — 2 individus — 3 individus ou plus

Individus : membres de l'élite économique et financière avec expérience dans une fondation

Organisation : ● Entreprises cotées et non cotées; ● fondations ; grandeur du cercle en fonction du n individus

Temps : 2004 à 2012

Par contraste, la Banque Laurentienne et le Mouvement des caisses Desjardins, qui sont des institutions financières moins importantes sur le plan d'autres types de liens (gouvernementaux, universitaires, notamment) et comptent un nombre moins important d'individus de l'élite financière, sont cependant directement connectées à au moins deux fondations et le Mouvement des caisses Desjardins est lié à trois autres fondations par le biais d'un intermédiaire seulement.

Les Fondations du Musée des Beaux-Arts de Montréal (MBAM), de l'Institut de cardiologie et Centraide Grand-Montréal sont les trois fondations entretenant le plus de liens avec l'élite, comme le suggère le graphe 7.8. Micheal Sabia est l'individu qui lie ces deux dernières organisations. Isabelle Marcoux est particulièrement active dans ce milieu, puisqu'elle établit les ponts entre la Fondation du MBAM, la Fondation Tel-Jeunes, la Fondation de l'Institut de cardiologie, Power Corporation et Transcontinental. La Banque Nationale, la Fondation de l'UQAM et la Fondation Marie-Vincent sont interreliées par Lynn Jeanniot.

Les compagnies pharmaceutiques sont liées à des fondations d'instituts de recherche en santé ou d'hôpitaux : Valeant a une relation directe avec la Fondation du Centre de santé de l'Université McGill, Bellus Health est quant à elle liée à la Fondation de l'Institut de recherche clinique de Montréal.

Des organisations habituellement importantes dans les autres graphes du point de vue de leur poids dans les relations sociales de l'élite sont moins fortement constituées d'individus liés aux fondations, en particulier Québecor, Rona et BCE. Les individus de l'élite qui travaillent dans ces entreprises sont moins actifs dans le milieu des grandes fondations. La culture de l'entreprise à l'égard de l'engagement social peut être une raison qui explique ce phénomène. Pour BCE, il peut s'agir plutôt du fait que l'entreprise, basée à Toronto depuis 2008, entretient des liens dans les fondations de cette métropole.

7.7.4 L'élite et ses liens avec les firmes-conseils

Les firmes-conseils se sont fortement développées au cours des trente dernières années pour encadrer les pratiques de restructuration d'entreprises et leur financiarisation. Les services concernent principalement le domaine du droit des affaires (investissement, faillite, restructuration, fiscalité, immobilier, fusion et acquisition), les marchés des capitaux, les réglementations financières et la gouvernance d'entreprise.

Un personnel hautement qualifié en matière juridique est nécessaire pour les transactions, les montages financiers, ainsi que leur compte-rendu dans les bilans :

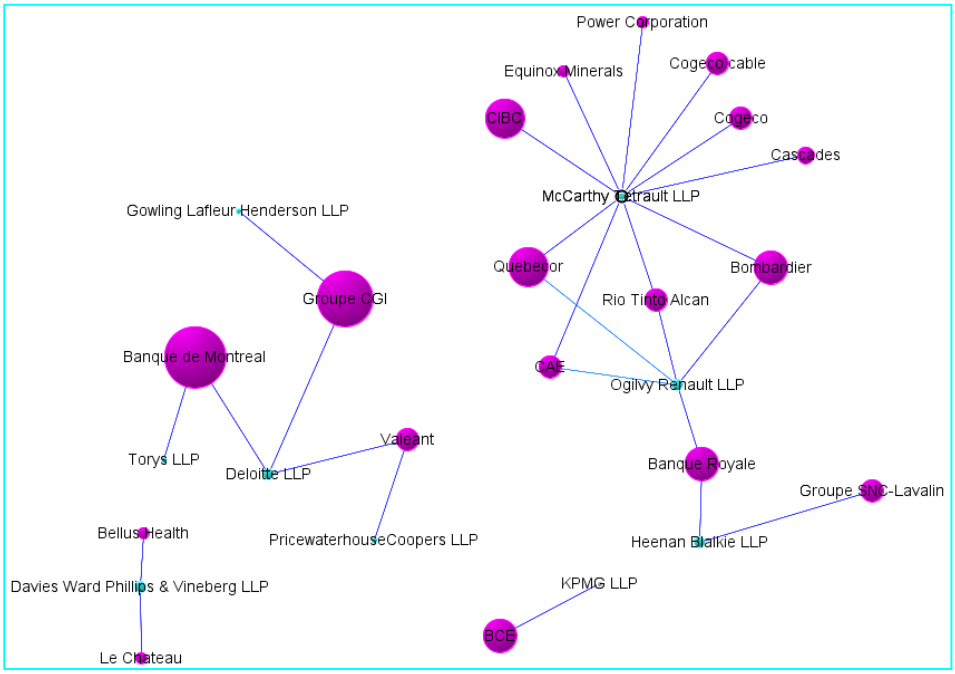
> Les professionnels de la fiscalité jouent un rôle crucial dans le rapport que les catégories dominantes entretiennent à l'égard des règles juridiques. […] depuis la fin des années 1970, la démultiplication des possibilités de défiscalisation a considérablement élargi leur clientèle. L'optimisation fiscale est ainsi devenue un marché, régulièrement alimenté par une représentation nationale soucieuse d'encourager la propriété, l'épargne et le capital (Spire, 2011, p. 68).

Le graphe 7.9 indique que les banques sont davantage composées de personnes membres de l'élite et liées à des firmes-conseils, dont la plupart ici sont des cabinets d'avocats. Parmi ceux-ci, McCarthy Tétrault et Ogilvy Renault sont les cabinets ayant les plus nombreuses connexions avec d'autres entreprises, soit dix organisations pour le premier cabinet et cinq pour le second.

La Banque de Montréal, qui n'était pas particulièrement représentée dans les autres graphes, apparaît ici en tant qu'elle rassemble le plus grand nombre d'individus membres de l'élite avec un lien dans une firme-conseil (n=161). Il en est de même pour la Banque Royale (n=38) et la CIBC (n=60).

Dans le cas de la firme-conseil McCarthy, neuf des dix entreprises qui sont liées dans ce graphe ont conclu une entente de service avec elle. Dans le cas d'Ogilvy Renault, les données disponibles montrent un lien d'affaire entre cette firme et Québecor ainsi que Bombardier. Les entreprises multinationales du conseil Deloitte, KPMG et PriceWatherHouseCoopers ne sont pas particulièrement importantes dans le réseau formé par l'élite économique et financière québécoise. Elles semblent plutôt en retrait des relations d'affaires, ce qui peut s'expliquer par le fait que ces firmes sont utilisées que dans le service d'audit qu'elle offre et moins dans ceux de la fiscalité ou du droit. En somme, il est possible d'accepter l'hypothèse 7 (tableau 5.3) selon laquelle le nombre de personnes liées aux firmes-conseils sera plus important dans les grandes entreprises.

Graphe 7.9 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les firmes-conseils



1 individu — 2 individus ou plus

Individus : membres de l'élite économique et financière avec expérience dans une firme-conseil

Organisation : ● Entreprises cotées et non cotées; ● Firmes-conseils; grandeur du cercle en fonction du n individus

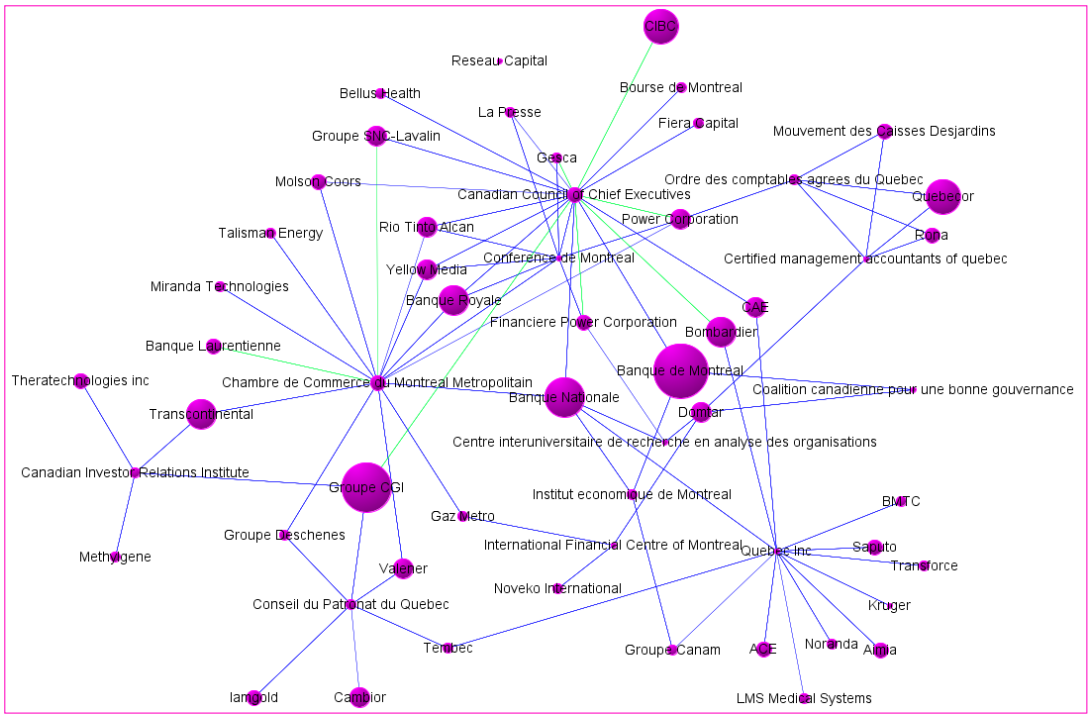
Temps : 2004 à 2012

7.7.5 L'élite et ses liens avec les organisations d'affaires

Les organisations d'affaires sont un lieu de convergence privilégié de l'élite et le graphe 7.10 nous permet d'accepter l'hypothèse 8 (tableau 5.3) selon laquelle les grandes entreprises sont davantage liées aux organisations d'affaires que les entreprises de taille moyenne sur le plan de la capitalisation boursière. Certaines organisations d'affaires ont une fonction politique rassembleuse des intérêts du milieu des affaires, définie sur la base d'une fonction (Canadian Council of Chief Executive; Certified Management Accountants of Quebec; Ordre des comptables agréés du Québec), d'une visée financière (Canadian Investor Relation Institute), d'une visée de gouvernance (Coalition canadienne pour une bonne gouvernance), d'une région

géographique (Chambre de commerce du Montréal métropolitain; Conférence de Montréal) ou du milieu des affaires en général (Conseil du patronat du Québec; Québec Inc.).

Graphe 7.10 Réseau de relations de l'élite économique et financière sur la base de ses liens avec les entreprises et les organisations d'affaires



1 individu — 2 individus ou plus

Individus : membres de l'élite économique et financière avec expérience au sein d'une organisation d'affaires

Organisation : ● Entreprises cotées et non cotées ou organisations d'affaires; grandeur du cercle en fonction du n individus

Temps : 2004 à 2012

Sur le plan des relations de l'élite québécoise, le Canadian Council of Chief Executive, la Chambre de commerce du Montréal métropolitain et Québec Inc. apparaissent comme particulièrement déterminantes. La première organisation regroupe les entreprises de grande capitalisation, tandis que Québec Inc. est relié à des entreprises dont l'activité est principalement québécoise, voire régionale (Kruger, Noranda). La Chambre de commerce du Montréal métropolitain et le Canadian

Council of Chief Executive entretiennent des relations entre elles par le biais de six entreprises.

On remarque également que Réseau Capital, qui est une association du capital d'investissement au Québec, est isolé du réseau. Certaines personnes de l'élite y sont affiliées, mais ces personnes n'entretiennent pas de liens avec les entreprises présentes dans le graphe. La Banque Nationale, la Banque de Montréal et Power Corporation sont les entreprises liées directement au plus grand nombre d'organisations d'affaires, soient cinq pour la première et quatre pour les deux autres, ce qui font d'eux des organisations actives dans ce milieu.

7.8 L'élite au sein de la haute direction des entreprises

Le tableau 7.10 présente le temps moyen occupé par les individus dans les fonctions managériales des entreprises cotées et non cotées ainsi que la répartition du nombre de postes.

Tableau 7.10 Durée et nombre de postes occupés au sein de la haute direction par groupe d'individus

N postes	Groupe	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type	% individus
1 poste	Individus périphériques	2218	0,04	32	5,7216	4,316	96,7%
	Élite économique	285	0,36	29	7,5886	4,790	75,2%
	Élite financière	294	0,51	34	8,6044	5,582	80,3%
2 postes	Individus périphériques	76	0,00	23,5	4,9151	4,445	3,3%
	Élite économique	84	0,08	27	5,9485	5,175	22,2%
	Élite financière	62	0,46	24,7	6,1137	4,959	16,9%
3 postes ou plus	Individus périphériques	.	.	.	.	.	.
	Élite économique	11	0,69	10	3,2936	2,173	2,9%
	Élite financière	11	0,25	7,2	2,9781	2,161	3%

Bien que le nombre de postes occupés soit un facteur de délimitation de l'élite et que, conséquemment, les individus périphériques ont tendance à occuper moins de fonctions au cours de la période étudiée, il est tout de même pertinent de comparer les

trois groupes entre eux, notamment pour saisir l'écart entre les élites et les individus périphériques et ensuite pour observer d'éventuelles distinctions entre élites financières et élites économiques.

Nous cherchons ici à mettre à l'épreuve l'hypothèse selon laquelle les membres de l'élite présentent une rotation professionnelle plus importante et plus rapide (tableau 5.1). Près de 25 % de l'élite économique et 20 % de l'élite financière ont occupé plus d'un poste. Pour les 285 individus membres de l'élite économique qui n'ont occupé qu'un seul poste, le temps moyen demeuré au sein de l'entreprise est de 7,6 années, comparativement à 8,6 années pour les membres de l'élite financière et de 5,7 ans pour les individus périphériques. Le temps moyen est également plus élevé chez les membres de l'élite financière que chez ceux de l'élite économique lorsque les individus ont occupé deux postes. En somme, nous pouvons valider l'existence d'une rotation plus importante chez l'élite, mais le temps passé à occuper les différentes fonctions ne valide pas l'hypothèse d'une rotation accélérée de cette élite.

Le tableau 7.11 recense les fonctions au sein de la haute direction et leur proportion selon le groupe d'individus. L'objectif de comparaisons des trois groupes est ici aussi de saisir l'écart entre les élites et les individus périphériques et d'observer d'éventuelles distinctions entre élites financières et élites économiques. Ainsi, les fonctions qui ont des proportions plus importantes d'individus faisant partie de l'élite sont celles qui donnent accès à un plus grand nombre d'autres organisations. La proportion totale de chacune de ses fonctions varie peu de 2004 à 2012, se situant entre -1,5 pp et + 1,3 pp. Au sein de l'élite économique, la fonction de PDG représente 12,6 % de toutes les fonctions occupées par les individus de l'élite économique au cours des neuf années. Les deuxième et troisième fonctions en importance après celle de PDG sont celles du directeur des opérations et celle liée aux affaires juridiques, puisque respectivement 5,4 % et 5,1 % des individus faisant partie de l'élite économique ont occupé une de ces fonctions au cours de la période étudiée,

comparativement à 4,3 % et 1,2 % des individus périphériques. La direction des ventes semble moins déterminante dans l'accession au statut d'élite, puisque seulement 3,2 % de l'élite économique a exercé cette fonction.

Tableau 7.11 Positions occupées au sein de la haute direction par groupe d'individus et variation par tranche d'année

Fonction		Individus périphériques	Élite économique	Élite financière	Total[1]
PDG	N	1229	676	636	2541
	%	6,6%	12,6%	11,5%	8,6%
	Δ% 2004/07-2010/12	1,3	1,7	-1,0	1,3
Directeur financier	N	1383	0	873	2256
	%	7,4%	0,0%	15,8%	7,6%
	Δ% 2004/07-2010/12	1,1	0,0	-0,1	0,8
Directeur de la gestion risques	N	88	0	141	229
	%	0,5%	0,0%	2,6%	0,8%
	Δ% 2004/07-2010/12	0,3	0,0	-0,5	0,2
Directeur des investissements/relations avec les investisseurs	N	329	0	168	497
	%	1,8%	0,0%	3,1%	1,7%
	Δ% 2004/07-2010/12	-0,5	0,0	-0,7	-0,4
Directeur de la comptabilité	N	121	23	70	214
	%	0,6%	0,4%	1,3%	0,7%
	Δ% 2004/07-2010/12	-0,1	0,0	0,8	0,1
Directeur des affaires juridiques	N	232	275	23	530
	%	1,2%	5,1%	0,4%	1,8%
	Δ% 2004/07-2010/12	-0,1	-0,5	-0,6	-0,4
Directeur des opérations	N	807	291	199	1297
	%	4,3%	5,4%	3,6%	4,4%
	Δ% 2004/07-2010/12	0,1	0,6	1,0	0,3
Directeur des ventes	N	640	175	0	815
	%	3,4%	3,2%	0,0%	2,8%
	Δ% 2004/07-2010/12	-1,1	-1,0	0,0	-1,0
Autre fonction managériale	N	13997	3960	3569	21526
	%	74,8%	73,6%	64,7%	72,7%
	Δ% 2004/07-2010/12	-1,1	-2,0	-0,2	-1,5

[1] Total de la population pour laquelle les données sont disponibles.

La fonction de directeur financier est celle qui a été le plus souvent exercée par les individus de l'élite économique, et ce, à la hauteur de 15,8 %, alors que la fonction de

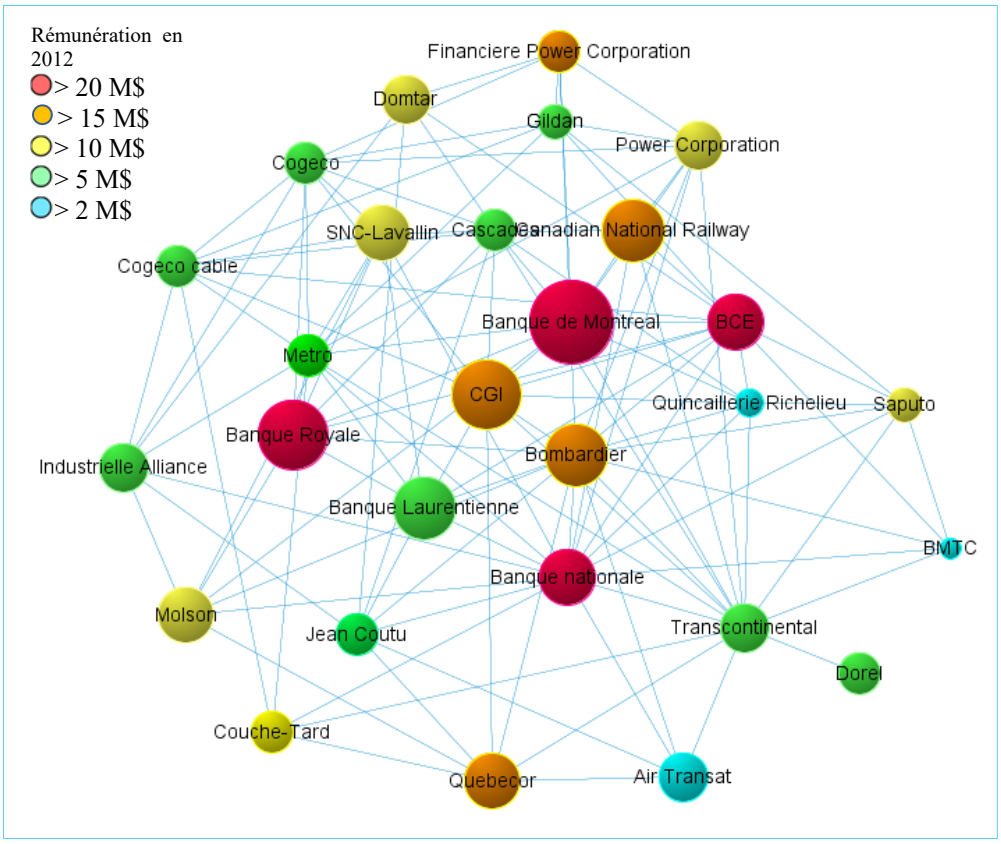
PDG arrive au second rang, représentant 11,5 % de toutes les fonctions exercées par ce groupe. La direction des investissements et relations avec les investisseurs ainsi que la direction de gestion des risques sont également importantes au sein de l'élite financière : respectivement 3,1 % et 2,6 % des individus de l'élite financière ont exercé l'une ou l'autre de ces fonctions, comparativement à seulement 1,8 % et 0,5 % des individus périphériques. Enfin, la direction des opérations représente 3,6 % des fonctions occupées, ce qui est inférieur à la proportion de l'élite économique (5,4 %) et celle des individus périphériques (4,3 %).

On peut conclure de ces résultats que les fonctions qui déterminent la centralité des individus sont différentes selon qu'il s'agisse de l'élite économique ou de l'élite financière. En plus des fonctions exercées qui contribuent à faire entrer un individu dans le cercle de l'élite par le plus grand accès au réseau extérieur à l'entreprise qu'elles rendent possible, la rémunération est susceptible de contribuer également à un meilleur positionnement au sein du réseau.

Le graphe 7.11 présente les liens entre les 28 entreprises échantillonnées pour l'analyse de la rémunération des dirigeants, présentée dans le chapitre précédent. Il s'agit donc des 28 entreprises les plus importantes sur le plan de la capitalisation boursière pour la période 2004-2012. Nous avons cherché ici à projeter le poids de la rémunération que chacune de ces organisations avait octroyée en 2012 en y superposant les liens qu'elles entretenaient entre elles.

De manière générale, il y a une correspondance assez nette entre une rémunération importante et un nombre important de liens, ce qui est en faveur de l'hypothèse 5 (tableau 5.3) selon laquelle les entreprises qui octroient des rémunérations importantes seront au cœur du réseau des 28 entreprises échantillonnées.

Graphe 7.11 Réseau de relations entre les entreprises échantillonnées sur la rémunération



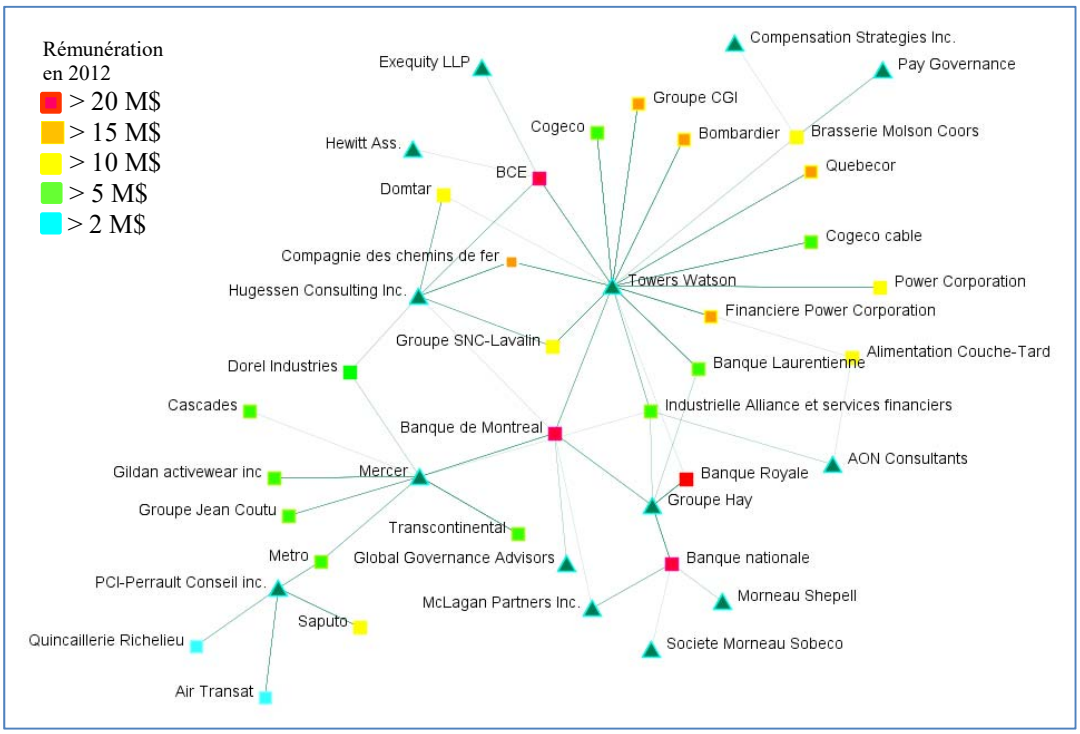
1 ou plusieurs individus
Individus : élites et individus périphériques
Organisation : 28 entreprises cotées, échantillonnées pour l'analyse de la rémunération; grandeur du cercle en fonction du n individus
Temps : 2004 à 2012

Les entreprises ayant versé plus de 20 M$ en rémunération (en rouge) et plus de 15 M$ (en orange) se trouvent ainsi au cœur du graphe. Transcontinental est l'une des entreprises les plus centrales selon différents graphes exposés plus haut, mais cette entreprise ne présente pas de rémunération particulièrement élevée. En revanche, Québecor, Bombardier et Groupe CGI sont à la fois centrales dans le réseau et présentent une rémunération élevée. À l'opposé, les entreprises dont le poids de la rémunération est le plus faible sont en périphérie du réseau, ayant peu de diversité de

liens avec d'autres entreprises, et deux d'entre elles, Quincaillerie Richelieu et Brault Martineau (BMTC) présentent le nombre de liens le plus faible de cet échantillon.

Toujours à partir de la répartition de la rémunération des 28 entreprises échantillonnées, le graphe 7.12 représente les liens entre les entreprises et les firmes-conseils qui ont préparé les plans de rémunération.

Graphe 7.12 Réseau de relations entre les entreprises échantillonnées sur la rémunération et les firmes-conseils en plan de rémunération



1 plan de rémunération — plusieurs plans de rémunération
Organisation : □ 28 entreprises cotées, échantillonnées pour l'analyse de la rémunération;
▲ Firmes-conseils ayant préparé des plans de rémunération
Temps : 2004 à 2012

Il semble exister une association entre d'une part, les banques à très grande rémunération (en rouge) et la firme-conseil Groupe Hay qui a préparé à plusieurs reprises les plans de rémunération de ces entreprises. De plus, les banques semblent

en lien avec plusieurs firmes-conseils : quatre pour la Banque Nationale, cinq pour la Banque de Montréal et trois pour la Banque Royale. BCE qui a également une rémunération élevée n'a pas recours aux mêmes firmes-conseils que les banques. Towers Watson a servi quant à elle toutes les entreprises dont la rémunération versée se situait entre 15 et 20 M$ en 2012 et six des sept entreprises ayant eu recours à Mercer se situent entre 5 et 10 M$. Deux des trois entreprises ayant offert la plus basse rémunération à leurs dirigeants, soit de moins de 2 M$ ont utilisé les services de la même firme-conseil, PCI-Perreault Conseils. Ces liens tendent à montrer qu'il existe une homogénéité sur le plan de la tranche de rémunération selon la firme-conseil qui en détermine la valeur.

7.9 Le rôle d'administrateur de l'élite

Le tableau 7.12 présente l'expérience d'administrateurs selon les trois groupes de notre échantillon.

Tableau 7.12 Nombre de CA cumulé dans le temps par groupe d'individus et par type de CA

		N	Moyenne	Max.	Écart-type
N CA entreprises cotées accumulés	Individus périphériques	1491	2,7	26	2,725
	Élite économique	239	4,0	28	3,318
	Élite financière	265	3,7	20	3,010
N CA entreprises non cotées accumulés	Individus périphériques	1641	3,9	47	4,498
	Élite économique	257	4,7	28	4,096
	Élite financière	327	6,1	34	5,573
N CA autres organisations accumulés	Individus périphériques	101	1,1	4	0,491
	Élite économique	26	1,1	3	0,392
	Élite financière	34	1,1	2	0,239

Le nombre moyen de CA d'entreprises cotées et non cotées cumulés au cours de la carrière est plus élevé chez les individus de l'élite économique (respectivement 4 et 4,7) et de l'élite financière (respectivement 3,7 et 6,1). Chez les individus

périphériques, les nombres moyens de CA d'entreprises cotées et non cotées sont respectivement de 2,7 et de 3,9. Quant aux CA d'organisations autres que des entreprises, il n'y a pas de différence entre les trois groupes, tous ayant une moyenne cumulative de 1,1 CA.

Concernant le nombre de CA auxquels un individu a siégé simultanément au moment où son réseau de relations administratives comportait le plus de liens (tableau 7.13), il est pratiquement équivalent entre élite économique et élite financière pour les entreprises cotées et à l'avantage des individus de l'élite financière pour les entreprises non cotées.

Tableau 7.13 Nombre de sièges de CA occupés simultanément par groupe d'individus et par type de CA

		N	Moyenne	Maximum cumulé par un individu	Écart-type
N CA entreprises cotées simultanés	Individus périphériques	1424	2,0	17	1,545
	Élite économique	228	2,7	15	1,717
	Élite financière	254	2,6	11	1,776
N CA entreprises non cotées simultanés	Individus périphériques	1168	2,3	21	2,070
	Élite économique	198	2,2	7	1,418
	Élite financière	262	3,6	23	3,370
N CA autres organisations simultanés	Individus périphériques	56	1,0	2	0,187
	Élite économique	10	1,1	2	0,316
	Élite financière	21	1,0	1	0,000

Le nombre moyen d'années au sein des CA (tableau 7.14) est similaire dans les deux groupes de l'élite.

Tableau 7.14 Nombre de CA cumulés dans le temps par groupe d'individus

		N	Moyenne	Maximum cumulé par un individu	Écart-type
N moyen d'années aux CA	Individus périphériques	1510	6,7	46	5,892
	Élite économique	227	8,9	47	6,984
	Élite financière	262	8,4	40	6,715

Le tableau 7.15 résume le pourcentage d'individus qui occupent une position d'administrateur indépendant ou non indépendant par rapport aux entreprises cotées et non cotées, et ce, en fonction de la centralité.

Tableau 7.15 Types de rôles d'administrateurs par type d'entreprise et par tranche d'année selon le groupe d'individus

			Individus périphériques	Élite économique	Élite financière	Moyenne des trois groupes
Entreprise cotée	Administrateur non indépendant	2004-2007	31%	28%	26%	29%
		2008-2009	28%	27%	25%	27%
		2010-2012	27%	26%	24%	26%
	Administrateur indépendant	2004-2007	68%	70%	74%	70%
		2008-2009	70%	71%	74%	71%
		2010-2012	72%	72%	76%	73%
Entreprise non cotée	Administrateur non indépendant	2004-2007	68%	30%	74%	68%
		2008-2009	71%	28%	65%	65%
		2010-2012	60%	17%	46%	49%
	Administrateur indépendant	2004-2007	29%	70%	26%	31%
		2008-2009	26%	72%	35%	34%
		2010-2012	40%	83%	54%	50%

Premièrement, dans les trois groupes, le pourcentage d'administrateurs indépendants a cru de 2004 à 2012 que ce soit au sein des entreprises cotées ou des entreprises non cotées. Cela nous permet d'accepter l'hypothèse 12 du tableau 5.3 qui suggérait que la financiarisation était associée à un poids plus grand des administrateurs indépendants. Cette augmentation est particulièrement frappante dans les entreprises non cotées, puisque 83 % des individus de l'élite économique et 54 % des individus de l'élite financière qui y sont administrateurs le sont de façon indépendante pendant la période 2010-2012, comparativement à respectivement 70 % et 26 % pendant la période 2004-2007. Puisque le pourcentage d'administrateurs indépendants était déjà élevé en 2004-2007 pour les trois groupes dans les entreprises cotées, l'augmentation durant les années 2010-2012 est plus faible, soit de 2 pp pour les deux groupes de l'élite.

En somme, la gouvernance financiarisée était déjà bien à l'œuvre avant la crise dans les sociétés cotées, alors que dans les entreprises non cotées, la crise semble avoir engendré une pénétration de ses principes. Quel que soit le type d'entreprise, les individus membres de l'élite ont tendance à siéger à des CA davantage en tant qu'administrateurs indépendants après la crise et donc d'être des agents de diffusion de la nouvelle gouvernance.

Le tableau 7.16 indique le nombre de sièges à des CA et le temps occupés par groupe d'individus.

Tableau 7.16 Nombre de sièges à des CA et temps occupés par groupe d'individus

		N individus	% individus	Minimum N CA	Maximum N CA	Moyenne	Écart-type
1CA	Individus périphériques	903	89,9%	0,14	29,0	6,9	5,2
	Élite économique	88	20,5%	0,50	29,0	7,6	5,9
	Élite financière	124	28,3%	0,79	26,0	9,0	5,3
2 CA	Individus périphériques	98	9,8%	0,10	22,9	5,0	4,9
	Élite économique	191	44,4%	0,14	27,1	7,7	5,9
	Élite financière	132	30,1%	0,12	29,0	8,0	6,4
3 CA	Individus périphériques	3	0,3%	1,25	11,6	8,2	6,0
	Élite économique	99	23,0%	0,10	19,3	6,4	4,9
	Élite financière	108	24,7%	0,26	25,0	7,8	5,6
4 CA	Individus périphériques	.	.	.	.	.	.
	Élite économique	32	7,4%	1,00	25,0	8,6	5,9
	Élite financière	44	10,0%	0,59	17,8	6,0	4,2
5 CA	Individus périphériques	.	.	.	.	.	.
	Élite économique	20	4,7%	0,95	17,4	7,5	4,8
	Élite financière	25	5,7%	1,02	24,7	9,3	7,2
6 CA ou plus	Individus périphériques	.	.	.	.	.	.
	Élite économique	.	.	.	.	.	.
	Élite financière	5	1,1%	0,65	22,0	9,1	6,1

Plus le nombre de CA est élevé, moins on retrouve d'individus périphériques, et seules les personnes de l'élite économique ou financière siègent à plus de trois CA : 89,9 % des individus périphériques sont administrateurs à un seul CA. Le nombre

d'individus de l'élite financière qui sont administrateurs est toujours plus élevé que celui des individus de l'élite économique, bien que le pourcentage de l'élite économique siégeant à plus d'un CA soit supérieur à celui de l'élite financière, soit respectivement de 79,5 % contre 71,7 %.

On peut en conclure que le fait d'appartenir à l'élite financière va de pair avec un nombre élevé de CA. Cela vaut également pour les individus qui sont membre de l'élite économique, mais dans une moindre mesure.

Le tableau 7.17 nous permet de répondre positivement à l'hypothèse 3 (tableau 5.3) selon laquelle les individus de l'élite financière ont tendance à siéger davantage au CA de banques que les individus périphériques. Globalement, les individus de l'élite financière occupent 61,1 % de tous les siègent, contre 38,9 % des individus périphériques. La proportion est nettement au-dessus de la moyenne pour la Banque de Montréal (97,6 %) et pour la Banque Nationale, où tous les individus qui y siègent font partie de l'élite financière.

Tableau 7.17 Proportion de chaque groupe d'individus au CA des institutions financières

	Individu périphérique		Élite financière		Total[1]	
	N	%	N	%	N	%
BMO	1	2,4 %	41	97,6 %	42	100 %
Banque Laurentienne	17	65,4 %	9	34,6 %	26	100 %
BNC	.	.	34	100,0 %	34	100 %
Banque Royale	11	39,3 %	17	60,7 %	28	100 %
CIBC	16	36,4 %	28	63,6 %	44	100 %
Industrielle Alliance	9	45,0 %	11	55,0 %	20	100 %
Mouvement des caisses Desjardins	43	82,7 %	9	17,3 %	52	100 %
Total	97	39,4 %	149	60,6 %	246	100 %

[1] Total de la population étudiée.

Le tableau 7.18 permet de comparer la proportion de postes d'administrateurs occupés par l'élite au sein d'institutions financières avec celle des autres secteurs. Ainsi, le secteur pharmaceutique comprend la part la plus faible d'individus membres de l'élite, alors que le secteur des médias et télécommunications est celui qui en compte le plus, soit 62,5, ce qui est de 2 pp. supérieur à la moyenne observée dans les institutions financières, présentée au tableau 7.17. Il est donc impossible de conclure à une occupation plus grande de l'élite au sein des CA d'institutions financières par rapport à tous les autres secteurs d'activités pris séparément, puisqu'elle est aussi importante dans le secteur des médias et télécommunications, mais il est possible de conclure que les individus de l'élite occupent plus de postes dans les institutions financières qu'ils ne le font ailleurs en général.

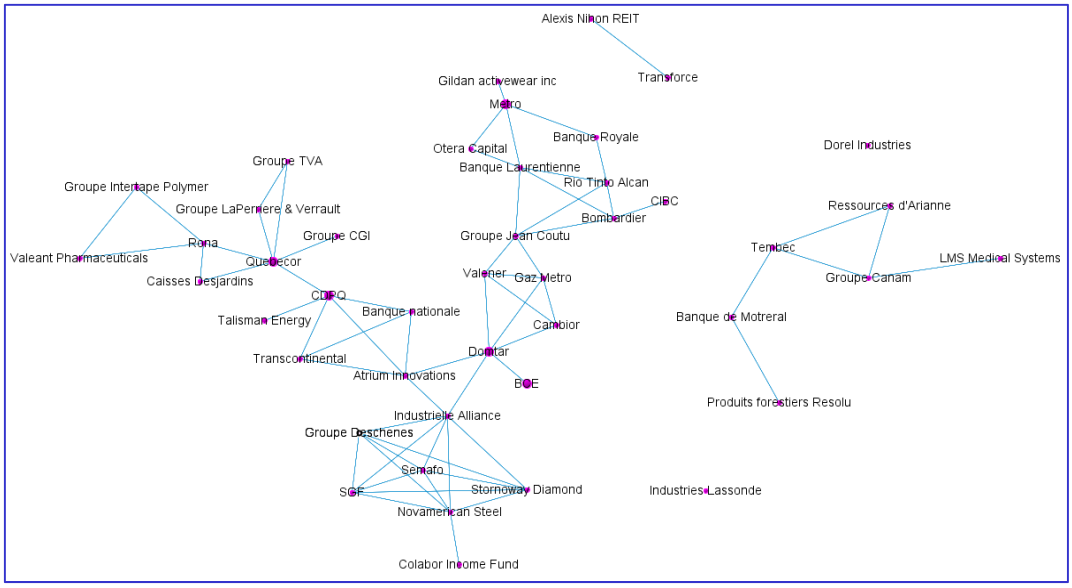
Tableau 7.18 Proportion de chaque groupe d'individus au CA, par secteur d'activités des entreprises

Secteur d'activité	Entreprises	Individu périphérique		Élite économique		Élite financière		Total[1]	
	N	N	%	N	%	N	%	N	%
Entreprises financières	12	107	56 %	.	.	84	44 %	191	100 %
Ressources naturelles	30	220	59,5 %	88	23,8 %	62	16,8 %	370	100 %
Pharmaceutique	18	121	65,1 %	49	26,3 %	16	8,6 %	186	100 %
Médias et télécommunication	16	81	37,5 %	88	40,7 %	47	21,8 %	216	100 %
Industrie	40	246	52,5 %	138	29,4 %	85	18,1 %	469	100 %
Consommation	21	151	58,8 %	58	22,6 %	48	18,7 %	257	100 %
Total	128	926	54,9 %	421	28,6 %	342	21,3 %	1689	100 %

[1] Total de la population étudiée.

Le graphe 7.13 montre les liens existant entre les membres de l'élite économique et financière dans leur fonction d'administrateur, lorsque ces individus ont une certification d'administrateur délivrée par le Collège des administrateurs ou l'Institut canadien des administrateurs. Les administrateurs qui ont une telle certification sont plus susceptibles de favoriser et de diffuser des pratiques de gouvernance financiarisée qui correspondent aux intérêts des actionnaires lorsque ceux-ci ne sont pas de type familial-partenarial.

Graphe 7.13 Affiliations des personnes membres de l'élite et administratrices certifiées



Un individu

Individus : Membres de l'élite économique et financière avec une attestation d'administrateur

Organisation : ● Entreprises cotées et non cotées ou organisations gouvernementales; grandeur du cercle en fonction du n individus

Temps : 2004 à 2012

D'abord, il met en relief que les entreprises BCE, Domtar, Métro et Québecor sont celles qui sont composées davantage de ces individus que les autres. Les institutions financières ne présentent pas un poids particulier important, contrairement à la place qu'elles occupent dans d'autres graphes, mais chaque institution financière comprend en son sein au moins un administrateur certifié. Les Industries Dorel et Lassondes sont toutes deux séparées du réseau, bien qu'elles comportent des individus membres de l'élite ayant une certification d'administrateur, ce qui signifie que ces individus sont exclus du reste du réseau de l'élite certifiée administratrice.

Le Collège des administrateurs, qui est une initiative en partie de la CDPQ, génère plusieurs liens entre celles-ci et les entreprises, de même que le fait la SGF. Cela est probablement attribuable au rôle de la Caisse en tant que leader des réformes de

bonne gouvernance qui cherche à influencer la composition des autres CA en s'érigeant à titre d'exemple pour les entreprises.

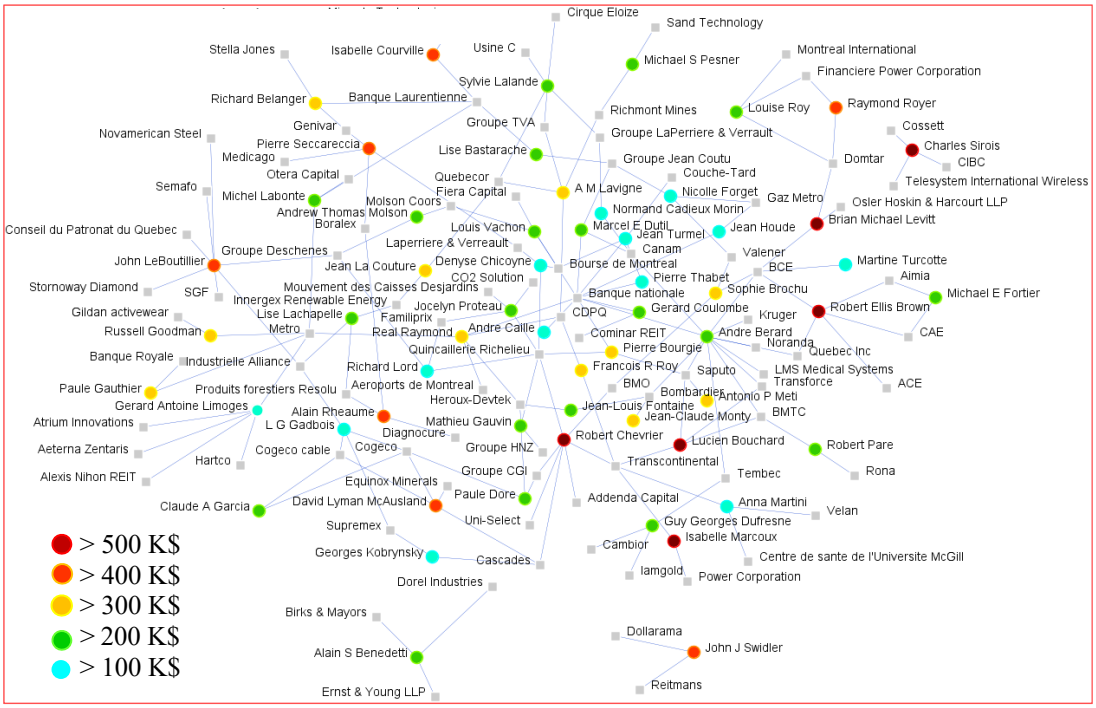
Le réseau qui se crée à partir des liens entre administrateurs certifiés ne présente pas une connexion forte et multiple entre chaque organisation, mais est fragmenté entre petits groupes. Ces groupes sont soit en triangle (au nombre de six dans le graphe), soit en carré (un dans le graphe), soit forment une clique. Il existe trois cliques de quatre entreprises : 1) CDPQ, Atrium innovations, Banque Nationale et Transcontinental 2) Valener, Gaz Métro, Cambior, Domtar 3) Banque Laurentienne, Rio Tinto Alcan, Bombardier et Groupe Jean Coutu. Finalement, on trouve la présence d'une clique de cinq organisations : Groupe Deschênes, SGF, Industrielle Alliance, Stonorway Diamond et Novamericain Steel.

Plusieurs entreprises avec une capitalisation boursière importante ne comportent pas d'administrateur certifié. Alimentation Couche-Tard, SNC-Lavallin, CAE, Saputo, Molson Cogeco et Cogeco câble sont parmi celles-ci. Toutefois, pour les autres entreprises, les résultats semblent ainsi valider l'hypothèse 6 (tableau 5.3) selon laquelle le nombre d'individus administrateurs certifiés est plus important dans les grandes entreprises. Par contre, l'hypothèse est rejetée dans le cas des institutions financières.

Le graphe 7.14 est une illustration des membres de l'élite en fonction de leur tranche de rémunération en tant qu'administrateurs et les liens qu'ils entretiennent au sein de divers CA. Les administrateurs hautement rémunérés (en rouge) pour cette fonction occupent généralement des postes au sein de CA d'entreprises privées pour la période étudiée. Parmi eux, Robert Chevrier, qui est reconnu comme un administrateur de sociétés cotées, a administré sept entreprises. Lucien Bouchard et Charles Sirois, anciennement liés à la politique, sont parmi les six administrateurs les mieux rémunérés. Par contraste, la plupart des administrateurs présents dans le graphe qui

siègent au CA de la Bourse de Montréal et de la CDPQ ont une rémunération qui se situe en deçà de 300 K$.

Graphe 7.14 Les liens entre les positions administratrices de l'élite et les organisations selon la rémunération d'administrateur[38]



Un lien ou lien répété dans le temps entre administrateur et organisation
Individus : ○ Les 58 membres de l'élite économique et financière les mieux rémunérés à titre d'administrateur en 2013
Organisation : ■ Entreprises cotées et non cotées ou organisations
Temps : 2004 à 2012

Onze organisations comptent un nombre important d'administrateurs présents dans le graphe, mais seulement cinq d'entre elles comptent au moins un administrateur à son CA qui a une rémunération de plus de 400 K$: Banque Laurentienne (1), Cogeco (1), Quincallerie Richelieu (1), BCE (2), Transcontinental (3) et Saputo (3).

---

[38] La rémunération des administrateurs provient des données colligées par *Les Affaires* (Jolicoeur, 2015).

Deux administrateurs forment des liens avec les mêmes entreprises. Ainsi, Canam et la Banque Nationale sont liés par deux administrateurs, de même que BCE et Québec Inc., la Financière Power et Power corporation, CAE et Aimia, Familiprix et Quincallerie Richelieu, Saputo et BMTC. Cogeco et Cogeco câble ont partagé à leur CA trois administrateurs.

Les administrateurs avec une plus faible rémunération ne se trouvent pas nécessairement au bout du réseau. Au contraire, plusieurs administrateurs avec des rémunérations de plus de 400 K$ sont situés à une extrémité du cœur du réseau, faisant le point entre certaines organisations qui dépendent d'eux pour être connectées au reste du réseau : John Le Bouthillier, Gérad Limoges, Anna Martini, Guy Georges Dufresne et Robert Chevrier mettent en relations au moins deux organisations avec le cœur du réseau.

Par ailleurs, les liens ici présentés permettent de faire apparaître des organisations jusqu'ici très marginales. Par exemple, Sylvie Lalande, qui siège aux deux sociétés appartenant à Péladeau (Québecor et Groupe TVA) est également présente au sein des CA du théâtre de l'Usine C et du Cirque Eloïze.

Contrairement à la rémunération de la haute direction qui fait apparaître un lien entre la situation des entreprises par rapport au cœur du réseau en fonction du poids élevé de la rémunération, ce graphe-ci montre plutôt que pour les administrateurs, leur rémunération ne les amène pas forcément à occuper une place centrale dans le réseau.

CHAPITRE VIII

DISCUSSION

La discussion comprend une présentation synthétique du pouvoir de certaines entreprises à partir de leurs dimensions économiques, de gouvernance ainsi que de leur réseau de relations. Les analyses de la thèse permettent de dégager des cas d'entreprises exemplifiant des tendances typiques des formes de l'accumulation financière du capitalisme dans la société contemporaine québécoise. Ces tendances typiques ont été décelées au travers des résultats de recherche sur la rémunération ou de l'exposition du réseau social québécois des élites. Ces entreprises sont, dans cette perspective, considérées comme des idéal-types de captation de la valeur desquelles les individus de l'élite tirent profit. Les entreprises que nous examinons sont : Alimentation Couche-Tard, la Banque Nationale, Bombardier, Groupe CGI et Québecor.

Une synthèse des objectifs de la recherche, de la démarche employée ainsi que des principaux résultats est présentée dans la seconde section de ce chapitre. Nous terminons par l'identification des principales limites de la recherche et les avenues possibles de travaux ultérieurs sur les élites et la financiarisation.

8.1 Aperçu de cas particuliers d'entreprises

8.1.1 Alimentation Couche-Tard : une entreprise hors du réseau d'affaires

Alimentation Couche-Tard est reconnue pour l'expansion fulgurante de sa chaîne de dépanneurs au Québec et plus récemment en Amérique du Nord, avec l'acquisition de la chaîne étatsunienne CST Brands en août 2016. Ayant bénéficié du programme Régime d'épargne-actions du Québec (REA) dans les années 1980 (*Les Affaires*, 20 mars 2013), la compagnie étend ses activités durant les années 1990. En 1995, Alain Bouchard et Jacques d'Amours, Richard Fortin et Réal Plourde, devenus associés, convertissent une part des actions subalternes en actions multivotantes.

Au cours des années 2000, la valeur boursière de l'entreprise croît de manière importante et la place au sommet des entreprises non financières au Québec, aux côtés du Groupe CGI, de Bombardier et de Métro. Par le recours à la fiducie Développements Orano Inc. jusqu'à 2008, puis par la détention directes d'actions à partir de 2009, les quatre partenaires détiennent 56 à 57 % des droits de vote (Rapport annuel de la compagnie). En 2015, la valeur de la fortune personnelle accumulée par le biais de la détention des actions était de 3,9 G$ pour Alain Bouchard, de 1,9 G$ pour Jacques d'Amours et de 1,6 G$ pour Richard Fortin, constituant un tiers des Québécois listés par Forbes au rang de milliardaires (La Presse, 28 juillet 2015).

