UNIVERSITÉ DE SHERBROOKE  
Faculté d’administration

Discipline ou cognition? Étude de l’impact de la gouvernance sur la performance et du contexte des sociétés ouvertes canadiennes

par  
Odrey Robillard

Mémoire présenté à la Faculté d’administration  
en vue de l’obtention du grade de  
Maître (M. Sc.)  
Finance

Juin, 2013  
© Odrey Robillard, 2013

UNIVERSITÉ DE SHERBROOKE  
Faculté d’administration

Discipline ou cognition? Étude de l’impact de la gouvernance sur la performance et du contexte des sociétés ouvertes canadiennes   
Odrey Robillard

a été évalué par un jury composé des personnes suivantes :

|  |  |
| --- | --- |
| Jean Desrochers | Directeur de recherche |
| Jean Cadieux | Lecteur |
| Jacques Préfontaine | Lecteur |

Mémoire accepté le : \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

**SOMMAIRE**

Cette recherche a pour principal objet d’analyser conjointement le contexte, la gouvernance ainsi que la performance des entreprises listées canadiennes. La considération du contexte corporatif a été réalisée par l’étude de certaines caractéristiques particulières, telles que l’âge d’une firme, sa taille, son nombre de propriétaires véritables, etc.

Plus précisément, elle comporte trois sous-objectifs. Le premier d’entre eux consiste à établir un lien entre quatre aspects de la gouvernance tels que spécifiés par le *Clarkson Centre for Business Ethics and Board Effectiveness* (CCBE) et cinq mesures de performance (*ROE*, *ROA*, *Tobin’s Q*, rendement annuel, bêta). Au second sous-objectif nous tenterons de déterminer s’il existe une relation statistiquement significative entre des caractéristiques contextuelles et les indicateurs de gouvernance du CCBE. Finalement, la dernière ambition de cette recherche consiste à vérifier si les résultats trouvés précédemment sont robustes dans le temps. Les tests seront ainsi menés pour 2003 et 2011.

De manière à répondre à ces trois sous-objectifs et donc, ultimement à l’objet de l’étude, nous aurons recours à deux méthodologies distinctes. D’une part, le premier sous-objectif sera évalué à partir des modèles de mesure. Le logiciel AMOS sera employé et une modélisation à l’aide de l’interface graphique sera effectuée. D’autre part, des régressions linéaires multiples seront pratiquées afin de répondre au second sous-objectif.

Quelques résultats principaux émanent de cette recherche. Premièrement, il semblerait que les aspects de la gouvernance Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires et Transparence expliquent à divers degrés les mesures énumérées précédemment. Deuxièmement, certaines variables explicatives ont été trouvées statistiquement significatives et sembleraient avoir une influence sur l’adhérence des sociétés aux indicateurs de gouvernance. Cependant, nos résultats comportent des limites, ceci dû principalement au recours à la base de données du CCBE.

Le fait que le contexte particulier d’une firme conditionne l’émergence de son système de gouvernance est intéressant pour diverses raisons. En effet, notre étude semble démontrer que l’application de pratiques de gouvernance pourrait dépendre du contexte particulier d’une firme (stade de développement, type d’actionnariat, etc.). Un cadre législatif canadien rigide, en ce qui a trait à la gouvernance corporative, pourrait conséquemment nuire au processus de création de valeur de certaines entreprises. D’autre part, une analyse limitée à l’impact de la gouvernance sur la performance nous apparaît incomplète, puisque la gouvernance émerge d’un certain contexte temporel et contextuel. Ce degré de complexité additionnel (ajout d’un second ordre) ne peut être correctement considéré par de simples régressions linéaires.

**TABLE DES MATIÈRES**

[PREMIER CHAPITRE CONTEXTE GÉNÉRAL DE L’ÉTUDE 12](#_Toc356744205)

[1. Une définition du développement durable 14](#_Toc356744206)

[2. Crises économiques et gouvernance d’entreprise 15](#_Toc356744207)

[DEUXIÈME CHAPITRE CADRE THÉORIQUE 19](#_Toc356744208)

[1. Paradigme fonctionnaliste et théories disciplinaires 19](#_Toc356744209)

[1.1 Le modèle actionnarial 20](#_Toc356744210)

[1.1.1 Les contrats 22](#_Toc356744211)

[1.1.2 La gouvernance expliquée par le modèle actionnarial 23](#_Toc356744212)

[1.1.3 Revue des principaux articles empiriques 28](#_Toc356744213)

[1.2 Le modèle partenarial 33](#_Toc356744214)

[1.2.1 Les différentes approches de la théorie des parties prenantes 34](#_Toc356744215)

[1.2.2 Les critiques 36](#_Toc356744216)

[1.3 Discussion 37](#_Toc356744217)

[2. Les théories cognitives 39](#_Toc356744218)

[2.1 Nouvelle conceptualisation de la firme 40](#_Toc356744219)

[2.2 La gouvernance expliquée par les théories cognitives 41](#_Toc356744220)

[2.2.1 Innovation 42](#_Toc356744221)

[2.2.2 Stade de développement de l’entreprise 44](#_Toc356744222)

[3. Rapprochements entre les différents courants 50](#_Toc356744223)

[3.1 Approche actionnariale versus partenariale 50](#_Toc356744224)

[3.2 Approche actionnariale versus cognitive 50](#_Toc356744225)

[3.3 Approche partenariale versus cognitive 51](#_Toc356744226)

[3.4 Discussion 52](#_Toc356744227)

[4. Objectif principal de l’étude et hypothèses 53](#_Toc356744228)

[4.1 Hypothèses de recherche 54](#_Toc356744229)

[TROISIÈME CHAPITRE CADRE MÉTHODOLOGIQUE 56](#_Toc356744230)

[1. Terminologie 56](#_Toc356744231)

[2. Élaboration des modèles d’équations structurelles (mes) 56](#_Toc356744232)

[2.1 Classification des construits 57](#_Toc356744233)

[2.2 Validation du modèle de mesure 63](#_Toc356744234)

[2.3 Évaluation du modèle d’équations structurelles 65](#_Toc356744235)

[2.4 Opérationnalisation des variables 65](#_Toc356744236)

[2.5 Résultats attendus 66](#_Toc356744237)

[3. Élaboration des régression linénaires multiples 67](#_Toc356744238)

[3.1 Définition des régressions 67](#_Toc356744239)

[3.2 Résultats attendus 70](#_Toc356744240)