La détention du capital de l'entreprise par ces associés s'accompagne d'une résistance vis-à-vis des normes de gouvernance financiarisée perceptible à plusieurs égards. D'abord, sur le plan de la composition du conseil d'administration, nos données permettent de voir que le nombre d'administrateurs est inférieur à la moyenne de l'échantillon, soit de 10 administrateurs contre 12 pour les 28 entreprises échantillonnées pour l'analyse de la rémunération. Sur les neuf années étudiées, sept étaient des années où le CA comptait quatre individus non indépendants, c'est-à-dire liés à l'entreprise en y exerçant des fonctions de dirigeants. De plus, aucun des administrateurs indépendants qui siègent au CA ne possède de certification d'administrateur. Le CA est donc caractérisé par une moins grande indépendance.

Ensuite, le recours à des firmes-conseils pour l'élaboration des plans de rémunération de la haute direction est beaucoup moins fréquent que dans les autres entreprises. En effet, de 2007 à 2011, Alimentation Couche-Tard n'a pas utilisé de tels services. Bien que la rémunération des partenaires d'affaires soit très élevée, la rémunération globale de l'ensemble de la haute direction n'est pas particulièrement importante, ce qui signifie qu'il existe des écarts importants entre la rémunération dont se prévalent les associés et la rémunération des autres membres de la haute direction. À titre d'exemple, Alain Bouchard a reçu une rémunération totalisant 7,2 M$ en 2012,

contre une moyenne de 1,2 M$ pour les quatre autres membres de la direction, qui ne sont pas les associés.

Finalement, le CA ne dispose d'aucun comité de rémunération dans lequel siégeraient des administrateurs indépendants. Il existe donc une gouvernance fermée face aux exigences habituelles des marchés financiers sur le plan de la transparence et de l'indépendance ainsi qu'aux activités que celles-ci peuvent engendrer.

L'analyse du réseau de relations montre que, de façon générale, les individus membres de l'élite économique ou financière de cette entreprise ne sont que très peu intégrés au milieu québécois des affaires. La plupart des graphes situent Couche-Tard à l'extrémité des cœurs des réseaux. De plus, les individus de l'élite liés à Couche-Tard n'ont pas d'expérience gouvernementale ni de lien direct avec les universités, les fondations, les firmes-conseils et les organisations d'affaires, contrairement aux autres entreprises à forte capitalisation boursière. Le réseau de relations de l'entreprise est donc minime. La puissance financière est ici détachée du pouvoir social issu des réseaux de relations, ce qui s'explique en partie par le fait que les activités de l'entreprise sont tournées vers le marché canadien et étatsunien.

Le pouvoir détenu par les partenaires d'affaires dans ce contexte leur permet donc de profiter de l'accumulation financière rendue possible par la rémunération financière tout en évitant les inconvénients et les limitations que pourrait entraîner une gouvernance financiarisée. Il s'agit d'un modèle d'accumulation fondé sur le pouvoir administratif (contrôle du CA), capitaliste de type familial-partenarial (détention d'action à vote multiple) et managérial, dans la mesure où, avant l'âge de la retraite, les associés occupaient des postes à la haute direction.

8.1.2 Banque Nationale : un modèle de consolidation du pouvoir financier et social

La Banque Nationale est l'institution financière qui a su le mieux consolider son pouvoir dans le réseau de relations que nous avons étudié. Elle a un niveau

appréciable de centralité sur les plans du nombre de liens entretenus par les individus de l'élite qui la composent et du rôle d'intermédiarité qu'ils jouent, mais c'est surtout sur le plan de la proximité avec les autres entreprises que la valeur des élites se révèle. En comparaison avec la Banque de Montréal, qui est celle qui est composée du plus grand nombre d'individus de l'élite financière (115), la Banque Nationale est le lieu de convergence pour un moins grand nombre d'individus de l'élite financière (45), mais les liens que ceux-ci ont tissés avec d'autres organisations et individus sont plus nombreux, plus forts et plus variés concernant les types et le nombre d'organisations que ne le sont ceux de la Banque de Montréal. Ainsi, les connexions plus nombreuses de cette institution financière avec les organisations d'affaires, le gouvernement du Québec, la CDPQ et la SGF, les universités et dans une moindre mesure les fondations font d'elle l'institution financière la plus centrale du réseau.

En revanche, la Banque de Montréal présente un réseau mieux consolidé quant aux relations que les individus de l'élite financière qui y sont liés entretiennent avec les firmes-conseils. Son poids économique, sur le plan de la rémunération versée aux dirigeants, est également plus important. Puisqu'elles ont des exigences de gouvernance élevées, toutes les institutions financières sont comparables sur le plan de la composition du conseil d'administration, ayant toutes au moins un administrateur certifié siégeant à leur CA, et une application des normes de gouvernance en matière de rémunération de la haute direction. On peut ainsi en conclure que les individus de l'élite financière rattachés à la Banque Nationale sont des élites du contrôle et du pouvoir administratif.

Par ailleurs, il est intéressant de souligner le contraste entre, d'un côté, la Banque Nationale et la Banque de Montréal et, de l'autre, le Mouvement des caisses Desjardins ainsi que la Banque Laurentienne. Les premières ont définitivement un pouvoir déterminant dans le réseau des entreprises et sont connectées dans tous les domaines, alors que les secondes exercent moins de pouvoir économique en tant

qu'elles sont moins reliées au reste des organisations dans le réseau. De plus, le pourcentage de sièges au CA occupés par des individus de l'élite financière est plus faible pour ces deux dernières institutions tout comme la rémunération versée à la haute direction. En dépit de cela, le Mouvement des caisses Desjardins et la Banque Laurentienne exercent un certain pouvoir d'influence dans le réseau caritatif en étant directement connectés à plusieurs fondations. Cette élite est toutefois plus locale et marginalisée dans le réseau d'affaires des grandes entreprises.

8.1.3 Bombardier : l'accumulation dépendante de l'aide gouvernementale

L'essor de Bombardier est antérieur à la période d'expansion des autres entreprises du Québec Inc., puisque les débuts de ses activités remontent aux années 1930 avec la commercialisation de l'autoneige, devenue motoneige par la suite. Les activités de l'entreprise se développent dans le domaine des véhicules récréatifs jusqu'au début des années 1970, moment où le ralentissement économique et la montée du prix de l'essence entraînent une stagnation des ventes. Cette situation amène les dirigeants à se tourner vers un autre secteur, celui du transport sur rails, afin de décrocher le contrat d'extension du métro de Montréal. Dans les années 1980, Bombardier étend de nouveau ses activités, cette fois-ci dans le domaine aéronautique (MacDonald, 2012).

Puisque les activités de l'entreprise se concentrent dans des secteurs très nichés d'activités, coûteux et peu rentables (celui de l'aéronautique particulièrement), les contrats publics et le soutien gouvernemental sont déterminants. Bombardier a reçu une aide substantielle tout au long des quarante dernières années (Hadekel, 2004), à commencer par le choix préférentiel qui lui a été accordé pour l'extension du métro de Montréal en 1974 jusqu'à la subvention du gouvernement du Québec de 1,3 G$ en 2015 pour la CSeries, un modèle d'avion commercial. Lorsque le domaine des produits récréatifs connaît des difficultés dans les années 2000, Bombardier produits récréatifs est restructuré de manière indépendante à Bombardier Inc.. Selon les

rapports annuels de la compagnie, Bombardier produits récréatifs est désormais détenue à 50 % par Bain Capital, une société financière privée, à 35 % par Beaudier Group, une société de portefeuille contrôlé par la famille Bombardier, et 15 % par la CDPQ. Cependant, les liens qui unissent Bain Capital et Bombardier ne sont pas des liens entretenus par des individus de l'élite économique ni de l'élite financière. Ainsi, l'intervention gouvernementale et publique prend plusieurs formes : aide directe, programme particulier (Exportation et développement Canada), Investissement Québec, ou encore acquisition d'actions par la CDPQ (Hadekel, 2004).

La nature des activités de Bombardier la place dans une situation opposée à celle d'Alimentation Couche-Tard concernant le réseau social des individus membres de l'élite économique et de l'élite financière qui devient, pour cette entreprise, crucial. Bombardier se situe, aux côtés de Transcontinental, et de BCE, parmi les entreprises non financières les mieux connectées au réseau social analysé. Elle a une quantité appréciable d'individus centraux par leurs contacts, leur pouvoir d'intermédiaire et leur proximité. Elle a des liens avec l'élite économique dont les individus ont eux-mêmes des liens avec le gouvernement, mais ces liens ne la relient pas directement à la CPDQ ni à la SGF. Si le soutien gouvernemental est important pour Bombardier, cela ne se traduit pas par des liens directs entre cette entreprise et une autre organisation gouvernementale. Il se peut que Bombardier entretienne des liens avec ces organisations, mais par le biais d'individus périphériques, donc non identifiés comme faisant partie de l'élite analysée.

Sur les autres dimensions du réseau de relations analysé, les individus faisant partie de l'élite qui sont liés à cette entreprise sont présents dans le réseau universités-entreprises, mais particulièrement dans celui des relations avec les fondations. Elle a également un nombre substantiel de liens avec les firmes-conseils ainsi qu'avec Tower Watson qui prépare ses plans de rémunération.

Nos données montrent que son conseil d'administration est moins indépendant que ce que l'on trouve en général. Il n'est toutefois pas contrôlé de façon aussi importante par les individus actionnaires que ne l'est celui d'Alimentation-Couche-Tard. Selon les années, deux à quatre personnes ayant des liens avec l'entreprise (comme membre ou ex-membre de la haute direction) y siègent, mais, par contre, le CA compte deux à trois personnes de plus que la moyenne, qui est de 12 administrateurs. Il existe au moins un administrateur certifié et un comité de rémunération pour toutes les années étudiées ainsi qu'un plan préparé par les firmes-conseils à cet effet. Avec le Groupe CGI et BCE, Bombardier est parmi les seules entreprises qui ont vu la rémunération de leur haute direction augmenter au cours des années post-crise, ce qui la situe aux côtés les grandes institutions financières et au centre du réseau formé par les entreprises et le poids de leur rémunération.

Bombardier est l'entreprise où se jouent à la plus haute intensité les tensions entre contrôle familial-partenarial et droits des actionnaires. La famille Bombardier-Beaudoin contrôle une majorité des votes grâce à la détention d'actions à votes multiples, mais ce qui fait sa particularité est que les subventions et les aides qui lui sont accordées sont de plus en plus remises en question au vu du contrôle qu'exerce la famille (MEDAC, 22 avril 2016). Ainsi, à la suite de la subvention du gouvernement du Québec de 1,3 G$ en 2015, Bombardier a sollicité le gouvernement fédéral pour un montant similaire. Or, l'obtention de la subvention fédérale était conditionnelle à l'abandon des actions à votes multiples, condition à laquelle la famille Bombardier a refusé de se soumettre. Les défenseurs des actions à votes multiples mobilisent le discours autonomiste du Québec Inc. afin d'éviter les prises de contrôle hostiles et étrangères.

8.1.4 Groupe CGI : l'équilibre des forces entre factions de l'élite économique

Entrée en bourse en 1986, le Groupe CGI demeure à ce jour contrôlé par son fondateur, Serge Godin, et son associé, André Imbeau, par le biais d'actions à votes

multiples. À partir de 2012, la CDPQ est le troisième actionnaire. Le créneau de CGI est l'industrie des services en technologies de l'information qui répond aux besoins des entreprises et des gouvernements.

Le développement québécois du Groupe CGI, pendant les décennies 1970-1980, s'est appuyé sur le besoin du gouvernement du Québec en expertise informationnelle et informatique, ce qui en fait encore aujourd'hui le principal client de l'entreprise au Québec. Elle a ainsi su se construire un marché à l'intérieur du secteur public par lequel elle a pu assurer sa croissance, contrairement à Bombardier, dont la plupart des activités requièrent une intervention gouvernementale qui a les apparences de l'assistanat public.

L'analyse du réseau de relations montre que sa composition de membres de l'élite sur les plans du nombre de contacts, de la proximité est parmi les deux plus centraux dans le réseau. Elle est une des rares entreprises, aux côtés de la Banque Nationale, à être directement connectée au gouvernement du Québec et à la CDPQ. Ses liens avec les universités sont également nombreux, et son activité au sein des fondations recensées importante. Elle est connectée à deux firmes-conseils, dont l'une est une multinationale du conseil (Deloitte), ainsi qu'à trois organisations d'affaires importantes.

Bien que son conseil d'administration soit composé de quatre à cinq administrateurs non indépendants, c'est-à-dire liés à l'entreprise par le passé ou dans le présent, le contrôle individuel de l'entreprise ne semble pas faire d'éclat, contrairement à Bombardier. Le CA répond également aux principaux critères de gouvernance financiarisée en se dotant d'un comité de rémunération, des services d'une firme-conseil pour l'élaboration du plan de rémunération et d'au moins un administrateur certifié. La rémunération de la haute direction est importante et, comme nous l'avons mentionné, est une des rares qui a crû de façon importante après la crise de 2008.

Cette attitude accommodante des actionnaires, autant la CDPQ que d'autres, plus marginaux, s'expliquerait par la performance enviable de l'entreprise.

Le Groupe CGI apparaît somme toute comme un lieu de stabilisation des forces entre élites managériales, administratives, actionnariales, autant pour les actionnaires individuels que pour les investisseurs institutionnels.

8.1.5 Québecor : une entreprise au cœur du réseau de relations

Pierre Karl Péladeau est l'héritier de l'entreprise fondée par son père, Pierre Péladeau, dont les activités se concentrent dans le domaine des médias. Il détient des journaux et des magazines; il est actif dans le domaine de la production de contenus télévisuels et est détenteur d'une chaîne de télévision et d'une entreprise de câblodistribution. L'aide accordée par la CDPQ pour l'achat de Vidéotron en 2000 est probablement l'épisode le plus marquant de l'intervention gouvernementale en faveur de l'entreprise. Cet empire médiatique rattaché au milieu québécois et nationaliste est souvent mis en comparaison avec son vis-à-vis, Power Corporation, qui est propriétaire d'un certain nombre de quotidiens à travers sa filiale Gesca et qui est détenue majoritairement par la famille Desmarais, reconnue pour ces allégeances fédéralistes.

Le nombre d'individus qui sont rattachés à Québecor et qui font partie de l'élite sur la base de leurs contacts ou de leur proximité est certes important, mais c'est surtout leur rôle d'intermédiaire qui les distingue des autres membres de l'élite liés à d'autres organisations d'importance. Ainsi, Québécor apparaît comme l'entreprise la plus en mesure de mettre en contact deux ou plusieurs groupes, ou encore de les mettre en compétition.

La visibilité de Québecor dans le réseau québécois est très élevée, quel que soit le type de relations analysées. Bien qu'il n'ait pas d'accès direct au gouvernement du Québec durant les années étudiées, c'est-à-dire avant que Pierre Karl Péladeau ne

fasse son entrée en politique, Québecor, par le biais des individus membres de l'élite, possède deux liens directs avec la CDPQ, ce qui est en soit un fait saillant, puisque peu d'entreprises sont dans cette situation. L'entreprise a des liens forts avec l'Université McGill, mais des liens encore plus forts avec l'Université de Montréal et les HEC. Elle est également liée à deux fondations. De même, plus d'une firme-conseil et plus d'une organisation d'affaires la relient avec le reste de ces réseaux. Le réseau formé par les administrateurs certifiés fait apparaître Québécor au centre d'un noyau de plusieurs entreprises.

Si on compare Québecor à Power Corporation, on s'aperçoit que cette dernière entreprise n'est pas du tout centrale dans la plupart des graphes et que les positions des deux organisations sont souvent diamétralement opposées dans le réseau. Power Corporation a une position plus favorable seulement dans le cas des organisations d'affaires et des fondations, qui sont plus nombreuses à être connectées à elle. De plus, elle tire avantage du fait que l'ancien PDG de la Caisse s'est joint à son CA. Les deux entreprises sont similaires sur le plan de la rémunération octroyée à la haute direction en 2012 et, bien qu'elle soit élevée, elle ne les place pas au cœur du réseau de relations formé par les 28 entreprises. Elles utilisent d'ailleurs la même firme-conseil dans la préparation des plans de rémunération et leurs CA sont assez indépendants.

Somme toute, les élites qui sont liées à Québecor ont acquis une puissance certaine du fait de leur réseau de relations dans des sphères diversifiées de l'élite économique. Ces individus sont plus visibles, et leurs liens plus décelables dans le réseau analysé, comparativement à Power Corporation, qui demeure dans l'ombre, ce qui suggère que le niveau d'accumulation financière de Power Corporation est tel qu'il peut délaisser certains types de connexions. Ils constituent deux empires avec des stratégies différentes relatives au capital social, mais similaires sur le plan de la gouvernance.

8.2 Retour sur la démarche de recherche, les hypothèses et les principaux résultats

L'objectif général de cette thèse était l'identification des élites économiques québécoises à la lumière des changements associés à la financiarisation au sein de l'entreprise. L'objectif spécifique était de caractériser cette élite économique sur les plans de ses attributs, dont celui de sa rémunération dans le cas de la haute direction, et de ses positions dans le réseau de relations.

8.2.1 Résumé de la problématique

La première partie de la thèse visait à circonscrire le phénomène de financiarisation et les facteurs qui ont contribué à la puissance des logiques et des acteurs financiers. La financiarisation est la forme d'accumulation privilégiée par les acteurs économiques et financiers à l'intérieur et à la périphérie des entreprises, une accumulation qui repose sur la valorisation de type financière du capital plutôt que de type industriel. Le résultat de la puissance acquise par la financiarisation est le développement d'un circuit financier qui a pris le pas sur les activités traditionnelles de production et de consommation, se superposant ainsi à un circuit industriel préalablement existant et le transformant en profondeur. La recherche de liquidité réaffirme la primauté du capital intangible et sa valorisation. Nous défendons l'idée que la sphère financière qui pénètre la sphère proprement industrielle ne permet plus de comprendre le résultat de la valorisation du capital à titre de plus-value et nous oblige à le considérer comme le résultat de conventions issues de l'échange entre les acteurs économiques et financiers eux-mêmes, ce qui aboutit à une dynamique autoréférentielle.

La financiarisation ainsi conceptualisée permet l'exposition, dans le chapitre 2, des principaux changements dont elle est porteuse au sein des entreprises. Sur le plan des activités de l'entreprise, trois domaines externes et un domaine interne encadrent et modifient celles-ci de manière à s'aligner sur la création de valeur actionnariale. Le premier est le financement qui est assuré par les investisseurs et les actionnaires qui apportent du capital à l'entreprise. Ils cherchent, par le travail exercé par les analystes

financiers, à ce que les opérations de la société aboutissent aux résultats attendus sur le plan de la productivité et de la création de valeur actionnariale. Le second est celui de l'analyste financier comme acteur qui fait la médiation entre les pôles du financement et des opérations en rendant opérationalisables les exigences du milieu financier. Le troisième repose sur la comptabilité financière, qui établit les relations entre les capitaux propres et la profitabilité de l'entreprise. C'est à ce pôle que se situe la production du bilan actualisé selon la valeur marchande, les autres normes IFRS et la valeur économique ajoutée (EVA). Le conseil en management, le quatrième pôle, redéfinit les dynamiques entre les opérations et la stratégie par le modèle d'affaires qu'il propose. Ce modèle inclut donc la recherche de nouveaux paramètres de productivité en intégrant les normes comptables financiarisées. L'ingénierie financière fait le pont entre la stratégie et la comptabilité en trouvant de nouvelles opportunités de capital, en combinant ou en développant des instruments financiers qui profitent à l'entreprise. Ces quatre domaines forment ensemble les pôles où se restructurent les autres fonctions de l'entreprise et la façon dont elles sont évaluées.

Sur le plan des acteurs de l'entreprise, les investisseurs institutionnels induisent des transformations en déterminant la forme de gouvernance à privilégier, qui sera appliquée par les administrateurs indépendants. La haute direction, répondant du conseil d'administration, est évaluée et rémunérée selon sa capacité à mettre en oeuvre les stratégies financières de la société, qui comprennent en outre une flexibilisation du contrat et du temps de travail ainsi qu'une sous-traitance accrue, deux éléments qui touchent directement les salariés et qui ont des effets sur la stagnation de leur salaire.

La deuxième partie de la thèse comprenait la revue critique des études sur les élites à partir de laquelle nous avons élaboré un concept opératoire de l'élite économique dans le contexte particulier du Québec. Nous avons montré que les élites

canadiennes-françaises étaient caractérisées par des activités principalement orientées dans les domaines financier et de la consommation. Si un certain nombre d'entreprises se sont maintenues au cours du 20e siècle, plusieurs des grandes sociétés cotées du Québec ont plutôt connu leur expansion par le modèle québécois de développement instauré lors de la Révolution tranquille. La complexité des formes instituées de rapports entre acteurs dans la société cotée nous a amenée à rejeter, à détailler ou à ajouter des positions particulières de l'élite économique auxquelles les études antérieures s'attardaient peu. En l'occurrence, nous avons tempéré la thèse d'une oligarchie financière exercée par le biais de l'élite bancaire, et avons souligné le rôle des élites de contrôle, qui exercent leur pouvoir par le biais des fonctions qu'elles occupent au sein de la haute direction d'entreprise, du CA d'entreprise, ou au sein de firmes-conseils en tant que celles-ci ont un pouvoir croissant de structuration des activités des firmes. Les élites de propriété, qui ont fait l'objet d'une littérature abondante et de manière générale en concordance avec notre conception théorique, s'appuient quant à elles sur leur pouvoir actionnarial, qu'elles exercent en tant qu'investisseur institutionnel ou familial-partenarial, en tant que détenteur d'un contrôle de la société cotée par le biais de la détention d'actions multivotantes.

Nous avons cherché à rendre compte de cinq positions de pouvoir particulières qui permettent aux élites économiques de consolider leur puissance : le pouvoir actionnarial, le pouvoir managérial, le pouvoir familial-partenarial, le pouvoir administratif, et le pouvoir normatif. Chacun de ces types de pouvoir renvoie à une fonction (poste, occupation) à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise à partir de laquelle un ensemble de ressources est accessible, permettant aux élites d'agir. C'est en fonction de ces positions que les élites économiques sont définies par leur capacité à orienter les formes d'accumulation et, ce faisant, la trajectoire du capitalisme. Elles orientent les processus économiques, normatifs et institutionnels qui sont à l'œuvre dans le capitalisme.

Nous avons choisi de mener deux démarches de recherche complémentaires. La première porte sur la rémunération de la haute direction, qui est considérée dans notre problématique à la fois comme une information susceptible de contribuer à l'identification de l'élite et à la compréhension de la profondeur de la transformation de son rôle à titre d'acteur financier, plutôt que de gestionnaire industriel. La rémunération à cet égard est un indicateur de la « valeur économique » des individus. La deuxième est l'étude des relations entre les élites par l'apport descriptif de l'analyse de réseaux. Le réseau social peut être compris comme un facteur explicatif des phénomènes sociaux qui s'y rattachent parce qu'il détermine l'accessibilité à certaines ressources, ici le pouvoir économique.

8.2.2 Principaux résultats de l'étude de la rémunération de la haute direction

À partir des rapports annuels corporatifs, les circulaires d'assemblée des actionnaires, les données du bilan national et autres données publiques de Statistiques Canada, nous avons construit une base de données sur la rémunération de la haute direction de 28 entreprises cotées québécoises, de 2004 à 2012. Nous souhaitions ainsi aller au-delà des évidences nord-américaines en matière de rémunération pour savoir exactement ce qu'il en était au Québec et de quelles façons des tendances habituellement associées à la financiarisation de l'entreprise pouvaient y jouer un rôle explicatif.

Les hypothèses relatives à l'augmentation de la rémunération totale et de la rémunération financière des dirigeants ont été rejetées. Les résultats montrent plutôt une chute de la rémunération à partir de 2007 de la rémunération totale, et de 2005 dans le cas de la rémunération financière. L'assertion d'une augmentation des rémunérations totale et financière des PDG par rapport aux autres membres de la direction, doit également être rejetée. En effet, il appert plutôt que la différence s'est amenuisée autant par rapport aux directeurs financiers que par rapport aux autres membres de la haute direction.

De leur côté, les directeurs financiers ont toujours eu une rémunération totale et financière inférieures aux autres membres de la direction, ce qui nous amène à rejeter une autre hypothèse : s'il y a bel et bien eu une importance accrue du directeur financier dans l'ensemble des opérations de la firme, les résultats ne permettent pas de conclure que la rémunération est un indicateur de cette prise de pouvoir. Il est possible, comme le suggère la littérature, que, puisque les changements au sein de la haute direction ont été menés au cours des années 1980 et 1990, la période que nous étudions ne permet pas de les observer. Le rôle de conseiller du prince que jouent les directeurs financiers ne serait pas rendu visible par une rémunération particulière, qui semble obéir à des logiques différentes de celles du PDG et de la haute direction prise dans son ensemble.

La chute de la rémunération confirme que la crise financière a eu un effet structurant sur ce phénomène, ce qui nous a permis de confirmer l'hypothèse à ce sujet. En effet, la composition de la rémunération est fortement marquée selon la période qui précède et qui suit 2008, et ce, pour les PDG autant que pour les directeurs financiers. Les stock-options occupent une place moins importante, qui est compensée par une augmentation du salaire, du bonus en espèces et des unités d'actions fictives. De plus, la crise n'a pas affecté les secteurs de la même façon : le secteur financier est davantage marqué par une baisse de sa rémunération totale que les autres secteurs, mais il demeure tout de même le secteur où la rémunération totale et financière ainsi que le ratio de rémunération financière sont les plus importants, que ce soit pour l'ensemble des individus, pour les PDG ou les directeurs financiers.

Le contrôle exercé par les actionnaires depuis la crise de 2008 peut être un facteur explicatif de la baisse de rémunération, qui illustrerait l'émergence d'une nouvelle convention autour de la rémunération, privilégiant une rémunération financière différée, mais toujours importante par rapport aux types de rémunérations, et comportant moins de contraintes pour les actionnaires. Les résultats de notre enquête

montrent que les capacités de contrôle penchent en faveur des actionnaires, qui ont réussi à maîtriser les effets négatifs des stock-options en leur substituant les unités d'actions fictives. Sous l'influence des exigences financiarisées, les hauts cadres ne se perçoivent plus comme l'« élite des salariés », mais comme des membres de la communauté financière attitrée à l'augmentation de la profitabilité financière de l'entreprise. La corrélation positive observée entre la rémunération et la proportion de dividendes versés renforce l'idée d'un partenariat entre haute direction et actionnaires.

Nous pensons que la forme financiarisée de rémunération est un gage de sécurité de revenu pour les hauts cadres. La sécurité permet en outre de considérer la cooptation sous l'angle d'une sortie du salariat pour ces hauts cadres. Ainsi, une haute sphère directionnelle se détache de sa position de salarié et vient rejoindre les acteurs financiers en bénéficiant du cours de l'action, duquel dépend l'adoption de stratégies financiarisées. De plus, le recours massif aux unités d'actions fictives, qui, elles, ne deviennent aucunement des actions en tant que telles, renforce notre position de prudence vis-à-vis l'usage du terme de rentier, abondamment utilisé dans la littérature, puisqu'elles ne font pas des dirigeants des « capitalistes », mais bien une faction de l'élite qui tient son pouvoir du contrôle de la firme.

Cette perspective a l'avantage de résoudre un des enjeux conceptuels importants qui consiste à vérifier si la haute direction cherche à accroître l'intérêt général de l'entreprise ou son propre profit. Il est admis que la phase d'expansion industrielle des entreprises pouvait aisément être comprise comme allant de pair avec l'intérêt général de la société. Cependant, dès lors que l'accumulation ne s'opère plus sur la base de l'expansion industrielle, mais sur la base d'expansion des activités financières, la haute direction peut apparaître comme un acteur tourné vers la logique financière du marché, ayant, elle aussi, de nouvelles bases d'accumulation financiarisées.

Les résultats montrent que, généralement, la gouvernance financiarisée est liée positivement à la valeur de la rémunération. En tant qu'ils sont les promoteurs de règles de bonne gouvernance, les investisseurs institutionnels ont participé au renouvellement des législations et des règles de gouvernance, qui se traduisent par l'indépendance grandissante du CA et la mise en place d'un comité indépendant de rémunération. Ces modifications au sein du CA ont un effet inverse sur la rémunération, dans la mesure où la corrélation entre les deux variables de gouvernance (nombre d'administrateurs indépendants, présence d'un comité de rémunération et nombre d'administrateurs indépendants au comité de rémunération) est positivement liée aux variables de rémunération pour les trois groupes d'individus.

Ainsi, plutôt que modérer la rémunération, les dispositifs de gouvernance semblent l'accroître, ce qui confirme la littérature sur le sujet, et nourrit une interprétation du CA comme lieu d'interactions sociales à partir desquelles s'établissent des alliances, dont les résultats peuvent aller contre la volonté des investisseurs institutionnels. La financiarisation est donc associée à une plus grande rémunération dans l'effet qu'elle produit sur la composition des CA et sur l'accroissement du nombre d'administrateurs indépendants. Par la multiplication des sièges au CA que les administrateurs indépendants détiennent, on peut supposer qu'ils ont tendance à octroyer la rémunération de la haute direction selon des critères homogènes qui s'appliquent à toutes les entreprises. Ce type de gouvernance pourrait dans certains cas venir alimenter une spirale vers le haut de la rémunération des dirigeants.

Nous avons aussi pu constater que l'actionnariat financiarisé, représenté par les investisseurs institutionnels, lui, est lié négativement à la rémunération de la haute direction. Cette forte corrélation semble refléter l'effectivité de la stratégie *voice* promue par ces organisations.

La double cotation entraîne aussi certains effets haussiers de la rémunération, mais ces effets sont modérés en fonction de la pénétration des normes financiarisées au sein du CA. Les entreprises à double cotation ont tendance à offrir une rémunération totale, une rémunération financière et un ratio de rémunération financière élevés, qui, lors de la présence d'administrateurs indépendants, ont tendance à être modérés. Le CA apparaît dans ce cas, comme un lieu de tension où se joue des logiques différentes d'accumulation : l'une relevant du contrôle familial-partenarial et de l'accumulation par une rémunération financiarisée importante et l'autre relevant de normes de gouvernance qui tendent à diminuer cette rémunération en regard de place occupée par ces entreprises dans le marché.

Habituellement traités séparément par la littérature, les divers niveaux d'explications avancées, *gouvernance*, *structure économique* et *profil individuel*, ont été utilisés dans un modèle de régression linéaire multiple, ce qui constitue une innovation dans la façon dont peut être appréhendé ce phénomène. De façon générale, les variables de gouvernance (le nombre d'administrateurs indépendants et son nombre au sein du comité de rémunération) et les variables de structure économique de l'entreprise (capitalisation boursière, proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels) contribuent davantage à la puissance explicative du modèle que ne le font les variables relatives au profil de l'individu (taille du réseau personnel ainsi que nombre d'expérience au sein de CA). Cette tendance confirme les résultats antérieurs d'autres études selon lesquelles la capitalisation boursière est la variable déterminante de la variance de la rémunération. Nous pouvons en conclure que la rémunération relève plus d'un environnement organisationnel et que les attributs personnels présentent moins de puissance explicative.

Le profil de l'individu sur le plan de la taille de son réseau, du nombre total de CA auxquels il a siégé, de même que de CA d'entreprises sont positivement corrélés à sa rémunération totale et à sa rémunération financière. Dans ce contexte, la

rémunération est versée en vertu de l'apport des relations que le haut cadre fournit à l'entreprise de laquelle il est salarié.

8.2.3 Principaux résultats de l'étude des attributs de l'élite économique

L'étude des attributs de l'élite visait à cerner les changements documentés par les études antérieures qui sont associés à la financiarisation de l'entreprise. Nous avons distingué deux groupes dans l'étude des réseaux sociaux et des attributs : l'élite financière et l'élite économique.

Nous avons pu valider que l'élite financière est de façon générale plus jeune que l'élite économique, qu'elle est constituée d'une proportion plus grande de femmes et que ces individus présentent une plus grande professionnalisation, en tant qu'avocat, comptable, administrateur certifié, actuaire ou membre de MBA Québec. Par contre, le peu de données disponibles ne nous a pas permis de valider l'hypothèse d'une plus grande adhésion aux clubs privés. Le manque de donnée à ce sujet peut justement refléter la fin des clubs patriarcaux traditionnels de l'élite. La démocratisation à l'œuvre demeure toutefois cantonnée dans le CA et toujours inexistante au sein des hautes directions, signe que ce sont surtout les normes de gouvernance financiarisée qui permettent le rattrapage en matière de diversité.

Les reconnaissances et honneurs reçus par les individus se trouvent en plus grande proportion au sein de l'élite, qu'elle soit économique ou financière, qu'au sein des individus périphériques. Plus particulièrement, il existe une plus grande proportion d'individus décorés par l'Ordre du Québec chez l'élite économique, et davantage d'individus ayant reçu un doctorat honoris causa ou décorés de l'Ordre du Canada au sein de l'élite financière. L'élite financière est composée de plus de diplômés de premier cycle au minimum et de troisième cycle, mais ce sont les individus de l'élite économique qui présentent une proportion plus grande de diplômés de deuxième cycle. Somme toute, plusieurs résultats nous permettent de confirmer des traits

particuliers de l'élite financière par rapport à l'élite économique et des deux groupes de l'élite par rapport aux individus ne faisant pas partie de l'élite.

8.2.4 Principaux résultats de l'étude du réseau de relations de l'élite

Dans l'étude du réseau social de l'élite, nous avons cherché à identifier les individus de l'élite économique et de l'élite financière sur la base de leur centralité dans le réseau. Une fois cette étape complétée, nous nous sommes penchée sur la mobilité de l'élite entre le noyau et la périphérie du réseau. Les élites économiques, mais encore en plus grande proportion les élites financières sont centrales dans les trois tranches d'année (2004/07, 2008/09, 2010/12) et, lorsqu'elles font partie de la centralité du réseau, à partir de 2008 ou 2009, ne le quittent pas.

De façon générale, les membres de l'élite financière présentent une centralité de degré et de proximité plus importante que ceux de l'élite économique. En revanche, les scores d'intermédiarité des individus de l'élite économique sont plus élevés. Ainsi, un membre de l'élite financière a tendance à être plus près des autres personnes dans le réseau et entretient plus de liens, mais le rôle d'intermédiaire, soit quand il agit comme point de passage du plus court chemin entre deux autres individus, est mieux accompli par les individus de l'élite économique. La période de crise financière ne semble pas beaucoup influer sur la cooptation ou la sortie d'individus centraux : durant les années 2008 et 2009, seulement 3 % des individus de l'élite économique et des individus de l'élite financière deviennent des personnes centrales, et moins de 1 % sortent de la centralité du réseau. Somme toute, il n'existe pas de forte mobilité ascendante ou descendante entre le centre et la périphérie chez les individus de l'élite.

Dans l'étude du réseau social de l'élite, nous avons cherché à vérifier l'impact de la crise financière sur la centralité de l'élite, sur la structure du réseau, sur les institutions financières en comparaison aux autres secteurs d'activités des entreprises.

Les individus de l'élite économique et, surtout, ceux de l'élite financière ont gagné en centralité durant la période post-crise. Cette centralité s'est surtout manifestée dans la dimension du nombre de contacts (degré) et de la dimension de la proximité, alors que l'intermédiarité est demeurée plutôt stable. Deux des trois mesures de centralité permettent donc de confirmer l'hypothèse d'un plus grand pouvoir de l'élite sur le plan de la centralité. Les résultats montrent que la crise a effectivement une incidence sur la structuration du réseau en le rendant plus désorganisé et moins connecté de manière générale, ce qui a pour effet de renforcer le pouvoir de quelques personnes centrales. De plus, le potentiel d'influence des agents (connectivité) ainsi que la moins grande fragmentation sont parmi les indicateurs de pouvoir les plus transformés à la suite de la crise, ce qui semble indiquer une consolidation du réseau et un pouvoir accru des individus durant la période d'après-crise.

On peut constater que pour toutes les institutions financières, la variation du pourcentage de liens entre les membres de l'élite financière est positive, c'est-à-dire que les individus membres de l'élite financière ont accru leurs interactions au sein des institutions financières au cours de la période étudiée. Le recentrage au niveau individuel semble suivi d'un recentrage au niveau organisationnel, puisque toutes les institutions financières ont vu leur score de centralité augmenté à la suite de la crise. On peut conclure de ces résultats que la centralité des banques a crû après la crise de 2008-2009. De plus, pour l'élite économique et l'élite financière, le recentrage s'est effectué davantage au sein des institutions financières que dans les autres secteurs d'activités. Le capital social des institutions financières, entendu comme la possibilité pour ces organisations de recourir à des individus membres de l'élite, a augmenté au cours des années.

Ces résultats nous permettent ainsi de rendre compte de la validité d'un trait important de l'élite que nous avions soulignée lors de l'élaboration de notre concept opératoire d'élite : l'élite économique et financière se distingue des autres agents

économiques par leur capacité à tirer profit des situations de crise. Nous avons pu constater que le pouvoir accru est également à l'avantage de l'élite financière par rapport à l'élite économique, ce qui s'inscrit dans le mouvement général de la financiarisation.

Les réseaux de relations de l'élite par les liens qu'elle génère entre types d'organisations montrent les liens de proximité que font exister les individus de l'élite entre, d'une part, les entreprises cotées et non cotées auxquelles ils sont rattachés et, d'autre part, les autres organisations (organisations gouvernementales, universités, organisations d'affaires, firmes-conseils, fondations). Nous avons pu constater que toutes les entreprises non financières liées au gouvernement du Québec et à la CDPQ ont bénéficié du soutien de l'État au cours des quatre dernières décennies. De plus, le rôle de la CDPQ semble plus déterminant dans le réseau québécois que ne l'est celui de la SGF, puisque la première organisation a plus de liens avec les entreprises à forte capitalisation boursière que la seconde.

Globalement, même si on a pu constater un fort taux de diplomation de l'élite au sein des universités francophones, il apparaît clair que l'Université McGill demeure centrale pour le réseau de relations que forment les organisations économiques. En ce sens, les deux rôles de formation et de pont entre le savoir et l'entreprise que jouent les universités les placent à des positions variables selon qu'on s'intéresse au parcours universitaire ou aux liens entre universitaires et entreprises. On peut conclure à une forte intégration des universités au sein du réseau de relations québécois formé par l'élite économique.

Le nombre de personnes liées aux firmes-conseils est plus important dans les grandes entreprises tout comme le sont les organisations d'affaires, en tant que lieu de convergence privilégié de l'élite.

Concernant le rôle de l'élite au sein de la haute direction, nous avons pu valider l'existence d'une rotation plus importante chez l'élite économique et plus encore chez l'élite financière si l'on considère le nombre de postes occupés, mais le temps passé à occuper les différentes fonctions ne valide pas l'hypothèse d'une rotation accélérée de cette élite. En effet, le temps moyen occupé au sein de la haute direction est plus élevé chez les membres de l'élite financière et chez ceux de l'élite économique que chez les individus périphériques.

Les fonctions qui déterminent la centralité des individus sont différentes selon qu'il s'agisse de l'élite économique ou de l'élite financière. Pour l'élite financière, ce sont les fonctions de directeur financier, de PDG, de directeur des investissements et relations avec les investisseurs ainsi que directeur de gestion des risques, alors que pour l'élite économique, ce sont celles de PDG de directeur des opérations et celle liée aux affaires juridiques, qui permettent à ces individus d'avoir accès à un plus grand nombre d'autres organisations.

En plus des fonctions exercées qui contribuent à faire entrer un individu dans le cercle de l'élite, la rémunération est susceptible de contribuer également à un meilleur positionnement au sein du réseau. De manière générale, nous avons observé une correspondance assez nette entre une rémunération importante et un nombre important de liens. De plus, l'analyse des liens entre les firmes-conseils qui ont préparé les plans de rémunération et les entreprises montre qu'il existe une homogénéité sur le plan de la tranche de rémunération selon la firme-conseil qui en détermine la valeur.

Concernant le rôle de l'élite au sein de CA, le fait d'appartenir à l'élite financière va de pair avec la participation à un nombre élevé de CA. Cela vaut également pour les individus qui sont membres de l'élite économique, mais dans une moindre mesure.

Les individus de l'élite financière ont tendance à occuper plus de sièges dans les CA de banques que les individus périphériques. Nous avons pu conclure que les individus de l'élite occupent plus de postes au CA dans les institutions financières qu'ils ne le font ailleurs, mais si l'on compare les secteurs d'activités des entreprises séparément, on constate une concentration de l'élite dans les CA des entreprises du secteur des médias et télécommunications.

Quel que soit le type d'entreprise, les individus membres de l'élite ont tendance à siéger à des CA davantage en tant qu'administrateurs indépendants après la crise et donc d'être des agents de diffusion de la nouvelle gouvernance.

Plusieurs entreprises avec une capitalisation boursière importante ne comportent pas d'administrateurs certifiés. Toutefois, pour les autres entreprises, les résultats semblent valider l'hypothèse selon laquelle le nombre d'individus qui sont administrateurs certifiés est plus important dans les grandes entreprises. Par contre, l'hypothèse a été rejetée dans le cas des institutions financières, puisqu'elles ne comportent qu'un seul administrateur certifié.

Contrairement à la rémunération de la haute direction qui fait apparaître un lien entre la situation des entreprises par rapport au cœur du réseau en fonction du poids élevé de la rémunération, les résultats ont plutôt montré que pour les administrateurs, leur rémunération ne les amène pas forcément à occuper une place centrale dans le réseau.

8.2.5 Synthèse des contributions de la recherche

Ce travail de recherche contribue à l'avancement des connaissances dans trois domaines que nous avons cherché à articuler entre eux : la financiarisation des entreprises, les élites économiques et l'inscription de ces phénomènes dans le contexte québécois.

Les analyses de cas présentées en début de discussion constituent une synthèse originale de l'intégration d'analyses sur la rémunération, la gouvernance de

l'entreprise et l'actionnariat, d'une part, et le réseau de relations des élites au sein de ces entreprises, d'autre part. À partir de cette synthèse, nous avons pu montrer des idéal-types d'accumulation que peuvent valoriser certaines entreprises en tant qu'elles matérialisent une configuration particulière de rapports entre élites. Notre démarche nous permet d'éclairer les enjeux locaux de l'élite économique et de relativiser l'importance que certains auteurs ont accordée au processus de transnationalisation dans la composition des élites et dans les formes d'accumulation qu'elles utilisent.

Globalement, l'analyse formelle de la transformation induite par la financiarisation auprès des l'élites et des modalités de l'accumulation qu'elles privilégient doit être conjuguée à une dynamique capitaliste typiquement québécoise, dans laquelle les processus d'accumulation capitaliste familial et partenarial ont toujours une place prépondérante. En ce sens, il n'est pas étonnant que les analyses de cas choisies portent pour la plupart sur des entreprises à contrôle familial ou partenarial. Ce type de contrôle n'exclut pas d'emblée le recours à des stratégies financiarisées, mais peut encourager ou freiner certains processus typiques de la financiarisation. D'ailleurs, plusieurs entreprises montrent une ouverture à la gestion financiarisée, mais une certaine tension entre factions de l'élite peut demeurer, surtout au sein du CA.

En tant qu'elles sont porteuses de la dynamique de financiarisation, les élites financières ont un pouvoir accru par rapport aux élites économiques. Elles ont été plus en mesure de profiter de la crise financière, puisque leur pouvoir s'est centralisé. Ces considérations pourraient éventuellement mener à une discussion sur la façon dont il serait possible de hiérarchiser les positions des élites en regard des impératifs issus du milieu financier ou encore de hiérarchiser le milieu financier lui-même par rapport au pouvoir différencié de chacune des strates. Il nous apparaît évident que l'établissement de nouvelles conventions, proprement financiarisées, n'est pas l'apanage de toutes les factions des élites et que seulement une partie d'entre elles peuvent déterminer la circulation de liquidité ou en avoir un accès privilégié. Par

contre, il demeure difficile de se doter d'une méthode qui pourrait établir toutes les manifestations de l'exercice de ce pouvoir. C'est pourquoi le caractère actif des élites par rapport à l'accumulation demeure complexe à démontrer.

8.3 Remarques conclusives

Notre étude comporte certaines limites, mais contribue également à de nouvelles avenues de recherche. Ces deux dimensions sont discutées dans les prochaines sections.

8.3.1 Limites de la recherche

Certaines limites sont inhérentes au cadre théorique dont nous nous sommes dotée, alors que d'autres appartiennent à la démarche de recherche choisie.

Sur le plan théorique, les études des élites se penchent sur une variété de champs de pouvoir selon ce que les chercheurs identifient comme lieu et espace de transaction, de mobilité ou de constitution de l'élite. Notre recherche a, en ce sens, privilégié l'aspect économique du pouvoir des élites dont est porteuse l'élite économique au sens large. Nous avons donc exclu d'emblée les individus issus de champs de pouvoir extraéconomiques, mais il est évident qu'il existe des contingences qui font que certains individus à l'extérieur des entreprises ou des firmes-conseils peuvent exercer une contrainte institutionnelle, structurelle ou matérielle sur les agents économiques. Pensons ici aux dirigeants politiques, aux hauts fonctionnaires, aux législateurs locaux ou extranationaux, qui participent à la configuration du capitalisme contemporain et, de ce fait, entraînent une valorisation particulière de certaines formes d'accumulation.

Sur le plan de la démarche choisie, nous avons dressé un portait de la rémunération de la haute direction d'entreprise québécoise en cherchant à rendre compte de plusieurs types de facteurs susceptibles d'expliquer sa composition et sa valeur. La principale limite qui ressort de cette démarche est sans doute le manque

d'exhaustivité des indicateurs choisis pour expliquer le phénomène de rémunération. D'autres facteurs peuvent être soulignés aux côtés de ceux que nous avons identifiés, tels que la performance financière de l'entreprise, son orientation stratégique (fusions-acquisitions, recentrages stratégiques, conflits avec les salariés, changements de législation). La prise en compte de ces facteurs aurait toutefois nécessité une approche plus historiographique de chaque firme, ce qui ne se serait plus accordé avec notre objectif qui nécessitait d'abord un examen plus global de la rémunération.

Deux principales limites ressortent de notre étude des réseaux sociaux. La première est celle de l'impossibilité dans l'utilisation de la méthode de réseaux sociaux d'obtenir un réseau de relations complet. Bien qu'elle s'appuie sur l'utilisation d'une des bases de relations avec un degré de complétude le plus élevé qui soit, notre étude ne peut embrasser toutes les possibilités réelles de liens entre les individus de l'élite économique et financière. La seconde limite dérive de l'approche positionnelle de notre réseau, c'est-à-dire que celui-ci est fondé sur un lien institutionnel entre individus, qui ne permet pas de connaître la nature de ce lien. Seule une approche réputationnelle, à savoir celle qui se révèle au travers de l'interview ou du questionnaire, peut faire apparaître des individus plus importants qu'ils ne le paraissent sur le plan de leur positionnement dans le réseau. Ainsi, un conseiller de PDG, un organisateur de rencontres informelles entre dirigeants ou encore un individu avec une ressource particulière peuvent être rendus visibles par l'approche réputationnelle.

8.3.2 Prolongements et perspectives de recherche

Notre étude nous amène à envisager un certain nombre de recherches futures qui pourrait venir combler des interrogations soulevées par nos résultats ou encore élargir les perspectives de recherche quant aux phénomènes étudiés directement, comme la rémunération de la haute direction et le réseau social, mais également indirectement comme la pénétration des dispositifs de financiarisation et ses impacts sur le plan de

la structure des avoirs des individus dans les économies capitalistes avancées. Plus spécifiquement, nous envisageons quatre avenues ouvertes par nos travaux.

Les données sur la rémunération des dirigeants pourraient être approfondies en faisant des études spécifiques par secteur, enrichies par un détail de la structure de l'actionnariat, en particulier lorsque celui-ci repose sur un contrôle familial-partenarial des votes. Nos résultats ont montré que, à l'inverse des secteurs de l'industrie et de la finance, les secteurs des médias et de la consommation semblent plus perméables aux dispositifs de financiarisation et aux effets qu'ils entraînent sur la rémunération. Un élargissement des informations traitées relatives au contexte organisationnel et au profil des dirigeants pourrait nous renseigner sur de possibles dynamiques propres à chaque secteur. Par ailleurs, une cueillette de données plus fine sur la composition des hauts revenus que celle dont est pourvue Statistique Canada et l'Institut de la statistique du Québec, conjuguée à des renseignements sur les stratégies de placement, de valorisation du capital ainsi que les moyens fiscaux et légaux disponibles contribueraient à insérer la rémunération dans le contexte plus large d'une compréhension approfondie de la dynamique des revenus des plus nantis.

La seconde avenue que nous avons contribué à ouvrir est à la rencontre de la problématique de la rémunération et de l'analyse des réseaux sociaux. Il s'agirait de se pencher sur l'étude des élites identifiées au cours de notre recherche de façon à produire une typologie de leurs propriétés sociales (patrimoine financier, information personnelle sur la famille et les relations, parcours scolaire) et de leur trajectoire professionnelle dans le temps long de leur vie. La méthode la plus appropriée pour atteindre cet objectif serait celle de l'analyse séquentielle (*sequential analysis*), entendue comme l'étude d'une suite d'événements ou d'états dans le temps, qui, appliquée aux élites, se traduirait par une typologie ordonnée dans le temps de diverses dimensions constitutives de la biographie des individus.

La troisième avenue envisagée est celle d'une utilisation alternative de l'analyse de réseaux sociaux. En établissant une base de relations à partir des nœuds « individu », « organisation » et « événement », il serait possible d'envisager l'étude du réseau entre gouvernement et milieu des affaires, sur la base d'une subvention octroyée, de la participation de certains individus dans des instances de réglementation, de réflexion ou de décision gouvernementales. Dans un contexte de réformes ou de consultation gouvernementales à propos du recours aux paradis fiscaux par les particuliers et les entreprises, de la construction d'un pipeline ou de l'encadrement d'un secteur particulier d'activités des entreprises, nous pourrions ainsi obtenir une représentation graphique de l'activisme du milieu économique auprès de l'État dans un contexte donné en allant au-delà de l'habituelle étude du lobbyisme.