[4. Comparaison entre les années 2003 et 2011 71](#_Toc356744241)

[5. Données 71](#_Toc356744242)

[QUATRIÈME CHAPITRE ANALYSE DES RÉSULTATS 73](#_Toc356744243)

[1. Résultats – Modèles de mesure 73](#_Toc356744244)

[1.1 Validation des quatre modèles de mesure, 2003 73](#_Toc356744245)

[1.2 Analyse des relations entre les variables, 2003 78](#_Toc356744246)

[1.2.1 Composition du conseil 78](#_Toc356744247)

[1.2.2 Rémunération 82](#_Toc356744248)

[1.2.3 Droits des actionnaires 84](#_Toc356744249)

[1.2.4 Transparence 85](#_Toc356744250)

[1.2.5 Résultats généraux des modèles de mesure - 2003 86](#_Toc356744251)

[1.3 Validation des modèles de mesure, 2011 86](#_Toc356744252)

[1.4 Analyse des relations entre les variables, 2011 87](#_Toc356744253)

[1.4.1 Composition du conseil, Rémunération et Transparence 88](#_Toc356744254)

[1.4.2 Droits des actionnaires 89](#_Toc356744255)

[1.4.3 Résultats généraux des modèles de mesure - 2011 90](#_Toc356744256)

[1.5 Discussion 91](#_Toc356744257)

[2. Résultats – Régressions linéaires multiples 92](#_Toc356744258)

[2.1 Interprétation des résultats - Indicateurs 99](#_Toc356744259)

[2.2 Interprétation des résultats – Sous-indices gouvernance 101](#_Toc356744260)

[2.3 Discussion 102](#_Toc356744261)

[CINQUIÈME CHAPITRE CONCLUSION 103](#_Toc356744262)

[RÉFÉRENCES 106](#_Toc356744263)

[ANNEXE 1 DÉFINITIONS 114](#_Toc356744264)

[ANNEXE 2 LISTE DES INDICATEURS - 2003 116](#_Toc356744265)

[ANNEXE 3 LISTE DES INDICATEURS - 2011 118](#_Toc356744266)

[ANNEXE 4 STATISTIQUES D’ADÉQUATION DES MODÈLES DE MESURE – 2003 122](#_Toc356744267)

[ANNEXE 5 STATISTIQUES D’ADÉQUATION DES MODÈLES DE MESURE - 2011 129](#_Toc356744268)

[ANNEXE 6 STATISTIQUES VIF - 2003 136](#_Toc356744269)

[ANNEXE 7 STATISTIQUES VIF - 2011 138](#_Toc356744270)

[ANNEXE 8 ESTIMATION DES MODÈLES DE MESURE (2003) 141](#_Toc356744271)

[ANNEXE 9 ESTIMATION DES MODÈLES DE MESURE (2011) 145](#_Toc356744272)

[ANNEXE 10 SORTIES SPSS (2003) 151](#_Toc356744273)

[ANNEXE 11 SORTIES SPSS (2011) 157](#_Toc356744274)

[ANNEXE 12 STATISTIQUES VIF SOUS-INDICES DE GOUVERNANCE 163](#_Toc356744275)

[ANNEXE 13 SORTIES SPSS SOUS-INDICES GOUVERNANCE 165](#_Toc356744276)

[ANNEXE 14 LISTE DES COMPAGNIES – 2003 176](#_Toc356744277)

[ANNEXE 15 LISTE DES COMPAGNIES – 2011 180](#_Toc356744278)

**LISTE DES FIGURES ET DES TABLEAUX**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Figure 1 |  | Le concept de développement durable……………………………....13 |
| Figure 2 |  | Type de connaissance et coûts y étant rattachés…...………………..48 |
| Figure 3 |  | Représentation d’un construit formatif et réflexif…………………...58 |
| Figure 4 |  | Modèles formatifs de la présente étude, 2003……………………….60 |
| Figure 5 |  | Modèles formatifs de la présente étude, 2011…………………….…61 |
| Figure 6 |  | Modèle de mesure formatif………………………………………….63 |
|  |  |  |
| Tableau 1 |  | Différences entre un construit formatif et réflexif…………………..58 |
| Tableau 2 |  | Présentation des deux types de notation…………………………….67 |
| Tableau 3 |  | Interprétation du coefficient *r*……………………………………….69 |
| Tableau 4 |  | Statistiques d’adéquation – Composition du conseil………………..72 |
| Tableau 5 |  | Statistiques d’adéquation des quatre modèles de mesure (2003)…....74 |
| Tableau 6 |  | Interprétation des statistiques d’adéquation……………………........75 |
| Tableau 7 |  | Estimations non standardisées – Composition du conseil…..……….77 |
| Tableau 8 |  | Charges factorielles standardisées – Composition du conseil…..…...78 |
| Tableau 9 |  | *r*2 – Composition du conseil……………..…………………………..78 |
| Tableau 10 |  | Estimations non standardisées – Rémunération……………………..82 |
| Tableau 11 |  | Charges factorielles standardisées – Rémunération…………………83 |
| Tableau 12 |  | Charges factorielles standardisées – Droits des actionnaires………..83 |
| Tableau 13 |  | Charges factorielles standardisées – Transparence………………….84 |
| Tableau 14 |  | Statistiques d’adéquation des quatre modèles de mesure (2011)…....86 |
| Tableau 15 |  | Charges factorielles standardisées – Composition du  conseil, Rémunération et Transparence……………………………..88 |
| Tableau 16 |  | Charges factorielles standardisées – Droits des actionnaires………..89 |
| Tableau 17 |  | Statistiques VIF – 2003……………………………………………...93 |
| Tableau 18 |  | Statistiques VIF – 2011……………………………………………...94 |
| Tableau 19 |  | Sommaire des résultats, 2003 et 2011………………………….........97 |
|  |  |  |
|  |  |  |

**LISTE DES ABRÉVIATIONS, DES SIGLES ET DES ACRONYMES**

|  |  |
| --- | --- |
| CA | Conseil d’administration |
| CCBE | *Clarkson Centre for Business Ethics and Board Effectiveness* |
| IFRS | *International Financial Reporting Standards* |
| MES | Modèle d’équations structurelles |
| MIMIC | *Multiple indicators and multiple causes model* |
| OCDE | Organisation de coopération et de développement économiques |
| ONG | Organisation non gouvernementale |
| OPA | Offre publique d’achat |
| PDG | Président directeur général |
| ROA | *Return on assets* |
| ROE | *Return on equity* |
| SEDAR | *System for Electronic Document Analysis and Retrieval* |
| US GAAP | *United States Generally Accepted Accounting Principles* |

**REMERCIEMENTS**

Je tiens à remercier, par la présente, quelques personnes qui ont contribué directement et indirectement à l’achèvement de ce mémoire. Tout d’abord, j’aimerais remercier mon directeur de recherche, M. Jean Desrochers, pour le temps qu’il m’a accordé ainsi que pour les pertinents conseils qu’il m’a donnés tout au long de mon cheminement. Aussi, j’en profiterais pour remercier M. Jean Cadieux pour son aide très appréciée dans le volet méthodologique de ce mémoire.