Une quatrième avenue de recherche conséquente en regard des résultats obtenus dans cette étude est celle de l'analyse de l'influence de la dynamique de financiarisation sur la structure et l'augmentation des inégalités économiques au Québec et au Canada. Les inégalités au Canada connaissent une augmentation plus rapide que dans les autres pays de l'OCDE et affectent particulièrement la classe moyenne au profit des hauts revenus. En dépit de certaines pistes avancées voulant que la crise financière de 2008 ait eu un impact décisif sur les disparités économiques, peu d'études se sont spécifiquement attardées au lien entre inégalités économiques et régime financiarisé, dont le développement est cooccurrent à la stagnation économique post-2008. On assiste à la diffusion du pouvoir de la finance dans un éventail de domaines de plus en plus large qui place les ménages au cœur de la dynamique de financiarisation par le biais de leurs activités courantes. Une formalisation des positions des ménages dans la sphère financière en fonction des poids relatifs de leur endettement, de leur consommation, de leur épargne et de leur patrimoine économique nous paraît dans ce contexte un prolongement fertile de nos travaux.

ANNEXE A

GLOSSAIRE

CENTRALISATION PAR VECTEURS PROPRES. Cette mesure indique, dans un score faible, que plusieurs personnes sont connectées à des personnes isolées.

CENTRALITÉ La centralité est un indicateur structural, qui est formé de trois dimensions : le degré (nombre de contacts d'un individu), la proximité (l'inverse de la distance moyenne entre un individu et les autres membres du réseau) et l'intermédiarité (la moyenne des plus courts chemins passant par un individu).

CLIQUE Une clique est un ensemble d'au moins trois sommets tous directement liés les uns aux autres.

COMPONENT Un component est un ensemble de sujets tous liés les uns aux autres à travers des chemins à l'intérieur d'un réseau social. On dit aussi qu'un component est un sous-graphe.

CONNECTIVITÉ La connectivité renvoie au potentiel d'influence des agents qui composent le réseau, une influence qui est basée sur le fait qu'ils sont peu nombreux à relier des groupes du réseau entre eux.

DENDROGRAMME Un dendrogramme est un diagramme qui illustre l'arrangement de groupes générés par un regroupement hiérarchique ou hiérarchisant. Les liens entre filiales et société mère peuvent être illustrés par ce moyen.

DENSITÉ La densité d'un réseau désigne la proportion entre le nombre de liens qui existent entre tous les éléments d'un réseau et le nombre maximal de liens possibles si chaque élément était connecté à tous les autres. La densité varie de 0 si tous les points sont isolés, à 1 si chaque sommet est connecté à tous les autres.

DIAMÈTRE Le diamètre représente la distance du plus long chemin entre deux individus.

DIFFUSION La diffusion calcule le degré auquel une information peut être largement diffusée au travers du réseau. Elle indique si les individus sont proches les uns les autres, ou éloignés.

EFFICIENCE L'efficience mesure le degré auquel les individus ont un large accès intensément aux autres individus, et ce, dans un petit nombre de liens. Si les contacts sont redondants, l'efficience est plus faible et plus les chemins sont courts pour accéder au plus grand nombre, plus l'efficience est élevée.

ÉQUIVALENCE STRUCTURALE L'équivalence structurale réfère au fait que deux éléments dans un réseau ne sont pas liés, mais possèdent un ensemble de liens similaires (par exemple, des entreprises qui n'ont pas de liens directs entre elles, mais qui sont connectées aux mêmes banques).

FRAGMENTATION La fragmentation si elle est élevée indique qu'une partie du réseau est susceptible d'être coupée du reste du réseau si des personnes en sont retirées.

GRAPHE Un graphe est une représentation d'un réseau ou d'un sous réseau. Il est formé de sommets (aussi appelés nœuds ou points) et des arêtes (ou traits) les reliant.

***K*-NOYAU** (*K*-core) Ensemble de nœuds, le plus étendu possible, tel que chaque nœud du groupe possède au moins *K* voisins directs dans ce groupe.

LIEN BINAIRE Un lien binaire est codé ainsi s'il existe (1) ou n'existe pas (0) de relation entre deux individus. Son opposé est la gradation, c'est-à-dire qu'un lien gradué a une valeur croissante en fonction de la durée de la relation ou d'une autre mesure de force du lien.

LIEN GRADUÉ Ce type de lien est l'opposé du lien binaire. Dans la mesure où un lien gradué a une valeur croissante en fonction de la durée de la relation ou d'une autre mesure de force du lien.

LIEN ORIENTÉ OU NON ORIENTÉ Les interrelations peuvent être saisies comme réciproque, ou, s'il existe un lien hiérarchique entre deux individus, comme orienté, c'est-à-dire de A vers B. Dans ce cas, il n'y a pas de liens de B vers A.

MOYENNE DES CHEMINS Moyenne des chemins les plus courts entre des individus lorsque ces cheminas existent. Donne une indication de comment l'information est diffusée. Une petite valeur indique une bonne diffusion de l'information.

RELATION DYADIQUE ET TRIADIQUE Les relations dyadiques, entre deux personnes peuvent faire l'objet d'analyse. On les oppose aux relations triadiques, formées à partir de trois éléments liés entre eux.

TRANSITIVITÉ La transitivité dans le réseau est basée sur le postulat : "*l'ami de mon ami est mon ami*". La transitivité calcule la proportion des triangles qu'il existe dans chaque réseau.

VITESSE MOYENNE. Elle la mesure qui indique le temps nécessaire pour passer à travers le réseau que nécessitent deux individus pour se rejoindre. Elle est la mesure inverse de la moyenne des chemins.

ANNEXE B

DÉTAIL DES PROCÉDURES D'ÉCHANTILLONNAGE DU RÉSEAU

Pour déterminer les individus conservés dans la base de données BoardEx, nous avons d'abord sélectionné tous les individus présents (n = 2 798) dans le fichier d'informations sur les compagnies nord-américaines et qui étaient associés à une compagnie dont le siège social était situé au Québec (n = 97).

Les Québécois concernent les personnes qui ont travaillé ou travaillent actuellement dans au moins une des 97 compagnies dont le siège social est au Québec.

Les liens entre chaque personne, contenus dans des fichiers de réseaux, ont été sélectionnés en trois temps. 1) D'abord, chacun des 148 fichiers de liens entre deux personnes a été traité de façon à extraire les liens entre deux individus qui sont tous les deux des individus identifiés comme Québécois en fonction du critère « ont travaillé ou travaillent actuellement dans au moins une des 97 compagnies dont le siège social est au Québec. » 2) Plusieurs organisations ne faisant pas partie des 97 entreprises québécoises étaient à l'origine de liens entre Québécois. Nous avons cherché à conserver les liens que les organisations québécoises généraient entre deux individus québécois. 3) Les liens dans les 148 fichiers originaux ont été extraits, mais cette fois-ci sur la base du numéro d'organisation. Cela faisait en sorte qu'il y avait plus d'individus liés par le biais d'un plus grand nombre d'organisations québécoises.

Nous avons ensuite, après avoir vérifié la répartition des entreprises et du nombre de liens par année pour les 97 entreprises, décidé de rejeter tous les liens qui se terminent avant 2004. Cette opération réduit le nombre de liens conservés à 681 820 liens.

Nous avons ensuite retiré tous les liens contenant un individu qui n'avait qu'un seul lien dans toute la base de données. Seulement 8 individus étaient dans cette situation. Une fois ces ceux-ci retirés, il reste 681 812 liens.

Ensuite, nous avons retiré les liens entre individus pour lesquels un des deux individus n'était lié à l'organisation qu'en tant que *membre*. Par exemple, il ne suffisait pas d'être membre de MBA Québec pour avoir un lien avec une autre personne; un rôle actif au sein de cette organisation était nécessaire. Nous considérions que ce type de lien était trop faible pour être conservé dans la base de données. 156 374 liens ont été supprimés sous ce critère.

Les 525 438 liens restants doivent cependant être réduits à un lien pour deux personnes dans une même organisation. En effet, à cette étape, il existe plusieurs liens pour deux individus si au moins l'un deux a changé de fonction au sein de la même organisation. Cette opération de nettoyage fait en sorte que nous nous retrouvons avec 373 089 liens.

ANNEXE C

LISTE DES SOCIÉTÉS ÉCHANTILLONNÉES AUX FINS D'ANALYSE DE LA RÉMUNÉRATION PAR SECTEUR

Société	**Secteur** d'activité
Alimentation Couche-Tard Inc.	Consommation
Banque de Montréal	Finance et assurances
Banque Laurentienne du Canada	Finance et assurances
Banque Nationale du Canada	Finance et assurances
Banque Royale du Canada	Finance et assurances
BCE Inc.	Médias et télécommunication
Bombardier Inc.	Industrie
Cascades Inc.	Industrie
Cogeco Câble Inc.	Médias et télécommunication
Cogeco Inc.	Médias et télécommunication
Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	Industrie
Corporation Financière Power	Finance et assurances
Domtar Corp.	Industrie
Groupe BMTC Inc.	Consommation
Groupe CGI Inc.	Industrie
Groupe SNC-Lavalin Inc.	Industrie
Industrielle Alliance, Assurances et services financiers Inc.	Finance et assurances
Le Groupe Jean Coutu Inc.	Consommation
Les Industries Dorel	Consommation
Les Vêtements de Sport Gildan Inc.	Consommation
Metro Inc.	Consommation
Molson Coors Brewing Company	Consommation
Power Corporation du Canada	Finance et assurances
Quebecor Inc.	Médias et télécommunication
Quincaillerie Richelieu Ltée	Industrie
Saputo Inc.	Consommation
Transat A.T. Inc.	Industrie
Transcontinental Inc.	Industrie

ANNEXE D

RÉSULTATS DES CORRÉLATIONS

		Tous			PDG			Directeur financier		
		Total de la rémunération	*Rémunération financière*	*Ratio de Rémunération financière*	*Total de la rémunération*	*Rémunération financière*	*Ratio de Rémunération financière*	*Total de la rémunération*	*Rémunération financière*	*Ratio de Rémunération financière*
Âge	Corr.	.037	.051	-.019	.083	.070	.131	.261	.207	.060
	Sig.	.411	.314	.712	.224	.352	.080	.007	.047	.565
	N	487	395	395	215	179	179	105	93	93
N total de CA	Corr.	.199	.203	.122	.083	.090	.109	.308	.291	.189
	Sig.	.000	.000	.002	.225	.232	.146	.000	.001	.027
	N	735	625	625	215	179	179	153	138	138
N total de CA de sociétés cotées	Corr.	.100	.129	.108	.007	-.014	.012	.272	.284	.314
	Sig.	.026	.011	.033	.929	.863	.882	.016	.024	.012
	N	491	389	389	172	150	150	78	63	63
N total de CA de sociétés non cotées	Corr.	.177	.162	.102	n.d.	n.d.	n.d.	.345	.323	.217
	Sig.	.000	.000	.015				.000	.000	.011
	N	649	567	567	22	22	22	151	136	136
N moyen d'année au CA	Corr.	-.040	.065	-.019	.266	.230	.315	.143	.258	.303
	Sig.	.388	.204	.713	.000	.002	.000	.260	.068	.053
	N	474	380	380	212	176	176	64	51	51
Taille du réseau	Corr.	.211	.214	.210	.088	.140	.219	.067	.035	.059
	Sig.	.000	.000	.000	.207	.066	.004	.360	.649	.444
	N	956	832	832	208	173	173	188	172	172
Capitalisation boursière	Corr.	.455	.368	.256	.486	.371	.216	.502	.413	.267
	Sig.	.000	.000	.000	.000	.000	.002	.000	.000	.000
	N	1260	1060	1060	262	213	213	234	214	214
Proportion du dividende versé par	Corr.	**.319**	**.273**	**.226**	**-.219**	**-.215**	**-.087**	**.329**	**.267**	**.227**
	Sig.	.000	.000	.000	.006	.017	.339	.000	.000	.001

action	N	1140	973	973	153	123	123	219	199	199
Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	Corr.	**-.182**	**-.188**	**-.116**	**-.184**	**-.188**	**-.074**	**-.229**	**-.217**	**-.098**
	Sig.	.000	.000	.000	.003	.006	.281	.000	.001	.154
	N	1260	1060	1060	262	213	213	234	214	214
N d'administrateurs indépendants	Corr.	.289	.219	.171	.351	.229	.179	.225	.184	.166
	Sig.	.000	.000	.000	.000	.001	.009	.001	.007	.015
	N	1260	1060	1060	262	213	213	234	214	214
N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	Corr.	.307	.253	.278	.424	.329	.283	.292	.232	.240
	Sig.	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.002	.002
	N	980	843	843	206	173	173	184	168	168

ANNEXE E

RÉSULTATS DES CORRÉLATIONS PAR SECTEUR

Rémunération totale

		Consommation	Finance	Industrie	Médias	Consommation	Finance	Industrie	Médias	Consommation	Finance	Industrie	Médias
		Tous				PDG				Directeur financier			
Âge	Corr.	-0.017	0.093	0.2	-0.21	-0.258	0.136	0	-0.696	0.005	0.056	-0.082	0.343
	Sig.	0.857	0.273	0.009	0.114	0.161	0.416	1	0	0.978	0.787	0.644	0.251
	N	120	141	168	58	31	38	53	31	32	26	34	13
N total de CA	Corr.	0.33	0.033	0.288	0.447	0.271	-0.16	0.147	0.27	-0.154	0.334	0.036	0.385
	Sig.	0	0.6	0	0	0.04	0.192	0.251	0.135	0.474	0.019	0.793	0.052
	N	158	253	218	106	58	68	63	32	24	49	54	26
N total de CA de sociétés cotées	Corr.	0.111	-0.087	0.258	0.298	-0.039	-0.123	0.167	0.291	-0.169	0.533	-0.105	-0.34
	Sig.	0.225	0.276	0.002	0.014	0.778	0.324	0.192	0.106	0.49	0.009	0.596	0.409
	N	121	159	143	68	54	66	63	32	19	23	28	8
N total de CA de sociétés non cotées	Corr.	0.344	-0.003	0.208	0.383	0.44	-0.337	0.056	0.2	.[b]	0.387	0.036	0.322
	Sig.	0	0.965	0.004	0	0.013	0.007	0.71	0.273	.	0.006	0.796	0.117
	N	112	247	188	102	31	62	47	32	23	49	54	25
N moyen d'année au CA	Corr.	-0.071	0.026	-0.003	0.07	-0.293	-0.182	-0.112	0.054	0.204	0.776	-0.512	-0.318
	Sig.	0.427	0.748	0.969	0.61	0.026	0.138	0.382	0.768	0.418	0	0.036	0.602
	N	128	154	136	56	58	68	63	32	18	24	17	5
Taille du réseau	Corr.	-0.049	0.223	0.042	0.059	0.148	0.204	0.043	-0.086	-0.098	0.244	-0.072	0.065
	Sig.	0.486	0	0.458	0.482	0.311	0.096	0.739	0.639	0.549	0.085	0.56	0.733

	N	208	290	313	145	49	68	63	32	40	51	67	30
Capitalisation boursière	Corr.	0.274	0.527	0.28	0.177	0.429	0.603	0.48	0.049	0.001	0.645	0.366	0.436
	Sig.	0	0	0	0.017	0	0	0	0.775	0.997	0	0.001	0.01
	N	360	315	405	180	72	72	82	36	63	57	80	34
Proportion du dividende versé par action	Corr.	0.123	0.281	0.129	0.023	0.027	0.362	0.333	-0.13	0.037	0.257	0.192	0.256
	Sig.	0.038	0	0.014	0.76	0.839	0.002	0.004	0.449	0.783	0.053	0.108	0.143
	N	285	315	360	180	57	72	73	36	57	57	71	34
Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	Corr.	-0.114	.[b]	-0.162	-0.218	0.009	.[b]	-0.2	-0.278	-0.194	.[b]	-0.212	-0.295
	Sig.	0.031	.	0.001	0.003	0.943	.	0.071	0.101	0.128	.	0.059	0.091
	N	360	315	405	180	72	72	82	36	63	57	80	34
N d'administrateurs indépendants	Corr.	0.08	0.174	0.157	0.076	0.187	0.291	0.294	-0.139	-0.188	0.198	0.148	0.163
	Sig.	0.13	0.002	0.001	0.308	0.116	0.013	0.007	0.417	0.139	0.139	0.189	0.358
	N	360	315	405	180	72	72	82	36	63	57	80	34
N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	Corr.	-0.068	0.556	0.199	0.038	0.152	0.679	0.282	0.001	-0.279	0.665	0.254	0.283
	Sig.	0.308	0	0	0.649	0.312	0	0.024	0.995	0.081	0	0.042	0.137
	N	230	285	315	150	46	66	64	30	40	51	64	29

Rémunération financière

		Consommation	Finance	Industrie	Médias	Consommation	Finance	Industrie	Médias	Consommation	Finance	Industrie	Médias
		Tous				PDG				Directeur financier			
Âge	Corr.	0.267	0.045	0.272	-0.374	0.239	0.136	0.158	-0.699	0.079	-0.045	-0.154	0.075
	Sig.	0.029	0.614	0.001	0.007	0.569	0.424	0.289	0	0.714	0.828	0.393	0.836

	N	67	130	148	50	8	37	47	31	24	26	33	10
N total de CA	Corr.	0.236	0.084	0.291	0.405	0.094	-0.171	0.187	0.27	-0.027	0.284	0.062	0.241
	Sig.	0.014	0.204	0	0	0.578	0.192	0.16	0.149	0.919	0.059	0.665	0.257
	N	108	228	201	88	37	60	58	30	17	45	52	24
N total de CA de sociétés cotées	Corr.	0.071	-0.015	0.36	0.247	-0.106	-0.139	0.292	0.236	-0.102	0.434	-0.067	-0.752
	Sig.	0.553	0.866	0	0.072	0.556	0.296	0.026	0.209	0.752	0.063	0.746	0.085
	N	73	134	128	54	33	58	58	30	12	19	26	6
N total de CA de sociétés non cotées	Corr.	0.172	0.025	0.152	0.364	0.288	-0.348	-0.011	0.245	.[b]	0.333	0.081	0.182
	Sig.	0.108	0.706	0.046	0.001	0.172	0.01	0.943	0.193	.	0.025	0.566	0.406
	N	88	222	173	84	24	54	42	30	16	45	52	23
N moyen d'année au CA	Corr.	0.038	0.071	0.154	0.06	-0.123	-0.228	0.066	0.034	0.287	0.817	-0.562	-0.575
	Sig.	0.732	0.421	0.089	0.691	0.468	0.08	0.623	0.859	0.393	0	0.024	0.425
	N	82	129	122	47	37	60	58	30	11	20	16	4
Taille du réseau	Corr.	-0.055	0.295	0.022	0.05	0.014	0.187	0.12	-0.076	-0.104	0.232	-0.155	0.158
	Sig.	0.497	0	0.704	0.585	0.943	0.153	0.369	0.688	0.566	0.117	0.219	0.432
	N	153	265	291	123	28	60	58	30	33	47	65	27
Capitalisation boursière	Corr.	0.049	0.457	0.172	0.093	0.228	0.528	0.255	0.02	-0.14	0.588	0.204	0.23
	Sig.	0.435	0	0.001	0.257	0.162	0	0.026	0.909	0.314	0	0.075	0.222
	N	254	287	368	151	39	64	76	34	54	53	77	30
Proportion du dividende versé par action	Corr.	0.044	0.275	0.066	-0.068	-0.152	0.347	0.146	-0.174	-0.093	0.273	0.107	0.015
	Sig.	0.522	0	0.236	0.407	0.431	0.005	0.24	0.326	0.529	0.048	0.385	0.936
	N	212	287	323	151	29	64	67	34	48	53	68	30
Proportion d'actions détenues par	Corr.	-0.138	.[b]	-0.165	-0.227	0.055	.[b]	-0.189	-0.302	-0.149	.[b]	-0.228	-0.265
	Sig.	0.028	.	0.001	0.005	0.739	.	0.102	0.083	0.283	.	0.047	0.157

les investisseurs institutionnels	N	254	287	368	151	39	64	76	34	54	53	77	30
N d'administrateurs indépendants	Corr.	-0.112	0.168	0.076	0.028	0.112	0.27	0.078	-0.142	-0.374	0.293	0.031	0.05
	Sig.	0.075	0.004	0.145	0.733	0.498	0.031	0.502	0.425	0.005	0.033	0.789	0.793
	N	254	287	368	151	39	64	76	34	54	53	77	30
N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	Corr.	-0.166	0.531	0.114	-0.024	0.083	0.651	0.126	-0.006	-0.288	0.648	0.117	0.08
	Sig.	0.035	0	0.051	0.793	0.68	0	0.345	0.975	0.104	0	0.364	0.697
	N	161	261	295	126	27	60	58	28	33	47	62	26

Ratio de la rémunération financière

		Consommation	Finance	Industrie	Médias	Consommation	Finance	Industrie	Médias	Consommation	Finance	Industrie	Médias
		Tous				PDG				Directeur financier			
Âge	Corr.	-0.18	-0.036	0.146	-0.337	-0.081	0.008	0.209	-0.571	-0.135	-0.05	-0.099	-0.331
	Sig.	0.146	0.688	0.077	0.017	0.849	0.964	0.158	0.001	0.53	0.808	0.584	0.35
	N	67	130	148	50	8	37	47	31	24	26	33	10
N total de CA	Corr.	0.061	0.05	0.103	0.218	-0.034	-0.054	0.089	0.26	-0.361	0.213	-0.029	0.121
	Sig.	0.532	0.45	0.144	0.041	0.844	0.682	0.505	0.165	0.155	0.161	0.839	0.574
	N	108	228	201	88	37	60	58	30	17	45	52	24
N total de CA de sociétés cotées	Corr.	-0.006	0.026	0.25	0.074	-0.025	0.005	0.307	0.235	-0.373	0.586	0.177	-0.79
	Sig.	0.958	0.761	0.004	0.596	0.89	0.969	0.019	0.212	0.232	0.008	0.388	0.061
	N	73	134	128	54	33	58	58	30	12	19	26	6
N total de CA de sociétés non cotées	Corr.	0.021	0.036	-0.014	0.222	-0.141	-0.153	-0.165	0.23	.[b]	0.257	0.033	0.058
	Sig.	0.843	0.596	0.856	0.042	0.511	0.27	0.297	0.222	.	0.088	0.814	0.793
	N	88	222	173	84	24	54	42	30	16	45	52	23

N moyen d'année au CA	Corr.	-0.067	0	0.073	-0.046	-0.211	-0.245	-0.071	0.011	0.402	0.64	-0.389	-0.867
	Sig.	0.548	0.996	0.425	0.757	0.21	0.059	0.597	0.956	0.22	0.002	0.136	0.133
	N	82	129	122	47	37	60	58	30	11	20	16	4
Taille du réseau	Corr.	0.059	0.294	0.057	0.074	0.082	0.309	0.35	-0.081	-0.047	0.207	-0.146	0.373
	Sig.	0.469	0	0.332	0.416	0.68	0.016	0.007	0.669	0.795	0.163	0.245	0.055
	N	153	265	291	123	28	60	58	30	33	47	65	27
Capitalisation boursière	Corr.	-0.02	0.351	0.199	-0.039	0.179	0.3	0.111	-0.067	-0.101	0.384	0.207	-0.006
	Sig.	0.747	0	0	0.633	0.275	0.016	0.338	0.708	0.465	0.004	0.07	0.976
	N	254	287	368	151	39	64	76	34	54	53	77	30
Proportion du dividende versé par action	Corr.	-0.176	0.39	0.083	-0.195	-0.052	0.407	-0.04	-0.233	-0.211	0.38	0.116	-0.157
	Sig.	0.01	0	0.137	0.016	0.788	0.001	0.747	0.184	0.149	0.005	0.345	0.407
	N	212	287	323	151	29	64	67	34	48	53	68	30
Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	Corr.	-0.023	.[b]	-0.125	-0.202	0.145	.[b]	-0.062	-0.23	0.019	.[b]	-0.148	-0.248
	Sig.	0.711	.	0.016	0.013	0.378	.	0.595	0.19	0.894	.	0.2	0.187
	N	254	287	368	151	39	64	76	34	54	53	77	30
N d'administrateurs indépendants	Corr.	-0.196	0.142	0.189	-0.01	0.044	0.104	0.066	-0.075	-0.379	0.292	0.186	0.044
	Sig.	0.002	0.016	0	0.9	0.788	0.414	0.571	0.673	0.005	0.034	0.105	0.818
	N	254	287	368	151	39	64	76	34	54	53	77	30
N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	Corr.	-0.184	0.609	0.29	-0.17	-0.019	0.614	0.274	-0.124	-0.209	0.604	0.262	-0.162
	Sig.	0.019	0	0	0.057	0.924	0	0.037	0.53	0.244	0	0.04	0.43
	N	161	261	295	126	27	60	58	28	33	47	62	26

ANNEXE F

RÉSULTATS DES ANOVA

Tous rémunération totale	Sexe	2004-2008	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Entreprises à double cotation	CA avec comité de rémunération	Secteur
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2004-2008	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	F (3;1252) = 3,726; p = 0,011; n^2 = 0,009
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	n.s.	n.s.	F (3;1052) = 5,998; p < 0,001; n^2 = 0,014
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	F (1;976) = 14,437; p < 0,001; n^2 = 0,015	F (3;1252) = 3,066; p = 0,027; n^2 = 0,007
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;973) = 41,879; p < 0,001; n^2 = 0,079
Secteur	-	-	-	-	-	-

Tous rémunération financière	Sexe	2004-2008	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Entreprises à double cotation	CA avec comité de rémunération	Secteur
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2004-2008	-	-	F (1;1056) = 9,690; p = 0,002; n^2 = 0,009	n.s.	n.s.	n.s.
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	F (1;1056) = 13,344; p < 0,001; n^2 = 0,012	F (1;839) = 4,801; p = 0,029; n^2 = 0,006	F (3;1052) = 10,269; p < 0,001; n^2 = 0,028
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	F (1;839) = 14,530; p < 0,001; n^2 = 0,017	n.s.
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;836) = 39,704; p < 0,001; n^2 = 0,087
Secteur	-	-	-	-	-	-

Tous Ratio de la rémunération financière	Se	2004-	Plan de rémunération préparé	Entreprises à double	CA avec comité de	Secteur

	xe	2008	par une firme-conseil	cotation	rémunération	
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2004-2008	-	-	F (1;1056) = 9,815; p = 0,002; n^2 = 0,009	n.s.	n.s.	F (3;1052) = 5,753; p = 0,001; n^2 = 0,016
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	F (1;1056) = 12,147; p = 0,001; n^2 = 0,011	F (1;839) = 6,337; p = 0,012; n^2 = 0,007	n.s.
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	F (1;839) = 45,611; p < 0,001; n^2 = 0,052	n.s.
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;836) = 33,564; p < 0,001; n^2 = 0,074
Secteur	-	-	-	-	-	-

PDG rémunération totale

	Sexe	2004-2008	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Entreprises à double cotation	CA avec comité de rémunération	Secteur
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2004-2008	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	F (3;254) = 3,362; p = 0,019; n^2 = 0,038
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	n.s.	n.s.	F (3;254) = 11,071; p < 0,001; n^2 = 0,116
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	n.s.	n.s.
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;199) = 12,509; p < 0,001; n^2 = 0,112
Secteur	-	-	-	-	-	-

PDG rémunération financière

	Sexe	2004-2008	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Entreprises à double cotation	CA avec comité de rémunération	Secteur
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2004-2008	-	-	F (1;209) = 6,973; p = 0,009; n^2 = 0,032	n.s.	n.s.	n.s.
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	n.s.	n.s.	F (3;250) = 10,498; p < 0,001; n^2 = 0,133
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	n.s.	n.s.
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;166) = 11,493; p = 0,007; n^2 = 0,122

Secteur	-	-	-	-	-	-

PDG Ratio de la rémunération financière						
	Sexe	2004-2008	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Entreprises à double cotation	CA avec comité de rémunération	Secteur
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2004-2008	-	-	F (1;209) = 5,283; p = 0,023; n^2 = 0,025	n.s.	n.s.	n.s.
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	n.s.	n.s.	n.s.
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	n.s.	n.s.
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;166) = 5,141; p = 0,007; n^2 = 0,058
Secteur	-	-	-	-	-	-

Directeurs financiers rémunération totale						
	Sexe	2004-2008	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Entreprises à double cotation	CA avec comité de rémunération	Secteur
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	F (1;228) = 6,528; p = 0,011; n^2 = 0,028
2004-2008	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	n.s.	F (1;180) = 6,608; p = 0,011; n^2 = 0,035	n.s.
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	F (1;180) = 8,003; p = 0,005; n^2 = 0,043	n.s.
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;177) = 11,245; p < 0,001; n^2 = 0,113
Secteur	-	-	-	-	-	-

Directeurs financiers rémunération financière						
	Sexe	2004-2008	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Entreprises à double cotation	CA avec comité de rémunération	Secteur
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2004-2008	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	n.s.	F (1;164) = 11,496; p = 0,001; n^2 = 0,066	n.s.
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	F (1;164) = 8,641; p = 0,004; n^2 = 0,050	n.s.
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;161) = 10,796; p < 0,001; n^2 = 0,118
Secteur	-	-	-	-	-	-

Directeurs financiers Ratio de la rémunération financière						
	Sexe	2004-2008	Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	Entreprises à double cotation	CA avec comité de rémunération	Secteur
Sexe	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2004-2008	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Plan de rémunération préparé par une firme-conseil	-	-	-	F (1;210) = 6,560; p = 0,011; n^2 = 0,030	F (1;164) = 9,449; p = 0,002; n^2 = 0,054	n.s.
Entreprises à double cotation	-	-	-	-	F (1;164) = 18,449; p < 0,001; n^2 = 0,101	n.s.
CA avec comité de rémunération	-	-	-	-	-	F (2;161) = 5,293; p = 0,006; n^2 = 0,062
Secteur	-	-	-	-	-	-

ANNEXE G

LISTE DES ORGANISATIONS DE L'ANALYSE DE RÉSEAU

Entreprises cotées		
1. ACE	37. Dollarama	73.Nexxlink Technologies
2. Addenda Capital	38. Domtar	74. Nova Chemicals
3. Aeterna Zentaris	39. Dorel Industries	75. Novamerican Steel
4. Aimia	40. Dynasty Gaming	76. Noveko International
5. Air Canada	41. Ecu Silver Mining	77. Nurun
6. Air Transat	42. Equinox Minerals	78. Nymox Pharmaceuticals
7. Alimentation Couche-Tard	43. Exfo	79. Osisko Mining
8. Atrium Innovations	44. Financière Power Corporation	80. Power Corporation
9. Axcan Pharma	45. Garda World Security	81. Produits forestiers Resolu
10. Banque de Motréal	46. Genivar	82. Québécor
11. Banque Laurentienne	47. Gildan activewear inc	83. Quincaillerie Richelieu
12. Banque nationale	48. Groupe Canam	84. Reitmans
13. Banque Roayle du Canada	49. Groupe CGI	85. Richmont Mines
14. BCE	50. Groupe HNZ	86. Rio Tinto Alcan
15. Bellus Health	51. Groupe Intertape Polymer	87. Rona
16. Birks & Mayors	52. Groupe Jean Coutu	88. Saputo
17. Blue Zen Memorial Parks	53. Groupe MTY Food	89. Seagram
18. BMTC	54. Groupe Optimal	90. Semafo
19. Bombardier	55. Groupe SNC-Lavalin	91. Stella Jones
20. Boralex	56. Groupe TVA	92. Strateco Resources
21. Brasserie Labatt	57. Hartco	93. Talisman Energy
22. Brasserie Molson Coors	58. Heroux-Devtek	94. Teleglobe
23. C-Mac Industries	59. Iamgold	95. Telesystem International Wireless
24. CAE	60. Industrielle Alliance	96. Tembec
25. Cambior	61. Industries Lassonde	97. Theratechnologies inc
26. Canadian Imperial Bank of Commerce	62. Innergex Renewable Energy inc	98. Transcontinental
27. Canadian National Railway Co	63. Le Chateau	99. Transforce
28. Cascades	64. LMS Medical Systems	100. Uni-Select
29. Cinar	65. MDN	101. Valeant Pharmaceuticals Int.
30. Cogeco	66. Medicago	102. Valener
31. Cogeco cable	67. Mega Brands	103. Velan
32. Cognos	68. Methylgene	104. World Color Press
33. Comamtech	69. Metro	105. World Point Terminals
34. Cominar Real Estate Investment Trust	70. Miranda Technologies	106. Xebec Adsorption
35. Cossett	71. Mitec Telecom	107. Yellow Media
36. Dectron Internationale	72. Neptune Technologies & Bioressources	

Entreprises non cotées	
1. 5N Plus	29. La Presse
2. 5 Laboratories	30. Leroux Steel
3. Acasti Pharma	31. Les Rotisseries St Hubert Ltée
4. Aéro Montréal	32. Levesque Beaubien Geoffrion
5. Aéroports de Montréal	33. Metafore Technologies
6. Alexis Nihon REIT	34. MinQuest Capital
7. Azimut Exploration	35. Mouvement des Caisses Desjardins
8. Bain Capital LLC	36. Noranda
9. BIOQuebec	37. Nova Steel
10. Bourse de Montreal	38. Otéra Capital
11. Capital Desjardins	39. Paladin Labs
12. CO2 Solution	40. Pratt & Whitney Canada
13. Colabor Income Fund	41. Pure Minerals Inc
14. Diagnocure	42. Quebec Railway
15. Donohue	43. Ressources d'Arianne
16. Familiprix	44. Sand Technology
17. Fiera Capital	45. SFK Pulp Trust
18. Gastem	46. Steinberg Inc
19. Gaz Metro	47. Stornoway Diamond
20. Gesca Ltée	48. Sunshine Biopharma
21. Grand Prix de la Formule 1 du Canada	49. Superclick
22. Groupe ADF	50. Supremex
23. Groupe Deschênes	51. Technoparc Montréal
24. Groupe Laperriere & Verreault	52. Terra Payments
25. Groupe Mines Innovations Solutions Applications	53. TQS
26. ID Biomedical	54. TSO3
27. IntelGenx Technologies	55. Van Houtte
28. Kruger	56. Victoria Square Ventures

Instituts	
1. Canadian Investor Relations Institute	5. Institut de recherche en politiques publiques
2. Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations	6. Institut économique de Montréal
3. Coalition canadienne pour une bonne gouvernance	7. Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques
4. Institut de finances mathématiques de Montréal	

Associations professionnelles	
1. Association des firmes d'ingénieurs-conseils Canada	13. Institut canadien des experts en évaluation d'entreprises
2. Association des firmes de génie-conseil du Québec	14. Institute of Corporate Directors
3. Association des MBA du Québec	15. Ordre des administrateurs agréés du Québec
4. Association du Barreau Canadien	16. Ordre des comptables agréés du Québec
5. Bareau de Montréal	17. Ordre des comptables en management accrédités du Québec
6. Barreau du Québec	18. Ordre des conseillers en ressources humaines et en relations industrielles agréés du Québec
7. Canadian Council of Chief Executives	19. Ordre des géologues du Québec
8. Collège des administrateurs de sociétés	20. Ordre des ingénieurs du Québec
9. Compatables professionnels agréés du Canada	21. Société des actuaires
10. Financial Executives Institute Canada	
11. Financial Executives International Canada	
12. Institut canadien des actuaires	

Autres organisations d'affaires
1. Centre d'entreprises et d'innovation de Montréal
2. Chambre de Commerce du Montréal Métropolitain
3. Chambre de commerce du Québec
4. Chambre de commerce et d'industrie de la Rive Sud
5. Conférence de Montréal
6. Conseil du Patronat du Québec
7. Consortium Québécois sur la Découverte du Médicament
8. Fédération des chambres de commerces du Québec
9. Fonds de Solidarité FTQ
10. International Financial Centre of Montréal
11. Jeune Chambre de commerce de Montréal
12. Le Cercle des présidents du Québec
13. Québec Inc
14. Réseau Capital
15. Société de gérance des Fonds FMOQ

Université	
1. Centre de santé de l'Université McGill	10. Université du Québec
2. College Jean-de-Brébeuf	11. Université du Québec à Chicoutimi
3. École des Hautes Études Commerciales de Montréal	12. Université du Québec à Montréal
4. École Polytechnique de Montréal	13. Université Laval
5. Université Bishop	14. Université McGill
6. Université Concordia	
7. Université Concordia, John Molson School of Business	
8. Université de Montréal	
9. Université de Sherbrooke	

Firme-conseil	
1. Arthur Andersen LLP	13. Gowling Lafleur Henderson LLP
2. Blake, Cassels & Graydon LLP	14. Heenan Blaikie LLP
3. Borden Ladner Gervais LLP	15. KPMG LLP
4. Coopers & Lybrand LLP	16. Lavery de Billy
5. Davies Ward Phillips & Vineberg LLP	17. McCarthy Tétrault LLP
6. De Grandpré Chait LLP	18. Ogilvy Renault LLP
7. Deloitte LLP	19. Osler Hoskin & Harcourt LLP
8. Desjardins Ducharme Stein Monast LLP	20. PricewaterhouseCoopers LLP
9. Ernst & Young LLP	21. Raymond Chabot Grant Thornton & Co LLP
10. Fasken Martineau DuMoulin LLP	22. RSM Richter Chamberland LLP
11. Fraser Milner Casgrain LLP	23. Stikeman Elliott LLP
12. Goodman Phillips & Vineberg LLP	24. Torys LLP

Gouvernement	
1. Assemblée nationale du Québec	9. Hydro-Québec
2. Autorité des marchés financiers	10. Investissement Québec
3. Autorité du port de Montréal	11. Ivanhoe Cambridge
4. Caisse de Dépôt et Placement du Québec	12. Loto-Québec
5. Canada, Ministère des Finances	13. Société des Alcools du Québec
6. Exportation et développement Canada	14. Société Générale de Financement du Québec
7. Gouvernement du Canada	15. Ville de Montréal
8. Gouvernement du Québec	

Fondation	
1. Centraide du Grand-Montréal	16. Fondation du Centre de santé de l'Université McGill
2. Fondation Armand Frappier	17. Fondation du Centre Hospitalier de l'Université de Montréal
3. Fondation canadienne de Fiscalité	18. Fondation du Centre Hospitalier Pierre-Boucher
4. Fondation Carmand Normand	19. Fondation du Centre Jeunesse de Montréal
5. Fondation Communautaire Canadienne-Italienne	20. Fondation du Maire de Montréal pour la jeunesse
6. Fondation de Institut de recherches cliniques de Montréal	21. Fondation du Musée des Beaux-Arts de Montréal
7. Fondation de l'Hôpital Douglas	22. Fondation Lucie and André Chagnon
8. Fondation de l'Hôpital général de Montréal	23. Fondation Marcelle et Jean Coutu
9. Fondation de l'Hôpital général juif de Montréal	24. Fondation Marie-Vincent
10. Fondation de l'Hôpital pour enfants	25. Fondation Mira
11. Fondation de l'Hôpital Sainte-Justine	26. Fondation Père Sablon
12. Fondation de l'Hôpital St-Mary	27. Fondation Tel-jeunes
13. Fondation de l'Institut de Cardiologie de Montréal	28. Fondation du Grand-Montréal
14. Fondation de l'Université du Québec à Montréal	29. Fondation Trudeau
15. Fondation du Barreau du Québec	

Autre organisation	
1. Canadian Club of Montreal	13. Musée des Beaux-Arts de Montréal
2. Centre Canadien d'Architecture	14. Musée Pointe-à-Callière
3. Cirque Éloize	15. Opéra de Montréal
4. Club Mont-Royal	16. Orchestre de chambre I Musici de Montréal
5. Club St James	17. Orchestre Symphonique de Longueuil
6. Hôpital pour enfants de Montreal	18. Orchestre Symphonique de Montréal
7. Hôpital St Mary	19. Palais des Congrès de Montréal
8. Institut de Cardiologie de Montréal	20. Théâtre du Nouveau Monde
9. Institut de recherche en immunologie et en cancérologie	21. Théâtre Espace Go
10. Institut de recherches cliniques de Montréal	22. Usine C
11. Institut neurologique de Montréal	23. YWCA de Montréal
12. Montreal International	

ANNEXE H

LISTE DES ORGANISATIONS FINANCIÈRES

Organisation financière	Type
Fonds de Solidarité FTQ	Autre organisation d'affaires
International Financial Centre of Montréal	Autre organisation d'affaires
Reseau Capital	Autre organisation d'affaires
Société de gérance des Fonds FMOQ	Autre organisation d'affaires
Addenda Capital	Entreprise cotée
Banque de Montréal	Entreprise cotée
Banque Laurentienne	Entreprise cotée
Banque Nationale	Entreprise cotée
Banque Royale du Canada	Entreprise cotée
Canadian Imperial Bank of Commerce	Entreprise cotée
Cominar Real Estate Investment Trust	Entreprise cotée
Financière Power Corporation	Entreprise cotée
Industrielle Alliance et services financiers	Entreprise cotée
Bain Capital LLC	Entreprise non cotée
Bourse de Montreal	Entreprise non cotée
Capital Desjardins	Entreprise non cotée
Fiera Capital	Entreprise non cotée
Levesque Beaubien Geoffrion	Entreprise non cotée
Mouvement des Caisses Desjardins	Entreprise non cotée
Otéra Capital	Entreprise non cotée
Autorité des marchés financiers	Gouvernement
Caisse de Dépôt et Placement du Québec	Gouvernement
Canada, Ministère des Finances	Gouvernement
Investissement Québec	Gouvernement
Société Générale de Financement du Québec	Gouvernement

ANNEXE I

MESURES DESCRIPTIVES DU RÉSEAU

Le tableau suivant présente un ensemble d'indicateurs quantitatifs quant au réseau dans son ensemble, la périphérie, les individus se situant dans la centralité et les individus se situant dans la centralité financière.

	Tous	Périphérie	Centralité	Centralité-finance
N individus	5866	4925	472	469
% d'individus	100%	84%	8%	8%
Liens à l'intérieur du groupe	373089	251166	25158	25698
Liens avec l'extérieur du groupe	-	71067	32300	38767
% de liens à l'extérieur du groupe	-	22.1%	56.2%	60.1%
Total	-	322233	57458	64465
Nombre de cliques	10835	26856	1107	369
Nombre de components	8	16	5136	5364
Moyenne des chemins les plus courts entre des individus	3.37719	3.825105	2.789933	2.507769
Connectivité	0.980224	0.967711	0.014188	0.006429
Densité	0.002744	0.00316	0.000247	0.000189
Diamètre	9	10	7	5
Diffusion	0.780402	0.75432	0.014184	0.006428
Efficience	0.986676	0.988019	0.952007	0.88764
Fragmentation	0.019776	0.032289	0.985812	0.993571
Intermédiarité	0.034561	0.035087	0.000736	0.000675
Proximité	0.001485	0.000911	0.000014	0.000007
Centralisation par vecteurs propres	0.096417	0.095796	0.01773	0.010924
Transitivité	1	1	0.791417	0.885204

On voit tout d'abord que le nombre de liens dans le groupe des individus de l'élite économique et dans celui des individus de l'élite financière est similaire, soit un peu plus de 25 000 liens, contre 251 000 liens en périphérie. Ensemble, les individus identifiés comme centraux dans les deux groupes de centralité entretiennent 13 % de l'ensemble des liens et représentent 16 % des individus.

La proportion de liens que les individus périphériques entretiennent avec les individus de l'élite économique et les individus de l'élite financière est de 22,1 %. Chez l'élite économique, le nombre de liens à l'extérieur du groupe représente 56,2 % de tous leurs liens, tandis que cette proportion est de 60,1 % pour l'élite financière. Ces hauts taux sont évidemment attribuables au découpage effectué dans le réseau.

Le nombre de clique indique le nombre de cercles sociaux (Simmel, 1908/2009) présents à l'intérieur de chaque sous-réseau. Il y a presque trois fois moins de cliques chez les individus de l'élite financière que chez les individus de l'élite économique. Cela est attribuable à la manière dont les individus de l'élite financière ont été identifiés. La transitivité dans le réseau est basée sur le postulat : « l'ami de mon ami est mon ami ». La transitivité calcule la proportion des triangles qu'il existe dans chaque réseau. On voit que plus de triangles existent dans le sous-réseau de l'élite financière que dans celui de l'élite économique.

La moyenne des chemins les plus courts donne une indication de la façon dont l'information est diffusée. La plus petite valeur associée aux individus de l'élite financière indique qu'il est le sous-réseau dans lequel il est possible de rejoindre un autre membre en passant en moyenne par le moins de personnes intermédiaires. De même, le diamètre, qui représente la distance du plus long chemin entre deux individus, montre que le sous-réseau des individus de l'élite économique et des individus périphériques est le plus petit (n=5). Par contre, la diffusion indique que, dans les sous-réseaux de l'élite économique, les individus sont plutôt éloignés les uns les autres pour rejoindre le plus grand nombre. Cela est corroboré par la mesure d'efficience, qui est le degré auquel les individus auront un large accès intensément aux autres individus, et ce, dans un petit nombre de liens.

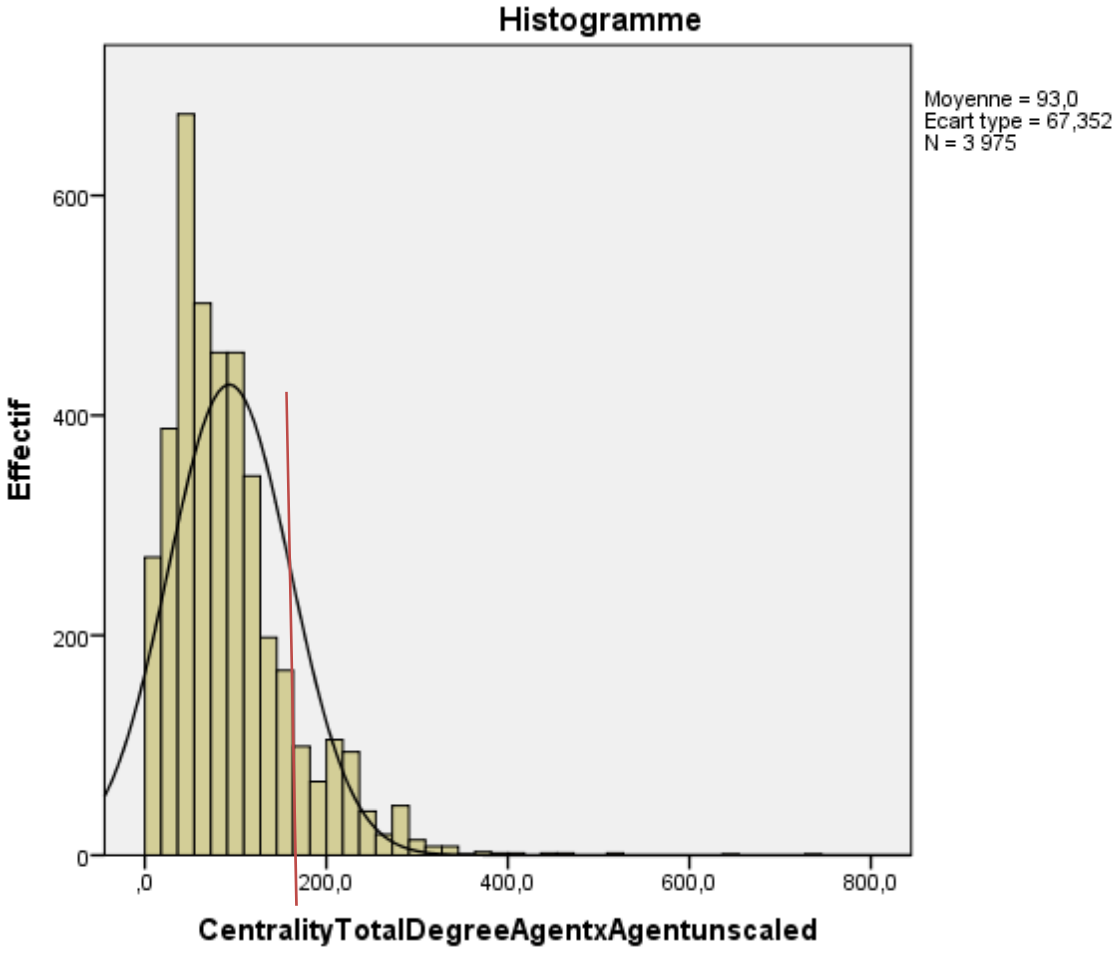
Le nombre de components indique qu'il existe beaucoup de sous-réseaux pour recréer les réseaux des individus centraux et celui des individus centraux et périphériques, ce qui est cohérent avec la mesure de fragmentation, également élevée, qui indique

qu'une partie du réseau est susceptible d'être coupée du reste du réseau si des personnes en sont retirées. Dans un même ordre idée, la densité est plus faible dans nos deux sous-réseaux de personnes centrales, dans la mesure où il existe plus de personnes non connectées à toutes les autres. De même, l'intermédiarité et la proximité calculée sur l'ensemble des sous-réseaux sont plus faibles, tout comme la centralisation par vecteurs propres, qui indique, dans un score faible, que plusieurs personnes sont connectées à des personnes isolées du sous-réseau. La connectivité renvoie au potentiel d'influence des agents qui composent le réseau, une influence qui est basée sur le fait qu'ils sont peu nombreux à relier des groupes du réseau entre eux : cela est moins le cas au sein de nos deux sous-réseaux de personnes centrales.

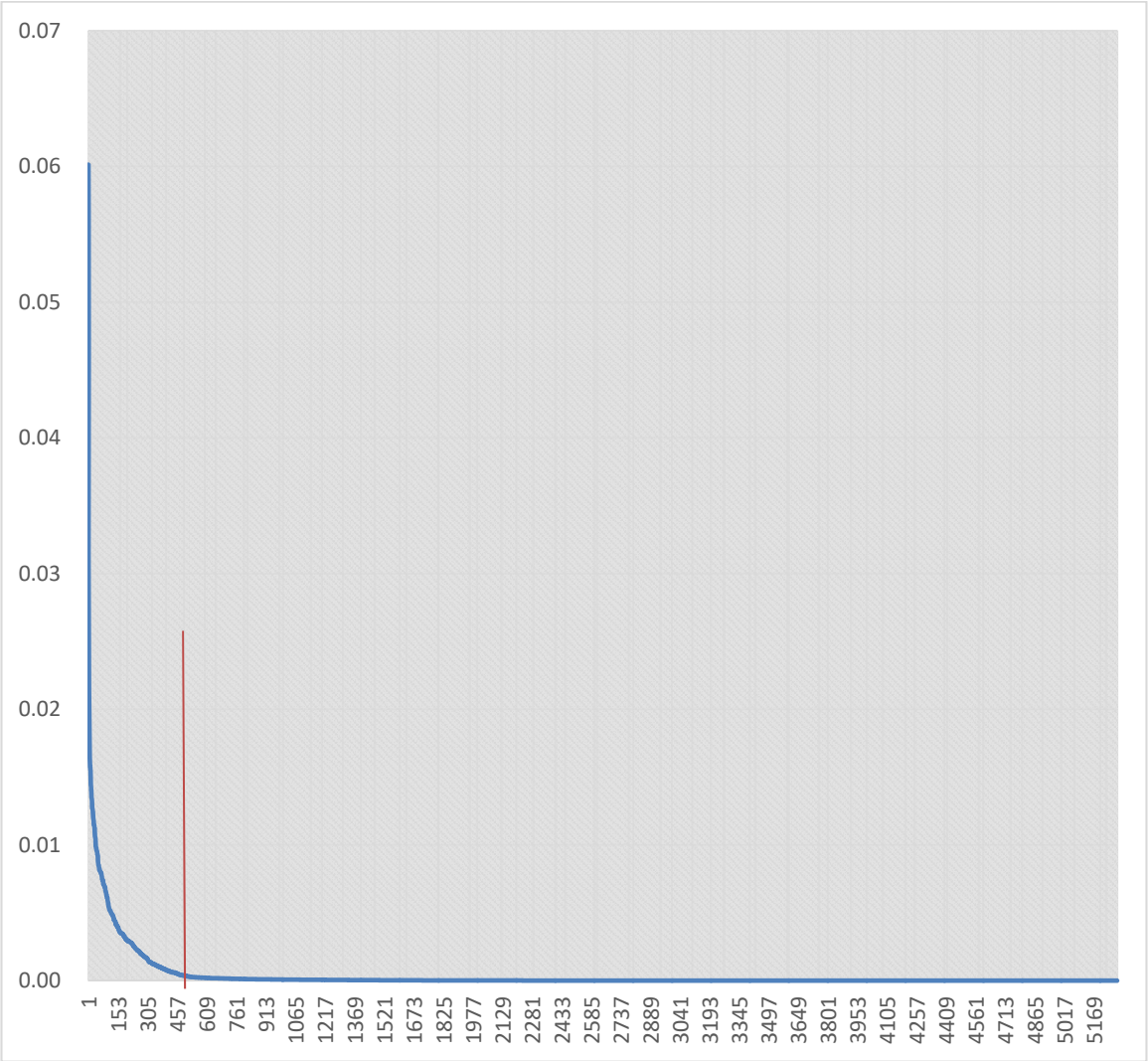
ANNEXE J

DISTRIBUTION DES VALEURS ET COUPE POUR LES TROIS MESURES DE CENTRALITÉ

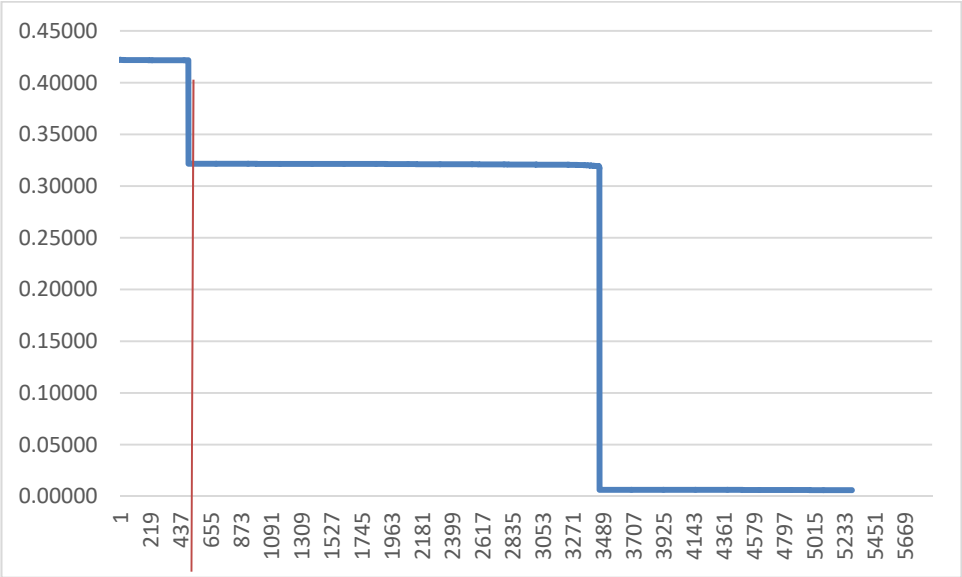
Centralité degré



Centralité Intermédiarité



Centralité – proximité



ANNEXE K

MESURES DE CENTRALITÉ POUR CHAQUE INDIVIDU FAISANT PARTIE DE L'ÉLITE FINANCIÈRE (EN ORDRE DÉCROISSANT DE DEGRÉ)

Nom	Degrés (n)	Proximité (sur 1)	Intermédiarité (sur 1)	Nom	Degrés (n)	Proximité (sur 1)	Intermédiarité (sur 1)
Robert Chevrier	738	0.004221	0.056371	**Jean Turmel**	313	0.004218	0.008528
André Bérard	653	0.004222	0.060123	**Victor Leyland Young**	313	0.004218	0.005692
Robert H Montgomery	522	0.004218	0.011991	**Jalynn Hamilton Bennett**	309	0.004218	0.00691
L Denis Desautels	521	0.00422	0.022093	**Louis Yves Fortier**	306	0.004217	0.005037
Gordon D Giffin	463	0.004218	0.012419	**L G Gadbois**	304	0.004217	0.006636
H Paul Gobeil	439	0.004219	0.01939	**Edward C Lumley**	301	0.004218	0.007115
George Alexander Cope	391	0.004219	0.008341	**André Roger Desmarais**	300	0.004217	0.005712
Jeremy H Reitman	387	0.004217	0.015466	**John Paul Manley**	298	0.004216	0.00216
Jerry E Nickerson	379	0.004217	0.003881	**Jacques Lamarre**	297	0.004217	0.003547
David A Galloway	378	0.004217	0.011797	**Pierre Anctil**	297	0.004218	0.008781
Sophie Brochu	374	0.004219	0.006938	**Paule Gauthier**	292	0.004217	0.006089
Jean R Gaulin	346	0.00422	0.024397	**Katharine Berghuis Stevenson**	291	0.004217	0.009502
Michel Labonté	345	0.004219	0.010634	**Robert Coallier**	289	0.004219	0.014402
Dominic D'Alessandro	341	0.004217	0.004147	**Robert Lacroix**	286	0.004219	0.009346
Réal Raymond	338	0.004219	0.013219	**Gilles G Ouellette**	284	0.004217	0.000602
Ronald H Farmer	338	0.004216	0.005206	**Mary Lou Hukezalie**	284	0.004216	0.002568
Harold N Kvisle	337	0.004216	0.004885	**William A Downe**	284	0.004217	0.000564
Marcel E Dutil	335	0.004218	0.00529	**Sherry S Cooper**	282	0.004216	0.000362
David P O'Brien	328	0.004217	0.008197	**Charyl A Galpin**	280	0.004216	0.000245
Eric Herbert Molson	325	0.004218	0.005866	**Richard Mills**	280	0.004216	0.000292

Guylaine Saucier	322	0.004217	0.002752	**Dennis Wood**	278	0.004219	0.01577
Louis Jacques Ménard	320	0.004217	0.002875	**Francis Anthony Comper**	278	0.004216	0.000173
François M Hudon	278	0.004216	0.0002	**Surjit Rajpal**	276	0.004216	0.000057
Michael R Rayfield	278	0.004216	0.000163	**Susan M Brown**	276	0.004216	0.000057
Richard Bélanger	278	0.003215	0.014027	**Thomas V Milroy**	276	0.004216	0.000057
Claude Mongeau	277	0.004217	0.004695	**William Butt**	276	0.004216	0.000057
Andrew Auerbach	276	0.004216	0.000057	**Robert M Astley**	272	0.004216	0.000054
Bruce H Mitchell	276	0.004216	0.000057	**Thomas E Flynn**	272	0.004216	0.000054
Charles N Piermarini	276	0.004216	0.000057	**James Malcolm Newall**	269	0.004216	0.003721
David R Casper	276	0.004216	0.000057	**Richard Fortin**	269	0.004219	0.008517
David Ross Beatty	276	0.004216	0.000057	**Heather Anne Munroe-Blum**	267	0.004217	0.004992
Eva Lee Kwok	276	0.004216	0.000057	**Connie A Stefankiewicz**	266	0.004216	0.000131
J Blair Macaulay	276	0.004216	0.000057	**Pierre Fitzgibbon**	265	0.004219	0.011747
James Pantelidis	276	0.004218	0.012677	**Jo-Ann Longworth**	261	0.004217	0.005243
John Robert Prichard	276	0.004216	0.000057	**Franklin J Techar**	260	0.004216	0.000251
Joseph Louis Rotman	276	0.004216	0.000057	**Robert Parizeau**	259	0.004218	0.008472
Karen L Metrakos	276	0.004216	0.000057	**Alexandra P Dousmanis-Curtis**	256	0.004216	0.000121
Lloyd F Darlington	276	0.004216	0.000057	**Ellen M Costello**	256	0.003215	0.000005
Maurice A Hudon	276	0.004216	0.000057	**Sandra L Hanington**	256	0.004216	0.000121
Michael J Miller	276	0.004216	0.000057	**Matthew William Barrett**	255	0.004217	0.0019
Nancy C Southern	276	0.004216	0.000057	**John Alan MacNaughton**	254	0.003215	0.000005
Patrick Cronin	276	0.004216	0.000057	**Martha Cook Piper**	254	0.003215	0.000005
Penny F Somerville	276	0.004216	0.000341	**Robert Tessier**	254	0.004218	0.004661
Peter A Myers	276	0.004216	0.000057	**Andre Lawrence Hidi**	252	0.003215	0.000012
Philip Sonny Orsino	276	0.004216	0.000057	**Edgar N Legzdins**	251	0.003215	0.000004
Richard D Rudderham	276	0.004216	0.000057	**Gordon J Henderson**	251	0.003215	0.000004
Robert J Steacy	276	0.004217	0.004373	**Joshua Bekenstein**	251	0.003215	0.012208

Rose M Patten	276	0.004216	0.000057	**Eric C Tripp**	250	0.004216	0.000124
Donald Frank Mazankowski	249	0.003215	0.001803	**Louis Armand Desrochers**	237	0.003215	0.000001
Russel C Robertson	249	0.004216	0.000115	**Paul Stevenson**	235	0.003215	0.000082
A Michel Lavigne	247	0.004216	0.005456	**Gerald T McCaughey**	233	0.004216	0.000346
Christopher J McComish	247	0.003215	0.000003	**Luc Jobin**	233	0.003215	0.004219
Don M Wilson III	247	0.003215	0.000003	**Barry Pollock**	232	0.003215	0.000008
Jamie K Thorsen	247	0.003215	0.000084	**Luc Bachand**	232	0.003215	0.000008
Robertson Luke Seabrook	247	0.003215	0.000084	**Perry C Hoffmeister**	232	0.003215	0.000008
Simon A Fish	247	0.004216	0.000114	**Ann M Benschoter**	231	0.003215	0
Charles M Winograd	246	0.003215	0.002954	**Gary F Colter**	231	0.004216	0.000216
Charles Sirois	245	0.004216	0.002163	**Gary W Brown**	231	0.004216	0.000216
Michael H McCain	245	0.004218	0.003938	**Kimberley A McVittie**	231	0.004216	0.000216
Elisabetta Bigsby	244	0.004217	0.007396	**Mark F Furlong**	231	0.003215	0
Lise Bastarache	244	0.004216	0.002081	**Michael G Capatides**	231	0.004216	0.000216
Matthew S Levin	244	0.003214	0.008193	**Patricia M Cadorin**	231	0.003215	0
Nicholas G Nomicos	244	0.003215	0.015786	**Peter C McCarthy**	231	0.003215	0
Blair F Morrison	243	0.003215	0.000002	**Rajiv Silgardo**	231	0.004216	0.000105
Laura Dottori-attanasio	243	0.004218	0.004835	**Richard E Venn**	231	0.004216	0.000216
Albert Yu	241	0.003215	0.000002	**Richard Francis Haskayne**	231	0.004216	0.000216
Cameron Fowler	241	0.003215	0.000002	**Robert Cormie**	231	0.004216	0.000216
Christine Cooper	241	0.003215	0.000002	**Scott Wilson**	231	0.004216	0.000216
Richard Jaques	241	0.003215	0.000002	**Sonia Ameena Baxendale**	231	0.004216	0.000216
William Hogg	241	0.003215	0.000002	**Thomas D Woods**	231	0.004216	0.000216
Jacques Mallette	240	0.004218	0.003024	**Thomas J O'Neill**	231	0.003215	0
A L Flood	239	0.004216	0.007442	**Viki Lazaris**	231	0.003215	0
C William Daniel	239	0.004216	0.000109	**André Imbeau**	230	0.004216	0.000093
Christine Zalzal	237	0.004216	0.003027	**Darryl White**	230	0.003215	0.000008

Marc P Tellier	230	0.004218	0.002526	**James F Duca II**	227	0.003215	0
Barry S McInerney	229	0.003215	0	**John Foster Fraser**	227	0.003215	0
Beth D Knickerbocker	229	0.003215	0	**Kenneth C Krei**	227	0.003215	0
Bradley D Chapin	229	0.003215	0	**Peter John Bentley**	227	0.003215	0
Christine A Edwards	229	0.003215	0	**Ronald A Lalonde**	227	0.003215	0.000175
Claude Richard Lamoureux	229	0.004218	0.007713	**Bryan A Coates**	225	0.003213	0.003881
Douglas B Stotz	229	0.003215	0	**James Little**	225	0.004217	0.001841
Gina M McBride	229	0.003215	0	**David R Anderson**	224	0.004216	0.000074
Gregory A Smith	229	0.003215	0	**Lise Lachapelle**	224	0.004218	0.006328
Jean-Michel Arès	229	0.003215	0	**Linda S Hasenfratz**	223	0.003215	0.000179
Joanna Rotenberg	229	0.003215	0	**Michel 1 Tremblay**	223	0.004219	0.006169
John L Roberts	229	0.003215	0	**Ronald W Tysoe**	223	0.003215	0.000179
Kevin G Lynch	229	0.003215	0	**Monique F Leroux**	222	0.004218	0.00795
Louis Vachon	229	0.004219	0.007656	**Christiane Bergevin**	221	0.004216	0.007787
Patricia R Justiliano	229	0.003215	0	**John LeBoutillier**	221	0.004217	0.013522
Randall John Erickson	229	0.003215	0	**Michael Hanley**	221	0.004218	0.004416
Ronald E Smith	229	0.003215	0	**Guy Saint-Pierre**	220	0.004216	0.001139
Ryan R Deneen	229	0.003215	0	**Jean Bazin**	219	0.004216	0.007994
Terry A Jenkins	229	0.003215	0	**André Caillé**	218	0.004218	0.002633
Thomas A Root	229	0.003215	0	**Lorne Gorber**	216	0.004216	0.000025
Tim Moseley	229	0.004216	0.000211	**Luc Desjardins**	216	0.004217	0.004511
Tommy O Huie	229	0.003215	0	**Todd M Cook**	215	0.003207	0.000777
Isabelle Courville	228	0.004216	0.006583	**Pierre Michaud**	214	0.004218	0.009344
Allison Hakomaki	227	0.003215	0	**Christian Dubé**	213	0.004218	0.005181
Caroline Hunt	227	0.003215	0	**David G Leith**	212	0.003215	0.00193
Gail Cocker	227	0.003215	0	**Pierre Bourgie**	212	0.004218	0.003476
Michael Jonathan Sabia	211	0.004219	0.005154	**Ian K Loring**	201	0.003206	0.000005

Victor G Dodig	211	0.003215	0.000113	**James J Nahirny**	201	0.003206	0.000005
Francis Joseph McKenna	210	0.004218	0.0105	**John P Connaughton**	201	0.003206	0.000005
William L Duke	209	0.003215	0.000125	**John T Ferguson**	201	0.003215	0.000167
Jordan Hitch	208	0.003214	0.0079	**Marie Piuze**	201	0.004216	0.002601
Pascal Duquette	208	0.004217	0.003788	**Mark E Nunnelly**	201	0.003206	0.000005
Amy Cairncross	207	0.003215	0.000176	**Mark R Hill**	201	0.003206	0.000005
Ashraf Yacoub	207	0.003215	0.000176	**Michael D Ward**	201	0.003206	0.000005
Brandt C Louie	207	0.003215	0.000176	**Michael Fenton Goss**	201	0.003206	0.000005
David I Mckay	207	0.003215	0.000176	**Michael J Bevacqua**	201	0.003206	0.000005
David R Allgood	207	0.003215	0.000176	**Paul Bradford Edgerley**	201	0.003206	0.000005
Douglas Graeme Bassett	207	0.004217	0.0039	**Philip H Loughlin**	201	0.003206	0.000005
Gordon M Nixon	207	0.003215	0.000176	**Stephen Gerard Pagliuca**	201	0.003206	0.000005
J Pedro Reinhard	207	0.003215	0.000176	**Stephen M Zide**	201	0.003206	0.000005
Kathleen P Taylor	207	0.003215	0.000176	**Steven William Barnes**	201	0.003206	0.000005
Morten N Friis	207	0.003215	0.000176	**Pierre Thabet**	200	0.004216	0.001016
William Geoffrey Beattie	207	0.003215	0.000176	**P E Prentice**	198	0.004216	0.001226
Zabeen Hirji	207	0.003215	0.000176	**Roland Ribotti**	198	0.004219	0.003554
M George Lewis	204	0.003215	0.000172	**Mark A Verdi**	197	0.003206	0.000003
Brent Stanley Belzberg	203	0.003215	0.000102	**Gillian Helen Denham**	196	0.004217	0.003145
Carmand Normand	203	0.004217	0.003268	**Gordon A Driedger**	195	0.003215	0
Réal Bellemare	203	0.003214	0.001942	**James Andrew Grant**	194	0.004216	0.001368
Andrew B Balson	201	0.003206	0.000005	**Louis Morin**	194	0.004217	0.009601
Blair E Hendrix	201	0.003206	0.000005	**Edythe A Parkinson-Marcoux**	193	0.004218	0.005221
David W Humphrey	201	0.003206	0.000005	**Lewis S Klessel**	193	0.003206	0
Dwight Macvicar Poler	201	0.003206	0.000005	**Christopher R Gordon**	192	0.003206	0
J Benjamin Nye	192	0.003206	0	**Neil R Macmillan**	183	0.003215	0.000019
Jeffrey R Crisan	192	0.003206	0	**Richard Egelton**	183	0.003215	0.000019

Jeffrey Schwartz	192	0.003206	0	**Yvan J Bourdeau**	183	0.004216	0.000299
Jia Zhu	192	0.003206	0	**Bryan B Osmar**	182	0.003215	0.000128
Matthew V McPherron	192	0.003206	0	**Douglas T Elix**	182	0.003215	0.000117
Barry Edward Gilmour	191	0.003215	0.000021	**Henri-Paul Rousseau**	182	0.004216	0.00137
Roseann O'Reilly Runte	191	0.004218	0.000998	**John M Tudor**	182	0.003206	0.000004
Shirley A Dawe	191	0.004218	0.014262	**Cheryl Longo**	181	0.003214	0.000044
L Scott Thomson	190	0.004217	0.00632	**Colette C Delaney**	181	0.003214	0.000044
Richard Nadeau	190	0.004216	0.007915	**Gilles Godbout**	181	0.004217	0.003549
Francesca Shaw	189	0.003215	0.000096	**Annabelle G Bexiga**	180	0.003206	0
Graham T Parsons	189	0.004216	0.000126	**Michael P Higgins**	180	0.003214	0.000079
Jacqueline C Moss	189	0.003215	0.000053	**Rik Parkhill**	180	0.003214	0.000079
Kevin J Patterson	189	0.003215	0.000053	**Warren Gilman**	180	0.003214	0.000079
Nobuyoshi Yamanaka	189	0.003206	0	**Jean E Douville**	179	0.004219	0.003438
Stephen G Snyder	189	0.003215	0.000096	**Stephen E Bachand**	179	0.003215	0.000018
Isabelle Morin	188	0.003215	0.001593	**Anil Mathur**	178	0.003214	0.000041
Scott R Wells	188	0.003206	0	**Art Mannarn**	178	0.003214	0.000041
Pierre Brodeur	187	0.004217	0.002167	**Christina Kramer**	178	0.003214	0.000041
Stéphane P Lemay	186	0.003214	0.001454	**J David Williamson**	178	0.003214	0.000041
W James Westlake	186	0.003215	0.000135	**John Ferren**	178	0.003214	0.000041
Ivan E Duvar	185	0.003214	0.000072	**Michelle Caturay**	178	0.003214	0.000041
Leslie Rahl	185	0.003214	0.000048	**Mike J Boluch**	178	0.003214	0.000041
William Albert Etherington	185	0.003214	0.000072	**Paul Guy Desmarais Jr**	178	0.003213	0.000117
Janice R Fukakusa	184	0.003215	0.000132	**Paul Guy Desmarais Sr**	178	0.003213	0.000173
Michel Plessis-Bélair	184	0.003213	0.000497	**Stephen Forbes**	178	0.003214	0.000041
John S Lacey	177	0.003214	0.000055	**François J Coutu**	162	0.004218	0.000995
Pierre Brunet	177	0.004219	0.007388	**Nicolas Lavoie**	161	0.004216	0.001263
Barbara Magito	176	0.003206	0	**Laurent Lemaire**	153	0.004216	0.002231

Todd A MacLean	176	0.003206	0	**Roger Martel**	152	0.003215	0.000378
Raymond Royer	174	0.004216	0.002043	**Donald LeCavalier**	151	0.004217	0.002911
Rick Lunny	174	0.003214	0.00003	**Jean-François Pruneau**	151	0.003215	0.000375
Gérard Coulombe	173	0.004218	0.005489	**Ghislain Parent**	150	0.004218	0.00179
Junichi Shiroshita	172	0.003206	0	**Paul Jon Einarson**	147	0.004216	0.009248
Nelson Gentiletti	172	0.003215	0.003518	**Antonio P Meti**	144	0.004216	0.000661
Lois Judy Radisch	171	0.003214	0.000102	**Pierre Alary**	144	0.004216	0.000095
Pas de nom 0876	171	0.003206	0.000004	**Jeremy Roberts**	143	0.004217	0.00016
Harry Culham	170	0.003214	0.000071	**Marie Giguère**	143	0.004219	0.004097
Richard William Nesbitt	170	0.003214	0.000071	**Jean-Pierre Ouellet**	142	0.004216	0.00809
José Placido	169	0.003215	0.000098	**Antoine Auclair**	141	0.004217	0.003265
Michael S Rousseau	169	0.003215	0.007414	**Michèle Desjardins**	141	0.004217	0.000972
Shauneen E Bruder	169	0.003215	0.000098	**Christopher Bovaird**	139	0.003212	0.000844
Yves Mansion	169	0.003215	0.010419	**Lawrence S Bloomberg**	139	0.004218	0.000812
Edward W Conard	168	0.003206	0.000004	**Rhodri J Harries**	139	0.003215	0.000368
Luc Reny	168	0.003213	0.000071	**Louise Roy**	138	0.004216	0.001363
Nicholas D Le Pan	168	0.003214	0.000033	**Siim A Vanaselja**	138	0.004217	0.000369
Alice D Laberge	167	0.003215	0.000095	**Tino Masecchia**	138	0.004216	0.001376
Christian M Paupe	167	0.003215	0.00091	**Monique Lefebvre**	136	0.004217	0.00964
Jean-Guy Desjardins	167	0.004217	0.008188	**Alain G Michel**	134	0.004217	0.001631
Pierre Y Ducros	167	0.004216	0.007001	**Éric Favreau**	133	0.003212	0.005808
Robert Ouellette	166	0.004216	0.002815	**Nicole Diamond-Gélinas**	133	0.004218	0.000156
Mary C Ritchie	164	0.003215	0.012445	**Bernard Cyr**	131	0.004218	0.000112
Charles Guay	131	0.004218	0.000112	**Cyrille Vittecoq**	120	0.004218	0.002333
Eric Laflamme	131	0.004218	0.000112	**Ricardo Pascoe**	120	0.004217	0.000108
France Roy-Maffeï	131	0.004218	0.000112	**Wendy A Kelley**	120	0.003214	0.003677
Jacques Martin	131	0.004216	0.001221	**André Belzile**	119	0.004217	0.001681

Jean Dagenais	131	0.004218	0.000112	**Georges Kobrynsky**	119	0.004217	0.002569
Lynn Jeanniot	131	0.004218	0.000112	**Carl Gauvreau**	118	0.004216	0.004077
Patricia Curadeau-Grou	131	0.004218	0.000112	**Alice Keung**	117	0.004217	0.000075
Réjean Lévesque	131	0.004218	0.000112	**Claude Hélie**	117	0.004216	0.00051
William Bonnell	131	0.004218	0.000112	**Richard Potvin**	117	0.003214	0.012896
Francois R Roy	130	0.004217	0.001995	**Eric Richer La Flèche**	115	0.004216	0.002703
Pierre Rougeau	130	0.004217	0.000846	**Karine Vachon**	115	0.004216	0.002781
Benoit Deschamps	127	0.003214	0.002259	**William G Harvey**	114	0.004216	0.000294
David Robert Peterson	127	0.003215	0.000713	**Andree Grimard**	113	0.004218	0.001111
Luc Paiement	126	0.004217	0.000682	**Linda Caty**	113	0.004216	0.000023
Denis Pellerin	125	0.004218	0.000092	**Martin Ouellet**	113	0.004216	0.000023
Louise Laflamme	125	0.004216	0.000347	**Laurent Verreault**	112	0.004217	0.00357
Marc Doré	125	0.004216	0.000441	**Guy Blanchette**	110	0.003214	0.002076
Pierre Desbiens	125	0.004217	0.000108	**Diane Giard**	109	0.004216	0.00002
Robert Panet-Raymond	125	0.003215	0.003474	**Jacques Girard**	109	0.003215	0.004023
Tony Scaringi	125	0.004216	0.000065	**Jean-Yves Leblanc**	108	0.003213	0.011183
Gisèle Desrochers	123	0.004218	0.00009	**Alain Legris**	107	0.004216	0.000232
Jean Marc Huot	123	0.00321	0.002895	**John B Cieslak**	107	0.004216	0.000011
Margaret Jean Mulligan	123	0.003212	0.005917	**Duane A Owens**	106	0.004216	0.000204
David Jonathan Kassie	122	0.003214	0.00283	**Alain Brunet**	105	0.004216	0.000009
Serge Tourangeau	122	0.003213	0.00117	**André Bolduc**	105	0.004216	0.00022
Michael C Novak	121	0.003215	0.00193	**Benoit Villeneuve**	105	0.004216	0.000009
Jennifer F McCaughey	105	0.004216	0.00022	**Jean-François Neault**	86	0.004216	0.001738
Mario Lecaldare	105	0.004216	0.000009	**André Bergevin**	85	0.003215	0.000871
Nicole Rondou	105	0.004216	0.000009	**Ghislain Gauthier**	83	0.004217	0.000672
Oliver H Lecat	105	0.004216	0.000009	**Greg A Reed**	80	0.004217	0.000014
Pierre Dubreuil	105	0.004216	0.000009	**Denyse Chicoyne**	78	0.003215	0.000674

Richard Barriault	105	0.004216	0.000009	**Roger Boileau**	78	0.004216	0.000226
Mario Paradis	103	0.003213	0.000397	**J Brian Aune**	77	0.003213	0.000351
Richard Ross Drouin	103	0.004217	0.003485	**José P Dorais**	77	0.003214	0.001689
Jean Houde	102	0.004216	0.000448	**Silvana Travaglini**	76	0.003215	0.0029
Paul R Carmel	102	0.003212	0.002465	**Suzanne Leclair**	76	0.004217	0.000011
Benoît Huard	101	0.004216	0.000208	**Hoda Abdelmessih**	74	0.004217	0.00001
François Laurin	101	0.003214	0.001372	**Jay A Epstein**	74	0.004217	0.00001
Alban D'Amours	98	0.003215	0.003288	**Daniel E Fournier**	72	0.003215	0.004097
David G Maffucci	98	0.003215	0.000607	**Thane Fotopoulos**	72	0.004216	0.000011
Richard G Roy	98	0.003214	0.002813	**Charles R Spector**	71	0.003208	0.001347
Roger Desrosiers	98	0.003215	0.000609	**Monique Laliberté**	68	0.004216	0.000339
Dominique Boies	97	0.004216	0.000985	**Réal Sureau**	68	0.004216	0.000718
Allan Hogg	95	0.004216	0.000857	**Henri A Roy**	66	0.003213	0.003333
Hélène Lévesque	94	0.004216	0.002431	**Gordon S Lackenbauer**	65	0.003214	0.00074
Richard Orazietti	94	0.004216	0.000023	**Ginette Gagné**	63	0.003209	0.001712
Chantal Bélanger	91	0.003214	0.001839	**Nathalie Lassonde**	61	0.003214	0.001634
G F Anthony	91	0.004217	0.000058	**Jocelyn Proteau**	54	0.003214	0.001387
Mohamed Hirani	91	0.004216	0.000002	**Luc Tanguay**	52	0.003208	0.000604
Normand Legault	90	0.003215	0.009175	**Marie-Noël Colussi**	52	0.003208	0.000604
Denis Berthiaume	89	0.003215	0.001146	**Kim D McInnes**	51	0.003215	0.000886
Jean Vézina	89	0.003208	0.0028	**Gordon Jack Bogden**	46	0.003214	0.001324
André Archimbaud	43	0.003211	0.003652	**Pierre Martin**	29	0.003214	0.000772
Michael Ross	36	0.003211	0.001086	**Roy M Wolvin**	22	0.003204	0.000372
Stephen J Altmann	35	0.003203	0.006909	**Mark Anthony Billings**	18	0.003203	0.003913
Monique Mercier	31	0.003212	0.000525	**Nitin Kaushal**	12	0.003208	0.002221
Vincent Janelle	31	0.003213	0.000479				

ANNEXE L

MESURES DE CENTRALITÉ POUR CHAQUE INDIVIDU FAISANT PARTIE DE L'ÉLITE ÉCONOMIQUE (EN ORDRE DÉCROISSANT DE DEGRÉ)

Nom	Degrés (n)	Proximité (sur 1)	Intermédiarité (sur 1)	Nom	Degrés (n)	Proximité (sur 1)	Intermédiarité (sur 1)
Alain Bouchard	263	0.004217	0.006986	**J Spencer Lanthier**	191	0.004216	0.009756
Alain Brisson	231	0.004217	0.001905	**J V Cyr**	219	0.004217	0.004959
Alain Rhéaume	251	0.004218	0.009573	**Jean Brassard**	277	0.004217	0.007064
Alexander Charles Baillie	222	0.004217	0.004824	**Jean La Couture**	236	0.004218	0.002894
Amélie Métivier	175	0.004217	0.007909	**Jean-Louis Fontaine**	252	0.004218	0.003997
Anthony Smithson Fell	225	0.004218	0.00234	**John Edward Cleghorn**	204	0.004217	0.005075
Ben Schwartz	207	0.004217	0.003434	**Julie Tremblay**	193	0.004217	0.000815
Brian Michael Levitt	264	0.004219	0.008615	**Lawrence N Stevenson**	215	0.004217	0.004691
Charles Vaillancourt	263	0.004217	0.001948	**Lawson A Hunter**	214	0.004218	0.002451
Claude Boivin	403	0.004219	0.011183	**Louis Pierre Gignac**	328	0.004218	0.01338
Claudine Tremblay	298	0.004218	0.003264	**Louis St-Arnaud**	206	0.004217	0.001036
David Lyman McAusland	449	0.004219	0.017654	**Louise Desjardins**	175	0.004217	0.000946
Eileen A Mercier	296	0.004218	0.003466	**Lucie Desjardins**	311	0.004217	0.011464
Érik Péladeau	285	0.004219	0.007123	**Lucien Bouchard**	220	0.004218	0.007496
Francesco Bellini	211	0.004217	0.007427	**M Jacques Bougie**	200	0.004218	0.009763
Gary R Scott	172	0.004217	0.001119	**Marco Antonio Palmieri**	171	0.004216	0.001702
Gérard Antoine Limoges	246	0.004216	0.015538	**Marie-Élizabeth Chlumecky**	171	0.004217	0.001033
Gilles Labbé	309	0.004217	0.002744	**Martha Finn Brooks**	199	0.004216	0.001678
Guy Georges Dufresne	244	0.004216	0.006419	**Martin Brian Mulroney**	230	0.004218	0.00193
Gwyn Morgan	190	0.004217	0.002734	**Michael E Roach**	310	0.004217	0.003108

Harold P Gordon	174	0.004217	0.010907	**Michael G Denham**	203	0.004218	0.002401
Isabelle Marcoux	181	0.004217	0.004437	**Michael T Boychuk**	216	0.004217	0.003707
Nicolle Forget	167	0.004216	0.000987	**Michael Shepherd**	224	0.004216	0.000074
Normand Cadieux Morin	197	0.004217	0.004914	**David Lloyd Johnston**	202	0.004216	0.000059
Paul C Rivett	177	0.004216	0.004939	**John G Campbell**	177	0.004216	0.000043
Paul Mathias Tellier	321	0.004219	0.006571	**Jacques Roy**	222	0.004216	0.000041
Paule Doré	400	0.004218	0.008032	**Claude Marcoux**	222	0.004216	0.00004
Pierre Beaudoin	228	0.004218	0.003481	**Cecil Smith**	222	0.004216	0.00004
Pierre H Lessard	202	0.004217	0.004031	**S Chandramouli**	222	0.004216	0.00004
Pierre Karl Péladeau	299	0.004218	0.003488	**Dave Delgado**	222	0.004216	0.00004
Pierre Laurin	211	0.004216	0.00349	**Claude Chamberland**	169	0.004216	0.000035
Richard Byrl Evans	456	0.004219	0.016515	**Gerald T Squire**	169	0.004216	0.000035
Richard Garneau	168	0.004217	0.001621	**François Boulanger**	216	0.004216	0.000025
Robert Dutton	188	0.004216	0.001985	**Luc Pinard**	216	0.004216	0.000025
Robert Ellis Brown	262	0.004218	0.011455	**Hicham N Adra**	216	0.004216	0.000025
Samuel Minzberg	276	0.004216	0.018263	**Nazzic S Turner**	216	0.004216	0.000025
Serge Gouin	264	0.004217	0.01262	**David G Masse**	216	0.004216	0.000025
Vera Maureen Kempston Darkes	216	0.004216	0.002547	**Malcolm Scott**	216	0.004216	0.000025
Claude Séguin	224	0.004216	0.000074	**Pierre Turcotte**	216	0.004216	0.000025
Serge Godin	224	0.004216	0.000074	**Richard Schmitz**	216	0.004216	0.000025
Donna S Morea	224	0.004216	0.000074	**Gloria Cansado Gracia**	216	0.004216	0.000025
Daniel Rocheleau	224	0.004216	0.000074	**Klaus Elix**	216	0.004216	0.000025
Eva Maglis	224	0.004216	0.000074	**Jacques Leray**	216	0.004216	0.000025
Douglas McCuaig	224	0.004216	0.000074	**Jonathan Light**	216	0.004216	0.000025
Paul Raymond	224	0.004216	0.000074	**Robert Hannum**	216	0.004216	0.000025
Paul Biron	224	0.004216	0.000074	**Peter Ihrig**	216	0.004216	0.000025
Warren White	224	0.004216	0.000074	**Jose Carlos Rodriguez Arroyo**	216	0.004216	0.000025

Timothy Gregory	224	0.004216	0.000074	**John Kelly**	216	0.004216	0.000025
Thomas Paul D'Aquino	214	0.004216	0.00002	**Sonya Branco**	158	0.004217	0.001208
George D Schindler	212	0.004216	0.000019	**Richard James Currie**	151	0.004217	0.000911
David Squibb	212	0.004216	0.000019	**Alain Grandmont**	130	0.004217	0.000846
Donna A Ryan	212	0.004216	0.000019	**Daniel Johnson Jr**	160	0.004217	0.000816
Joseph I Saliba	198	0.004216	0.000019	**Daniel J O'Neill**	82	0.004216	0.003639
Craig Leech	209	0.004216	0.000015	**William D Anderson**	125	0.004216	0.003259
Jame Cofran	207	0.004216	0.000014	**Nathalie Bourque**	163	0.004216	0.003065
Beniot Dubé	207	0.004216	0.000014	**Gaétane Wagner**	103	0.004216	0.003054
Jamie Holland	207	0.004216	0.000014	**Alexander G Balogh**	113	0.004216	0.003051
Bernard Labelle	207	0.004216	0.000014	**Bruno Leclaire**	165	0.004216	0.002883
William Clark	169	0.004216	0.000012	**Stephen Joseph Letwin**	139	0.004216	0.002734
Gavin Chapman	169	0.004216	0.000012	**Alain Brisebois**	137	0.004216	0.002277
André J Bourque	167	0.004216	0.000011	**Louise Leroux**	105	0.004216	0.00185
Natalie Larivière	143	0.004218	0.002779	**Bruce Keith Robertson**	160	0.004216	0.001752
André Tremblay	144	0.004217	0.006158	**Megat Bernard Cormier**	106	0.004216	0.001727
Laurent Robert Beaudoin	161	0.004217	0.0049	**Lino Anthony Saputo Jr**	139	0.004216	0.001592
Hubert T Lacroix	115	0.004217	0.004892	**Jean-François Mérette**	160	0.004216	0.001591
Mark Hounsell	119	0.004217	0.004412	**Pierre Gabriel Côté**	106	0.004216	0.001367
J R Bombardier	154	0.004217	0.003457	**Barbara E Oberleitner**	165	0.004216	0.001318
Robert L Normand	153	0.004217	0.00308	**Derek H Burney**	120	0.004216	0.001243
Sylvain Morissette	151	0.004217	0.00295	**Bernard Lemaire**	103	0.004216	0.001089
Louis A Tanguay	146	0.004217	0.002862	**Mtre Robert Paré**	99	0.004216	0.000982
Guy Franche	162	0.004217	0.002105	**Alain Ducharme**	95	0.004216	0.000784
Éric Laurence	157	0.004217	0.001958	**Robert F Hall**	91	0.004216	0.000727
W Eric Streed	160	0.004217	0.00185	**Frank A Dottori**	98	0.004216	0.000719
Suzanne Blanchet	111	0.004217	0.001255	**Jacques P Vachon**	128	0.004216	0.000417

Yves Laflamme	128	0.004216	0.000417	**Joseph B Johnson**	112	0.004216	0.000256
Jon Melkerson	128	0.004216	0.000417	**David J Paterson**	110	0.004216	0.000255
Allen Dea	126	0.004216	0.000413	**Thor Thorsteinson**	90	0.004216	0.000235
Wes William Lucas	157	0.004216	0.000391	**Rémi Marcoux**	105	0.004216	0.00022
Ronald Alvin Brenneman	135	0.004217	0.000295	**Claude Dubois**	105	0.004216	0.00022
James Allen Pattison	122	0.004217	0.000224	**François Olivier**	105	0.004216	0.00022
Martine Turcotte	134	0.004217	0.000195	**Jean Denault**	105	0.004216	0.00022
Guy Trahan	143	0.004217	0.00016	**Pierre Marcoux**	103	0.004216	0.000216
Tim Boissinot	143	0.004217	0.00016	**Christine Desaulniers**	101	0.004216	0.000199
Tony Ross	143	0.004217	0.00016	**Catherine LeBlanc**	100	0.004216	0.000198
Kevin John Clarke	143	0.004217	0.00016	**Isabelle Lamarre**	98	0.004216	0.000182
Brian Freschi	143	0.004217	0.00016	**Brigitte Lépine**	96	0.004216	0.000181
Sylvain Levert	143	0.004217	0.00016	**Julien Houle**	95	0.004216	0.000177
David Blair	143	0.004217	0.00016	**John Sweeney**	86	0.004216	0.000125
Diane Dubé	143	0.004217	0.00016	**Donna Soble Kaufman**	121	0.004216	0.000117
Karl Broderick	141	0.004217	0.000158	**Michèle Bolduc**	134	0.004216	0.000112
Stephen Gerald Wetmore	100	0.004217	0.00013	**Kevin W Crull**	125	0.004216	0.000102
Judith Maxwell	101	0.004217	0.000125	**Wade Oosterman**	118	0.004216	0.000097
Leo W Houle	101	0.004217	0.000125	**Jean-Claude Monty**	144	0.004216	0.000095
Eugene Roman	100	0.004217	0.000124	**Janine Bombardier**	144	0.004216	0.000095
Thomas Charles O'Neill	128	0.004217	0.000092	**André Navarri**	144	0.004216	0.000095
John McDonald	116	0.004216	0.000305	**Richard C Bradeen**	144	0.004216	0.000095
James T Wright	116	0.004216	0.000305	**Daniel 1 Desjardins**	144	0.004216	0.000095
Gary John Lukassen	100	0.004216	0.000279	**Anders Lindberg**	144	0.004216	0.000095
William E Davis	100	0.004216	0.000279	**Bart Vantorre**	144	0.004216	0.000095
John W Weaver	98	0.004216	0.00027	**Michel Bourgeois**	144	0.004216	0.000095
Grego Peters	144	0.004216	0.000095	**David A Southwell**	84	0.004216	0.000033

Joseph Pannunzio	132	0.004216	0.000093	**Raymond T Betler**	112	0.004216	0.000032
Michael J McQuay	142	0.004216	0.000092	**Steven S Galezowski**	105	0.004216	0.00003
Pierre J Blouin	78	0.004216	0.000079	**Roger Carle**	133	0.004216	0.00003
Antonio Fernández	122	0.004216	0.000075	**Federico Sada González**	106	0.004216	0.000027
Carlos Eduardo Represas de Almedia	142	0.004216	0.000072	**Carroll L'Italien**	96	0.004216	0.00002
James Hoblyn	132	0.004216	0.000071	**Rik Dobbelaere**	94	0.004216	0.000019
David D Wells	108	0.004216	0.000069	**Walter Grawenhoff**	94	0.004216	0.000019
Thomas Edward Kierans	74	0.004216	0.000069	**James Elbert Perrella**	94	0.004216	0.000019
William J Glass	125	0.004216	0.000065	**Ron Close**	95	0.004216	0.000018
Mario D'Arienzo	125	0.004216	0.000065	**Brad Nathan**	104	0.004216	0.000018
Wolfgang Toelsner	126	0.004216	0.000063	**Barry K Allen**	81	0.004216	0.000016
Yvan Lesniak	116	0.004216	0.000062	**Steve Hunt**	93	0.004216	0.000015
Michael Buscher	124	0.004216	0.00006	**Robert Charles Pozen**	94	0.004216	0.000015
Tai Chong Chew	122	0.004216	0.000058	**Guy R Manuel**	70	0.004216	0.000013
François Lemarchand	122	0.004216	0.000058	**Patricia A Olah**	88	0.004216	0.000012
Aleksander Krstajic	80	0.004216	0.000057	**Michael Cole**	74	0.004216	0.000011
Hughes R Bakewell Jr	121	0.004216	0.000048	**Mark R Bruneau**	78	0.004216	0.00001
José Maria Camacho Fernandez	121	0.004216	0.000048	**Michael Keating**	165	0.004216	0.000009
Karyn A Brooks	119	0.004216	0.000047	**Jean Blouin**	65	0.004216	0.000008
Alain F Dussault	113	0.004216	0.000041	**Réal Boulet**	57	0.004216	0
Joseph Cha	117	0.004216	0.00004	**Pierre Marcouiller**	234	0.003215	0.008056
Paul Raymond Weiss	112	0.004216	0.00004	**Jean-Andre Élie**	240	0.003215	0.005117
Charles Miotke	110	0.004216	0.000039	**Jean-Marc Eustache**	191	0.003215	0.004874
Reginald K Brack Jr	108	0.004216	0.000037	**Sean Finn**	276	0.003215	0.002927
Patrick Pichette	92	0.004216	0.000036	**Jessy Thelland**	171	0.003215	0.002891
Christian Pichette	171	0.003215	0.002891	**Caroline H Rapking**	195	0.003215	0.000001
Pierre Lortie	180	0.003215	0.002574	**James H Brabston**	187	0.003215	0

Jacqueline L Boutet	202	0.003215	0.001383	**Shawn Derby**	187	0.003215	0
Christian Marcoux	177	0.003215	0.000596	**Roy Hudson**	185	0.003215	0
Pierre-Marc Johnson	277	0.003214	0.013985	**Robert Farrell Jr**	185	0.003215	0
John Edward Caldwell	205	0.003214	0.004138	**Mark Boyajian**	185	0.003215	0
Donald John Carty Jr	202	0.003214	0.002246	**Cheryl Campbell**	185	0.003215	0
Elaine Ellingham	200	0.003213	0.002834	**Thomas Kirk**	185	0.003215	0
David I Richardson	180	0.003212	0.001202	**Aïda Collette-Sène**	185	0.003215	0
André Le Bel	201	0.003211	0.001084	**Dariusz Gorzen**	185	0.003215	0
Luc Lessard	198	0.003211	0.001065	**Mike Whitchurch**	185	0.003215	0
Bernard Paul Attali	167	0.003211	0.000955	**Eric A Wolking**	185	0.003215	0
Chantal Baril	170	0.00321	0.004392	**John R Brooks**	185	0.003215	0
Marie T MacDonald	205	0.003215	0.000008	**Aldona K Valicenti**	183	0.003215	0
Réjean Bernard	205	0.003215	0.000008	**Amy Bleken**	179	0.003215	0
Bernard Andre Bourigeaud	203	0.003215	0.000008	**Antonio Javier Ortega**	179	0.003215	0
Julie Godin	203	0.003215	0.000008	**Thomas Roth**	179	0.003215	0
Jay MacIsaac	203	0.003215	0.000008	**Sandra L Devine**	175	0.003215	0
Dave Hudson	203	0.003215	0.000008	**Serge Dubrana**	173	0.003215	0
Peter Smith-Cullen	203	0.003215	0.000008	**Jean-Marc Lazzari**	173	0.003215	0
Linda Odorisio	203	0.003215	0.000008	**Colin Holgate**	173	0.003215	0
James Benjamin Peake	201	0.003215	0.000002	**João Pedro Amadeu Baptista**	173	0.003215	0
Christopher James	201	0.003215	0.000002	**James E Fraser**	171	0.003215	0
John Sandifer	201	0.003215	0.000002	**Jan E Peeters**	169	0.003213	0.00006
Roy Albert Bernardi	201	0.003215	0.000002	**Louis V Audet**	169	0.003213	0.00006
Toni Townes-Whitley	197	0.003215	0.000001	**Claude A Garcia**	169	0.003213	0.00006
Denis Bélanger	169	0.003213	0.00006	**Real Germain**	101	0.003215	0.001363
Jacques Gravel	169	0.003213	0.00006	**Éric Martel**	98	0.003215	0.001292
Jules Grenier	169	0.003213	0.00006	**Sandy Walker**	110	0.003215	0.001182

Christian Jolivet	169	0.003213	0.00006	**Philippe Jetté**	101	0.003215	0.001133
Hélène Laurin	169	0.003213	0.00006	**Michèle Roy**	92	0.003215	0.000973
Yves Mayrand	169	0.003213	0.00006	**Andrew Thomas Molson**	121	0.003215	0.000884
Ron A Perrotta	169	0.003213	0.00006	**Jacques A Drouin**	79	0.003215	0.000797
Louise St-Pierre	169	0.003213	0.00006	**Gabriel Ouellet**	92	0.003215	0.000768
David Goldman	156	0.003215	0.00692	**Jean-Luc Meunier**	144	0.003215	0.000763
Bernard A Roy	103	0.003215	0.006091	**Philippe Lapointe**	101	0.003215	0.000757
Sheila H O'brien	135	0.003215	0.004709	**Donald Lizotte**	142	0.003215	0.000722
Robert Alexander Ingram	104	0.003215	0.004509	**Josee Dubuc**	126	0.003215	0.000673
Peter Kruyt	160	0.003215	0.003278	**Pierre Monahan**	112	0.003215	0.000585
Jocelyn Tremblay	158	0.003215	0.003086	**Richard Lord**	54	0.003215	0.000538
Jeffery A Snow	142	0.003215	0.002971	**Nicolas Gaudreau**	110	0.003215	0.000416
Robert La Vallière	107	0.003215	0.00287	**Jacynthe Côté**	146	0.003215	0.000415
Emanuele Saputo	150	0.003215	0.002432	**Pierre D Chenard**	146	0.003215	0.000415
Joe Marsilii	88	0.003215	0.002384	**Cathy Noonan**	119	0.003215	0.000365
Paul-Henri Couture	107	0.003215	0.002328	**H Sanford Riley**	127	0.003215	0.000349
Gabriel R Maurice	89	0.003215	0.002308	**Pierre Seccareccia**	166	0.003214	0.011363
Genevieve Lebrun	149	0.003215	0.002292	**Anna Martini**	133	0.003214	0.009862
Pierre Larochelle	116	0.003215	0.001887	**George J Bunze**	108	0.003214	0.008125
Josée Goulet	120	0.003215	0.001831	**Hans P Black**	86	0.003214	0.005169
Michel Coutu	117	0.003215	0.001811	**Serge Vézina**	126	0.003214	0.004225
John A Hanna	84	0.003215	0.001695	**Jacques Landreville**	127	0.003214	0.003423
Sylvain Aird	88	0.003215	0.001473	**Peter William Tomsett**	116	0.003214	0.003019
Pierre Dupuis	100	0.003214	0.003012	**David Howard Laidley**	128	0.003213	0.003492
Stéphane Gonthier	94	0.003214	0.002934	**Franklin M Berger**	135	0.003213	0.002655
Michel Ravacley	128	0.003214	0.002738	**David Toms**	126	0.003213	0.001398
Benoit La Salle	72	0.003214	0.002262	**Marcel Aubut**	78	0.003213	0.001315