D’autre part, j’aimerais remercier M. Préfontaine et M. Cadieux d’avoir accepté d’être les lecteurs pour ce mémoire. De plus, je désire profiter de l’occasion pour remercier M. Marc-André Lapointe pour ses suggestions au début de mon parcours. Je suis également reconnaissante à la Chaire Desjardins en gestion du développement durable de l’Université de Sherbrooke, et plus spécifiquement M. Jacques Préfontaine, pour l’appui financier dont j’ai bénéficié.

Enfin, je prends quelques lignes pour remercier ma famille et mes amis proches qui m’ont soutenu et encouragé jusqu’à la fin. Je suis extrêmement reconnaissante de leur appui et de leurs conseils et je me compte très chanceuse de les avoir dans ma vie.

# PREMIER CHAPITRE CONTEXTE GÉNÉRAL DE L’ÉTUDE

En dépit du fait que le développement durable soit une conception relativement récente, il est au cœur de nombreuses politiques, initiatives et même, stratégies corporatives. D’ailleurs, le dernier Sommet tenu en juin 2012 à Rio de Janeiro et portant sur les prochains grands enjeux de l’humanité atteste de l’impérativité de « dégager des pistes pouvant mener à un avenir durable – un avenir porteur de davantage d’emplois, de sources d’énergie non polluantes, d’une plus grande sécurité et d’un niveau de vie convenable pour tous » (Nations Unies, 2012). De nombreuses entreprises, petites et grandes, ont amorcé le virage afin de demeurer concurrentielles et de répondre aux préoccupations croissantes d’une ribambelle d’agents : gouvernements, consommateurs, organisations non gouvernementales (ONG), collectivité, etc.

Cela dit, un parallèle intéressant existe entre le développement durable et l’entreprise, car tous deux reposent sur une même notion fondamentale : celle de la durabilité. En effet, l’une des caractéristiques principales d’une constitution en société relève du fait que la durée de vie de l’entité créée est non limitée à la durée de vie de ses fondateurs. Cela signifie donc, hypothétiquement, que l’entreprise peut opérer indéfiniment[[1]](#footnote-1). De la même façon, le concept de développement durable (ou viable, soutenable) mise sur un engagement à long terme, respectant trois sphères constitutives : l’environnement, la société et l’économie. Comme les entreprises sont un acteur important de la troisième sphère et que leurs décisions/actions se répercutent sur l’environnement, la société ainsi que l’ensemble des temporalités (c’est-à-dire court, moyen et long terme), elles constituent un élément clé dans l’optique d’un développement axé sur la pérennité. « Dorénavant, on ne peut plus parler de développement durable sans passer par un travail de réhabilitation du rôle de l’entreprise » (Dion, Wolff *et al.*, 2008, p. 5). Cette vision est par ailleurs partagée par Paul Hawken (2010), qui soutient que les entreprises, parce qu’elles représentent l’institution dominante sur la planète, doivent clairement aborder les questions de justice sociale et d’enjeux environnementaux qui affligent l’humanité (p. xi). Au Québec, la publication du *Manuel de gestion du développement durable en entreprise : une approche progressive*, démontre l’intérêt d’intégrer les pratiques du développement durable au sein de l’entreprise. Dans son chapitre traitant de la pérennité de la firme, Desrochers (2012) soutient que : « […] l’entreprise doit, en plus d’intégrer ses stratégies dans l’opérationnalisation de ses activités, intégrer les aspects sociaux et environnementaux dans son processus de prise de décisions, tout en s’assurant de la transparence à travers un code d’éthique » (notre soulignement) (Desroches, 2012, p. 228).

Tel qu’illustré à la figure 1, la gouvernance et les pratiques de gestion, éléments nodaux du développement durable, permettront sans doute d’atteindre cette réhabilitation du rôle de la firme, menant ainsi à un rééquilibre des trois dimensions.

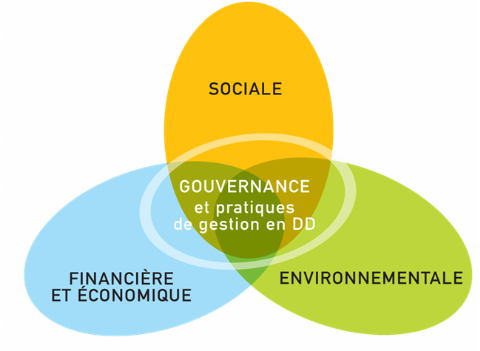


Figure 1  
 Le concept de développement durable

Source: Cadieux, J., Craig, F., Valiquette, L. et Préfontaine, J (2012). *BNQ 21000*. Communication présentée à la 7ième édition de la Conférence sur le Développement durable et la responsabilité sociale d’UNISFÉRA, Montréal, 26 avril.

Trois courants théoriques financiers, soit actionnarial, partenarial et cognitif[[2]](#footnote-2), ont contribué à la définition de la firme et de ses relations avec diverses parties prenantes. Chacun de ces courants offre une vision différente de la gouvernance d’entreprise, ce qui a permis à cette notion d’évoluer au film du temps. Suivant l’importance accordée à l’adoption de bonnes pratiques en matière de gouvernance et le souci des entreprises de créer durablement de la valeur, une compréhension du lien unissant ces deux éléments est essentielle. Avant de procéder à une analyse de la littérature publiée sur le sujet, nous préciserons le concept de développement durable.

## 1. Une définition du développement durable

L’attribution de la dénomination « développement durable » au concept d’équilibre entre environnement, société et économie a été officialisée et internationalisée pour la première fois dans le rapport Brundtland en 1987. Celui-ci se définit comme étant « un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs » (Brundtland *et al.*, 2005, p. 51).