Raynald M Vezina	164	0.003214	0.002182	**Pierre Robitaille**	149	0.003213	0.001171
Russell Goodman	115	0.003214	0.00218	**Robert Marchand**	123	0.003213	0.001126
Élaine Beaudoin	153	0.003214	0.002072	**Laurence E Paul**	147	0.003213	0.001105
Mario Bertrand	92	0.003214	0.001974	**Michel P Chouinard**	147	0.003213	0.001105
Charles J Rate	92	0.003214	0.001245	**Michael R Van Every**	143	0.003213	0.001094
Michael M Fortier	132	0.003214	0.001227	**Michel Lemay**	111	0.003213	0.00104
David J Steuart	96	0.003214	0.001211	**Robert Roswell Chai-Onn**	141	0.003213	0.000817
Richard Guay	52	0.003214	0.001028	**John Sebben**	137	0.003213	0.000659
Eric Paul-Hus	50	0.003214	0.000998	**Jacques-Hervé Roubert**	108	0.003213	0.000481
Alain Melanson	48	0.003214	0.000917	**Keyvan Fard**	84	0.003213	0.000406
Francois C Hebert	164	0.003214	0.000752	**Nelson F Isabel**	125	0.003213	0.000401
Sylvie Lalande	108	0.003214	0.000645	**Eric Dupont**	106	0.003213	0.000397
Alain Gignac	84	0.003214	0.000632	**Christine C Mayer**	123	0.003213	0.000376
Marc Parent	106	0.003214	0.000576	**Rajiv Khosla**	138	0.003212	0.007117
Anne Mezei	69	0.003214	0.000563	**John J Swidler**	135	0.003212	0.003423
Gilles P Ouimet	72	0.003214	0.000535	**Rupert Duchesne**	118	0.003212	0.003169
François Gervais	55	0.003214	0.000534	**Jean-Sebastien David**	146	0.003212	0.002482
Louiselle Paquin	62	0.003214	0.00048	**H Gregory Chamandy**	132	0.003212	0.002178
Mathieu Gauvin	72	0.003213	0.006506	**Alain S Benedetti**	121	0.003212	0.001908
Hubert R Marleau	96	0.003213	0.004456	**Craig Landry**	122	0.003212	0.001431
W Brian Edwards	147	0.003213	0.004359	**Michael M Green**	136	0.003212	0.001013
Calin Rovinescu	142	0.003213	0.004018	**Mark Durham**	141	0.003212	0.000848
Duncan Dee	137	0.003212	0.000601	**Glenn R Kelly**	37	0.003208	0.001332
William M Wells	124	0.003212	0.000439	**Richard Cherney**	48	0.003208	0.001144
Michael S Pesner	132	0.003211	0.010197	**Gilles Cloutier**	52	0.003208	0.000604
Penny Peroff	66	0.003211	0.005398	**Paul Pommier**	52	0.003208	0.000604
Arthur Thomas Porter	127	0.003211	0.002171	**Albert Jean de Grandpré**	52	0.003208	0.000604

Marcel Côté	60	0.003211	0.001699	**Jean-Denis Talon**	52	0.003208	0.000604
Pierre Shoiry	66	0.003211	0.001	**Pierre Perazzelli**	52	0.003208	0.000604
W Barry McDonald	57	0.003211	0.000962	**Krishna Peri**	52	0.003208	0.000604
Marvin Yontef	155	0.003211	0.000867	**Claude Larose**	52	0.003208	0.000604
Serge Aubrey Savard	33	0.003211	0.000849	**Geneviève Dubuc**	42	0.003208	0.000365
Shaun Parmar	55	0.003211	0.000663	**Claude Létourneau**	38	0.003207	0.002426
Robert Aaron Milton	123	0.003211	0.000648	**Jamie C Sokalsky**	99	0.003207	0.001202
John Thomas McLennan	140	0.003211	0.000589	**Andrew J Sheldon**	48	0.003207	0.000916
Montie R Brewer	129	0.003211	0.000451	**Sonia Renon-Chevrier**	53	0.003207	0.000874
Carolyn M Hadrovic	143	0.003211	0.000407	**John Charles Shakeshaft**	72	0.003206	0.00122
Maurice Tousson	78	0.00321	0.00129	**Graham Robson**	72	0.003206	0.00122
Michael L Richards	64	0.00321	0.001085	**Andrew Graham Hall**	72	0.003206	0.00122
Guthrie J Stewart	54	0.00321	0.000744	**Normand Beauchamp**	8	0.003206	0.000932
Marcel Bergeron	48	0.00321	0.000646	**Sean Mezei**	62	0.003206	0.000696
François Plamondon	100	0.003209	0.003271	**Donald Gongaware**	62	0.003206	0.000696
Sabine Bruckert	103	0.003209	0.002238	**Jean-Luc Landry**	94	0.003206	0.000484
Irene Clement	46	0.003209	0.00065	**Antonio Saavedra**	54	0.003206	0.000411
Peter R O'Brien	60	0.003209	0.00047	**Ronald Denis**	34	0.003205	0.006799
Louis P Lacasse	103	0.003208	0.001713	**Joseph Andrew Walewicz**	38	0.003205	0.000875
Colin Roger Mallet	103	0.003208	0.001713	**Daryl D Musselman**	66	0.003205	0.000689
Jonathan Ross Goodman	54	0.003208	0.001496	**Denis Connor**	62	0.003204	0.00058
Paul Averback	22	0.003204	0.000372	**Ingrid Zerbe**	29	0.003202	0.000532
Jack Gemmell	22	0.003204	0.000372	**Nadine Paiement**	29	0.003202	0.000532
Brian Doyle	22	0.003204	0.000372	**Ian Troup**	26	0.003202	0.000361
Celine Dupuis	22	0.003204	0.000372	**Andrea Gilpin**	67	0.003201	0.000747
Horst G Zerbe	29	0.003202	0.000532	**Pierre Lemieux**	35	0.003199	0.00065
J Bernard Boudreau Sr	29	0.003202	0.000532	**Guy G Beaudry**	12	0.003193	0.000466

ANNEXE M

ANALYSES COMPLÉMENTAIRES DES FORMES FONCTIONNELLES DES DONNÉES SUR LA RÉMUNÉRATION

Statistiques descriptives des variables explicatives et expliquées pour l'ensemble de l'échantillon

Statistiques descriptives					
Variables expliquées	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Total de la rémunération	1260	$43,340	$33,028,694	$2,950,576.32	$3,510,238.938
Rémunération financière	1060	$3,120	$29,780,000	$1,923,932.99	$3,001,833.962
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	1060	,00	1,00	,4585	,22961
Variables explicatives	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Gouvernance d'entreprise					
Nombre d'administrateurs indépendants	1260	5	16	9,48	2,638
N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	980	0	9	3,65	2,533
Structure économique d'entreprise					
Capitalisation boursière	1260	209046502	105728460354	8984349568,04	14439719419,445
Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	1260	,00	,47	,0500	,08867
Profil individuel					
Taille du réseau	956	15,00	3812,00	561,9121	677,38052
N total de CA	735	1,00	43,00	6,2667	8,16333

Statistiques descriptives des variables explicatives et expliquées pour les PDG

Statistiques descriptives					
Variables expliquées	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Total de la rémunération	262	$405,000	$33,028,694	$5,498,328.63	$5,035,289.838
Rémunération financière	213	$4,160	$29,780,000	$3,926,649.68	$4,530,506.273
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	213	,00	1,00	,5111	,23869
Variables explicatives	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Gouvernance d'entreprise					
Nombre d'administrateurs indépendants	262	5	16	9,48	2,615
N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	206	0	9	3,64	2,479
Structure économique					

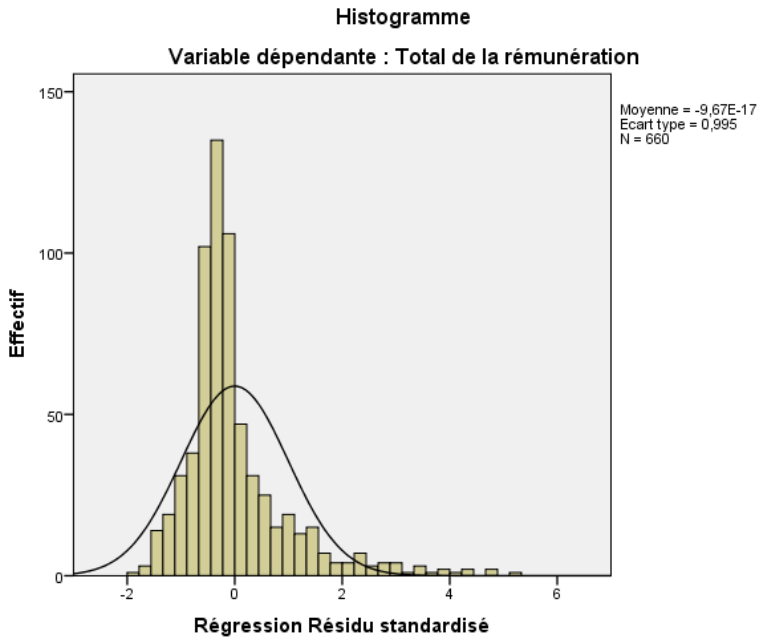
d'entreprise					
Capitalisation boursière	262	209046502	105728460354	9012590400,42	14233768729,732
Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	262	,00	,47	,0488	,08788
Profil individuel					
Taille du réseau	212	15,00	3309,00	627,5330	728,33642
N total de CA	221	1,00	43,00	8,3213	9,41473

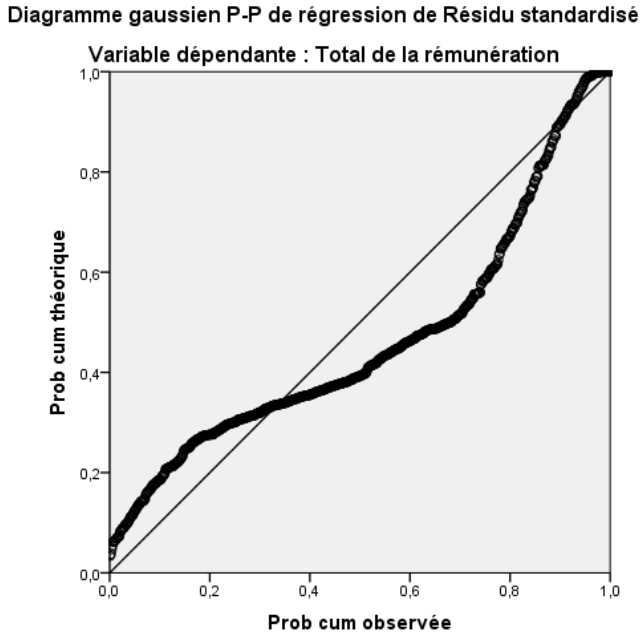
Statistiques descriptives des variables explicatives et expliquées pour les directeurs financiers

Statistiques descriptives					
Variables expliquées	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Total de la rémunération	234	$43,340	$8,279,147	$1,876,922.01	$1,485,767.066
Rémunération financière	214	$6,760	$7,839,653	$1,088,205.58	$1,283,839.885
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale	214	,02	,97	,4579	,23131
Variables explicatives	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Gouvernance d'entreprise					
Nombre d'administrateurs indépendants	234	5	16	9,51	2,580
N d'administrateurs indépendants au comité de rémunération du CA	184	0	9	3,86	2,441
Structure économique d'entreprise					
Capitalisation boursière	234	209046502	105728460354	9470456270,32	14827607961,244
Proportion d'actions détenues par les investisseurs institutionnels	234	,00	,47	,0522	,09129
Profil individuel					
Taille du réseau	188	24,00	3812,00	909,1277	809,38914
N total de CA	153	1,00	37,00	5,0654	7,84527

Variable dépendante : rémunération totale

Échantillon : tous les types de fonctions





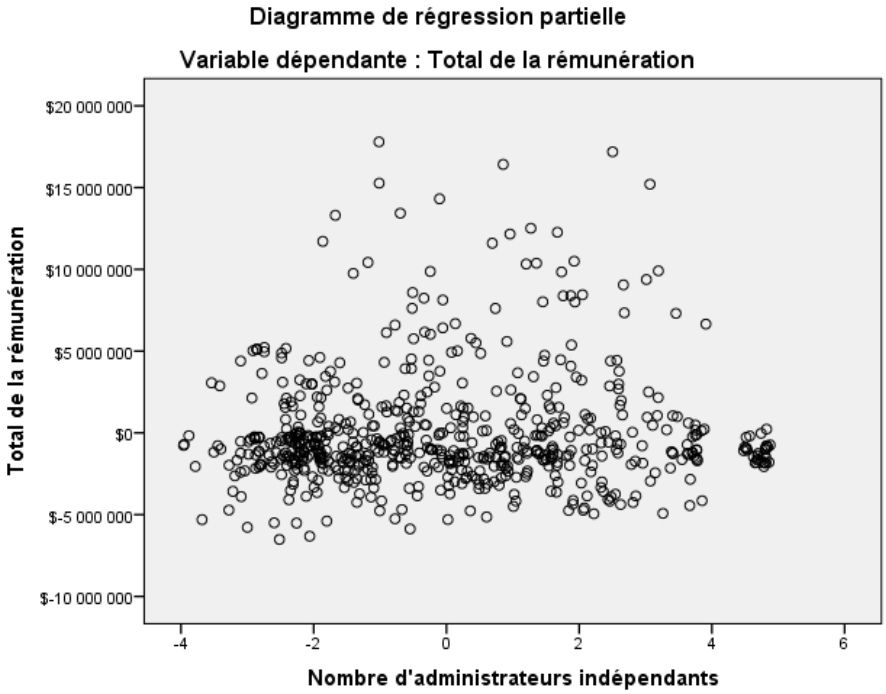


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-4
-2
0
2
4
6
Nombre d'administrateurs indépendants

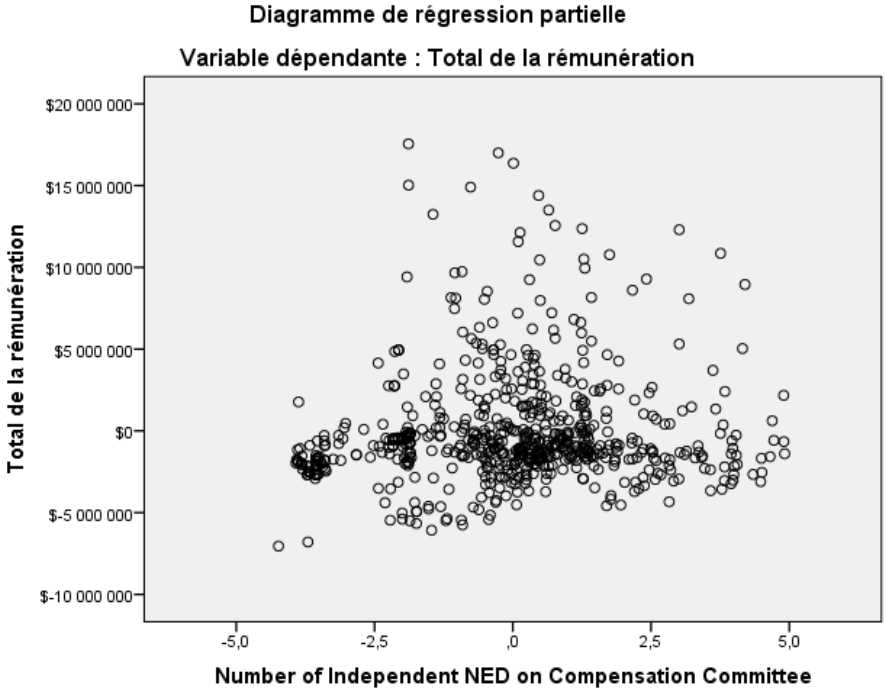


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-5,0
-2,5
,0
2,5
5,0
Number of Independent NED on Compensation Committee

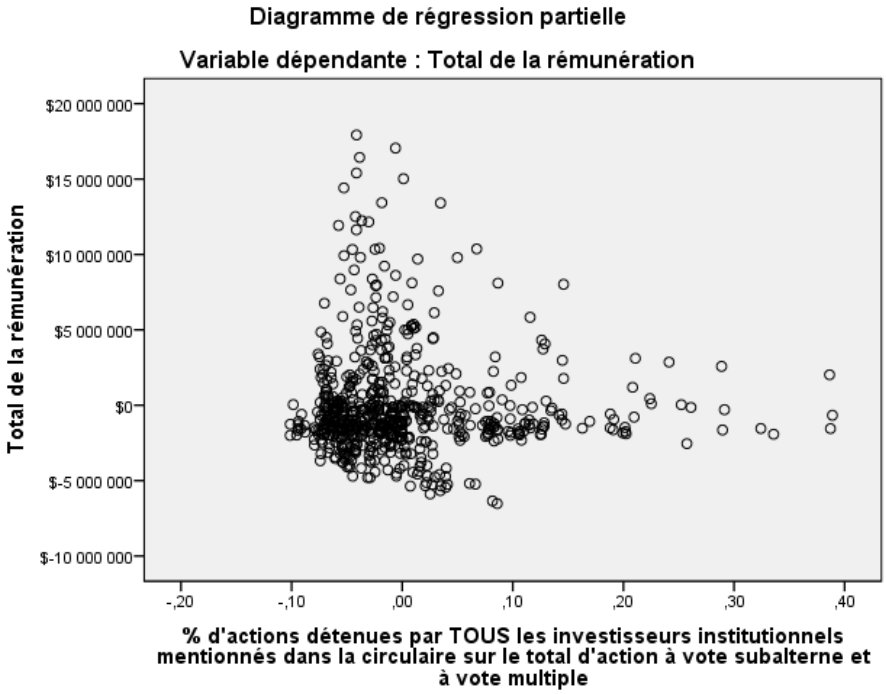


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-,20
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

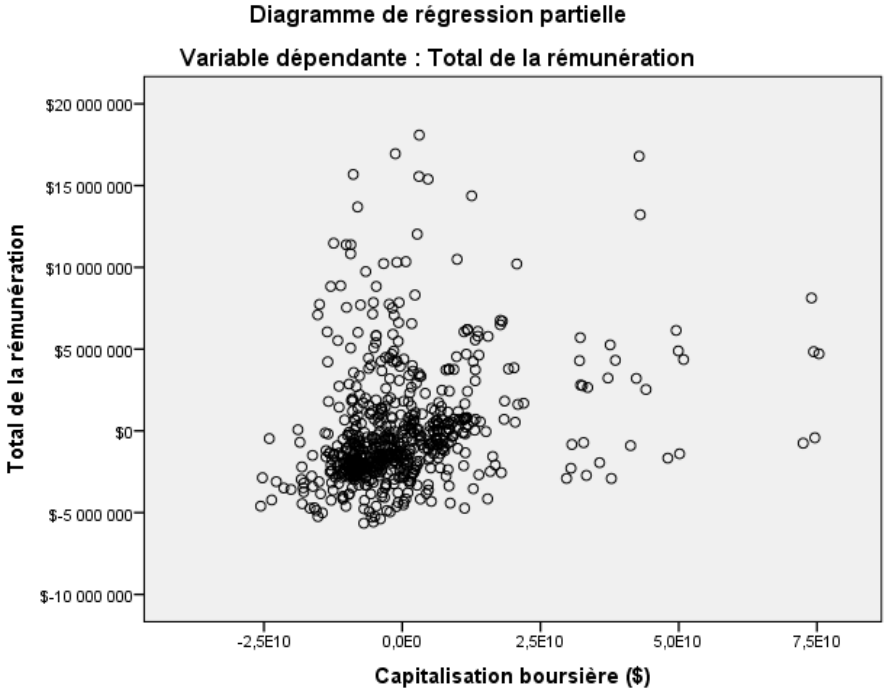


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-2,5E10
0,0E0
2,5E10
5,0E10
7,5E10
Capitalisation boursière ($)

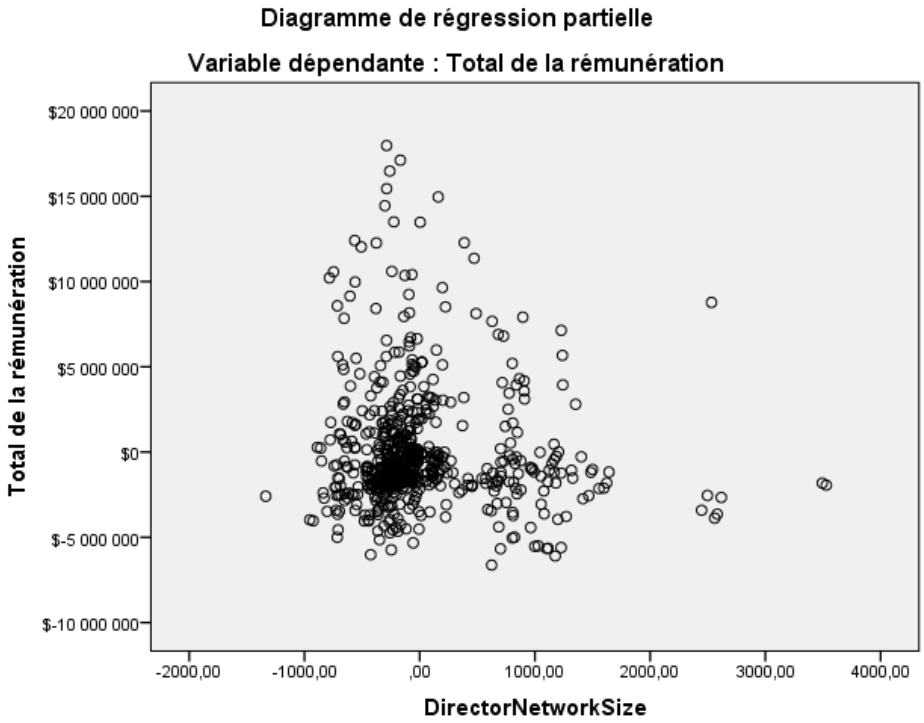


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-2000,00
-1000,00
,00
1000,00
2000,00
3000,00
4000,00
DirectorNetworkSize

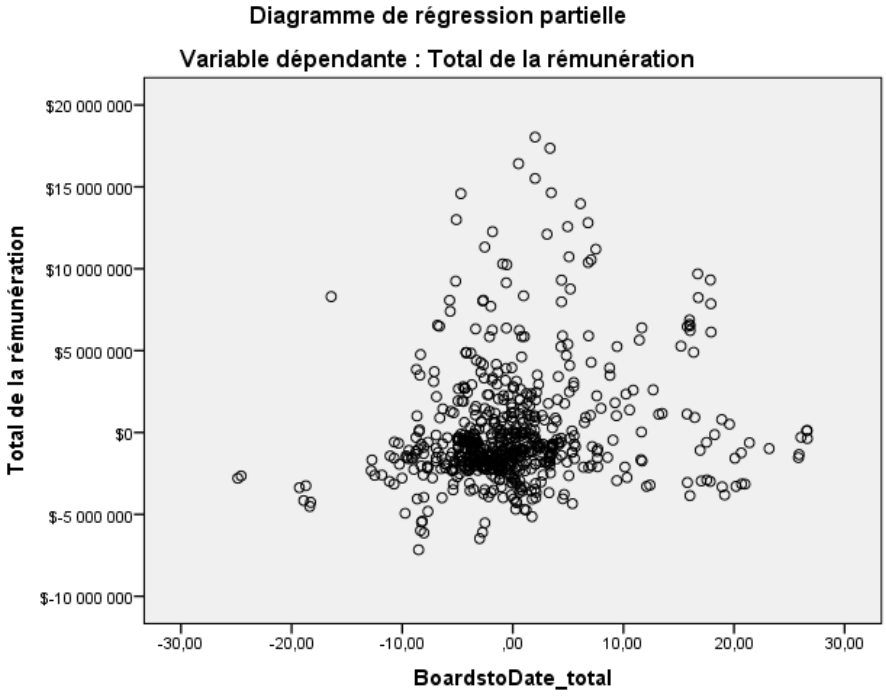
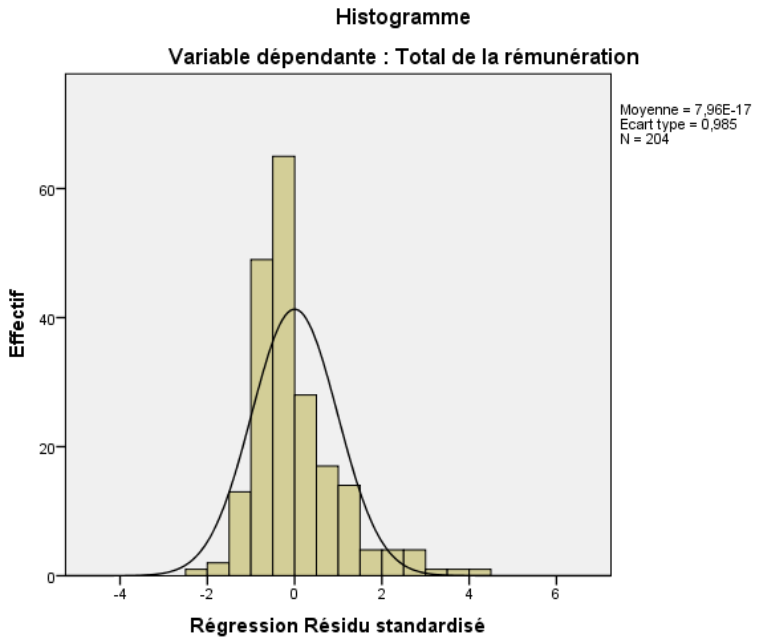
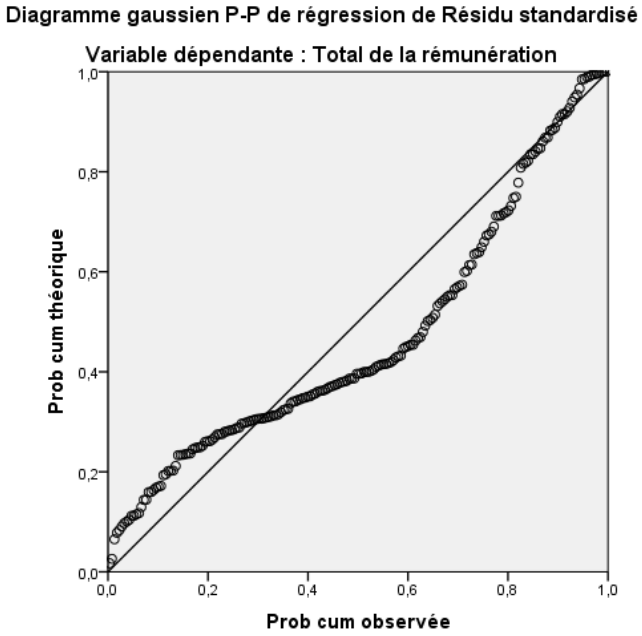


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-30,00
-20,00
-10,00
,00
10,00
20,00
30,00
BoardstoDate_total

Variable dépendante : rémunération totale

Échantillon : PDG seulement





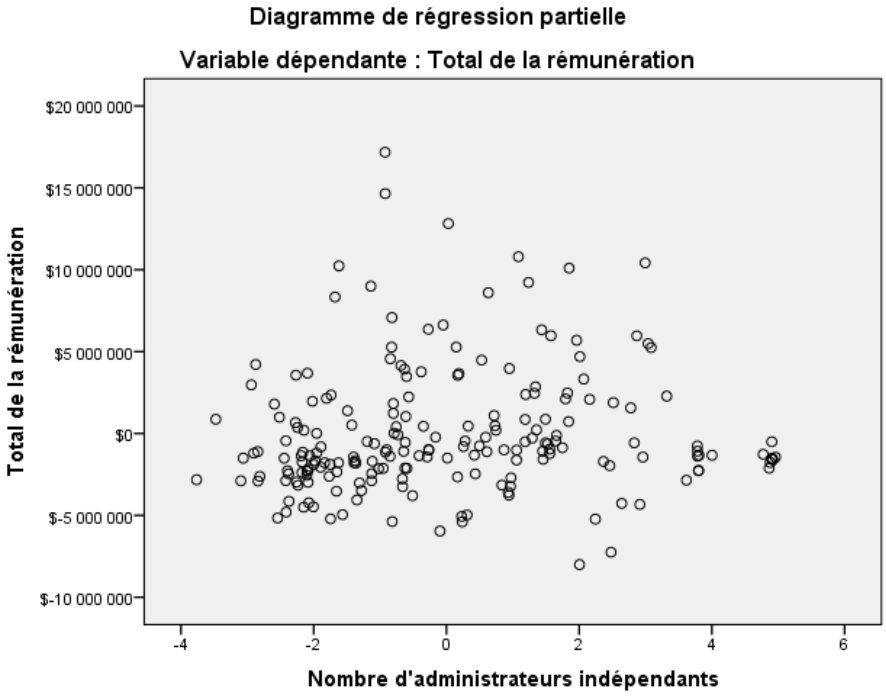


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-4
-2
0
2
4
6
Nombre d'administrateurs indépendants

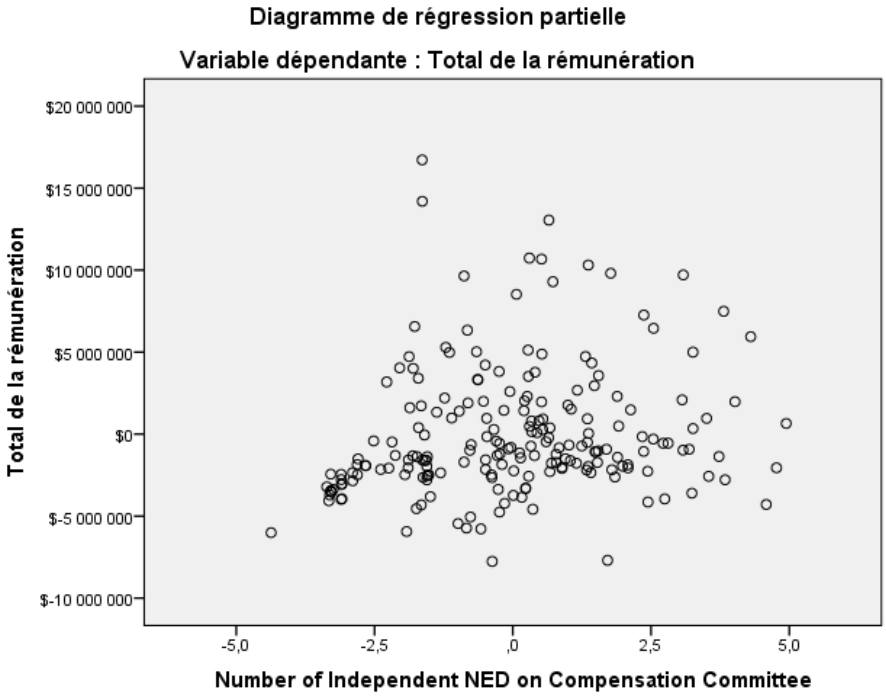


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-5,0
-2,5
,0
2,5
5,0
Number of Independent NED on Compensation Committee

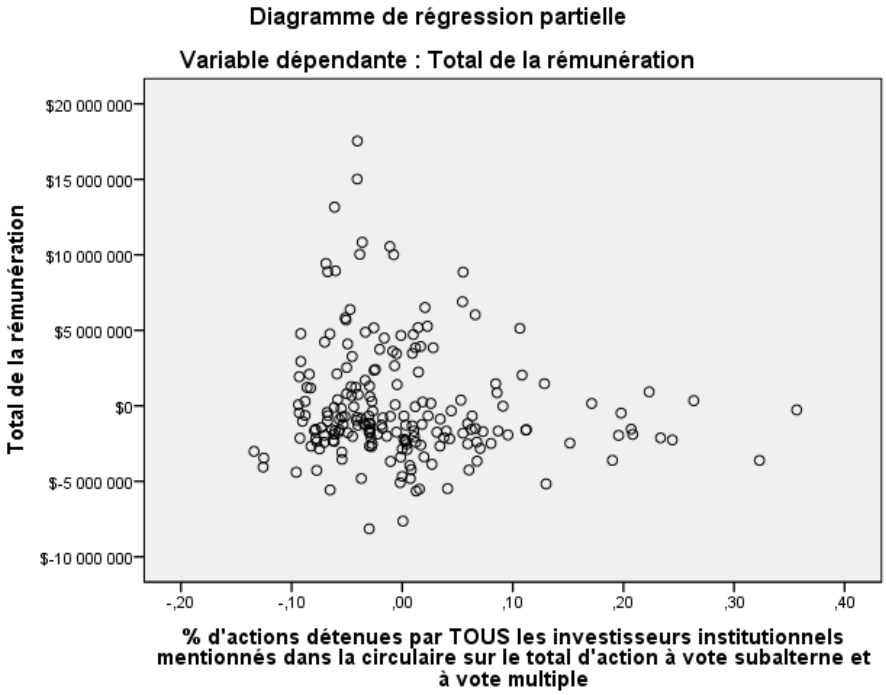


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-,20
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

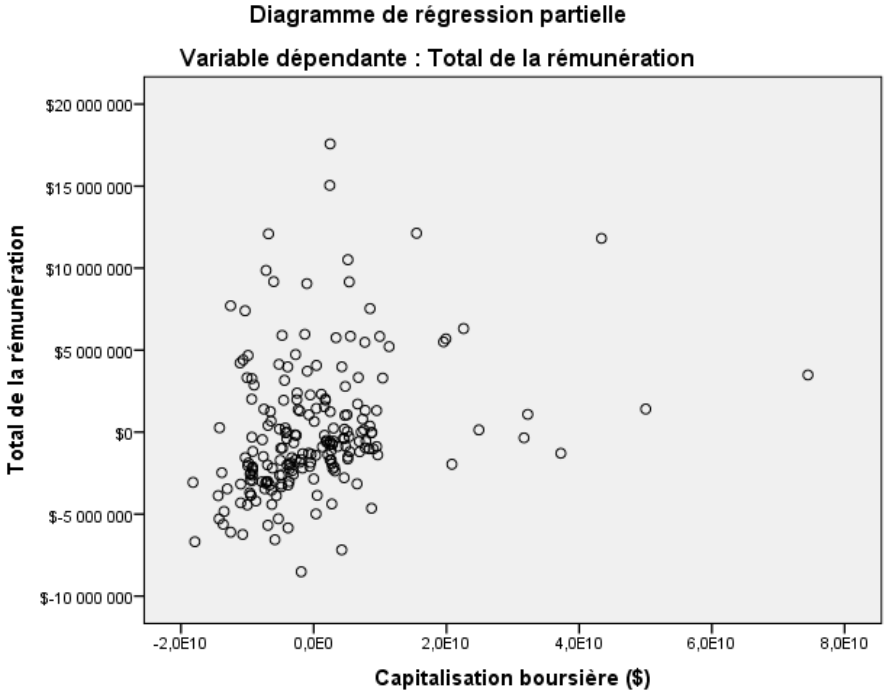


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-2,0E10
0,0E0
2,0E10
4,0E10
6,0E10
8,0E10
Capitalisation boursière ($)

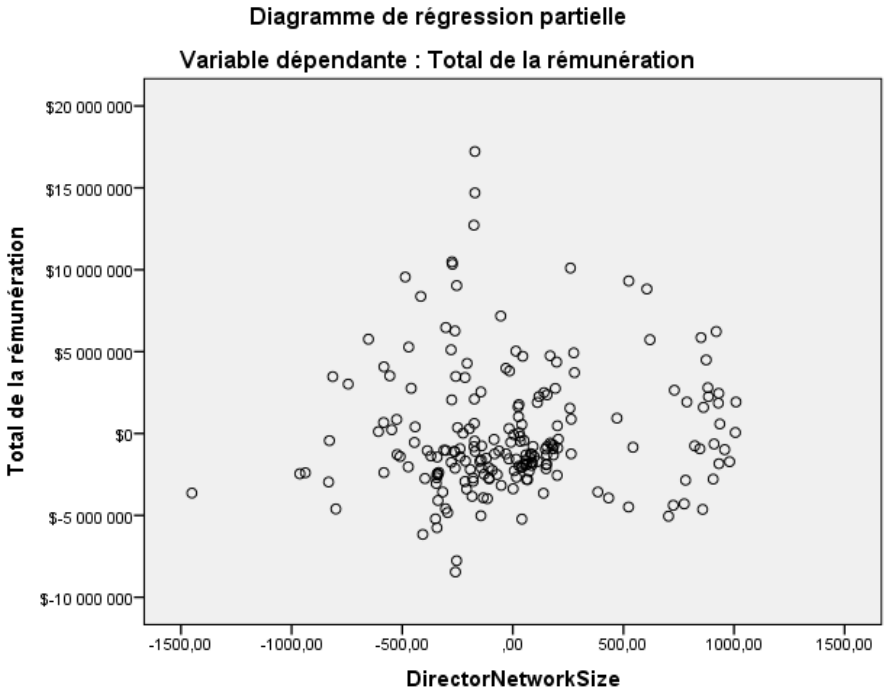


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-1500,00
-1000,00
-500,00
,00
500,00
1000,00
1500,00
DirectorNetworkSize

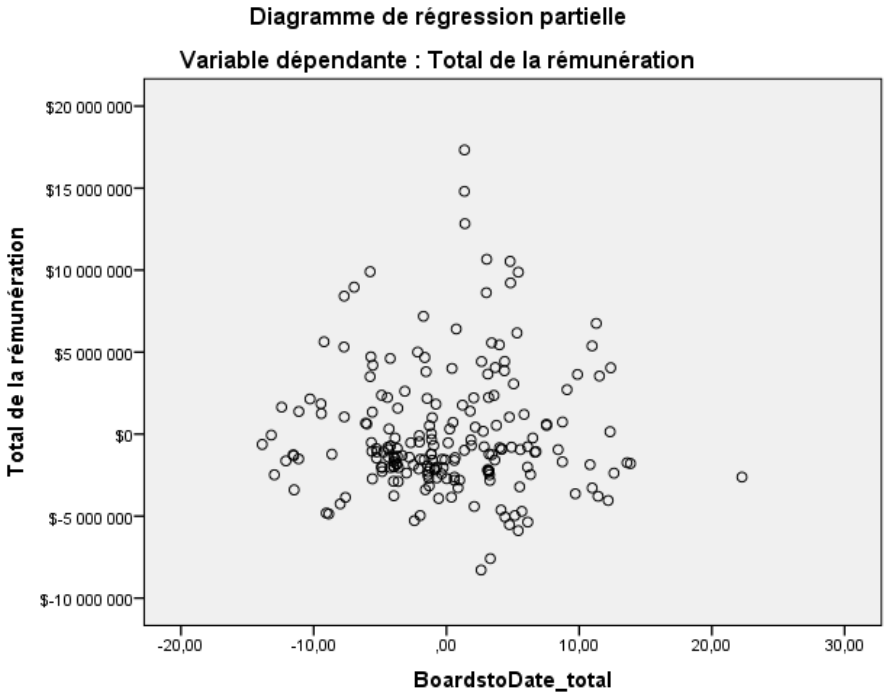
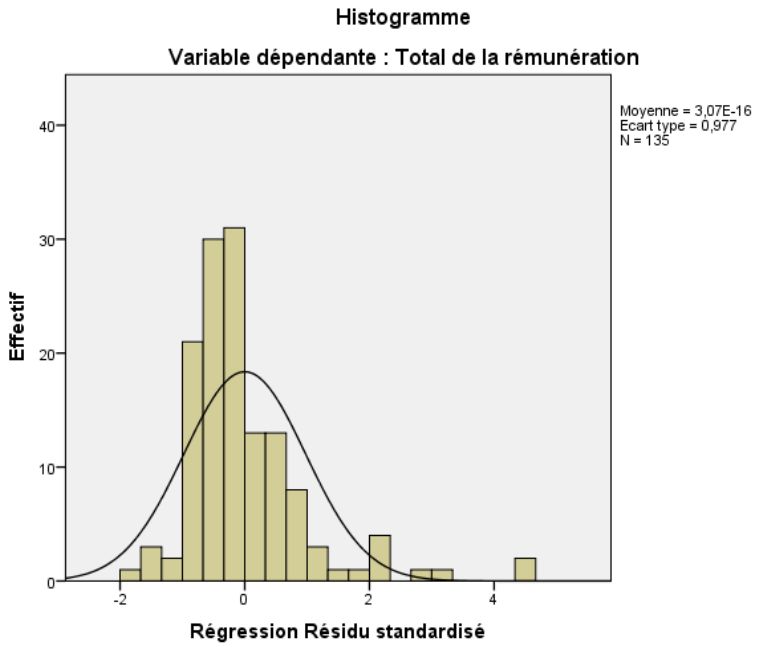
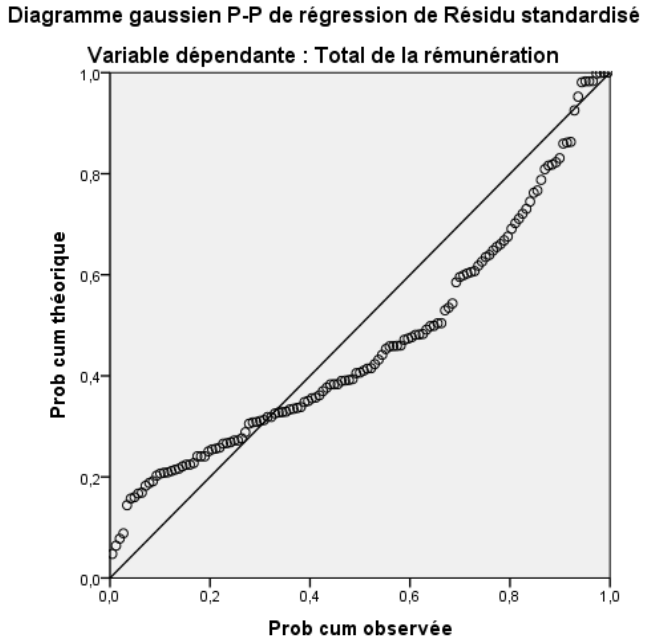


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-20,00
-10,00
,00
10,00
20,00
30,00
BoardstoDate_total

Variable dépendante : rémunération totale

Échantillon : Directeur financier seulement





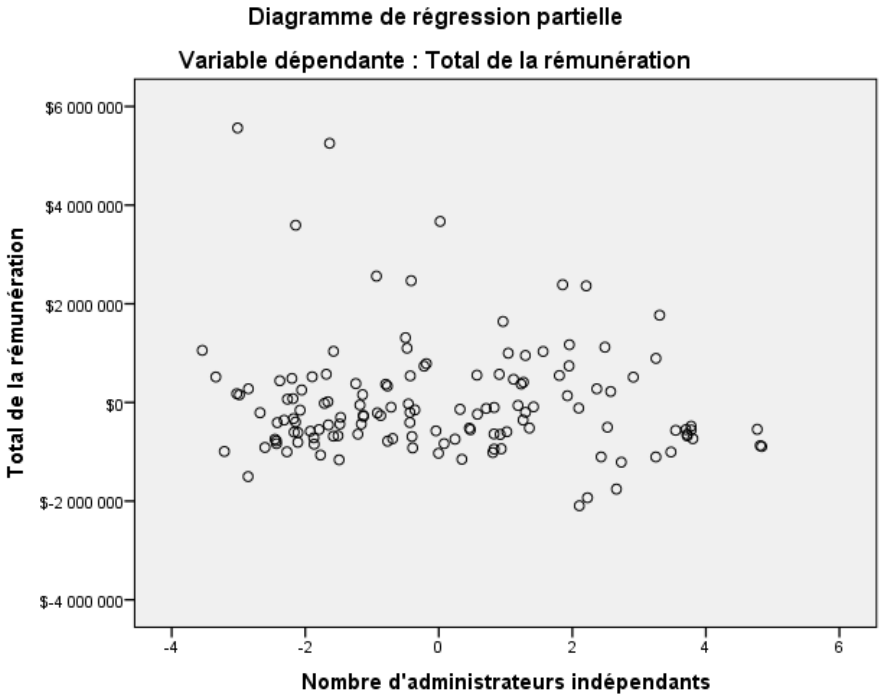


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
$-4 000 000
-4
-2
0
2
4
6
Nombre d'administrateurs indépendants

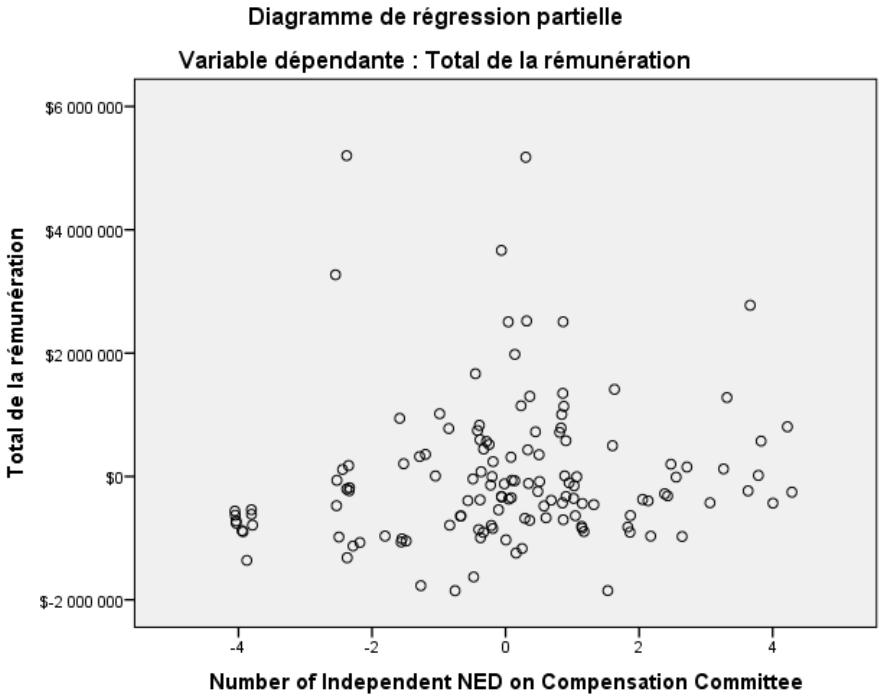


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-4
-2
0
2
4
Number of Independent NED on Compensation Committee

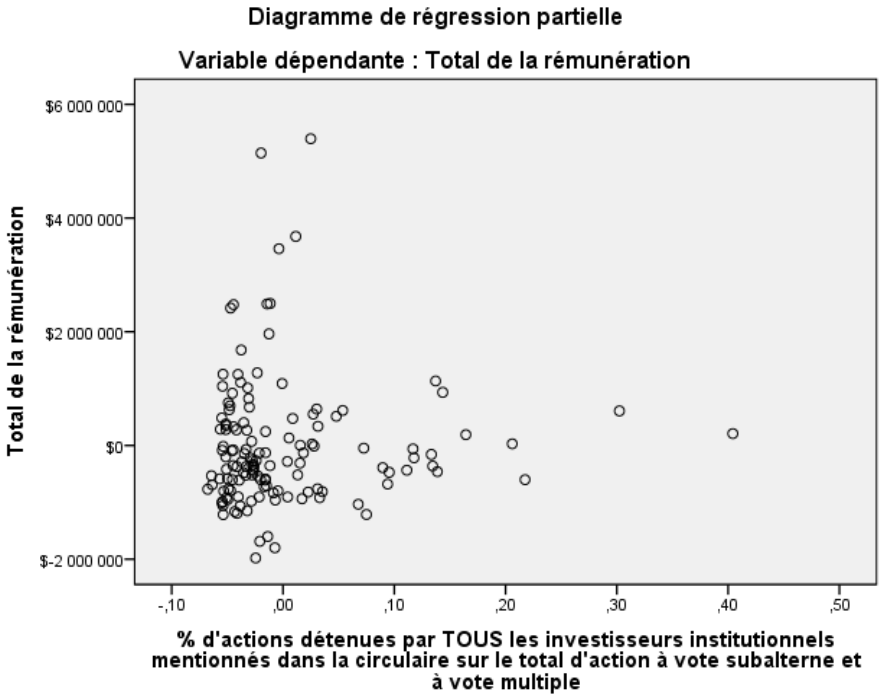


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
,50
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

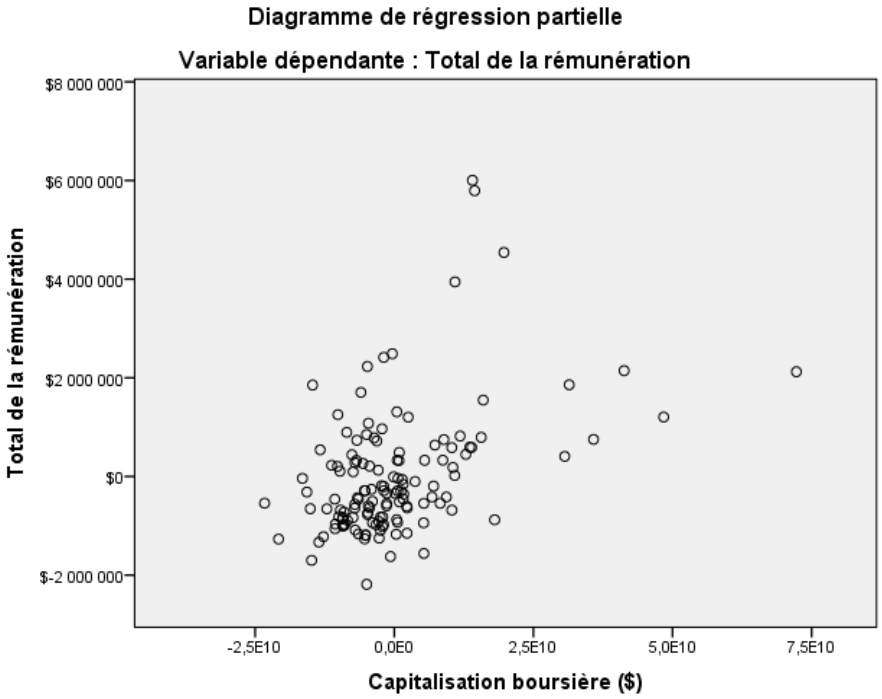


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$8 000 000
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-2,5E10
0,0E0
2,5E10
5,0E10
7,5E10
Capitalisation boursière ($)

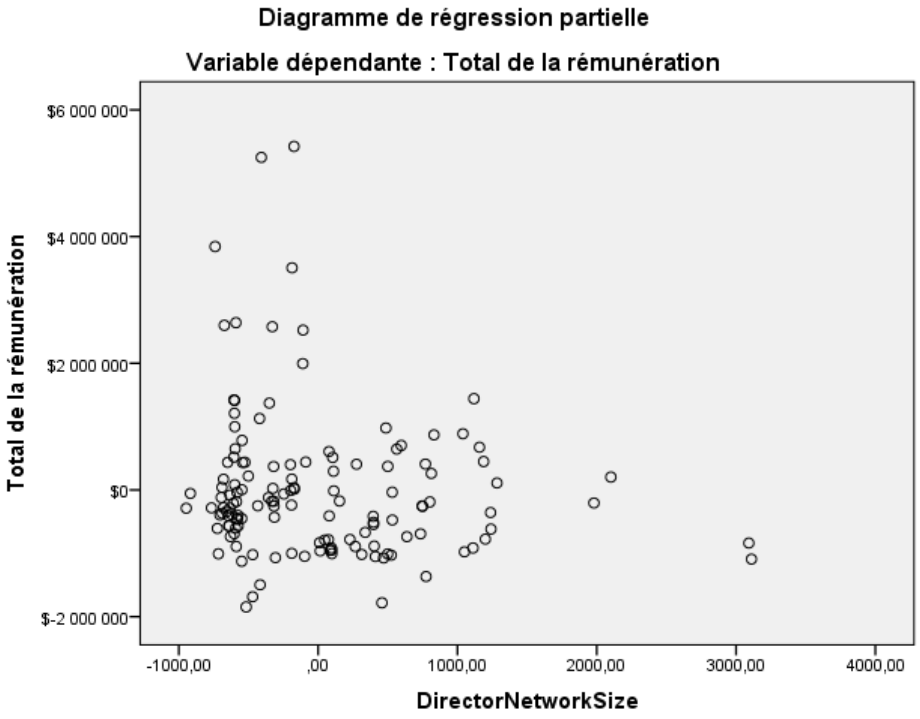


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-1000,00
,00
1000,00
2000,00
3000,00
4000,00
DirectorNetworkSize

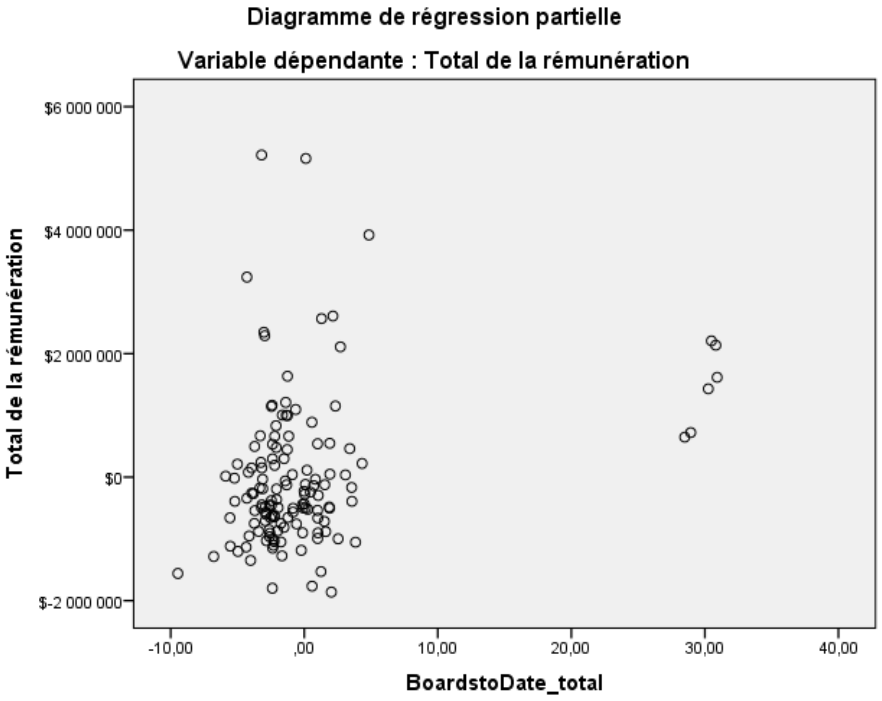
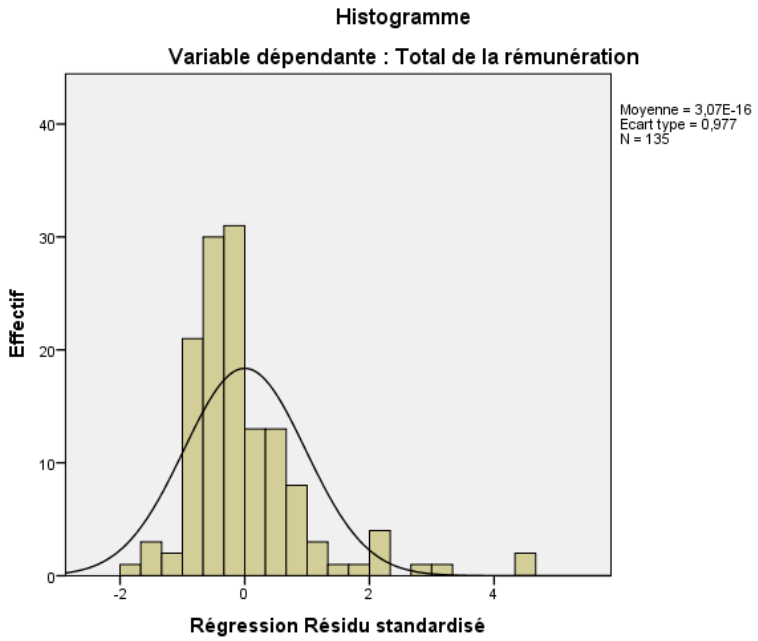
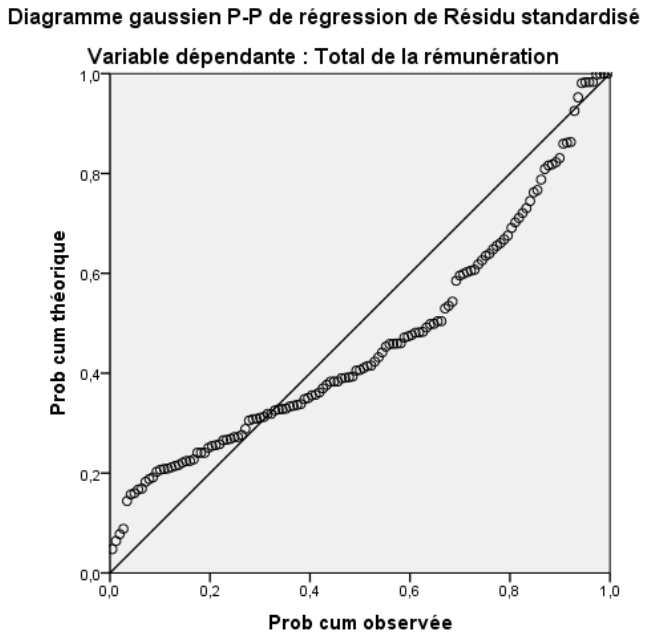


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-10,00
,00
10,00
20,00
30,00
40,00
BoardstoDate_total

Variable dépendante : rémunération financière

Échantillon : tous les types de fonctions





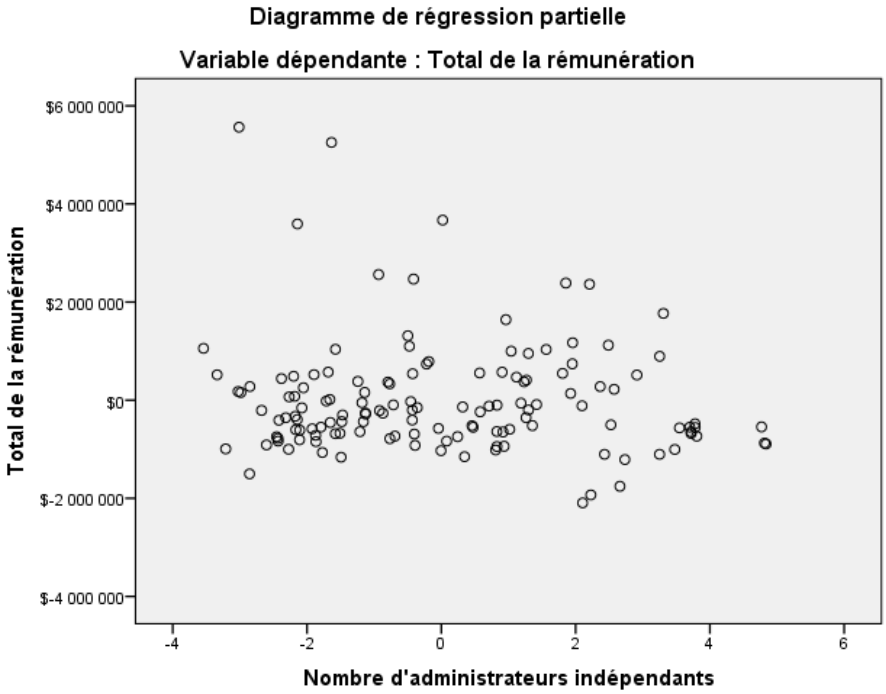


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
$-4 000 000
-4
-2
0
2
4
6
Nombre d'administrateurs indépendants

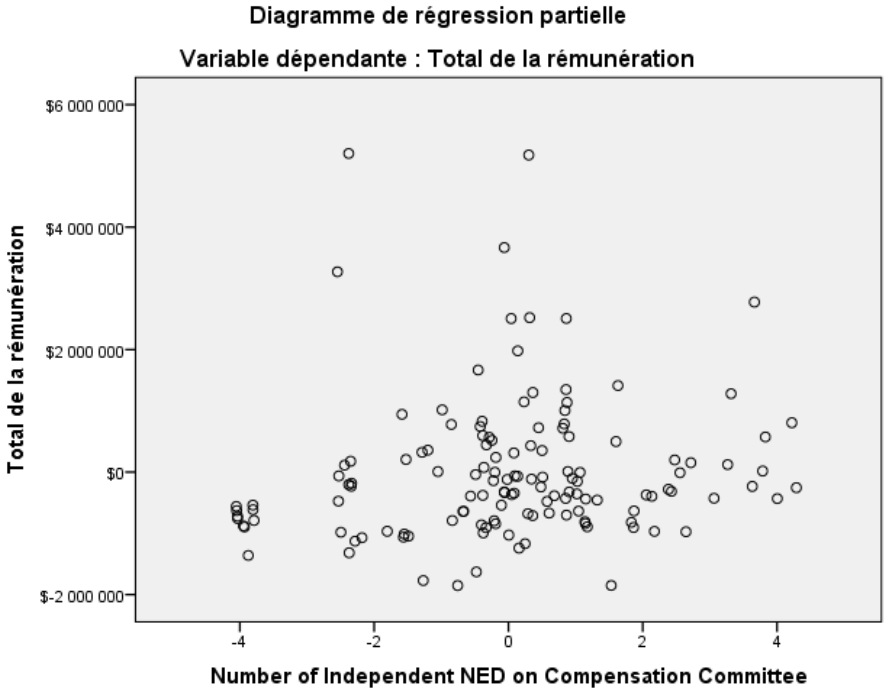


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-4
-2
0
2
4
Number of Independent NED on Compensation Committee

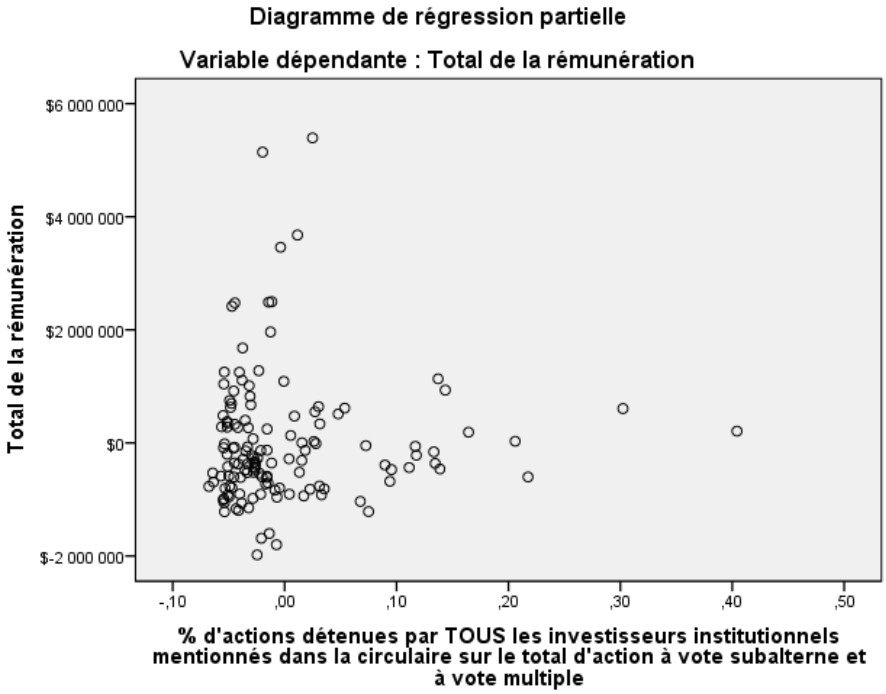


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
,50
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

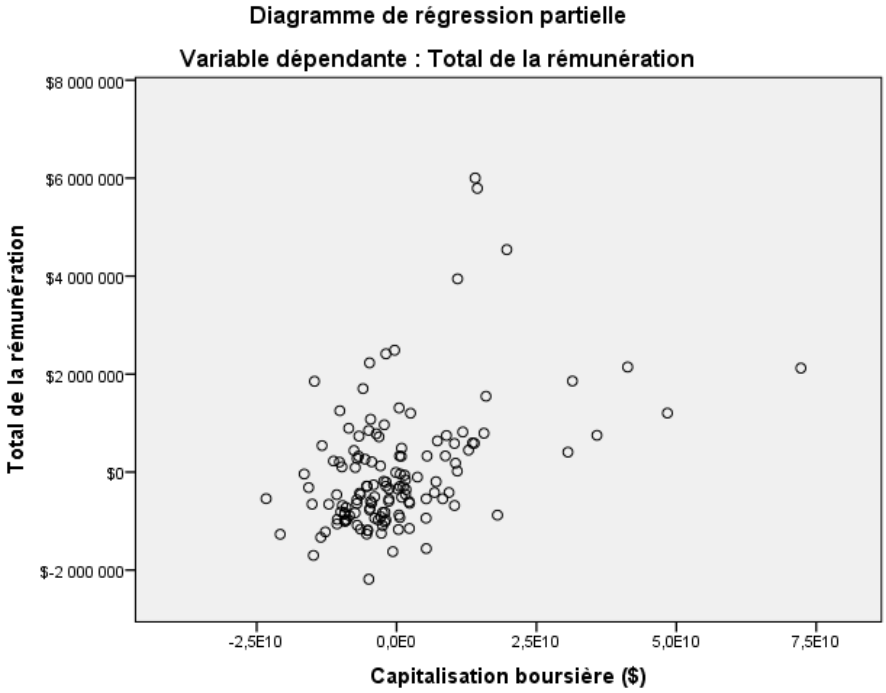


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$8 000 000
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-2,5E10
0,0E0
2,5E10
5,0E10
7,5E10
Capitalisation boursière ($)

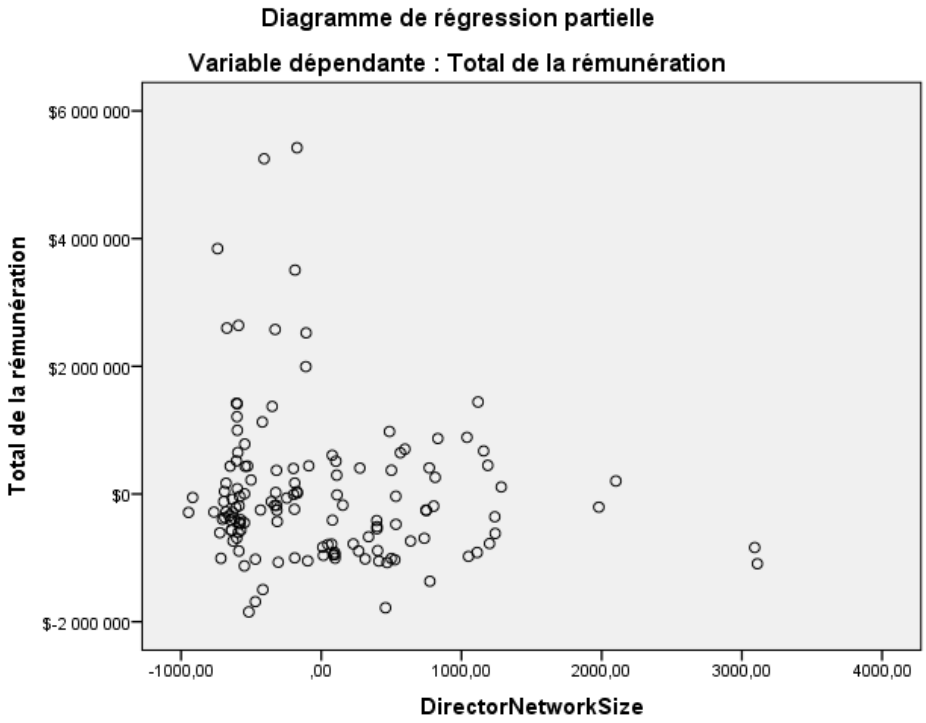


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-1000,00
,00
1000,00
2000,00
3000,00
4000,00
DirectorNetworkSize

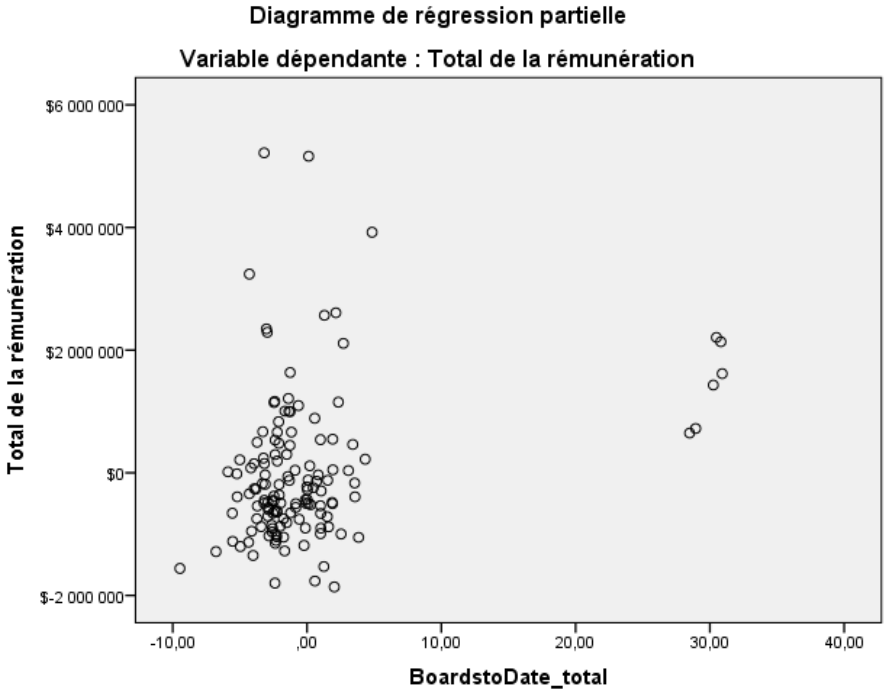
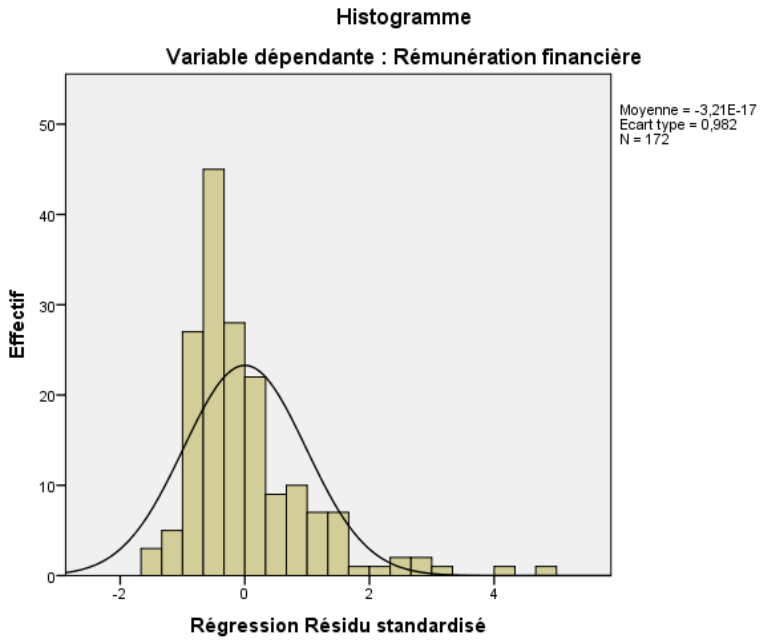
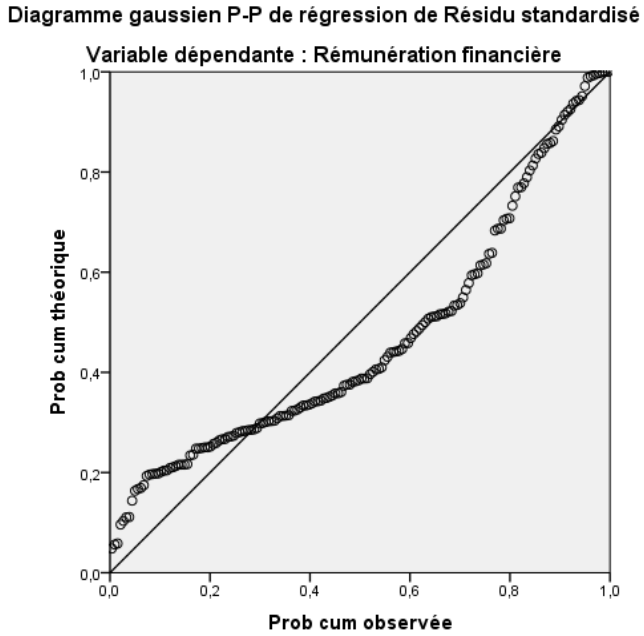


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Total de la rémunération
Total de la rémunération
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-10,00
,00
10,00
20,00
30,00
40,00
BoardstoDate_total

Variable dépendante : rémunération financière

Échantillon : PDG seulement





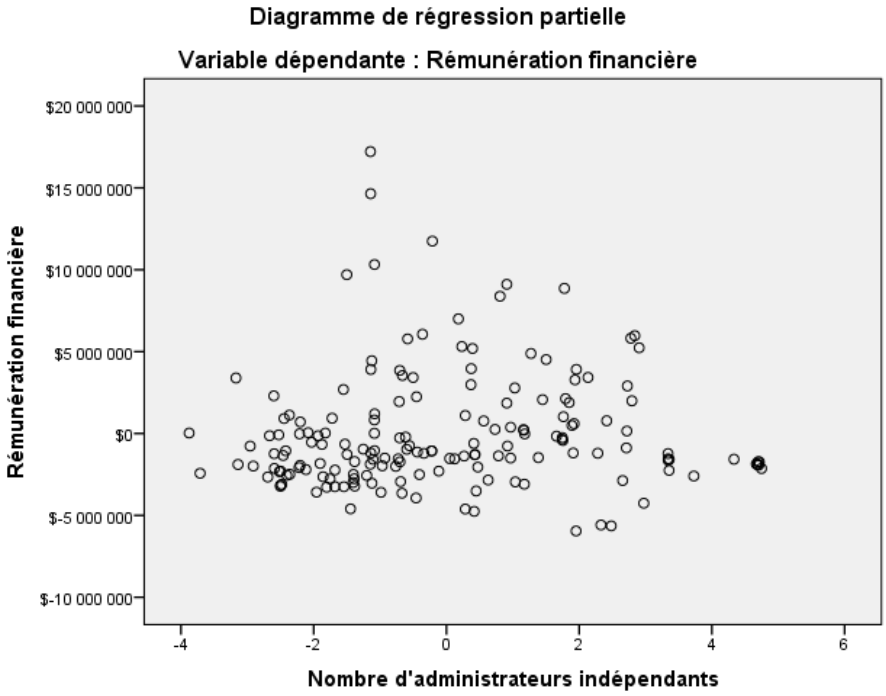


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-4
-2
0
2
4
6
Nombre d'administrateurs indépendants

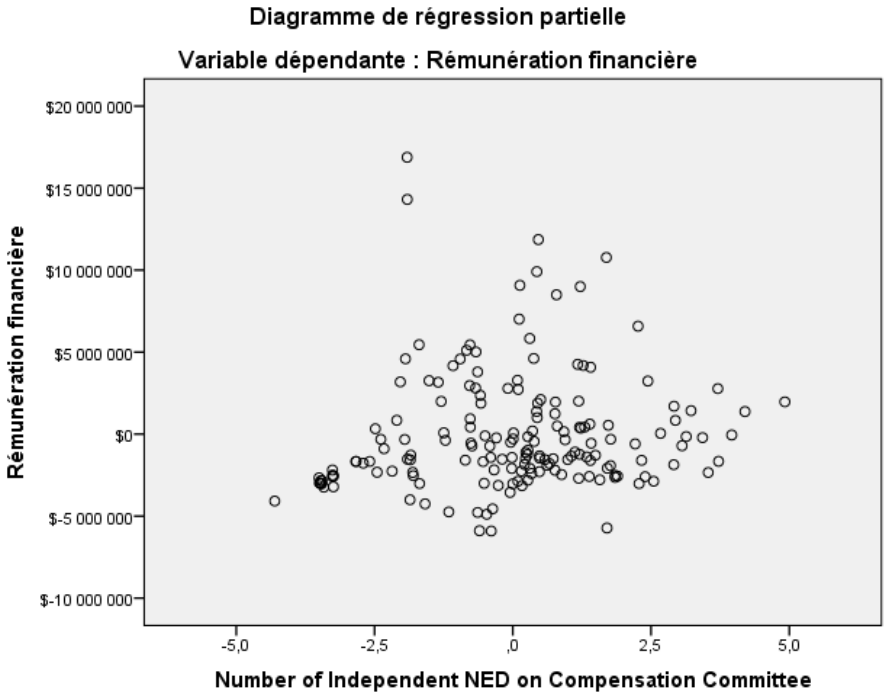


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-5,0
-2,5
,0
2,5
5,0
Number of Independent NED on Compensation Committee

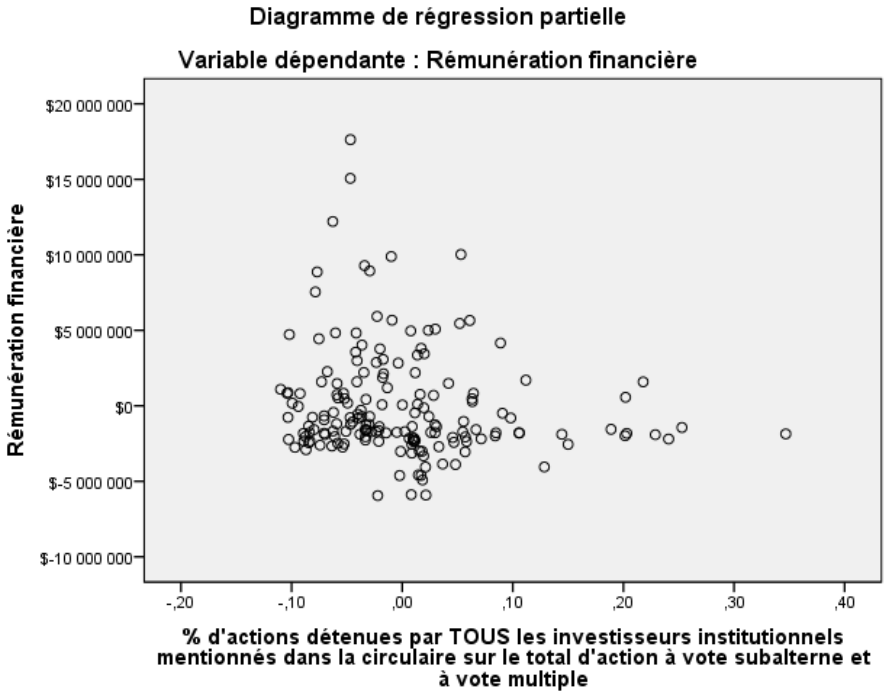


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-,20
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

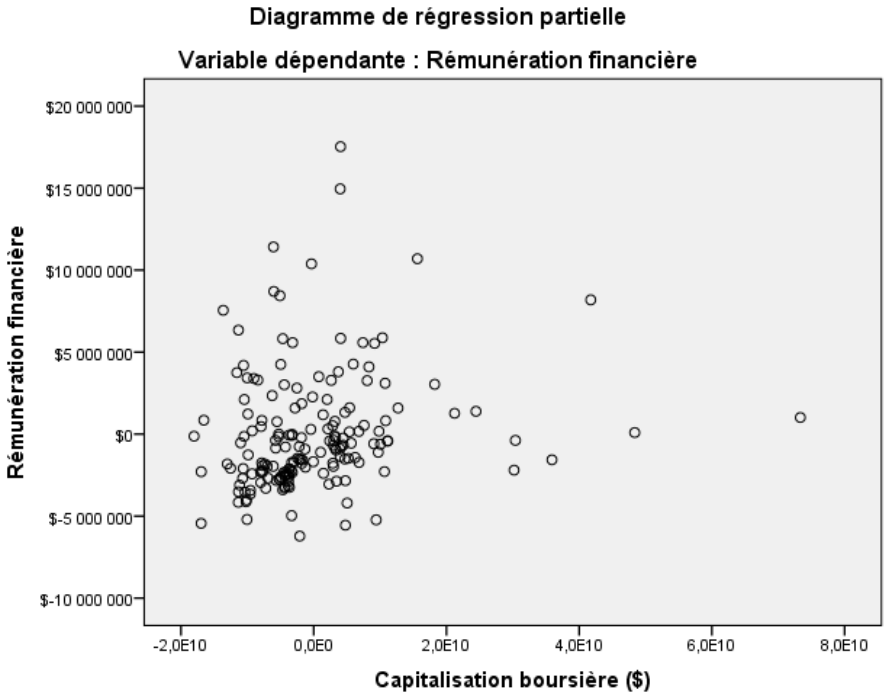


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-2,0E10
0,0E0
2,0E10
4,0E10
6,0E10
8,0E10
Capitalisation boursière ($)

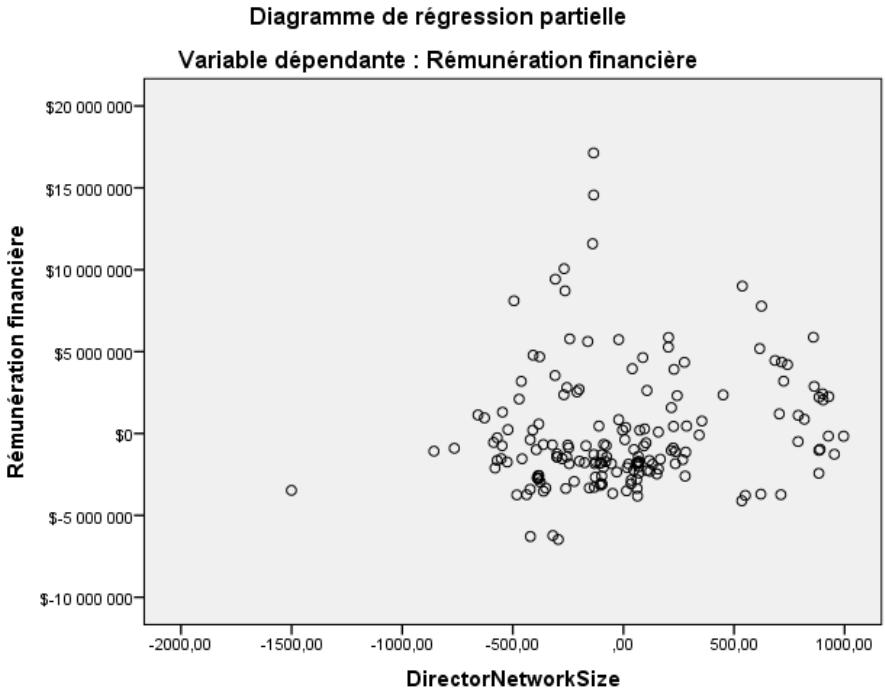


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-2000,00
-1500,00
-1000,00
-500,00
,00
500,00
1000,00
DirectorNetworkSize

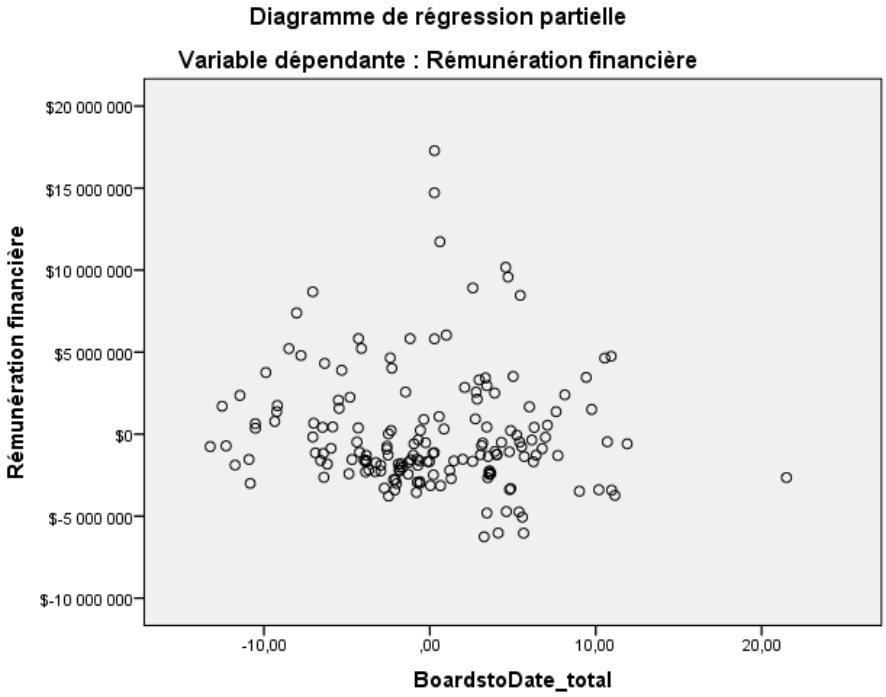
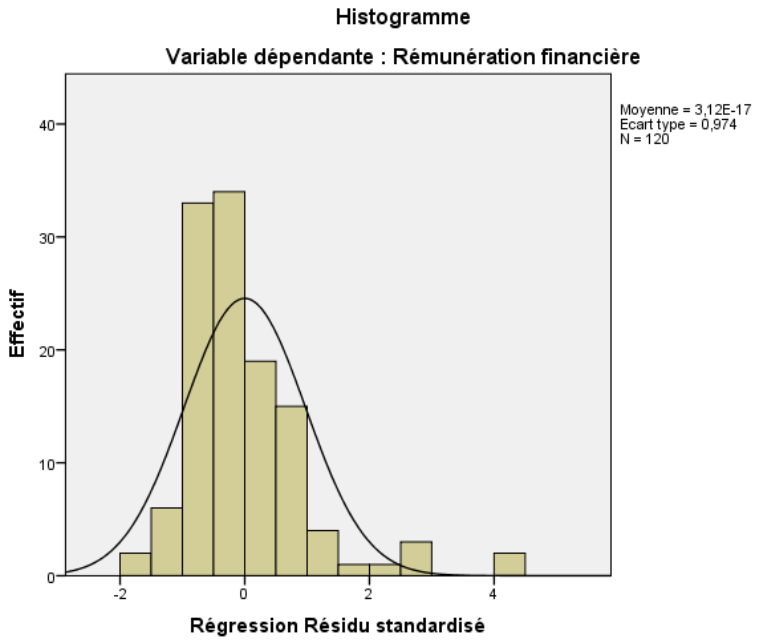
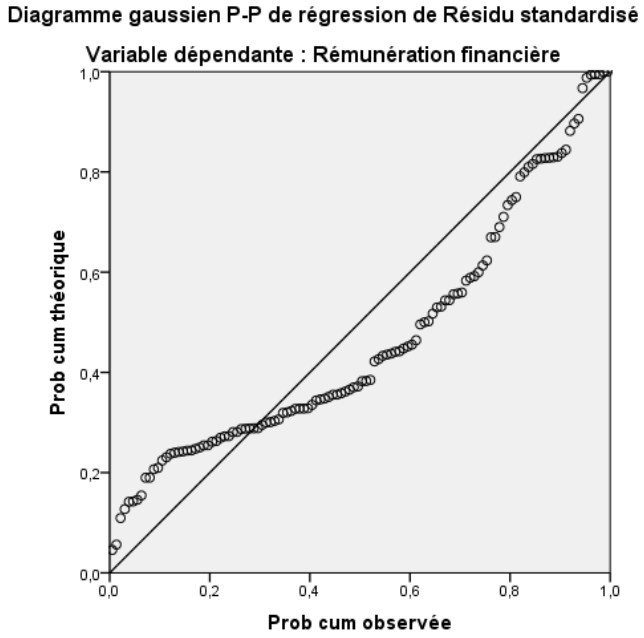


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$20 000 000
$15 000 000
$10 000 000
$5 000 000
$0
$-5 000 000
$-10 000 000
-10,00
,00
10,00
20,00
BoardstoDate_total

Variable dépendante : rémunération financière

Échantillon : Directeur financier seulement





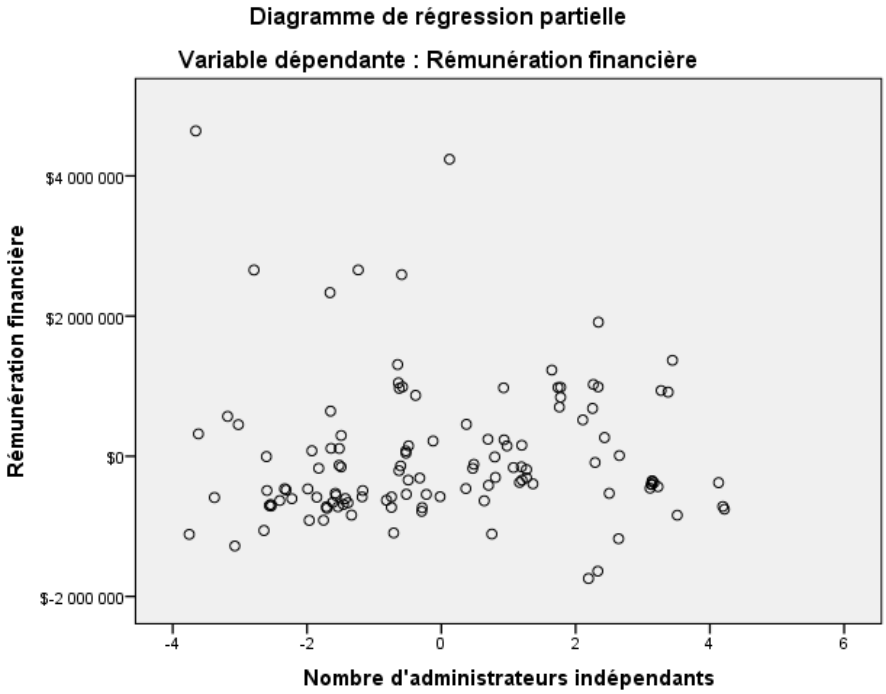


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-4
-2
0
2
4
6
Nombre d'administrateurs indépendants

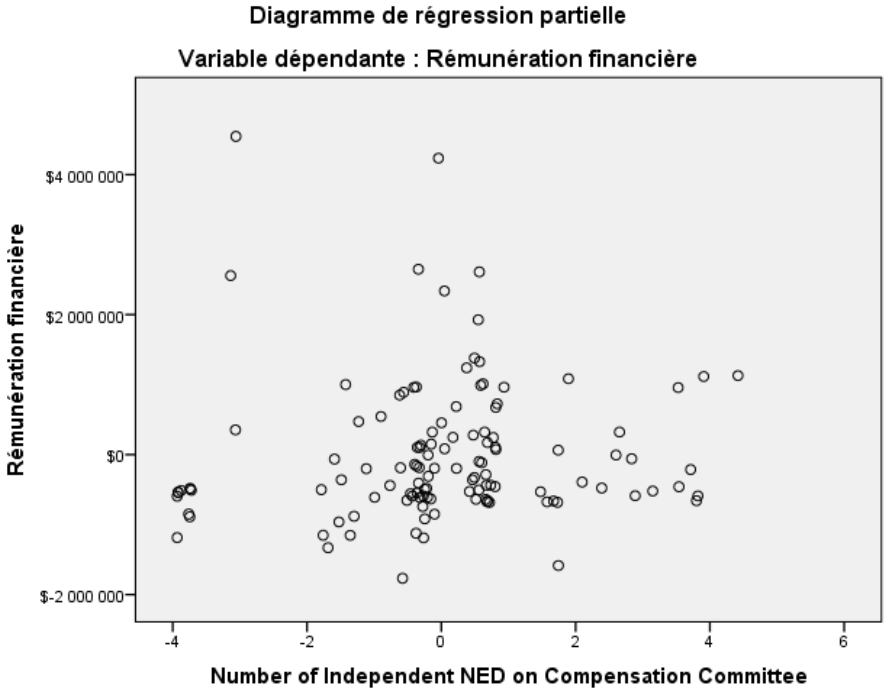


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-4
-2
0
2
4
6
Number of Independent NED on Compensation Committee

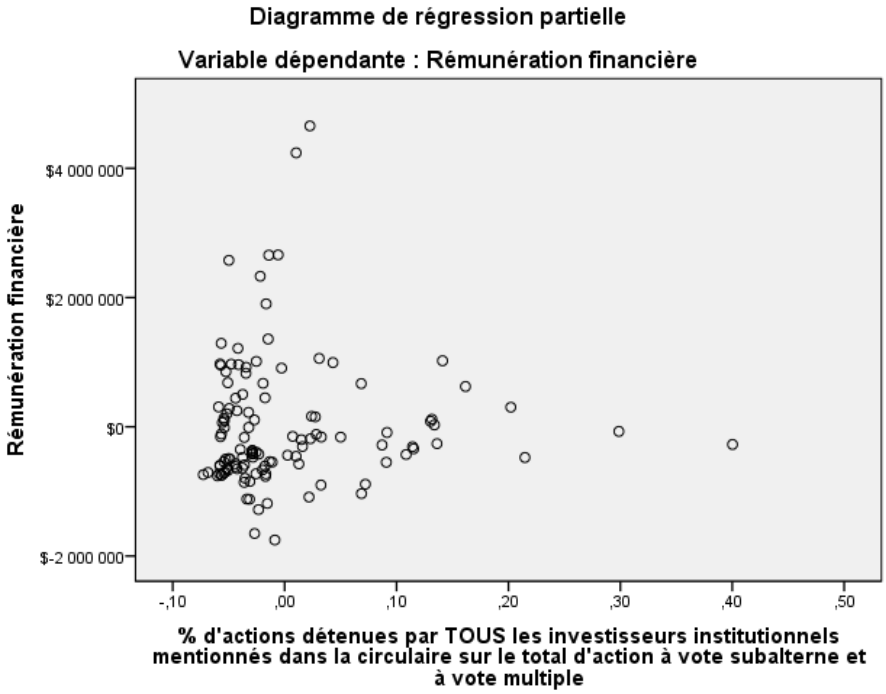


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
,50
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

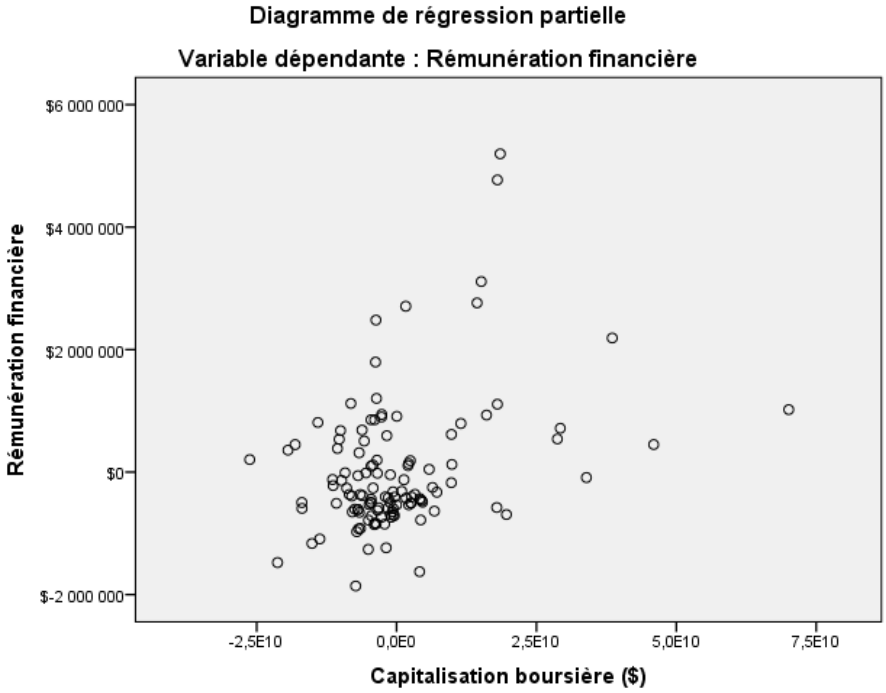


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$6 000 000
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-2,5E10
0,0E0
2,5E10
5,0E10
7,5E10
Capitalisation boursière ($)

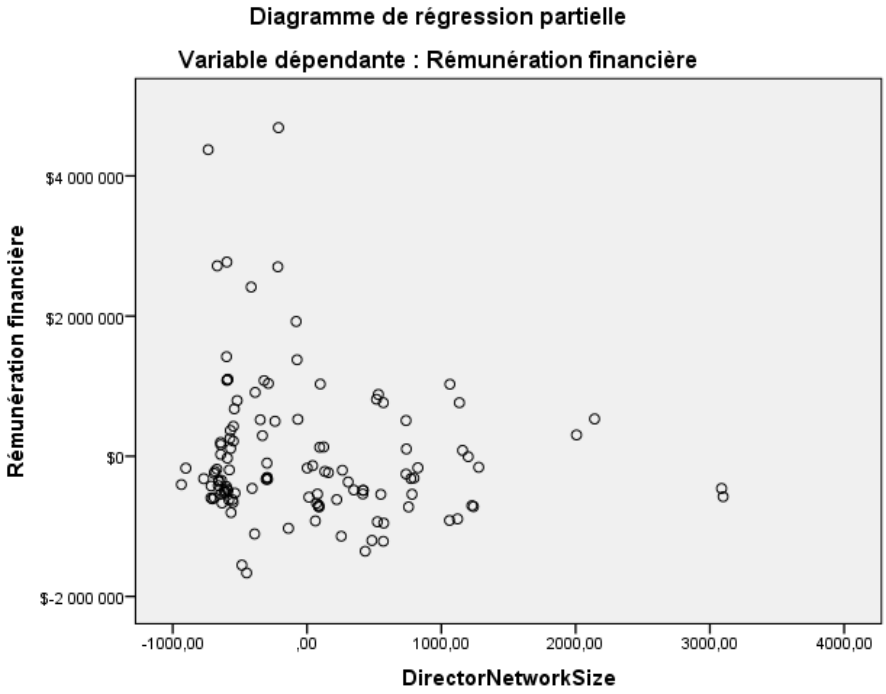


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-1000,00
,00
1000,00
2000,00
3000,00
4000,00
DirectorNetworkSize

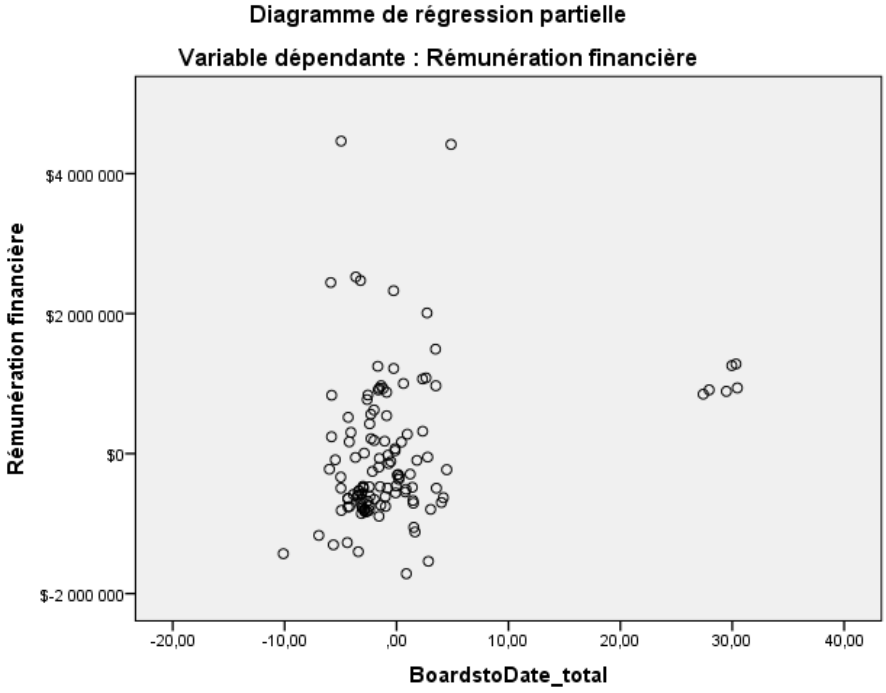
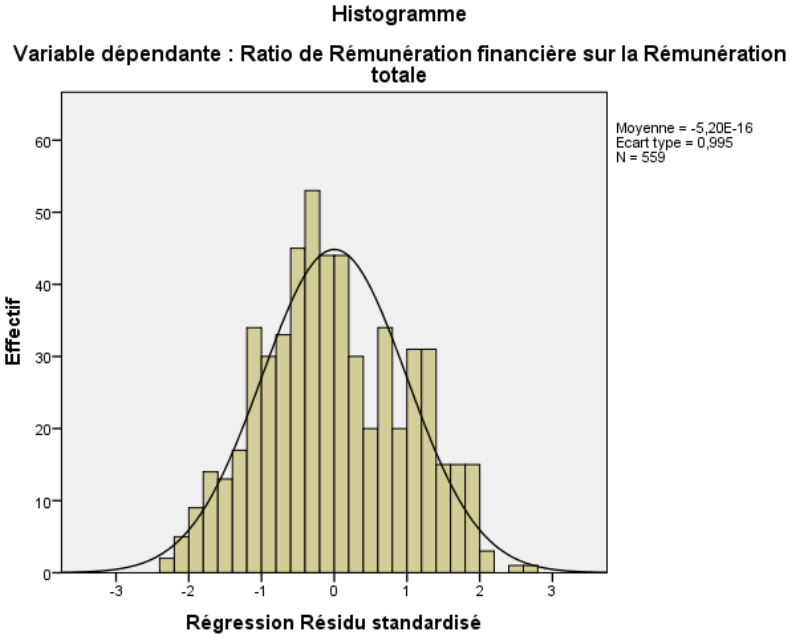
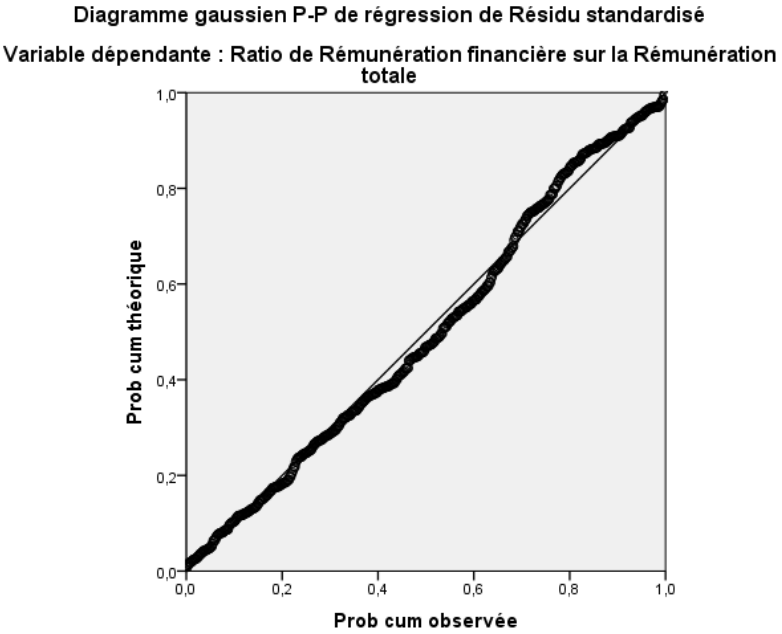