Une approche durable concilie ainsi trois grands objectifs: la préservation de l’environnement, l’équité sociale et la capacité économique (Jounot, 2004, p. 11). L’intersection de ces trois sphères mène à un développement durable spatio-temporel. Temporel, d’une part, puisqu’il permet la satisfaction des besoins des générations futures, et spatial d’autre part, puisqu’il soutient un principe d’équité (Beekman, 2004, p. 5).

Ultimement, l’atteinte de ces objectifs dépend des pratiques de gouvernance corporatives et nationales (OCDE, 2007, p. 9). Comme nous avons pu le constater, une gouvernance corporative ambigüe peut avoir de sérieux impacts sur l’ensemble des trois piliers. Aux États-Unis, comme au Canada, des crises majeures, initiées par une défaillance en matière de gouvernance, ont bouleversé la sphère économique et compromis la création de valeur à long terme. Le point suivant fait état de quelques crises économiques directement reliées à un cadre interne de conduite mal défini.

## 2. Crises économiques et gouvernance d’entreprise

Depuis le début des années 2000, certains scandales en matière de gouvernance ont contribué à la mise en place de l’une des plus importantes réformes législatives sur les valeurs mobilières. L’abus et le manque de discipline de quelques dirigeants ont entraîné de grandes dépressions et affecté l’ensemble des agents économiques.

Aux États-Unis, la faillite fortement médiatisée de l’empire Enron en décembre 2002 a été attribuée, entre autres, aux actes frauduleux commis par certains membres de la direction et à un manque flagrant d’intégrité[[3]](#footnote-3). Pour les investisseurs, la chute d’Enron s’est traduite par une perte avoisinant les 63 milliards de dollars. La sphère sociale a également subi les contrecoups de cette faillite : quatre mille employés ont été remerciés et plusieurs autres ont vu leur fonds de pension s’envoler en fumée (Dufresne, 2002). D’autre part, la société Arthur Andersen, responsable de la comptabilité de l’empire déchu, a subi de plein front les conséquences de ses audits déficients. Auparavant l’une des plus prestigieuses firmes comptables américaines, Andersen a été condamnée par la cour fédérale américaine d’obstruction à la justice. La perte de sa réputation et de sa crédibilité ont entraîné le départ de la plupart de ses clients, obligeant la firme à mettre fin à ses opérations (Cunningham et Harris, 2006, p. 44-45).

Les investisseurs canadiens ont, eux aussi, été victimes de procédés frauduleux découlant de la manipulation d’états financiers. Le scandale Nortel en est un bon exemple : la capitalisation boursière de la compagnie s’est effondrée, le cours du titre passant de 124,50 $ à l’été 2000 à seulement 0,67 $ par action en octobre 2002 (Girard, 2008). Au Québec, des accusations criminelles ont été portées contre Vincent Lacroix relativement à la falsification de documents et d’états financiers dans l’affaire Norbourg. Encore une fois, les investisseurs floués ont dû encaisser une perte de plusieurs millions de dollars (Radio-Canada, 2007).

Bref, ces évènements ont conduit les instances politiques et réglementaires à se pencher (presque exclusivement) sur les enjeux **juridico-financiers** liés à la gouvernance, afin de mieux protéger les utilisateurs finaux et de réconcilier les intérêts des dirigeants à ceux des investisseurs (Page, 2005, p. 2). Aux États-Unis, les scandales ont amené le gouvernement à promulguer la loi Sarbanes‑Oxley en juillet 2002. Celle-ci visait spécifiquement les firmes listées en Bourse[[4]](#footnote-4) et avait notamment pour objectifs de mieux encadrer les pratiques en gouvernance ainsi que d’améliorer la divulgation et la présentation de l’information financière et comptable (Spector, 2011, 2e partie, p. 2).

*Threatened by the potential economic impact of a broad-based crisis in confidence on the part of investors and society in general, the U.S. government implemented a new legal framework with stricter provisions that the Securities Act[[5]](#footnote-5) as well as more severe penalties, particularly in cases of insider trading and conflicts of interest (*Page, 2005, p. 66).

La réponse du Canada à ces scandales, largement inspirée de la loi américaine, s’est néanmoins voulue en accordance avec les « différences structurelles et philosophiques considérables qui existent entre les marchés financiers des deux pays » (Parlement du Canada, 2005). Ces différences comprennent, entre autres, la plus faible capitalisation boursière des firmes canadiennes, la présence davantage marquée au Canada d’actionnaires dominants ainsi que l’existence d’un organisme de régulation propre à chaque province. Tout comme aux États-Unis, les instances réglementaires canadiennes ont dû instaurer une réforme afin de restaurer la confiance des investisseurs dans le marché canadien. Cependant, la nouvelle législation a dû être sensible aux différences énoncées précédemment de manière à éviter l’imposition de coûts indus aux petites et moyennes entreprises (Barnes, Jonhson et Yarmus*,* 2004, p. 261). Conséquemment, l’élément principal distinguant les approches législatives canadienne et américaine est « le caractère non prescriptif de plusieurs des réformes canadiennes, ce qui reflète la nature des marchés financiers canadiens » (Parlement du Canada, 2005).

Or, suite à la crise financière de 2007-2008, il est légitime de s’interroger sur le succès de ces législations et sur le référentiel que constituent les bonnes pratiques en gouvernance, prétendument créatrices de valeur durable. Il semblerait, en effet, que certains mécanismes de gouvernance aient eu des effets pervers, encourageant des dirigeants à adopter des comportements sous addiction. Par exemple, la rémunération incitative des dirigeants, pourtant liée à leur performance, semble avoir eu l’effet d’une héroïne managériale (Finet (dir.), 2009, p. 31). De surcroît, il semble paradoxal que les scandales financiers détaillés précédemment aient justement impliqué des firmes aux hauts standards en gouvernance (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 274). L’exemple canadien suivant en fait également état.

SNC-Lavalin, l’une des plus importantes compagnies d’ingénierie et de construction au monde, a récemment dû rendre des comptes aux autorités à la suite d’allégations de corruption. Malgré le fait que « SNC-Lavalin s’engage à produire un rendement financier supérieur, au bénéfice de ses actionnaires » (SNC-Lavalin, 2012) et que la compagnie ait adopté un code de déontologie disponible publiquement, il semble que ces mesures aient été insuffisantes pour prévenir le comportement répréhensible de certains membres de la direction. D’un autre côté, son excellent positionnement dans l’indice de gouvernance du *Globe and Mail*, soit un 7ième rang avec 93 % en 2011, n’a pu permettre aux divers agents de déceler les problèmes internes de gouvernance de la compagnie. Le cours boursier de SNC-Lavalin a subi un important revers, réflexion de la perte de confiance des investisseurs envers la compagnie. Par conséquent, il semblerait que la qualité de la gouvernance d’une entreprise ne soit pas toujours correctement mesurée par les systèmes de pointage (*scoring*) et que les indicateurs utilisés soient lacunaires, ne permettant pas de discerner avec exactitude une bonne, d’une mauvaise gouvernance. En d’autres mots, comme le score relatif à la gouvernance corporative de cet indice peut différer sensiblement de la gouvernance réelle d’une firme, il est permis de penser que l’erreur de mesure est non négligeable.

À ce sujet, Wirtz (2006) questionne le référentiel de « meilleures pratiques » de gouvernance, qu’il associe à un jugement de valeur. Il poursuit en insistant que les codes de gouvernance actuels, basés essentiellement sur une approche disciplinaire, sont insuffisants pour expliquer la création de valeur et la performance d’une firme.

Ceci est susceptible d’être une explication importante quant aux résultats mitigés des études qui cherchent à mesurer l’impact de la mise en œuvre des « meilleures pratiques » sur la valeur des entreprises (Dedman, 2003). En effet, la perspective exclusivement disciplinaire s’attaque plus à des comportements déviants pour éviter la destruction de valeur et la spoliation qu’à la découverte de sources de valeur inédites (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 264).

Ce dernier point remet en cause le lien existant entre la gouvernance, telle que définie par le courant disciplinaire, et la création de valeur. Comme la majorité des études empiriques sur le sujet ne testent que la relation entre certains mécanismes disciplinaires et la performance d’entreprise, ceci laisse place à divers autres développements intéressants. Le chapitre suivant définit la notion de gouvernance d’entreprise et détaille les principaux courants de pensée financiers relativement à ce concept.

# DEUXIÈME CHAPITRE CADRE THÉORIQUE

## 1. Paradigme fonctionnaliste et théories disciplinaires

Les théories disciplinaires (actionnariale et partenariale) constituent l’élément central du paradigme fonctionnaliste auquel est rattachée la littérature économique néoclassique (Ardalan, 2007, p. 508; Bonnafous-Boucher, 2005, p. 39). Selon ce paradigme, l’agent économique est un être passif, rationnel et égoïste. Sa seule motivation est la maximisation de son utilité en termes de rendement et de risque espérés, ce qui rend l’inclusion ou l’analyse de son comportement[[6]](#footnote-6) peu pertinente à la modélisation des phénomènes financiers (Soppe, 2004, p. 217). Comme chaque agent désire maximiser son utilité respective, cela donne lieu à la poursuite d’intérêts divergents et conflictuels.

L’approche fonctionnaliste se veut donc essentiellement analytique, se limitant à l’observation des fonctions et dysfonctions du système de gouvernance. Selon cette même approche, la gouvernance n’a d’autre utilité que de réduire les coûts reliés aux intérêts divergents de différents partis (Ardalan, 2007, p. 518; Bonnafous-Boucher, 2005, p. 38).

La centralité conférée actuellement aux mécanismes de résolution des conflits d’intérêt entre principaux et agents s’explique ainsi, du point de vue fonctionnaliste, par l’observation de dysfonctions dans le système de gouvernance. Suivant la spoliation de nombreux bailleurs de fonds dans les scandales examinés précédemment, législation et codes de conduite ont mis l’emphase sur la minimisation des coûts reliés à ces conflits d’intérêt, insistant par le fait même sur une surveillance plus accrue et une incitation plus appropriée des dirigeants. « La question de la gouvernance s’inscrivait ainsi dès l’origine dans une perspective de « régulation » du comportement des dirigeants, de définition des « règles du jeu managérial » » (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 298).

Sommairement, l’axe disciplinaire se décompose en deux courants de pensées. Ceux-ci se distinguent quant à leur définition du principal, qui dans un cas, regroupe les actionnaires, et dans l’autre, s’étend à l’ensemble des parties prenantes.

### 1.1 Le modèle actionnarial

Conformément à la conception néoclassique économique, la firme est, à prime abord, une boîte noire[[7]](#footnote-7) ayant pour seul objectif la maximisation des profits ou de la valeur actuelle (Jensen et Meckling, 1976, tiré de Clarke, 2004, p.59). La rationalité de l’individu est dite substantielle ou non limitée[[8]](#footnote-8) et l’information est supposée gratuite et accessible à tous. Toutefois, comme le mentionne Simon (1986), ces hypothèses sont contraignantes et peu représentatives de la réalité : « *Hence neoclassical theory, as usually applied, is an exceedingly weak theory* […] » (p. 223).

Par l’analyse de la relation principal-agent (empruntée à la théorie normative de l’agence), Jensen et Meckling (1976) remettent en question certaines propositions posées par la théorie néoclassique. Ces auteurs s’intéressent en premier lieu à la façon dont les droits de propriété définissent l’allocation des coûts et des gains entre les principaux participants d’une firme. Ils accordent ainsi une grande importance à la notion de contractualisation, d’asymétrie d’information et de conflits d’intérêt entre actionnaires et dirigeants (tiré de Clarke 2004, p.59) [[9]](#footnote-9).

La théorie positive de l’agence repose fondamentalement sur une nouvelle définition de la firme. Par opposition au courant néoclassique, « […] la firme est un faisceau de relations d’agence, notion assimilable à celle de nœud de contrats [*nexus of contracts*] » (Charreaux, s.d., tiré de l’Encyclopédie Universalis). Partant de ce concept, Jensen et Meckling (1976) définissent la relation d’agence comme un contrat joignant mandants (principaux/actionnaires) et mandataires (agents/dirigeants). Plus spécifiquement, cette relation d’agence est initiée par les actionnaires, ou principaux, qui confient le contrôle de l’entreprise à certains individus qualifiés, soient les agents, dans l’attente que ces derniers agissent dans leurs intérêts.