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Rémunération financière
Rémunération financière
$4 000 000
$2 000 000
$0
$-2 000 000
-20,00
-10,00
,00
10,00
20,00
30,00
40,00
BoardstoDate_total

Variable dépendante : ratio de la rémunération financière

Échantillon : tous les types de fonctions





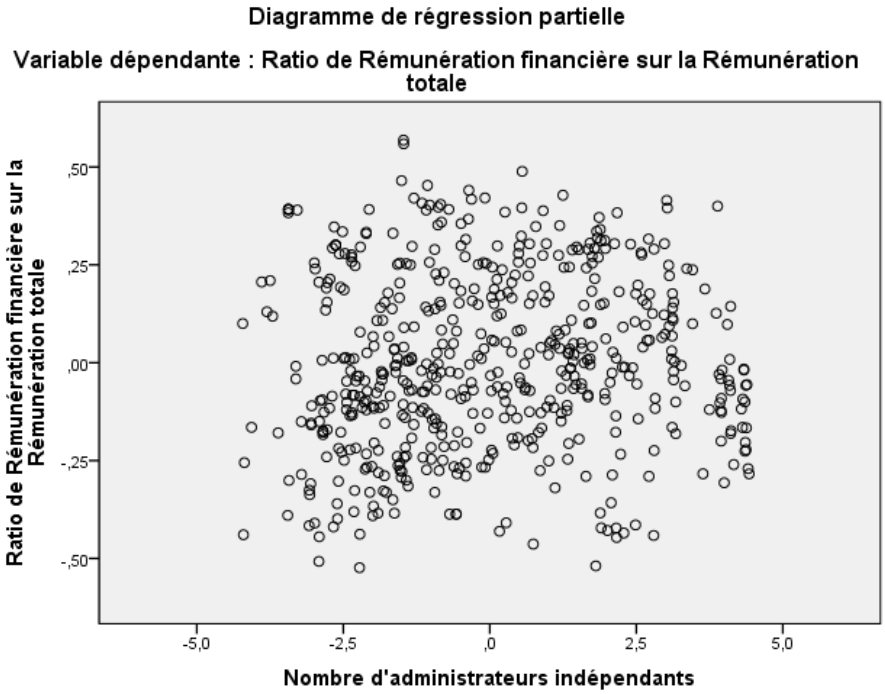


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-5,0
-2,5
,0
2,5
5,0
Nombre d'administrateurs indépendants

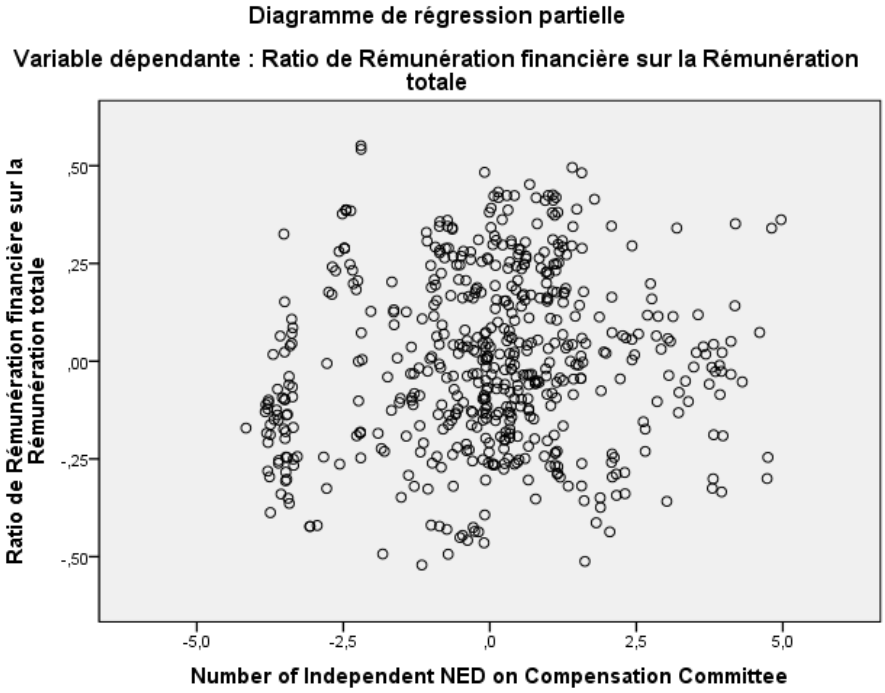


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-5,0
-2,5
,0
2,5
5,0
Number of Independent NED on Compensation Committee

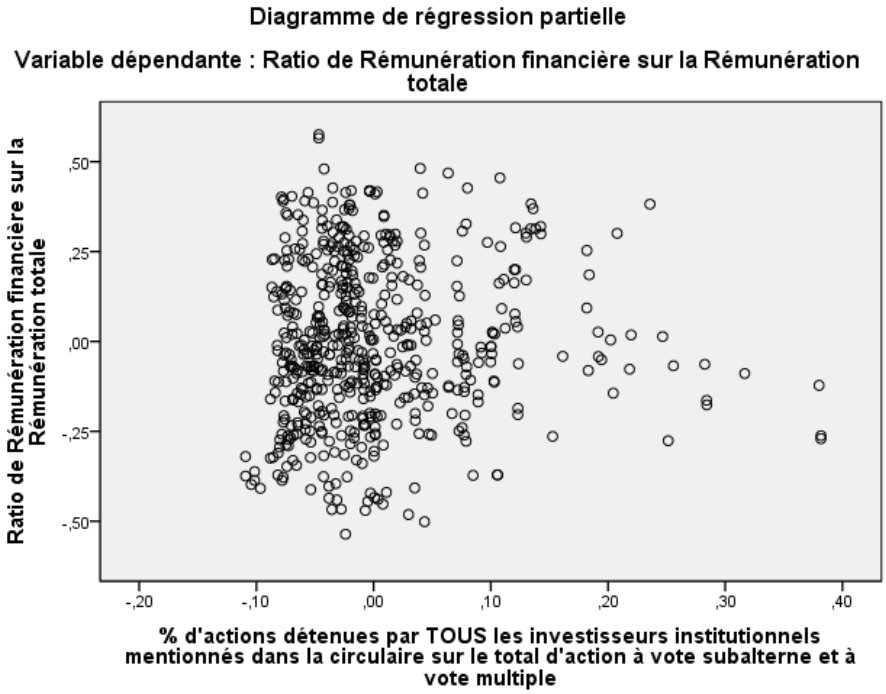


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-,20
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

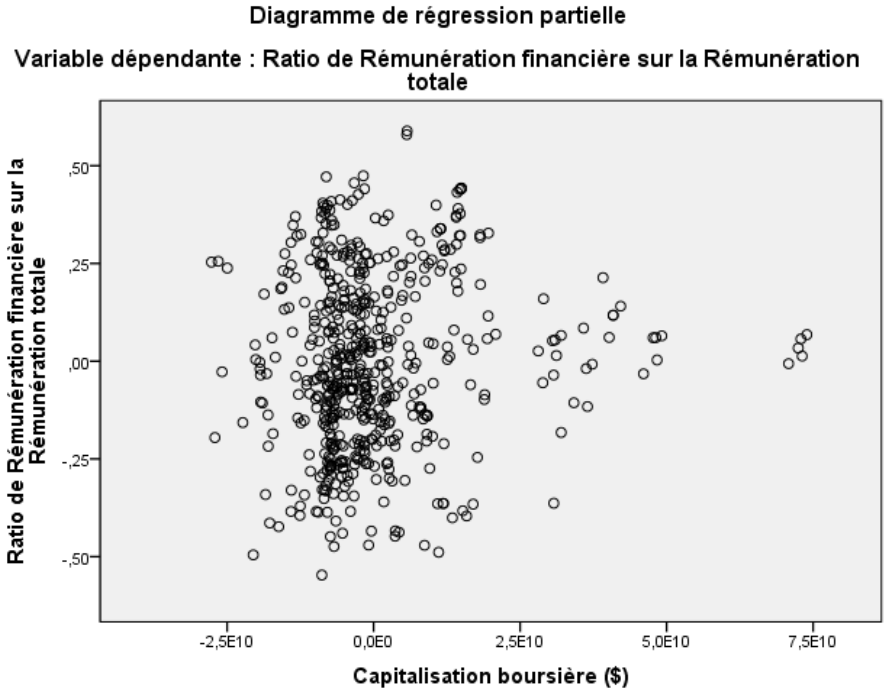


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-2,5E10
0,0E0
2,5E10
5,0E10
7,5E10
Capitalisation boursière ($)

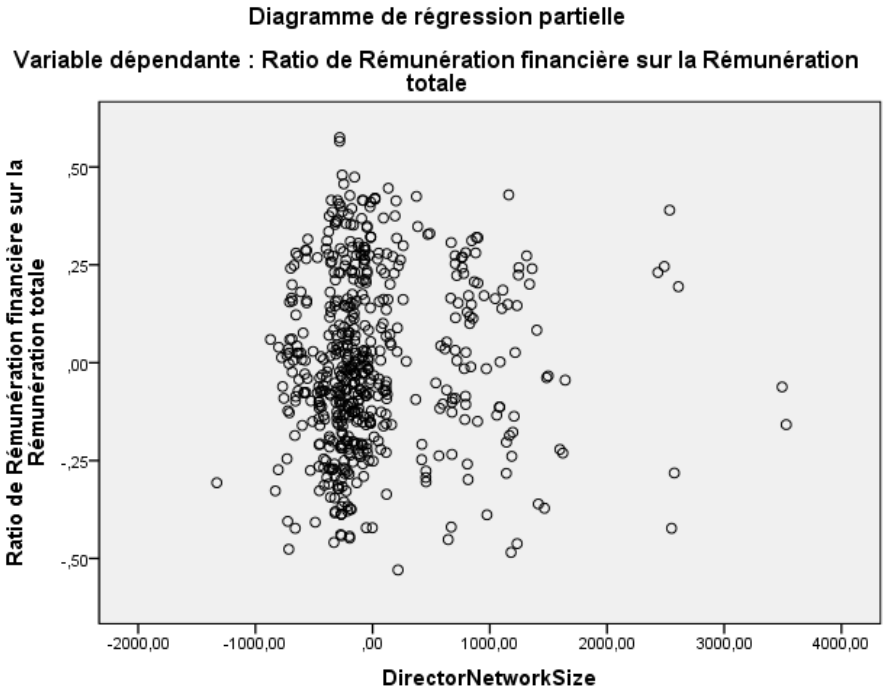


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-2000,00
-1000,00
,00
1000,00
2000,00
3000,00
4000,00
DirectorNetworkSize

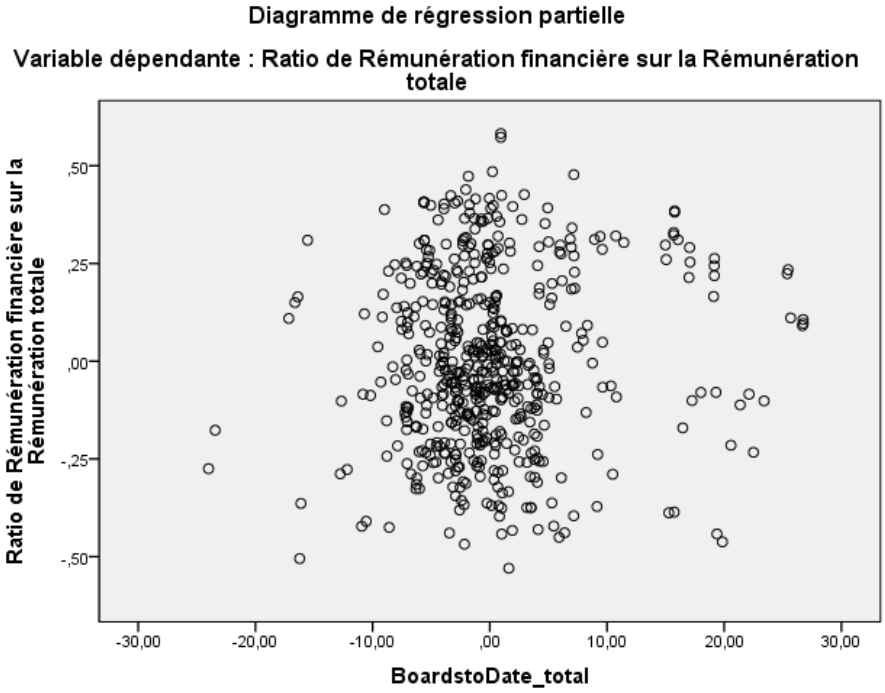
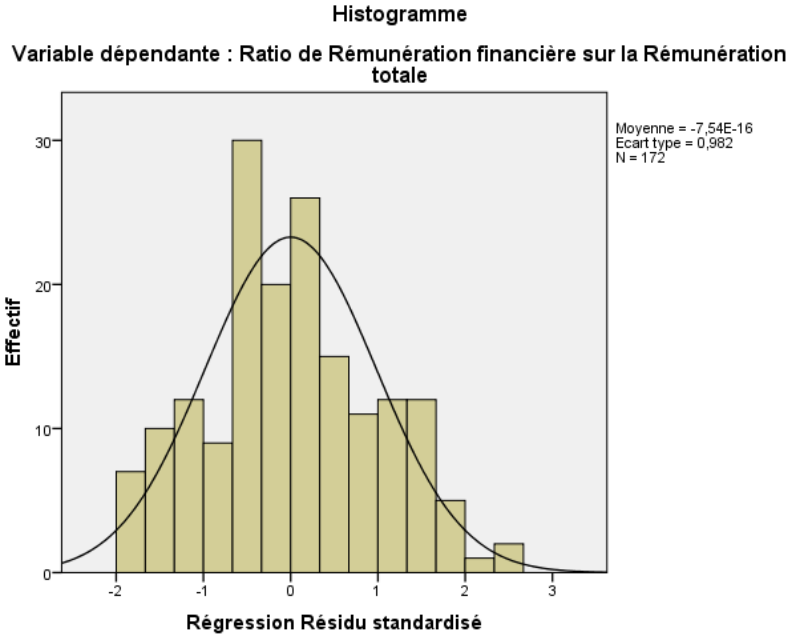
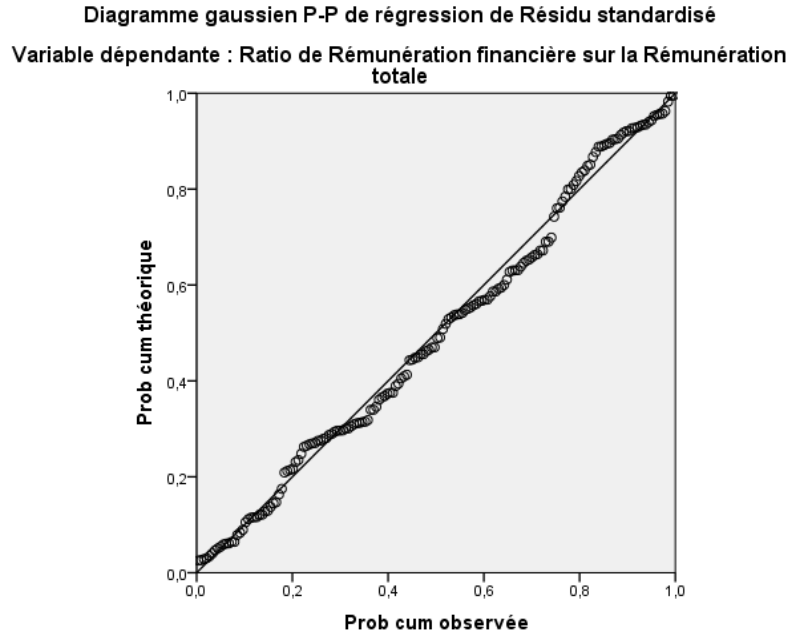


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-30,00
-20,00
-10,00
,00
10,00
20,00
30,00
BoardstoDate_total

Variable dépendante : ratio de la rémunération financière

Échantillon : PDG seulement





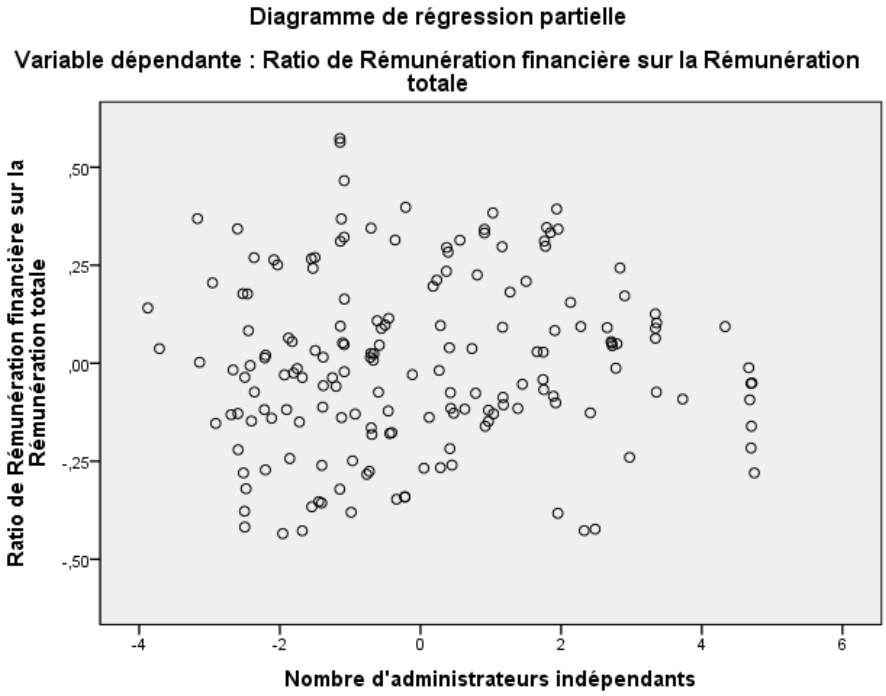


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-4
-2
0
2
4
6
Nombre d'administrateurs indépendants

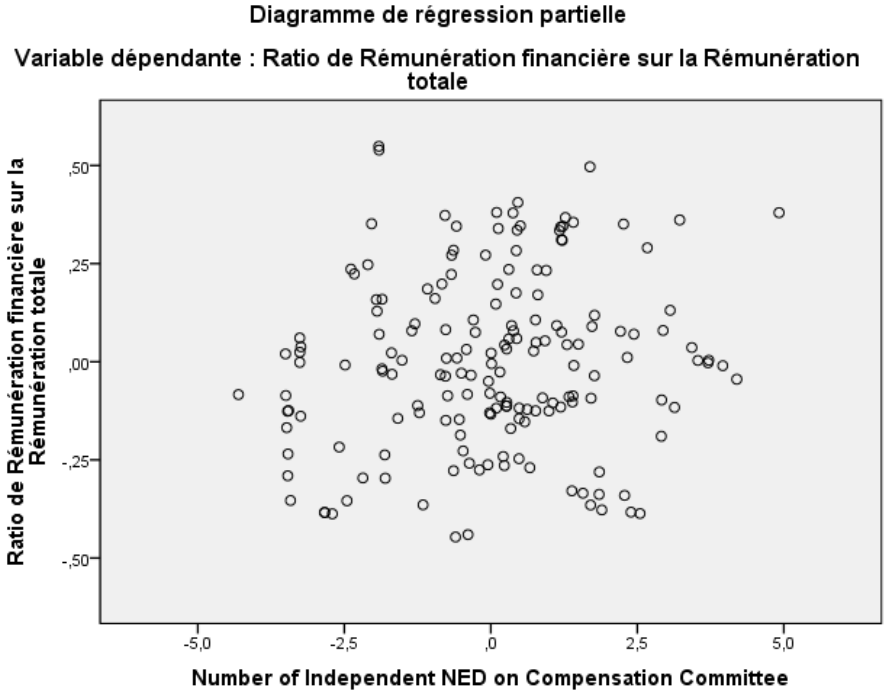


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-5,0
-2,5
,0
2,5
5,0
Number of Independent NED on Compensation Committee

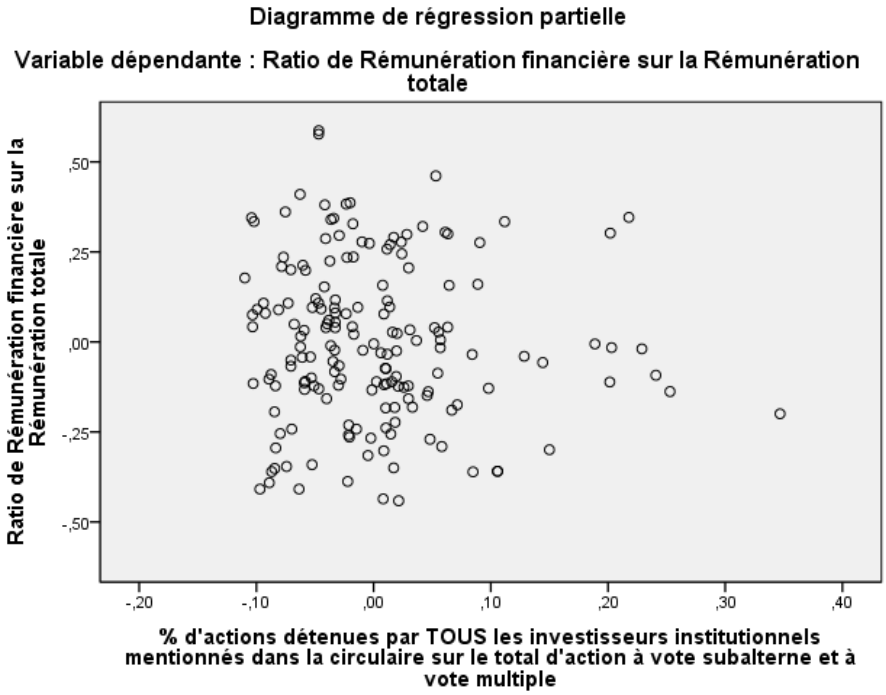


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-,20
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

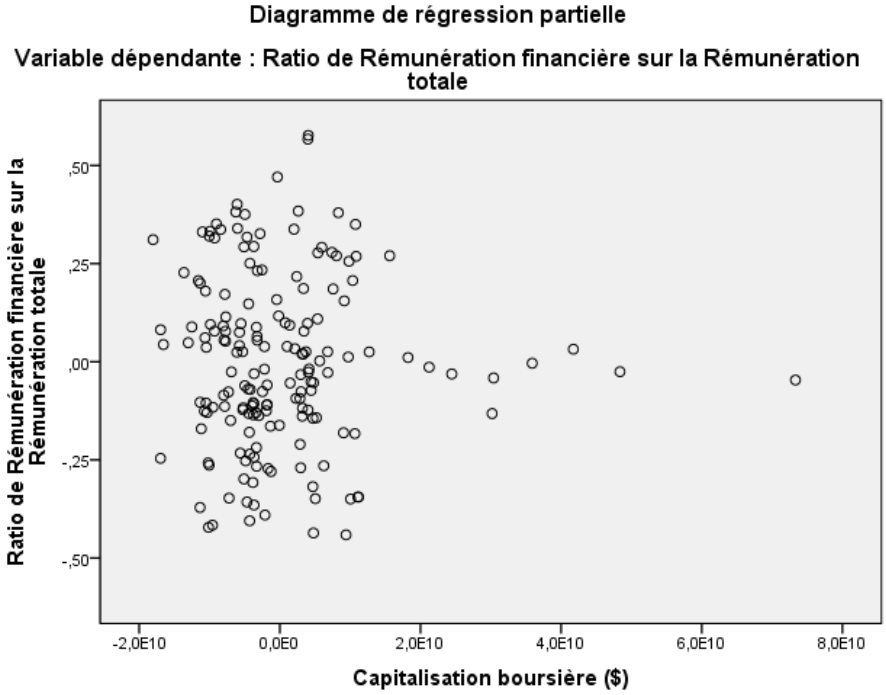


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-2,0E10
0,0E0
2,0E10
4,0E10
6,0E10
8,0E10
Capitalisation boursière ($)

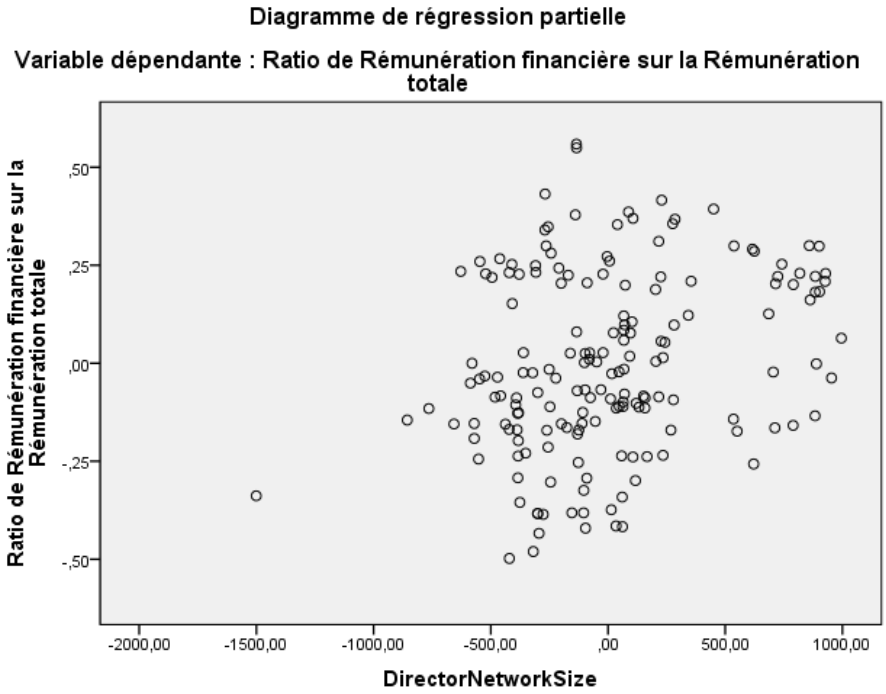


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-2000,00
-1500,00
-1000,00
-500,00
,00
500,00
1000,00
DirectorNetworkSize

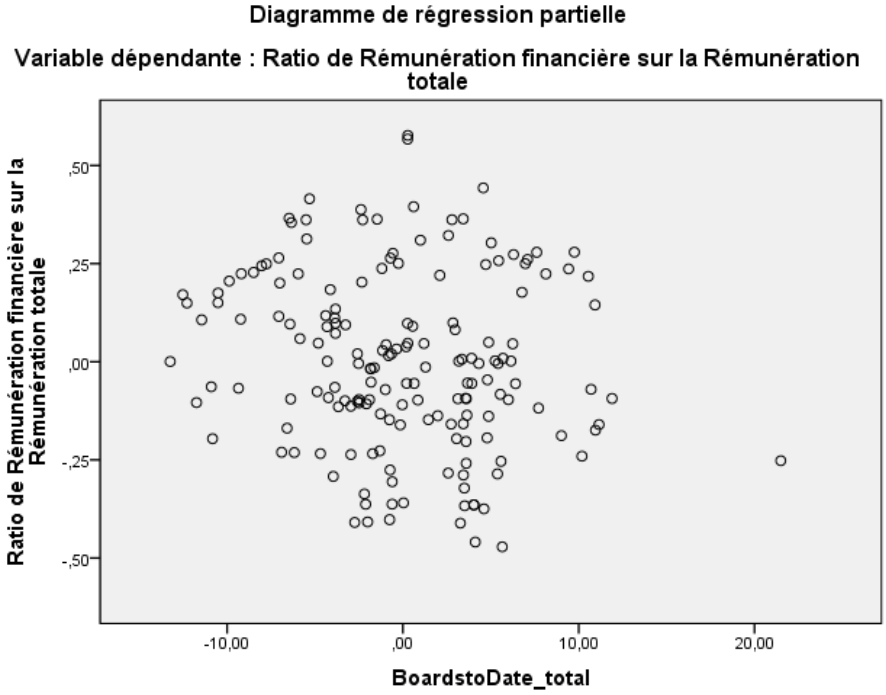
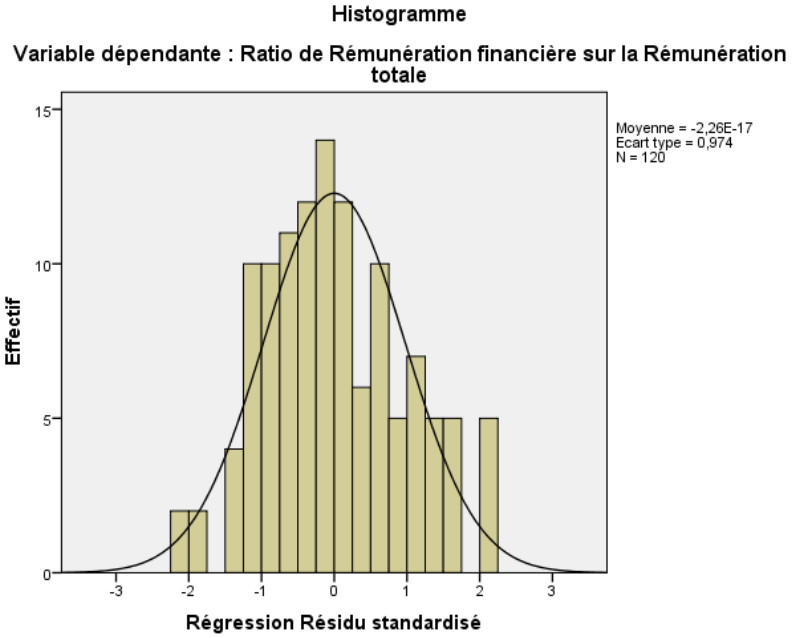
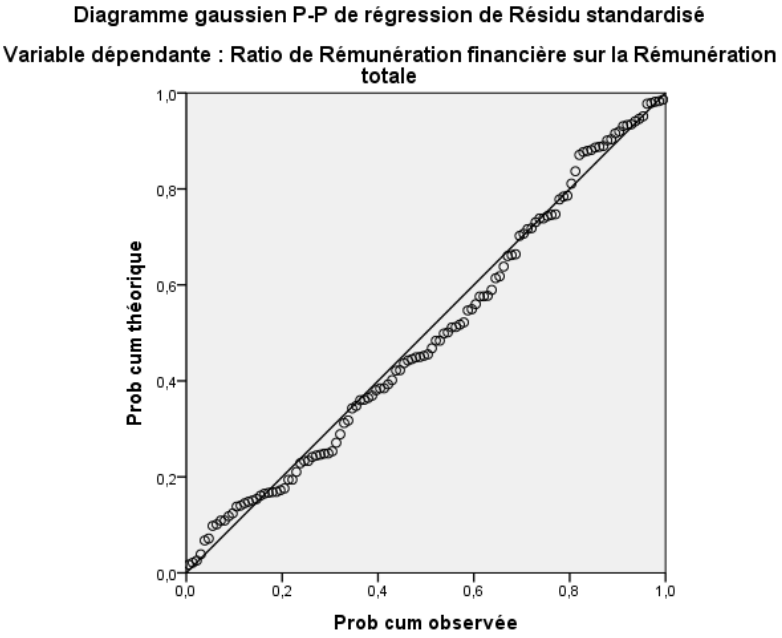


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-10,00
,00
10,00
20,00
BoardstoDate_total

Variable dépendante : ratio de la rémunération financière

Échantillon : Directeur financier seulement





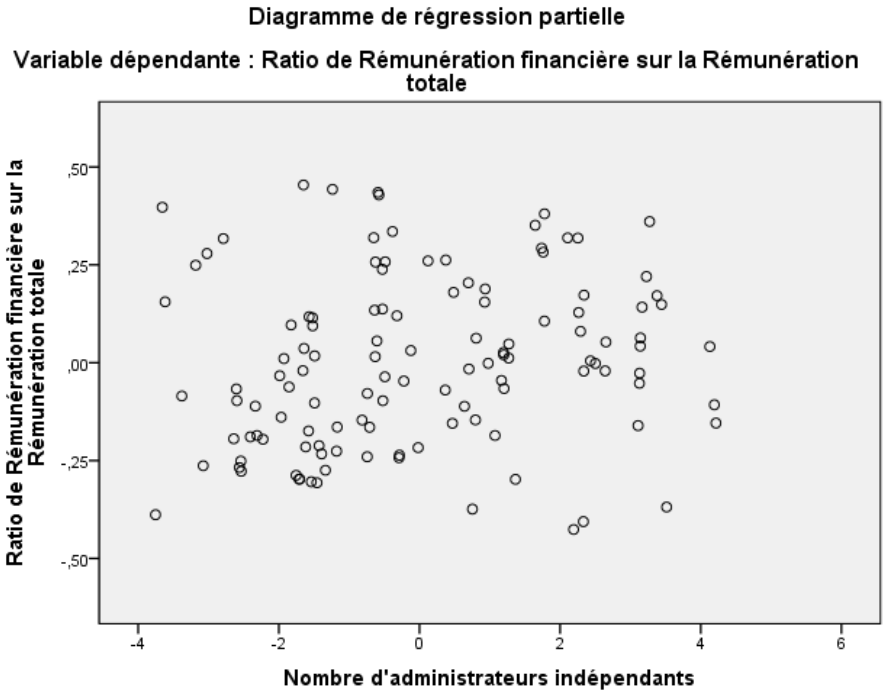


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-4
-2
0
2
4
6
Nombre d'administrateurs indépendants

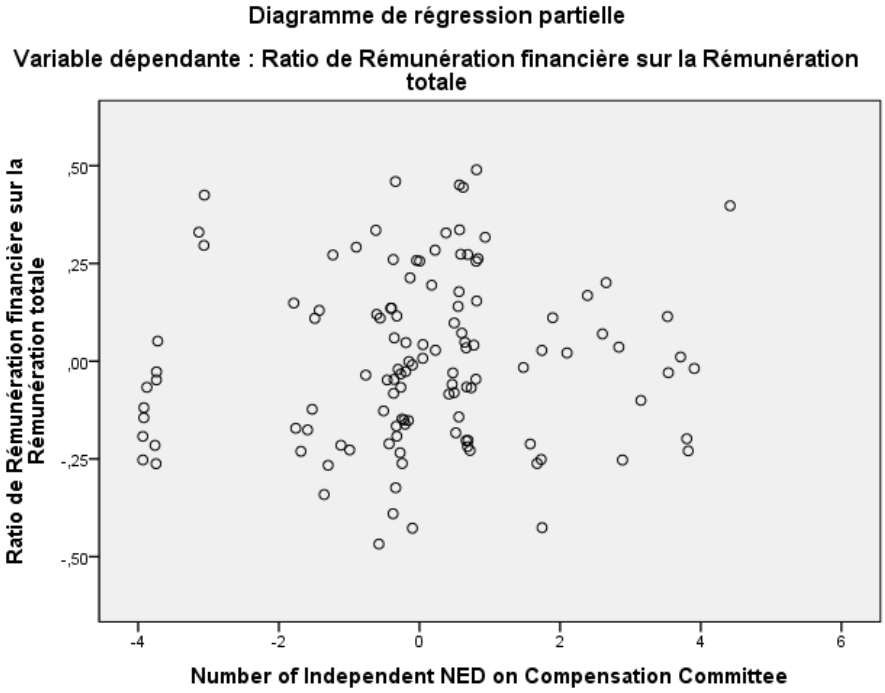


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-4
-2
0
2
4
6
Number of Independent NED on Compensation Committee

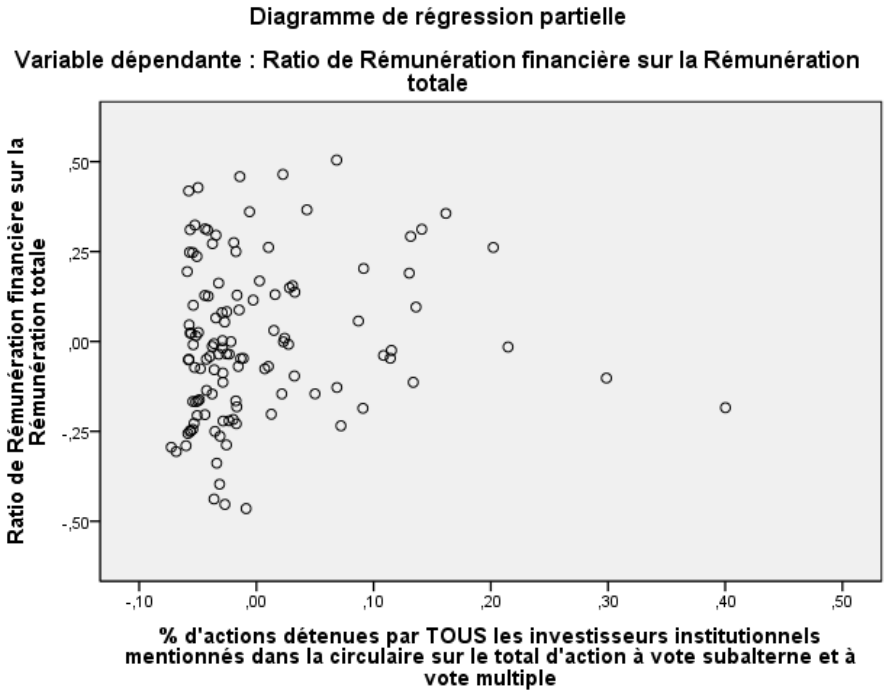


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-,10
,00
,10
,20
,30
,40
,50
% d'actions détenues par TOUS les investisseurs institutionnels mentionnés dans la circulaire sur le total d'action à vote subalterne et à vote multiple

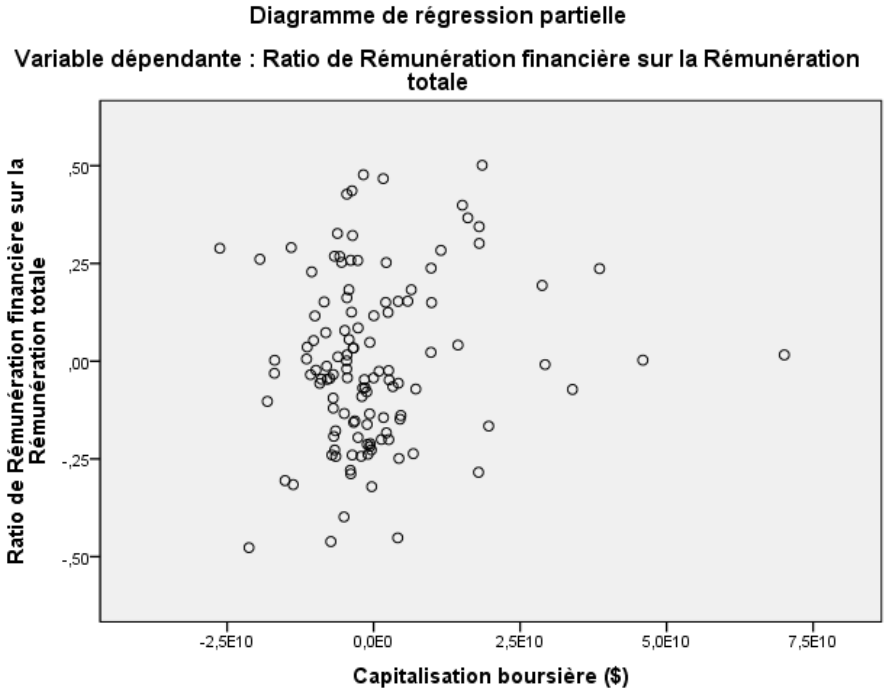


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-2,5E10
0,0E0
2,5E10
5,0E10
7,5E10
Capitalisation boursière ($)

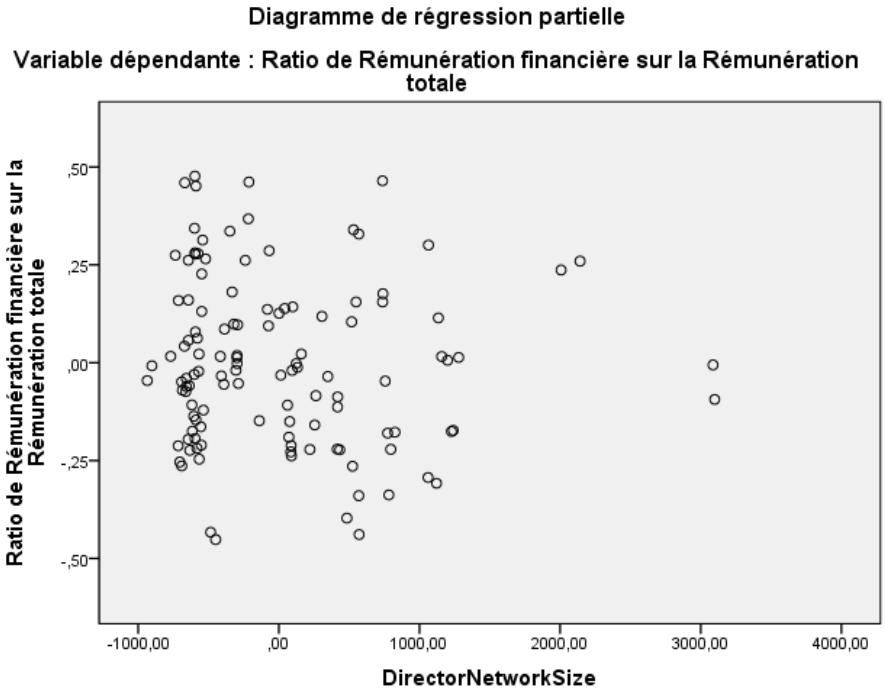


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-1000,00
,00
1000,00
2000,00
3000,00
4000,00
DirectorNetworkSize

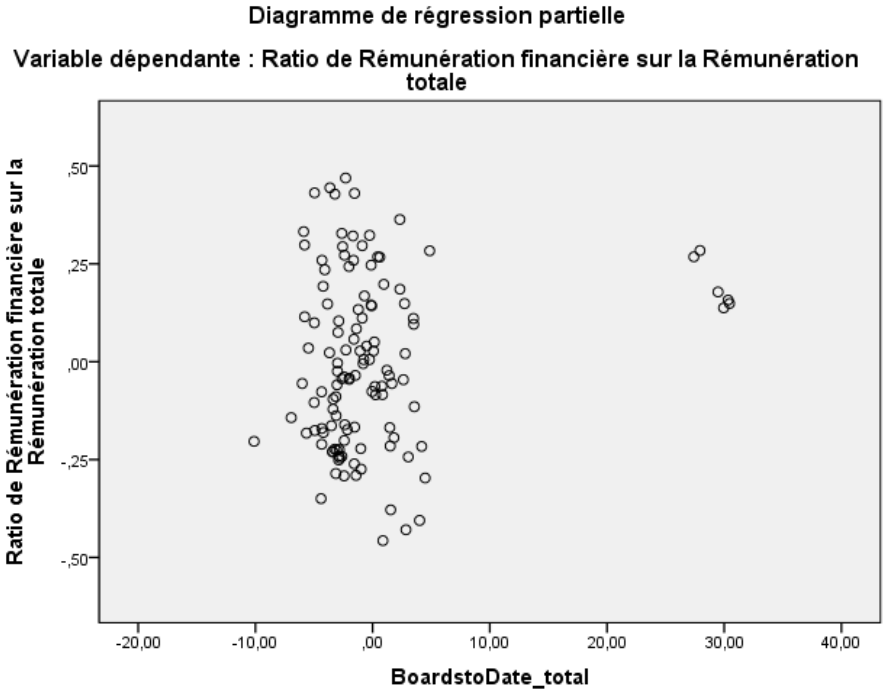


Diagramme de régression partielle
Variable dépendante : Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
Ratio de Rémunération financière sur la Rémunération totale
,50
,25
,00
-,25
-,50
-20,00
-10,00
,00
10,00
20,00
30,00
40,00
BoardstoDate_total

BIBLIOGRAPHIE

Aaronovitch, S. (1961). *The Ruling Class. A Study of British Finance Capital*. London: Lawrence and Wishart.

Aglietta, M., & Rebérioux, A. (2004). *Dérives du capitalisme financier*. Paris: Albin Michel.

Alepin, B. (2004). *Ces riches qui ne paient pas d'impôts*. Montréal: Éditons du Méridien.

Allaire, Y. (2006). *Les actions multivotantes: quelques modestes propositions* (p. 41). Montréal: Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques.

Allaire, Y., & Rousseau, S. (2014). *Gouvernance et parties prenantes : L'obligation du conseil d'administration d'agir dans l'intérêt de la société* (p. 43). Montréal: Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques.

Allen, M. P. (1974). The Structure of Interorganizational Elite Cooptation: Interlocking Corporate Directorates. *American Sociological Review*, 393-406.

Atkinson, A. B. (2008). *The Changing Distribution of Earnings in Oecd Countries*. Oxford; New York: Oxford University Press.

Atkinson, A. B. (2015). *Inequality: What Can Be Done?* Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Attig, N., Gadhoum, Y., & Lang, L. H. (2003). Bid-Ask Spread, Asymmetric Information and Ultimate Ownership. Consulté à l'adresse http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=332020

Baker, G. P., Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1988). Compensation and Incentives: Practice vs. Theory. *The Journal of Finance*, *43*(3), 593-616.

Balwin, J. R., Wulong, G., & MacDonald, R. (2012). Immobilisations incorporelles et croissance de la productivité au Canada. *Statistique Canada*, (No 15-206-X catalogue No 029), 48 p.

Baran, P. A., & Sweezy, P. M. (1967). *Monopoly Capital. an Essay on the American Economic and Social Order*. New York: Monthly Review Press.

Barlev, B., & Haddad, J. R. (2003). Fair Value Accounting and the Management of the Firm. *Critical Perspectives on Accounting*, *14*(4), 383-415.

Batsch, L. (1999). *Finance et stratégie*. Paris: Économica.

Batsch, L. (2002). *Le capitalisme financier*. Paris: La Découverte.

Baud, C., & Durand, C. (2012). Financialization, globalization and the making of profits by leading retailers. *Socioeconomic Review*, *10*(2), 241-266.

Baudrillard, J. (1990). *La transparence du mal. Essai sur les phénomènes extrêmes*. Paris: Galilée.

Baudru, D., & Morin, F. (1999). Gestion institutionnelle et crise financière. Une gestion spéculative du risque. Dans F. Bergsten, O. Davanne, P. Jacquet, P. Artus, M. Debonneuil, M. Aglietta, & C. de Boissieu (Éd.), *Architecture financière internationale* (p. 151-171). Paris: La Documentation française.

Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2004). *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Beffa, J.-L., & Clerc, C. (2013). Les chances d'une codétermination à la française. *Centre Cournot, Prisme*, (26).

Bélanger, Y. (1995). Québec Inc.: La dérive d'un modèle? Dans J.-P. Dupuis (Éd.), *Le modèle québécois de développement économique: débats sur son contenu, son efficacité et ses liens avec les modes de gestion des entreprises* (p. 21-38). Cap-Rouge: Presses interuniversitaires.

Bell, D. (1960). *The End of Ideology* (Vol. 3). New York: Free Press.

Bell, D. (1976[1973]). *The Coming of Post-Industrial Society: A Venture in Social Forecasting*. New-York: Basic Books.

Berle, A. A., & Means, G. C. (1968[1932]). *The Modern Corporation and Private Property* (Revised Edition). New York: Harcourt.

Berrebi-Hoffmann, I. (2002). Les multinationales du conseil. *Sociologies pratiques*, (6), 45-67.

Berthiaume, A. (2016). *La gouvernance néolibérale et les organismes communautaires québécois: étude de la Fondation Lucie et André Chagnon* (Mémoire de maîtrise). Université du Québec à Montréal, Montréal.

BIS. (2013). *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2013*. Bâle, Suisse: Bank for International Settlements.

Bivens, J., & Mishel, L. R. (2013). The Pay of Corporate Executives and Financial Professionals as Evidence of Rents in Top 1 Percent Incomes. *Journal of Economic Perspectives*, *Forthcoming*.

Bizjak, J. M., Lemmon, M. L., & Naveen, L. (2008). Does the Use of Peer Groups Contribute to Higher Pay and Less Efficient Compensation? *Journal of Financial Economics*, *90*(2), 152-168.

Bizjak, J. M., Lemmon, M. L., & Nguyen, T. (2011). Are All Ceos Above Average? An Empirical Analysis of Compensation Peer Groups and Pay Design. *Journal of Financial Economics*, *100*(3), 538-555.

Blau, Peter M. (1977). A Macrosociological Theory of Social Structure. *American Journal of Sociology*, 26-54.

Blau, Peter Michael, & Duncan, O. D. (1967). *The American Occupational Structure*. New York: Wiley.