Cette conception contractuelle de la firme tire donc son origine de la séparation du contrôle et de la propriété. « *The separation of ownership from control produces a condition where the interests of owner and of ultimate manager may, and often do, diverge […]* » (Berle et Means, 1932, p. 6). Le processus décisionnel est scindé en deux grandes fonctions, soit le contrôle et la gestion, qui sont respectivement assumées par les principaux et les agents. Le statut de pourvoyeur de capital et de détenteur de risque résiduel[[10]](#footnote-10) des actionnaires leur confère la tâche de ratifier les projets et de surveiller le management, responsabilités reliées à la fonction de contrôle (Fama et Jensen, 1983, tiré de Clarke, 2004, p. 65).

#### 1.1.1 Les contrats

Comme explicité précédemment, les contrats jouent un rôle prépondérant dans la théorie de l’agence. « *Agency problems arise because contracts are not costlessly written and enforced* » (Fama et Jensen, 1983, p. 327). La relation bilatérale entre les partis est circonscrite à l’intérieur d’un contrat qui lie l’agent au principal et précise la ligne de conduite de l’agent. En adhérant au principe de maximisation de l’utilité respective[[11]](#footnote-11) de chaque individu, il n’est cependant pas clair que l’agent agira toujours dans le meilleur intérêt du principal. Cela incite ainsi les actionnaires à réduire les coûts induits par cette relation, nommés coûts d’agence par Jensen et Meckling (1976).

*[…] it is generally impossible for the principal or the agent at zero cost to ensure that the agent will make optimal decisions from the principal’s viewpoint. In most agency relationship the principal and the agent will incur positive monitoring and bonding costs (non-pecuniary as well as pecuniary), and in addition there will be some divergence between the agent’s decisions and those decisions which would maximize the welfare of the principal* (tiré de Clarke, 2004, p.59).

Cela étant dit, les actionnaires doivent *ex ante* mettre sur pied des contrats limitant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Cependant, compte tenu de la généralité de ces contrats, qui découle l’impossibilité pour les actionnaires de prévoir une clause applicable à tous les états de la nature possibles,[[12]](#footnote-12) un pouvoir résiduel non négligeable est concédé au gestionnaire relativement à l’allocation des ressources de la firme (appelé latitude managériale). Les dirigeants peuvent alors être tentés d’allouer les ressources de façon non optimale pour les actionnaires en, par exemple, expropriant les ressources de la firme à leur bénéfice personnel ou en profitant de certains avantages non pécuniaires (Shleifer et Vishny, 1997, p. 741-742).

De manière à s’assurer que le dirigeant maximise l’intérêt de l’actionnaire et ultimement, qu’il soit créateur de richesse, l’actionnaire devra proposer au gestionnaire les incitatifs appropriés et encourir des coûts de surveillance (Jensen et Meckling, 1976, tiré de Clarke, 2004, p.59).

#### 1.1.2 La gouvernance expliquée par le modèle actionnarial

Tel que clairement établi par Shleifer et Vishny (1997), « *[o]ur perspective on corporate governance is a straightforward agency perspective, sometimes referred to as separation of ownership and control*» (p.738). Dans un contexte juridico-financier et suivant les principes posés par la théorie de l’agence, la gouvernance consiste alors en l’analyse des moyens par lesquels les pourvoyeurs de capital assurent un rendement sur leur investissement (*Ibid*., p. 737). Essentiellement, ces moyens consistent en l’institution de mécanismes de gouvernance internes et externes limitant les coûts reliés à la conflictualité des intérêts entre les **décideurs** et les **financeurs** (Wolff (dir.) *et al.,* 2010, p. 145). Ainsi, cette définition semble à première vue s’appliquer aux firmes à contrôle managérial[[13]](#footnote-13) et actionnariat dispersé, qui sont plus susceptibles de souffrir de ces coûts d’agence. Dans leur article de 1976, Jensen et Meckling spécifient d’ailleurs que l’ampleur des conflits d’agence entre actionnaires et dirigeants varie d’une firme à l’autre (tiré de Clarke, 2004, p. 32).

Voilà exactement ce à quoi aspiraient les instances politiques et réglementaires en instaurant des standards en matière de gouvernance : réconcilier les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires. Les recommandations légales proposées tentaient, en effet, d’assurer la surveillance des dirigeants la plus « objective » possible (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 258). Cet objectif s’est également reflété dans l’élaboration des nouvelles normes comptables (US GAAP et IFRS) qui :

[…] se réfèrent […] à des principes (priorité aux investisseurs, réduction de l’asymétrie d’information, surveillance des managers…) qui renvoient au paradigme néoclassique; [reposant] sur l’hypothèse selon laquelle la meilleure façon de maximiser la richesse de toute les parties prenantes est de maximiser en priorité celle des actionnaires (Bonnafous-Boucher et Presqueux (dir.), 2006, p. 55).

Ces mécanismes, tels que définis par Gillan (2006), se divisent en deux grandes catégories. Les dispositions internes de gouvernance forment la première, et comprennent, entre autres, le conseil d’administration (rôle, structure et incitatifs), les incitatifs managériaux, la structure de capital et les mesures de protection des dirigeants. La deuxième catégorie se compose des mécanismes externes et regroupe le cadre législatif et les différents types de marché (des capitaux, du travail, de l’information, etc.).

a) les conseils d’administration

L’un des principaux mécanismes internes de gouvernance employé par les actionnaires pour surveiller les dirigeants consiste en l’établissement de conseils d’administration. En effet, suivant la massification de l’actionnariat enclenchée vers la fin des années 1970, les actionnaires ont dû, inévitablement, déléguer la fonction de contrôle à un organe spécialisé (Gomez, 2009, p. 372).

*When there are many residual claimants, it is costly for all of them to be involved in decision control and it is efficient for them to delegate decision control. […] the diffuse residual claimants are not qualified for roles in the decision process and thus delegate their decision control rights to other agents* [soit, le conseil d’administration] (Fama et Jensen, 1983, tiré de Clarke, 2004, p. 68).

Perçu, du point de vue disciplinaire comme l’un des mécanismes les plus importants relatifs à la fonction de contrôle et à la création de valeur, le conseil d’administration a été le sujet d’une dense couverture empirique. Des dispositions telles que l’indépendance des directeurs, la présence de différents comités au sein du conseil et la séparation des postes de dirigeant et de président du conseil ont reçu beaucoup d’attention durant les dernières années.

b) les incitatifs managériaux

Les incitatifs managériaux sont, aux yeux de plusieurs, un mécanisme efficace pour aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires. Ceux-ci peuvent prendre plusieurs formes allant de l’octroi d’actions et/ou d’options d’achat d’actions de la société au dirigeant jusqu’à la menace d’une destitution (Shleifer et Vishny, 1997, p. 744). D’ailleurs, dans son article publié en 1993, Jensen affirmait que l’octroi d’options d’achat d’actions était un « pas dans la bonne direction » afin de minimiser les conflits d’intérêt entre ces deux partis (p. 47). L’attribution d’une rémunération incitative permettrait donc de faire profiter les agents du succès de la société qu’ils gèrent (Page, 2005, p. 17).

Toutefois, déjà Shleifer et Vishny (1997) nous prévenait des effets pervers que pouvait occasionner la rémunération incitative, insistant sur le fait que celle-ci pouvait amener les dirigeants à manipuler l’information comptable ou les politiques d’investissement pour accroître leurs gains personnels. En effet, si cette rémunération est attachée trop fortement à la performance boursière de la firme, cela peut encourager les dirigeants à accorder une importance démesurée aux indicateurs à court terme et ultimement, causer une destruction de richesse (Page, 2005, p. 17).

c) la structure de capital

En raison des nombreuses clauses et garanties pouvant être négociées suite à l’octroi d’un prêt, la dette est perçue comme un autre moyen d’encadrer la conduite des dirigeants (Page, 2005, p. 45). L’endettement contraint les agents à générer suffisamment de flux monétaires pour que l’entreprise rencontre les obligations qu’elle détient à l’égard de ses créanciers. La réduction des coûts d’agence résultant de la participation d’un créancier à la structure de capital de la firme peut toutefois s’accompagner d’autres coûts. Le plus important de ceux-ci est engendré par la tolérance au risque différente entre actionnaires et créanciers. « *The main costs of debt are that firms may be prevented from undertaking good projects because debt covenants keep them from raising additional funds, or else they may be forced by creditors to liquidate when it is not efficient to do so* » (Shleifer et Vishny, 1997, p.761). Aussi, les entreprises possédant une majorité d’actifs tangibles à leur bilan semblent être celles qui font le plus souvent appel à l’endettement (Shleifer et Vishny, 1997, p. 765).

Le besoin de recourir à du financement externe par le biais des marchés des capitaux expliquerait, quant à lui, pourquoi les firmes se dotent de meilleures pratiques de gouvernance. Comme la protection des investisseurs est différente de celle des créanciers et qu’elle varie de pays en pays, les entreprises peuvent utiliser certains mécanismes de gouvernance à des fins de signal : « *[…] firms operating with higher proportions of intangible assets may find it optimal to adopt stricter governance mechanisms to signal to investors that they intend to prevent the future misuse of these assets* » (Klapper et Love, 2002, p. 4).

d) les mesures de protection des dirigeants

Elles sont essentiellement constituées de dispositions, mises en place par les dirigeants, qui réduisent les droits des actionnaires et qui protègent les agents d’une offre d’achat hostile (OPA). Elles comprennent notamment les pilules empoisonnées et les conseils d’administration stratifiés. Ces mesures seraient initialement implémentées par l’équipe dirigeante pour satisfaire leur besoin de contrôle et ce, au détriment des actionnaires (Shleifer et Vishny, 1997, p. 747).

e) les mécanismes externes

Le contexte politico-légal dans lequel évolue une entreprise précise le niveau de latitude accordé aux dirigeants lors de la prise de décision (Page, 2005, p. 2). Parallèlement, le principal objectif de l’organe central de surveillance des agents, c’est-à-dire le conseil d’administration, est de représenter les actionnaires et d’agir en leur nom. Le cadre législatif d’un pays devrait donc garantir d’une part, que les dirigeants respectent leur devoir de loyauté et, d’autre part, que les membres du conseil d’administration agissent avec prudence (Page, 2005, p. 2; Shleifer et Vishny, 1997, p. 751). Cependant, comme la législation et l’application de celle-ci divergent d’un pays à l’autre, les contraintes légales imposées aux entreprises diffèrent également, offrant ainsi aux investisseurs de nombreuses déclinaisons possibles de la *corporate governance* (Shleifer et Vishny, 1997, p. 750).

La concentration actionnariale, que Gillan (2006) considère comme un mécanisme externe relié aux marchés des capitaux, permet de réduire les coûts d’agence encourus par les principaux et ce, particulièrement dans les pays où la protection légale des petits porteurs est faible (Shleifer et Vishny, 1997, p. 753) [[14]](#footnote-14). « *Large shareholders thus address the agency problem in that they both have a general interest in profit maximization, and enough control over the assets of the firm to have their interests respected* » (*Ibid.,* p. 754).

Les prises de contrôle constituent, quant à elles, un moyen de discipliner les dirigeants. Lors d’une prise de contrôle hostile, une offre est proposée aux actionnaires de la firme ciblée et, suite à son acceptation, le management est remplacé. L’aliénabilité des titres d’une société permet aux actionnaires de les échanger sans restriction, permettant à ceux-ci de signifier leur insatisfaction vis-à-vis la performance de l’équipe dirigeante (Blair, 1995, tiré de Clarke, 2004, p. 183). La manifestation du mécontentement de plusieurs actionnaires par la vente de leurs titres peut ainsi diminuer le cours boursier, rendant la firme plus sujette aux offres d’achat hostiles (Alchian et Demsetz, 1972, p. 788; Finet (dir*.*), 2009, p.168; Lazonick, 2007, p. 986). L’objectif ultime de ce mécanisme est donc de substituer aux dirigeants actuels une équipe managériale plus performante qui permettrait une plus grande création de valeur (Shleifer et Vishny, 1997, p. 756).

Étant donné la très vaste littérature existante concernant l’impact des mécanismes internes et externes de gouvernance sur la performance ou la valeur des firmes ouvertes, nous nous concentrerons sur les principaux articles ayant traité du sujet.

#### 1.1.3 Revue des principaux articles empiriques

L’un des premiers articles à associer la gouvernance et la performance corporative a été celui de Gompers, Ishii et Metrick (ci-après, GIM), en 2003. Ces derniers ont construit un indice (nommé Indice-G) permettant de classer les entreprises selon leurs pratiques en matière de gouvernance. Les firmes constituant l’Indice-G se voyaient octroyer un point pour chaque disposition adoptée réduisant les droits des actionnaires[[15]](#footnote-15) (conseil d’administration stratifié[[16]](#footnote-16), pilule empoisonnée, etc.). Une fois les pointages déterminés, GIM ont regroupé toutes les compagnies de leur échantillon en 10 portefeuilles distincts. Les deux portefeuilles extrêmes regroupaient les firmes aux plus solides (*Democracy*) et aux plus faibles (*Dictatorship*) droits des actionnaires. Plus précisément, les firmes composant le portefeuille *Democracy* comportaient cinq dispositions ou moins réduisant les droits de leurs actionnaires, tandis que les compagnies du portefeuille opposé en comprenaient quatorze et plus.