Bond, M., Glouharova, S., & Harrigan, N. M. (2006). *The Effects of Intercorporate Networks on Corporate Social and Political Behaviour* (No. RES-000–22–0872). Swindon, United Kindom: Economic and Social Research Council (ESRC).

Bond, M., & Harrigan, N. (2011). Political Dimensions of Corporate Connections. Dans J. Scott & P. J. Carrington (Éd.), *The SAGE handbook of social network analysis* (p. 196-209). London: Sage.

Borgatti, S. P., Everett, M. G., & Johnson, J. C. (2013). *Analyzing Social Networks*. Los Angeles; London: Sage.

Bourdieu, P. (1979). *La distinction. Critique sociale du jugement*. Paris: Éditions de Minuit.

Bourdieu, P. (1980). Le capital social. Notes provisoires. *Actes de la recherche en sciences sociales*, *31*(1), 2-3.

Bourguinat, H. (1999). *Finance internationale* (4e éd.). Paris: Presses universitaires de France.

Bourque, G. (2000). *Le modèle québécois de développement : De l'émergence au renouvellement*. Québec: Presses de l'Université du Québec.

Bourque, G., Duchastel, J., & Pineault, É. (1999). L'incorporation de la citoyenneté. *Sociologie et sociétés*, *31*(2), 41-64.

Bowles, S., & Gintis, H. (2002). The Inheritance of Inequality. *The Journal of Economic Perspectives*, *16*(3), 3-30.

Bowman, S. R. (1996). *The Modern Corporation and American Political Thought: Law, Power, and Ideology*. University Park, Pennsylvania: Pennsylvania State University Press.

Boyer, R. (2000). *Théorie de la régulation 1 : Les fondamentaux*. Paris: La Découverte.

Boyer, R. (2005). From Shareholder Value to CEO Power: The Paradox of the 1990s, (10), 42.

Bozec, Y., & Laurin, C. (2004). Concentration des droits de propriété, séparation entre participation au capital et contrôle des votes et performance opérationnelle des sociétés: une étude canadienne. *Finance Contrôle Stratégie*, *7*(2), 123-164.

Braudel, F. (1967). *Civilisation materielle et capitalisme (XVe-XVIIIe siecle)* (Vol. 1–2). Paris: Armand Colin.

Braverman, H. (1976). *Travail et capitalisme monopoliste. La dégradation du travail au XXe siècle*. Paris: F. Maspero.

Brown, R., Gao, N., Lee, E., & Stathopoulos, K. (2012). What Are Friends for? Ceo Networks, Pay and Corporate Governance. Dans *Corporate Governance. Recent Developments and New Trends* (p. 287-307). Springer.

Bryan, D., & Rafferty, M. (2006). *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*. New York: Plagrave Macmillan.

Bryant, M., & Sapp, S. (2007). *Comission d'experts de l'Institut des administrateurs de sociétés sur la gouvernance de la rémunération des dirigeants au Canada* (p. 120). Toronto: Institut des administrateurs de sociétés.

Buch-Hansen, H. (2014). Interlocking Directorates and Collusion: An Empirical Analysis. *International Sociology*, *29*(3), 249-267.

Burnham, J. (1947[1941]). *L'ère des organisateurs*. Paris: Calmann-Lévy.

Burris, V. (1987). The Political Partisanship of American Business: A Study of Corporate Political Action Committees. *American Sociological Review*, 732-744.

Byrd, J., Parrino, R., & Pritsch, G. (1998). Stockholder-Manager Conflicts and Firm Value. *Financial Analysts Journal*, *54*(3), 14-30.

Cameron, R. E. (1972). *Banking and Economic Development: Some Lessons of History*. Oxford; New York: Oxford University Press.

Canadian Labour Congress. (2012). *What Did Corporate Tax Cuts Deliver? Background Report for Corporate Tax Freedom Day* (p. 15). Ottawa: Canadian Labour Congress.

Capron, M. (2006). Les normes comptables internationales. Consulté à l'adresse www.univ-paris13.fr/cepn/IMG/pdf/michel_capron_seminaire_040507.pdf

Capron, M., & Chiapello, È. (2005). Les transformations institutionnelles: l'Europe recule, l'IASB s'impose. Dans M. Capron (Éd.), *Les normes comptable internationales, instruments du capitalisme financier* (p. 49-87). Paris: La Découverte.

Carley, K. M. (2014). Ora: A Toolkit for Dynamic Network Analysis and Visualization. Dans R. Alhajj & J. Rokne (Éd.), *Encyclopedia of Social Network Analysis and Mining* (p. 1219-1228). New York: Springer-Verlag New York.

Carrington, Peter J., & Scott, John. (2011). Introduction. Dans J. Scott & P. J. Carrington (Éd.), *The SAGE handbook of social network analysis* (p. 1-8). London: Sage.

Carroll, W. K. (1982). The Canadian Corporate Elite: Financiers or Finance Capitalists. *Studies in Political Economy*, *8*, 89-114.

Carroll, W. K. (1984). The Individual, Class, and Corporate Power in Canada. *The Canadian Journal of Sociology / Cahiers canadiens de sociologie*, *9*(3), 245-268.

Carroll, W. K. (2007). From Canadian Corporate Elite to Transnational Capitalist Class: Transitions in the Organization of Corporate Power. *Canadian Review of Sociology/Revue canadienne de sociologie*, *44*(3), 265-288.

Carroll, W. K. (2010a). *Corporate Power in a Globalizing World*. Don Mills, Ontario: Oxford University Press.

Carroll, W. K. (2010b). *The Making of a Transnational Capitalist Class: Corporate Power in the Twenty-First Century*. London: Zed Books.

Carroll, W. K., & Sapinski, J. P. (2011). Corporate Elites and Intercorporate Networks. Dans J. Scott & P. J. Carrington (Éd.), *The SAGE handbook of social network analysis* (p. 180-195). London: Sage.

Carvallo, R. (1971). Les contraintes de l'environnement extérieur le mécanisme de l'euro-dollar. *Revue économique*, *22*(4), 613-656.

Castells, M. (1998). *La société en réseaux : l'ère de l'information*. Paris: Fayard.

CCGG. (2013a). *Building High Performance Boards* (p. 22). Toronto: Canadian Coalition for Good Governance.

CCGG. (2013b). *Executive Compensation Principles* (p. 10). Toronto: Canadian Coalition for Good Governance.

Chakrabarti, A. (2000). Economic Value Added (EVA): Performance Metric to Sustain Competitiveness. *Global Business Review*, *1*(2), 279-299.

Chambers, J. W. I. (2000[1980]). *The Tyranny of Change : America in the Progressive Era, 1890-1920* (3e éd.). Piscataway: Rutgers University Press.

Champy, F. (2012). *La sociologie des professions* (2e édition). Paris: Presses universitaires de France.

Chandler, A. D. (1988[1977]). *La main visible des managers : une analyse historique*. (F. Langer, Trad.). Paris: Economica.

Chandler, A. D., & Hikino, T. (1990). *Scale and Scope the Dynamics of Industrial Capitalism*. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press.

Charreaux, G. (1997). *Le gouvernement des entreprises: corporate governance. théories et faits*. Consulté à l'adresse http://www.decitre.fr/livres/le-gouvernement-des-entreprises-corporate-governance-9782717832532.html

Charreaux, G. (1998). La théorie positive de l'agence. Une synthèse de la littérature. Dans P. Joffre, G. Koenig, A. Couret, G. Charreaux, & B. de Montmorillon (Éd.), *De nouvelles théories pour gérer I'entreprise* (p. 19-55). Paris: Economica.

Chesnais, F. (2004). Le capital de placement : accumulation, internationalisation, effets économiques et politiques. Dans F. Chesnais & S. de Brunhoff (Éd.), *La finance mondialisée : racines sociales et politiques, configuration, conséquences* (p. 15-50). Paris: La Découverte.

Chiapello, È. (2005). Transformations des conventions comptables, transformation de la représentation de l'entreprise. Dans M. Capron (Éd.), *Les normes comptable internationales, instruments du capitalisme financier* (p. 121-150). Paris: La Découverte.

Clawson, D., Neustadtl, A., & Bearden, J. (1986). The Logic of Business Unity: Corporate Contributions to the 1980 Congressional Elections. *American Sociological Review*, 797-811.

Clegg, S. R. (1989). Radical Revisions: Power, Discipline and Organizations. *Organization studies*, *10*(1), 97-115.

Clement, W. (1975). *The Canadian Corporate Elite an Analysis of Economic Power*. Toronto: McClelland and Stewart.

Cloutier, P. (2009). La douloureuse aventure du PCAA. *L'Action nationale*, (Mai-juin).

Commons, J. R. (1959). *Institutional Economics Its Place in Political Economy*. Madison, Wisconsin: University of Wisconsin Press.

Commons, J. R., & Parsons, K. H. (1950). *The Economics of Collective Action*. New York: Macmillan.

Crotty, J. (2002). *The Effects of Increased Product Market Competition and Changes in Financial Markets on the Performance of Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era* (Working Paper of Political Economy Research Institute). Amherst, Massachusetts: Political Economy Research Institute.

Crotty, J. (2009). *The Bonus-Driven « Rainmaker » Financial Firm: How These Firms Enrich Top Employees, Destroy Shareholder Value and Create Systemic Financial Instability* (Economics Department Working Paper Series) (p. 79). Amherst, Massachusetts.

Dahl, R. A. (1990). A Critique of the Ruling Elite Model. Dans J. Scott (Éd.), *The Sociology of Elites. Volume 1* (Vol. 1–3, p. 61-67). Aldershot, United Kindom: Edward Elgar.

Dahrendorf, R. (1972). *Classes et conflits de classes dans la sociéte industrielle*. Paris: Mouton.

Dallery, T. (2009). Post-Keynesian Theories of the Firm under Financialization. *Review of Radical Political Economics*, *41*, 492-515.

Danthine, J. P., & Donaldson, J. B. (1993). Methodological and Empirical Issues in Real Business Cycle Theory. *European Economic Review*, *37*(1), 1-35.

Dardot, P., & Laval, C. (2009). *La nouvelle raison du monde : essai sur la société néolibérale*. Paris: La Découverte.

David, T., Davoine, E., Ginalski, S., & Mach, A. (2012). Élites nationales ou globalisées? Les dirigeants des grandes entreprises suisses entre standardisation et spécificités helvétiques (1980-2000). *Revue suisse de sociologie*, *38*(1), 57-76.

Davis, G. F. (1991). Agents Without Principles? The Spread of the Poison Pill Through the Intercorporate Network. *Administrative Science Quarterly*, 583-613.

Davis, G. F., & Greve, H. R. (1997). Corporate Elite Networks and Governance Changes in the 1980s. *American Journal of Sociology*, *103*(1), 1-37.

Davoine, E., Ginalski, S., & Ravasi, C. (2015). Impacts of Globalization Processes on the Swiss National Business Elite Community: A Diachronic Analysis of Swiss Large Corporations. Dans G. Morgan, P. Hirsch, & S. Quack (Éd.), *Elites on Trial (Research in the Sociology of Organizations, Volume 43)* (Vol. 43, p. 131-163). Bingley, United Kindom: Emerald Group Publishing Limited. Consulté à l'adresse http://dx.doi.org/10.1108/S0733-558X20150000043017

Degenne, A. (2013). L'analyse des réseaux sociaux - Un survol à travers quelques jalons. *Bulletin of Sociological Methodology/Bulletin de Méthodologie Sociologique*, *118*(1), 22-43.

Degenne, A., & Forsé, M. (2004). *Les réseaux sociaux* (2e éd.). Paris: Armand Colin.

Denord, F., Lagneau-Ymonet, P., & Thine, S. (2011). Le champ du pouvoir en France. *Actes de la recherche en sciences sociales*, *5*(190), 24-57.

Dickinson, J. A., & Young, B. (2009). *Brève histoire socio-économique du Québec*. Québec: Éditions du Septentrion.

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, *48*(2), 147-160. https://doi.org/10.2307/2095101

DiPrete, T. A., Eirich, G. M., & Pittinsky, M. (2010). Compensation Benchmarking, Leapfrogs, and the Surge in Executive Pay. *American Journal of Sociology*, *115*(6), 1671-1712.

Domhoff, G. W. (2006). *Who Rules America? Powerr, Politics, and Social Change* (5th éd.). Boston: McGraw-Hill.

Dooley, P. C. (1969). The interlocking directorate. *The American Economic Review*, 314-323.

Drucker, P. F. (1976). *The Unseen Revolution: How Pension Fund Socialism Came to America*. New-York: Harpercollins.

Dufour, G. (2016). *Dans les coulisses du patronat : brins de mémoire 1969 - 2000* (Carte Blanche). Montréal: Carte blanche.

Duménil, G., & Lévy, D. (2004). The Real and Financial Components of Profitability (United States, 1952–2000). *Review of Radical Political Economics*, *36*(1), 82-110.

Dupuis, J.-P. (1995). Synthèse critique. Comprendre le modèle de développement économique. Dans J.-P. Dupuis (Éd.), *Le modèle québécois de développement économique: débats sur son contenu, son efficacité et ses liens avec les modes de gestion des entreprises* (p. 151-183). Cap-Rouge, Québec: Presses inter universitaires.

Durand, C. (2014). *Le capital fictif : Comment la finance s'approprie notre avenir*. Paris: Les Prairies Ordinaires.

Durand, J.-P. (2004). *La chaîne invisible : travailler aujourd'hui : flux tendu et servitude volontaire*. Paris: Éditions du Seuil.

Durkheim, É. (2004[1895]). *Les règles de la méthode sociologique* (12e éd.). Paris: Presses universitaires de France.

Élie, B. (2008). *Le régime monétaire canadien. Institutions, théories et politiques* (2e édition). Montréal: Presses de l'Université de Montréal.

Epstein, G., & Power, D. (2002). *The Return of Finance and Finance's Returns: Recent Trends in Rentier Incomes in OECD Countries, 1960-2000* (No. 2002-02). University of Massachusetts: Political Economy Research Institute.

Erikson, R., & Goldthorpe, J. H. (2002). Intergenerational Inequality: A Sociological Perspective. *The Journal of Economic Perspectives*, *16*(3), 31-44.

Erturk, I., Froud, J., Johal, S., Leaver, A., & Williams, K. (2006). *Agency, the Romance of Management Pay and an Alternative Explanation* (CRESC Working Paper Series no 23) (p. 19). Manchester: Center for Economic Research and Social Change.

Evetts, J. (2006). Short Note: The Sociology of Professional Groups: New Directions. *Current Sociology*, *54*(1), 133-143.

Falcoz, C. (2001). Cadres à haut potentiel ou l'obligation de réussite. Dans P. Bouffartigue (Éd.), *Les cadres fin d'une figure sociale* (p. 221-239). Paris: La dispute.

Favreau, R., & Vaillancourt, C. (Éd.). (2010). *La Bourse contre la vie : dérive et excroissance des marchés financiers*. Sainte-Foy: Éditions MultiMondes.

Fitch, R., & Oppenheimer, M. (1970). Who Rules the Corporations? Part I. *Socialist Revolution*, *1*(4), 73-107.

Fligstein, N. (1990). *The Transformation of Corporate Control*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Fligstein, N. (2001). *The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*. Princeton: Princeton University Press.

Fligstein, N. (2005). The End of (Shareholder Value) Ideology? Dans D. E. Davis (Éd.), *Political Power and Social Theory (Research in the Sociology of Organizations, Volume 17)* (p. 223-228). Bingley, United Kindom: Emerald Group Publishing Limited.

Foisy-Geoffroy, D. (2000). Esdras Minville et le nationalisme économique, 1923-1939. *Mens: Revue d'histoire intellectuelle de l'Amérique française*, *1*(1), 51-68.

Forsé, M., & Galland, O. (Éd.). (2011). *Les Français face aux inégalités et à la justice sociale*. Paris: Armand Colin.

Forsé, M., Galland, O., Guibet Lafaye, C., & Parodi, M. (2013). *L'égalité une passion française ?* Paris: Armand Colin.

Foster, J. B., & Magdoff, F. (2009). *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*. New York: Monthly Review Press.

Foucault, M. (1975). *Surveiller et punir : naissance de la prison*. Paris: Gallimard.

Francis, D. (1987). *Le Monopole. 32 familles et 5 conglomérats contrôlent le tiers des richesses canadiennes*. Montréal: Éditions de l'Homme.

Frank, R., Hill, D., & Tantor Media. (2007). *Richistan a Journey Through the American Wealth Boom and the Lives of the New Rich*. Old Saybrook: Tantor Media.

Freeman, L. C. (1978). Centrality in Social Networks. Conceptual Clarification. *Social Networks*, *1*(1), 215-239.

Freitag, M. (2008). *L'impasse de la globalisation : une histoire sociologique et philosophique du capitalisme*. Montréal: Éditions Écosociété.

Friedkin, N. E. (1998). *A Structural Theory of Social Influence*. Cambridge; New York: Cambridge University Press.

Friedrich, A. (2009). Metaphorology of Networks. *Real-yearbook of research in english and american literature*, *25*.

Froud, J., Johal, S., Leaver, A., & Williams, K. (2006). *Financialization and Strategy: Narrative and Numbers*. London ; New York: Routledge.

Galaskiewicz, J. (2013). *Social Organization of an Urban Grants Economy: A Study of Business Philanthropy and Nonprofit Organizations*. Elsevier.

Galbraith, J. K. (1989[1967]). *Le nouvel État industriel. Essai sur le système économique américain*. (J.-L. Crémieux-Brilhac, Trad.) (3e éd.). Paris: Gallimard.

Gerschenkron, A. (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press.

Giddens, A. (2013). *The Consequences of Modernity*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

Gill, Louis. (2012). Les dettes souveraines et la domination des marchés financiers. Dans Élie, Bernard & Vaillancourt, Claude (Éd.), *Sortir de l'économie du désastre : austérité, inégalités, résistances* (p. 77-89). Saint-Joseph-du-Lac: M Éditeur.

Gindin, S., & Panitch, L. (2012). *The Making of Global Capitalism : The Political Economy of American Empire*. London: Verso.

Godechot, O. (2006). Hold-up en finance: Les conditions de possibilité des bonus élevés dans l'industrie financière. *Revue française de sociologie*, *47*(2), 341-371.

Godechot, O. (2012). Interpréter les réseaux sociaux. Dans S. Paugam (Éd.), *L'enquête sociologique* (p. 333-355). Paris: Presses universitaires de France.

Goldsmith, R. W. (1969). *Financial structure and development*. New Haven, Connecticut: Yale University Press.

Gordon, D. M., Edwards, R., & Reich, M. (1982). *Segmented Work, Divided Workers the Historical Transformation of Labor in the United States*. New York: Cambridge University Press.

Gramsci, A. (1971[1929-1935]). *Selections from the Prison Notebooks*. (Hoare, Quintin & Smith, Geoffrey Nowell, Trad.).

Granovetter, M. S. (1973). The Strength of Weak Ties. *American Journal of Sociology*, 1360-1380.

Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1970). *Money in a Theory of Finance with a Mathematical Appendix by Alain C.enthoven*. Washington, D.C.: Brookings Institution.

Habermas, J. (1987). *The Theory of Communicative Action. Volume Ii. Lifeworld and System*. Boston: Beacon Press.

Hadden, T. (1972). *Company Law and Capitalism*. London: Weidenfeld and Nicolson.

Hadekel, P. (2004). *Bombardier: la vérité sur le financement d'un empire*. Montréal: Éditions de l'Homme.

Hall, P. A., & Soskice, D. W. (2001). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press.

Hallock, K. F. (1997). Reciprocally Interlocking Boards of Directors and Executive Compensation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *32*(03), 331-344.

Hanin, F. (2005a). *Fonds de pension du secteur public et modèles de développement au Canada : une étude comparative de la Caisse de dépôt et placement du Québec et du Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB)* (p. 50). Montréal: Centre de recherche sur les innovations sociales.

Hanin, F. (2005b). *Les modèles de capital de risque. Coordination institutionnelle et culture de gouvernance à la Caisse de dépôt et placement du Québec* (p. 16). Québec: Université Laval.

Hanin, F. (2006). Les dimensions de la sociologie économique de la finance : Perspective critique, transformations institutionnelles et facteurs collectifs. *Revue Interventions économiques*, (33), 17.

Hanin, F. (2010). Les nouvelles formes de la domination de la finance sur le travail. Le cas de la financiarisation de la relation de retraite au Canada. Dans R. Malenfant & G. Bellemare (Éd.), *La domination au travail : des conceptions totalisantes à la diversification des formes de domination* (p. 183-206). Québec: Presses de l'Université du Québec.

Hanin, F. (2011). *La construction des savoirs sur le contrôle financier des régimes de retraites au Québec et les enjeux de l'action collective* (No. Cahiers du CRISES, no ET1111) (p. 39). Montréal: Cahiers du Centre de recherche sur les innovations sociales (CRISES).

Hanin, F. (2012). L'analyse des investisseurs institutionnels et la régulation de la finance. *Cahiers d'économie Politique / Papers in Political Economy*, *62*(1), 117-142.

Hanin, F., Côté, J., Thibault, P., L'Italien, F., Lapointe, P.-A., & Boutillier, L. (2013). *La restructuration financière de Papiers White Birch et les enjeux pour l'usine de Stadacona de Québec* (Cahiers de l'Alliance de recherche universités-communautés No. Cahier de transfert CT-2003-001) (p. 39). Québec: Université Laval.

Hanin, F., & Lévesque, B. (2011). *La trajectoire institutionnelle du secteur financier au Québec. La financiarisation de la gouvernance et la place de l'intérêt général* (p. 33). Québec: Université Laval.

Harary, F., Cartwright, D., & Norman, R. Z. (1968). *Introduction à la théorie des graphes orientés: modèles structuraux*. Paris: Dunod.

Harman, G. (2002). *Tool-Being: Heidegger and the Metaphysics of Objects* (First edition). Chicago: Open Court.

Hartzell, J. C., & Starks, L. T. (2003). Institutional investors and executive compensation. *The journal of finance*, *58*(6), 2351-2374.

Hawley, J. P., & Williams, A. T. (2000). *The Rise of Fiduciary Capitalism: How Institutional Investors Can Make Corporate America More Democratic*. Philadelphia: University of Pennsylvania Press.

Hecht, J. (2014). Is Net Stock Issuance Relevant to Capital Formation? Comparing Heterodox Models of Firm-Level Capital Expenditures Across the Advanced and Largest Developing Economies. *Cambridge Journal of Economics*, *38*(5), 1171-1206.

Heemskerk, E. M. (2013). The Rise of the European Corporate Elite: Evidence from the Network of Interlocking Directorates in 2005 and 2010. *Economy and Society*, *42*(1), 74-101.

Heemskerk, E. M., & Fennema, M. (2014). Women on Board: Female Board Membership as a Form of Elite Democratization. *Enterprise & Society*, *15*(2), 252.

Heemskerk, E. M., & Takes, F. W. (2015). The Corporate Elite Community Structure of Global Capitalism. *New Political Economy*, *21*(1), 90-118.

Heemskerk, E. M., Young, K., Takes, F. W., Cronin, B., Garcia-Bernardo, J., Popov, V., … Laurin-Lamothe, A. (2016). Big Corporate Network Data: Problems, Diagnostics, and Fixes. *Global Networks*, (forthcoming).

Helleiner, E. (1994). *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, New-York: Cornell University Press.

Hilferding, R. (1970[1910]). *Le capital financier. Étude sur le développement récent du capitalisme*. Paris: Éditions de Minuit.

Hoarau, C., & Teller, R. (2007). IFRS : les normes comptables du nouvel ordre économique global ? *Comptabilité - Contrôle - Audit*, *13*, 3-20.

Hobson, J. A. (1965). *Imperialism. A study.* Ann Arbor: University of Michigan Press.

Horton, J., Millo, Y., & Serafeim, G. (2012). Resources or Power? Implications of Social Networks on Compensation and Firm Performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, *39*(3-4), 399-426.

Hunyadi, M. (2012). Marx, substantialiste ? À propos de L'Empire de la valeur d'André Orléan. *Revue européenne des sciences sociales*, *50*(2).

Ireland, P. (1996). Capitalism Without the Capitalist: The Joint Stock Company Share and the Emergence of the Modern Doctrine of Separate Corporate Personality. *The Journal of Legal History*, *17*(1), 43-73.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305-360.

Johnson, S. A., Ryan, H. E., & Tian, Y. S. (2009). Managerial Incentives and Corporate Fraud: The Sources of Incentives Matter. *Review of Finance*, *13*(1), 115-145.

Jolicoeur, M. (2015, janvier 17). Les hyperactifs de la gouvernance. *Les Affaires*.

Kaldor, N. (1987). Spéculation et stabilité économique (1939). *Revue française d'économie*, *2*(3), 115-164.

Kauppi, N., & Madsen, M. R. (2013). *Transnational Power Elites: The New Professionals of Governance, Law and Security*. London: Routledge.

Keynes, J. M. (1969[1936]). *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (Entièrement rev.). Paris: Payot.

Khalil, S., Magnan, M., & André, P. (2008). The Adoption of Deferred Share Unit Plans for Outside Directors and Shareholder Wealth. *Corporate Governance: An International Review*, *16*(3), 210-224. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00681.x

Kindleberger, C. P. (1978). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. New York: Basic Books.

Klein, N. (2007). *The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism*. Toronto: A.A. Knopf Canada.

Kolko, G. (1962). *Wealth and Power in America. An Analysis of Social Class and Income Distribution*. New York: Praeger.

Kotz, D. M., McDonough, T., & Reich, M. (2011). *Social Structures of Accumulation*. Cambridge, GBR: Cambridge University Press. Consulté à l'adresse http://public.eblib.com/choice/PublicFullRecord.aspx?p=4639282

Krippner, G. R. (2005). The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, *3*(2), 173-208.

Kuhn, T. S. (1983). *La structure des révolutions scientifiques*. Paris: Flammarion.

Laliberté, G. R. (1980). Dix-huit ans de corporatisme militant. L'École sociale populaire du Montréal, 1933-1950. *Recherches sociographiques*, *21*(1-2), 55-96.

Langlois, S. (2014). La mobilité sociale subjective au Québec. *Les Cahiers des dix*, (68), 287-300.

Lapavitsas, C. (2011). Theorizing Financialisation. *Work, employment and society*, *25*(4), 611-626.

Lasswell, H. D., & Kaplan, A. (2013[1950]). *Power and society: A framework for political inquiry*. Piscataway, New Jersey: Transaction Publishers.

Latour, B. (2007). *Changer de société, refaire de la sociologie*. (N. Guilhot, Trad.). Paris: La Découverte.

Laurin-Lamothe, A. (2010). *L'investissement subjecitf des travailleurs: contribution à la sociologie critique du management* (Mémoire de maîtrise). UQAM, Montréal.

Laurin-Lamothe, A. (2016). L'application des principes de gouvernance à la Caisse de dépôt et placement du Québec et les politiques de rémunération de son conseil d'administration et de sa haute direction de 2000 à 2014. Dans F. Hanin (Éd.), *La Caisse de dépôt et placement du Québec à l'épreuve de la financiarisation* (p. 75-115). Sainte-Foy: Presses de l'Université Laval.

Laurin-Lamothe, A., Santerre, C., & Vaillancourt, C. (Éd.). (2016). *La dette du Québec: vérités et mensonges*. Saint-Joseph-du-Lac: M Éditeur.

Lazonick, W. (2000). Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, *29*(1), 13-35.

Lazonick, W. (2009). The Explosion of Executive Pay and the Erosion of American Prosperity. *Entreprises et histoire*, *4*(57).

Lazonick, W., & O'Sullivan, M. (2002). *Corporate Governance and Sustainable Prosperity*. Basingstoke: Palgrave.

Lazzarato, M. (2011). *La fabrique de l'homme endetté : essai sur la condition néolibérale*. Paris: Amsterdam.

Lebaron, F. (2008). Central Bankers in the Contemporary Global Field of Power: A 'social Space'approach. Dans M. Savage & K. Williams (Éd.), *Remembering Elites* (p. 121-144). Malden, Massachusetts ; Oxford: Blackwell Publishing.

Lefrançois, M. (2009). *La financiarisation et la massification de l'épargne le cas des fonds mutuels canadiens* (Mémoire de maîtrise). Université du Québec à Montréal, Montréal.

Lemieux, V., & Ouimet, M. (2004). *L'analyse structurale des réseaux sociaux*. Bruxelles: De Boeck.

Lenin, V. I. (1939). *Imperialism, the Highest Stage of Capitalism: A Popular Outline*. New York: International Publishers.

Lévesque, B., & Petitclerc, M. (2008). L'économie sociale au Québec à travers les crises structurelles et les grandes transformations (1850-2008). *Économie et solidarités*, *39*(2), 14-37.

Levine, J. H. (1972). The Sphere of Influence. *American Sociological Review*, 14-27.

Lewin, K. (1951). *Field Theory in Social Science: Selected Theoretical Papers*. (H. Kallen & D. Cartwright, Éd.). New York: Harper & Brothers.

Liff, S., & Ward, K. (2001). Distorted Views Through the Glass Ceiling: The Construction of Women's Understandings of Promotion and Senior Management Positions. *Gender, Work & Organization*, *8*(1), 19-36.

Lin, N. (1999). Building a Network Theory of Social Capital. *Connections*, *22*(1), 28-51.

L'Italien, F., Hanin, F., Duhaime, É., & Pineault, É. (2012). La financiarisation du secteur forestier : le cas de Produits Forestiers Résolu. *Revue Interventions économiques*, *44*, 2-16.

Lordon, F. (2000). La « création de valeur » comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la « valeur actionnariale ». *L'Année de la régulation*, *4*.

Luxemburg, R. (2003). *The Accumulation of Capital*. London: Routledge.

MacDonald, L. (2012). *Bombardier. Un empire québécois*. Montréal: Éditions de l'Homme.

Mach, A., David, T., & Buhlmann, F. (2011). The Fragility of National Ties. Reconfiguration of the Swiss Power Elite, 1980-2010. *Actes de la recherche en sciences sociales*, (190), 78-107.

Magnan, M., St-Onge, S., & Gélinas, P. (2009). Director Compensation and Firm Value: A Research Synthesis. *International Journal of Disclosure and Governance*, *7*(1), 28-41.

Marchand, I., Saint-Charles, J., & Corbeil, C. (2007). L'ascension professionnelle et le plafond de verre dans les entreprises privées au Québec. *Recherches féministes*, *20*(1), 27-54.

Marglin, S. A., & Schor, J. (1990). *The Golden Age of Capitalism*. Oxford: Clarendon Press ; Oxford University Press.

Marx, K. (1971[1867]). *Un chapitre inédit du capital*. (R. Dangeville, Trad.). Paris: Union Générale d'Éditions.

Marx, K. (1976[19867]). *Le capital: critique de l'économie politique. Livre 1. Le développement de la production capitaliste*. (J. Roy, Trad.). Montréal: Éditions sociales.

Marx, K. (2006[1848]). *Manifeste du parti communiste*. Paris: Nathan.

Marx, K., & Engels, F. (1976[1867]). *Le capital : critique de l'économie politique*. Montréal: Nouvelle frontière.

McIntyre, R., & Hillard, M. (2008). The « limited capital-labor accord »: may it rest in peace? *Review of Radical Political Economics*, *40*(3), 244-249.

McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.,: Brookings Institution.

MÉDAC, L. (2016, avril 29). Bombardier : la famille gardera le contrôle. Consulté 30 avril 2016, à l'adresse http://medac.qc.ca/salle-de-presse/communiques/1048-bombardier-la-famille-gardera-le-controle

Mercklé, P. (2011). *Sociologie des réseaux sociaux*. Paris: Découverte.

Michels, R. (1971). *Les partis politiques. Essai sur les tendances oligarchiques des démocraties*. Paris: Flammarion.

Milberg, W., & Winkler, D. (2013). *Outsourcing Economics: Global Value Chains in Capitalist Development*. Cambridge: Cambridge University Press.

Mills, C. W. (1969). *L'élite du pouvoir*. Paris: F. Maspero.

Ministère des Finances. (2015). *Dépenses fiscales. Édition 2014.* Québec: Gouvernement du Québec.

Ministère des Finances et Revenu Québec. (2015). *Statistiques fiscales des particuliers. Année d'imposition 2012.* Québec: Gouvernement du Québec.

Minsky, H. P. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.

Minsky, H. P., Fazzari, S. M., & Papadimitriou, D. B. (1992). *Financial conditions and macroeconomic performance : essays in honor of Hyman P. Minsky*. Armonk, New-York: M.E. Sharpe.

Minsky, H. P., & Whalen, C. J. (1996). Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism. *Journal of Post Keynesian Economics*, *19*(2), 155-170.

Mintz, B., & Schwartz, M. (1981). The Structure of Intercorporate Unity in American Business. *Social Problems*, *29*(2), 87-103.

Mintz, B., & Schwartz, M. (1983). Financial Interest Groups and Interlocking Directorates. *Social Science History*, 183-204.

Mintz, B., & Schwartz, M. (1985). *The Power Structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press.

Mizruchi, M. S. (1982). *The American Corporate Network, 1904-1974*. London: Sage.

Mizruchi, M. S. (1989). Similarity of Political Behavior Among Large American Corporations. *American Journal of Sociology*, 401-424.

Mizruchi, M. S. (1992). *The Structure of Corporate Political Action: Interfirm Relations and Their Consequences*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Mizruchi, M. S. (1993). Cohesion, Equivalence, and Similarity of Behavior: A Theoretical and Empirical Assessment. *Social Networks*, *15*(3), 275-307.

Mizruchi, M. S. (1996). What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates. *Annual Review of Sociology*, *22*(1), 271-298.

Mizruchi, M. S., & Stearns, L. B. (1988). A Longitudinal Study of the Formation of Interlocking Directorates. *Administrative Science Quarterly*, 194-210.

Montalban, M. (2012). De la place de la théorie de la valeur et de la monnaie dans la théorie de la régulation : critique et synthèse. *Revue de la régulation*, *12*(2).

Montgomery, J. D. (1994). Weak Ties, Employment, and Inequality: An Equilibrium Analysis. *American Journal of Sociology*, 1212-1236.

Mordel, A., & Stephens, N. (2015). Une analyse de la titrisation des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada. *Revue du système financier, Banque du Canada*, (Décembre).

Moreno, J. L. (1934). *Who Shall Survive: A New Approach to the Problem of Human Interrelations* (Vol. 58). Washington, D.C.: Nervous and Mental Disease Publishing Co.

Morin, F. (1974). *La structure financière du capitalisme français*. Paris: Calmann-Lévy.

Morin, F. (1996). Privatisation et dévolution des pouvoirs: le modèle français du gouvernement d'entreprise. *Revue économique*, *47*(6), 1253-1268.

Morin, F. (1997). Le capitalisme global. *La Revue du MAUSS*, *9*, 178-192.

Morin, F. (2006). *Le nouveau mur de l'argent : essai sur la finance globalisée*. Paris: Éditions du Seuil.

Morin, F. (2011). *Un monde sans Wall Street?* Paris: Éditions du Seuil.

Morin, F. (2013). *La grande saignée : contre le cataclysme financier à venir*. Montréal: Lux.

Morin, F. (2014). La finance globale et sa crise. Consulté à l'adresse www.financeglobale.fr

Morris, M., & Western, B. (1999). Inequality in Earnings at the Close of the Twentieth Century. *Annual Review of Sociology*, *25*, 623-657.

Mosca, G. (1939). *The Ruling Class* (1st éd.). New York: McGraw-Hill book company.

Murray, G., & Scott, J. (Éd.). (2012). *Financial Elites and Transnational Business: Who Rules the World?* Cheltenham: Edward Elgar Pub.

Myles, J. (2003). Where Have All the Sociologists Gone? Explaining Economic Inequality. *The Canadian Journal of Sociology / Cahiers canadiens de sociologie*, *28*(4), 551-559.

Neustadtl, A., & Clawson, D. (1988). Corporate Political Groupings: Does Ideology Unify Business Political Behavior? *American Sociological Review*, *53*(2), 172-190.

Niosi, J. (1979). *La bourgeoisie canadienne: la formation et le développement d'une classe dominante*. Montréal: Boréal Express.

Niosi, J. (1982). *Le contrôle financier du capitalisme canadien*. Québec: Presses de l'Université du Québec.

Noll, H.-H. (1999). New Structures of Inequality: Some Trends of Social Change in Modernized Societies. *Wissenschaftszentrums Berlin fur Sozialforschung (WZB)*, (FS III 99-405), 32 p.

Orhangazi, Ö. (2008). Financialisation and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector. A Theoretical and Empirical Investigation on the Us Economy: 1973–2003. *Cambridge Journal of Economics*, *32*(6), 863-886.

Orléan, A. (1989). Pour une approche cognitive des conventions économiques. *Revue économique*, *40*(2), 241-272.

Orléan, A. (1999). *Le pouvoir de la finance*. Paris: Odile Jacob.

Orléan, A. (2009). *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*. Paris: Éditions Rue d'Ulm.

Orléan, A. (2011). *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*. Paris: Éditions du Seuil.

Ornstein, M. (1984). Interlocking Directorates in Canada: Intercorporate or Class Alliance? *Administrative Science Quarterly*, *29*(2), 210-231.

Ortega y Gasset, J. (1967). *La révolte des masses*. Paris: Stock.

Pakulski, J. (2004). *Globalising Inequalities: New Patterns of Social Privilege and Disadvantage*. Crows Nest, N.S.W.: Allen & Unwin.

Pakulski, J. (2005). Anti-Class Analysis: Social Inequality and Post-Modern Trends. Dans E. O. Wright (Éd.), *Approaches to Class Analysis* (p. 179-220). Cambridge: Cambridge University Press.

Palpacuer, F., Seignour, A., & Vercher, C. (2011). Financialization, Globalization and the Management of Skilled Employees: Towards a Market-Based HRM Model in Large Corporations in France. *British Journal of Industrial Relations*, *49*(3), 560-582.

Panitch, L., & Konings, M. (2012). Les mythes de la déréglementation néolibérale. *Cahiers de recherche sociologique*, (52), 87-103.

Pareto, V. (1968). *Traité de sociologie générale*. Genève: Droz.

Park, L., & Park, F. (1973). *Anatomy of Big Business*. James Lorimer & Company.

Pelletier, M. (2009). *La caisse dans tous ses états : l'histoire mouvementée de la Caisse de dépôt et placement du Québec*. Montréal: Carte blanche.

Perlo, V. (1974[1957). *L'empire de la haute finance. La genèse du capitalisme monopoliste d'État aux USA*. Paris: Éditions sociales.

Perrow, C. (1991). A Society of Organizations. *Theory and Society*, *20*(6), 725-762.

Perrow, C. (2002). *Organizing America : Wealth, Power, and the Origins of Corporate Capitalism*. Princeton: Princeton University Press.

Perry, J., & Nölke, A. (2006). The Political Economy of International Accounting Standards. *Review of International Political Economy*, *13*(4), 559-586.

Pfeffer, J. (1972). Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and Its Environment. *Administrative Science Quarterly*, 218-228.

Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Palo Alto, California: Stanford University Press.

Pijl, K. V. D. (1984). *The Making of an Atlantic Ruling Class*. London: Verso.

Piketty, T. (2001). *Les hauts revenus en France au XXe siècle : inégalités et redistributions, 1901-1998*. Paris: B. Grasset.

Piketty, T. (2013). *Le capital au XXIe siècle*. Paris: Éditions du Seuil.

Pinard, R. (2000). *La révolution du travail. De l'artisan au manager*. Montréal: Liber.

Pineault, É. (2008). Quelle théorie critique des structures sociales du capitalisme avancé ? *Cahiers de recherche sociologique*, (45), 113-132.

Pineault, É. (2011). *Crise, capitalisme et anticapitalisme. Apport d'une théorie de la réification financière*. Université du Québec à Montréal.

Pineault, É. (2014a). *Financialization as real subsomption*. Université du Québec à Montréal.

Pineault, É. (2014b). Les éléments de la circulation financière. Dans M. Hattab-Christmann, A. Isla, & C. Vautier (Éd.), *La crise du capitalisme financiarisée. Mélanges en l'honneur de François Morin* (p. 180-200). Toulouse: Presses universitaires de Toulouse I Capitole.

Pineault, É., Gobeil, A., & Pépin, C. (2015). *Portrait de la surépargne des entreprises au Québec et au Canada* (p. 16). Montréal: Institut de recherche et d'informations socio-économiques.

Polanyi, K. (2007). *La grande transformation : aux origines politiques et économiques de notre temps*. Paris: Gallimard.

Pollin, R. (2006). Resurrection of the Rentier. Review of Glyn, Andrew. Capitalism Unleashed: Finance Globalization and Welfare. Oxford, Oxford University Press. *New Left Review*, (46), 140-153.

Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The journal of finance*, *54*(2), 471-517.

Porter, J. (1965). *The Vertical Mosaic an Analysis of Social Class and Power in Canada*. Toronto: University of Toronto Press.

Ragot, X. (2003). L'économie est-elle structuraliste: un essai d'épistemologie. *Annuels*, 91-110.

Rahman Khan, S. (2012). The Sociology of Elites. *Annual Review of Sociology*, *38*(1), 361-377.

Rainie, L., & Wellman, B. (2012). *Networked: The New Social Operating System*. Cambridge: MIT Press.

Raymond, G. (2013). *Le partenariat social. Sommet socio-économique de 1996, syndicats et groupes populaires*. Saint-Joseph-du-Lac: M éditeur.

Rekik, L. (2010). *Analyse des investissements*. Québec: Télé-université, Université du Québec à Montréal.

Reynaud, B. (1990). Les modes de rémunération et le rapport salarial. *Économie & prévision*, *92*(1), 1-14.

Reynaud, B. (1994). *Les théories du salaire*. Paris: La Découverte.

Ricardo, D. (1992[1817]). *Des principes de l'économie politique et de l'impôt*. Paris: Flammarion.

Robé, J.-P. (2012). Being Done With Milton Friedman. *Accounting, Economics, and Law*, *2*(2), 2152-2820.

Rolland, S. (2016, mars 19). Comment une trentaine de pdg ont épargné 53 M$ d'impôt. *Les Affaires*.

Roy, W. G. (1997). *Socializing Capital: The Rise of the Large Industrial Corporation in America*. Princeton: Princeton University Press.

Sales, A. (1979). *La bourgeoisie industrielle au Québec*. Montréal: Presses de l'Université de Montréal.

Sampson, A. (2004). *Who Runs This Place?: The Anatomy of Britain in the 21st Century*. London: J. Murray.

Sassen, S. (2009). *La globalisation : une sociologie*. Paris: Gallimard.

Savage, M., & Williams, K. (2008). Elites: Remembered in Capitalism and Forgotten by Social Sciences. Dans M. Savage & K. Williams (Éd.), *Remembering Elites* (p. 1-24). Malden, Massachusetts ; Oxford: Blackwell Publishing.

Schnapper, D. (2005). *La compréhension sociologique. Démarche de l'analyse typologique* (Édition revue et augmentée). Paris: Presses universitaires de France.

Schumpeter, J. A. (1990). *Capitalisme, socialisme et démocratie*. Paris: Payot.

Scott, J. (1990). *The Sociology of Elites* (Vol. 1–3). Aldershot, United Kindom: Edward Elgar.

Scott, J. (1991). Networks of Corporate Power: A Comparative Assessment. *Annual Review of Sociology*, *17*, 181-203.

Scott, J. (1997). *Corporate Business and Capitalist Classes*. Oxford ; Toronto: Oxford University Press.

Scott, J. (2008). Modes of Power and the Re-Conceptualization of Elites. Dans M. Savage & K. Williams (Éd.), *Remembering Elites* (p. 27-43). Malden, Massachusetts ; Oxford: Blackwell Publishing.

Scott, J. (2012). *Social Network Analysis* (3rd éd.). London: Sage.

Scott, J., & Griff, C. (1984). *Directors of Industry: The British Corporate Network, 1904-1976*. Cambridge: Polity.

Security and Exchange Commission. (2015). *SEC Adopts Rule for Pay Ratio Disclosure*. Washington D.C.

Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford; New York: Oxford University Press.

Sheumaker, H., & Wajda, S. T. (2008). *Material Culture in America Understanding Everyday Life*. Santa Barbara, California: ABC-CLIO.

Sikka, P. (2015). The Corrosive Effects of Neoliberalism on the Uk Financial Crises and Auditing Practices: A Dead-End for Reforms. *Accounting Forum*, *39*(1), 1-18.

Simmel, G. (1964). *Conflict / The Web Of Group Affiliations*. New-York; London; Toronto; Sydney; Singapore: Free Press.

Simmel, G. (1971). *Georg Simmel on individuality and social forms*. Chicago and London: University of Chicago Press.

Simmel, G. (1999[1900]). *Philosophie de l'argent*. Paris: Presses universitaires de France.

Simmel, G. (2006). *L'argent dans la culture moderne et autres essais sur l'économie de la vie*. Paris; Sainte-Foy: Maison des sciences de l'homme ; Presses de l'Université de Laval.

Simmel, G. (2009[1908]). *Sociology Inquiries into the Construction of Social Forms*. Leiden; Boston: Brill.

Sklair, L. (2001). *The Transnational Capitalist Class*. Malden, Massachusetts: Blackwell Publishing.

Slade, G. (2006). *Made to Break: Technology and Obsolescence in America*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Smith, A. (1996[1776]). *Enquête sur la nature et les causes de la richesse des nations*. (P. Taieb, Trad.) (Vol. 1–4). Paris: Presses universitaires de France.

Smith, M. R. (1995). L'impact de Québec Inc., répartition des revenus et efficacité économique. Dans J.-P. Dupuis (Éd.), *Le modèle québécois de développement économique: débats sur son contenu, son efficacité et ses liens avec les modes de gestion des entreprises* (p. 39-66). Cap-Rouge, Québec: Presses inter universitaires.

Snyder, Michael. (2014). The Size of the Derivatives Bubble Hanging Over the Global Economy Hits a Record High. Consulté 21 mars 2015, à l'adresse http://www.globalresearch.ca/the-size-of-the-derivatives-bubble-hanging-over-the-global-economy-hits-a-record-high/5384096

Spire, A. (2011). La domestication de l'impôt par les classes dominantes. *Actes de la recherche en sciences sociales*, (5), 58-71.

Steiner, P. (2011). *Les rémunérations obscènes : le scandale des hauts revenus en France*. Paris: Zones.

Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, *28*(5), 719-741.

St-Onge, S., & Thériault, R. (2006). *Gestion de la rémunération : théorie et pratique* (2e éd.). Montréal: Gaëtan Morin.

Sweezy, P. (1953). Interest Groups in the American Economy. Dans Sweezy, Paul (Éd.), *The Present as History* (p. 158-188).

Tarde, G. (1999). *Monadologie et sociologie*. Inst. Synthélabo pour le Progrès de la Connaissance.

Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. P., & Gomez-Mejia, L. R. (2000). How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies. *Journal of Management*, *26*(2), 301-339.

Useem, M. (1984). *The Inner Circle: Large Corporations and the Rise of Business Political Activity in the US and UK*. Oxford; New York: Oxford University Press.

Useem, M. (1993). *Executive Defense: Shareholder Power and Corporate Reorganization*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Useem, M. (1996). *Investor Capitalism: How Money Managers Are Changing the Face of Corporate America* (1st éd.). New York: Basic Books.

Veblen, T. (1970[1899]). *Theorie de la classe de loisir*. (L. Évrard, Trad.). Paris: Gallimard.

Vion, A., Dudouet, F.-X., & Grémont, É. (2015). The Euro Zone Corporate Elite at the Cliff Edge (2005-2008): A New Approach of Transnational Interlocking. Dans G. Morgan, P. Hirsch, & S. Quack (Éd.), *Elites on Trial (Research in the Sociology of Organizations, Volume 43)* (p. 165-187). Bingley, United Kindom: Emerald Group Publishing Limited.

Visano, B. S. (2008). Speculation. Dans W. A. Darity (Éd.), *International encyclopedia of the social sciences* (2nd edition, Vol. 8, p. 54-55). Detroit: Macmillan Reference USA/Thomson Gale.

Walden, G. (2000). *The New Elites: Making a Career in the Masses*. London ; Toronto: Allen Lane ; Penguin Books.

Weber, M. (1947). *The Theory of Social and Economic Organization*. (T. Parsons, Éd.). Mansfield Centre, CT: Martino Fine Books.

Weber, M. (2010[1894-1896). *La bourse*. (P. de Larminat, Trad.). Paris: Editions Allia.

Westphal, J. D. (1998). Board Games: How CEOs Adapt to Increases in Structural Board Independence from Management. *Administrative Science Quarterly*, 511-537.

Westphal, J. D., & Khanna, P. (2003). Keeping Directors in Line: Social Distancing as a Control Mechanism in the Corporate Elite. *Administrative Science Quarterly*, *48*(3), 361-398.

Wiebe, R. H. (1967). *The search for order, 1877-1920*. Londres: Macmillan.

Wirth, L. (2004). *Briser le plafond de verre: les femmes aux postes de direction*. Genève: Bureau international du travail.

Wood, E. M. (2009). *L'origine du capitalisme : une étude approfondie*. Montréal: Lux.

Wood, E. M. (2011). *L'empire du capital*. Montréal: Lux.

Wright, E. O. (2000). *Class Counts* (Student). Cambridge: Cambridge University Press.

Wright, E. O. (2015). *Understanding Class*. London: Verso.

Young, Kevin, & Pagliari, Stefano. (2014). *How Does the Financialization of the Economy Affect Lobbying? Firm-Level Evidence from the Involvement of Non-Financial Corporates in Financial Regulatory Policymaking*. Présenté à CAFCA / PERI-ECONOMICS Workshop on Financialization, Amherst, Massachusetts.

Zajac, E. J., & Westphal, J. D. (1996). Director Reputation CEO-Board Power, and the Dynamics of Board Interlocks. *Administrative Science Quarterly*, *41*(3), 507-529.

Zheng, L., & Zhou, X. (2012). Executive Stock Options and Manipulated Stock-Price Performance. *International Review of Finance*, *12*(3), 249-281.

Zorn, D., & Dobbin, F. (2003). Too Many Chiefs? How Financial Markets Reshaped the American Firm (p. 33). Présenté à Constance Conference on Social Studies of Finance: Inside Financial Markets.

Zorn, D., Dobbin, F., Dierkes, J., & Kwok, M.-S. (2006). The New New Firm: Power and Sense-making in the Construction of Shareholder Value. *Nordiske Organisationsstudier*, (3), 41-68.