En s’appuyant sur cet indice, les auteurs se sont aperçus qu’une stratégie consistant à acheter les firmes comprises dans le portefeuille aux meilleures pratiques et à vendre celles du portefeuille inverse, permettait de dégager un rendement anormal de 8,5 %, et ce, pour la période de 1990 à 1999. Leur étude semblait ainsi démontrer que les entreprises adoptant de saines pratiques en gouvernance surperformaient par rapport à leurs consœurs, moins respectueuses des droits de leurs actionnaires. En revanche, dans leur article de 2006, Core, Guay et Rusticus ont attribué cette surperformance à un facteur spécifiquement temporel :

*Overall, our evidence points away from the hypothesis that differences in shareholder rights cause higher returns, and suggests that time-period-specific returns and/or differences in expected returns likely play a role in explaining the documented abnormal stock returns of strong governance firms* (p. 685).

En plus du résultat précédant, GIM ont démontré que l’addition d’un seul point au score de l’Indice-G se traduisait par une diminution de 11,4 % de la valeur d’une entreprise[[17]](#footnote-17) pour l’année 1999. En remplaçant le *Tobin’s Q* par des mesures de performance opérationnelle (marge bénéficiaire nette, rendement des capitaux propres (*ROE*), croissance des ventes annuelle), les auteurs se sont aperçus qu’il existait une relation négative significative entre la croissance des ventes, la marge bénéficiaire nette et l’Indice-G[[18]](#footnote-18). Ceci semblait donc confirmer qu’une entreprise adoptant de plus saines pratiques de gouvernance était, en général, plus performante conformément à ces deux mesures comptables. Il est à noter que toutes les variables susmentionnées ont été définies à l’annexe 1.

Toujours selon une perspective disciplinaire, Cremers et Nair (2005) ont tenté de bonifier l’étude de GIM en analysant l’interaction des mécanismes internes et externes de gouvernance. La présence d’un actionnaire important[[19]](#footnote-19) ainsi que les particularités du conseil d’administration formaient, pour les auteurs, les mécanismes internes de gouvernance tandis que le marché des prises de contrôle constituait le principal mécanisme externe étudié. Les résultats obtenus par Cremers et Nair (2005) suggéraient que les mécanismes internes et externes étaient fortement complémentaires dans l’obtention d’un rendement anormal à long terme et que cela se reflétait également dans les mesures comptables de profitabilité (*ROE*, *ROA[[20]](#footnote-20)* et marge bénéficiaire nette). « *The importance of internal governance crucially depends on the extent of external governance and vice versa* » (*Ibid*., 2006, p. 2889). Par ailleurs, cette complémentarité était plus grande pour les firmes de petites tailles ainsi que pour celles bénéficiant d’un faible taux d’endettement (*Ibid*.).

Un an suivant la parution de l’article de Cremers et Nair (2005), Brown et Caylor (2006) ont publié une recherche traitant des dispositions spécifiques ayant un impact sur la valeur d’une société cotée en Bourse. Adoptant la même position que Cremers et Nair (2005) concernant la complémentarité des mécanismes internes et externes, ces auteurs ont désiré connaître les dispositions précises qui importaient lors de l’évaluation d’un titre. Seules sept pratiques[[21]](#footnote-21) en gouvernance avaient un impact notable sur la valeur d’une firme, mesurée par le *Tobin’s Q*, tandis que les mesures reliées à l’indépendance des membres du conseil d’administration et de ses conseils n’en possédait aucune.

Dans leur étude du marché canadien, Klein, Shapiro et Young (2004), n’ont également pas réussi à établir de lien positif entre l’indépendance des directeurs et la performance boursière. En fait, il semblerait même que les firmes familiales canadiennes soient pénalisées par la formation d’un conseil d’administration indépendant, remettant ainsi en cause certaines des propositions suggérées par la théorie de l’agence :

*[…] the assumptions of agency theory may not fully apply to family firms. In family firms, the alignment of ownership and control is tighter, thus obviating the need for outside directors. More importantly, outside directors with less knowledge of the firm and with less of a financial stake may in this case lower company efficiency by distracting managers and by causing them to focus on short-term goals (*Klein *et al.*, 2004, p.18).

Par ailleurs, une relation négative entre gouvernance et indépendance a été constatée par Berthelot, Morris et Morrill (2009) dans leur étude portant sur les mécanismes de gouvernance et les mesures de performance comptables. Ces auteurs ont obtenu que le sous-indice se rapportant à la composition du conseil d’administration, et donc comprenant les mesures d’indépendance des directeurs et des comités, affectait négativement et significativement la performance financière des entreprises canadiennes échantillonnées, telle que mesurée par le prix de leur action (p. 641).

Dans leur recherche, Klein *et al (*2004) sont également arrivés au résultat que la prise en compte de plusieurs mécanismes de gouvernance différents, qu’ils soient internes ou externes, influençait la valeur des firmes ouvertes canadiennes. Plus précisément, ces auteurs ont trouvé que « *[i]n general strong shareholder rights, compensation polices (sic) that align manager and shareholder interests, and open and transparent disclosure mechanisms that reduce information asymmetry are highly valued by investors*» (p. 17).

En opposition à l’article de GIM (2003) et de Core *et al. (*2006), Johnson, Moorman et Sorescu (2009), ont attribué le rendement anormal du portefeuille couvert (*Democracy* moins *Dictatorship*) à la concentration de certaines industries dans les portefeuilles extrêmes. En effet, Johnson *et al. (*2009) ont démontré que la distribution à travers les industries des firmes des deux portefeuilles extrêmes différait de celle de la population (p. 4754). En employant une méthodologie différente[[22]](#footnote-22), ces chercheurs ont obtenu un rendement anormal à long terme du portefeuille couvert statistiquement nul. Ils soulèvent, en plus, un point méritant une réflexion plus approfondie[[23]](#footnote-23) : « *The evidence of industry clustering in governance portfolios also suggests the possibility of industry-related reasons for governance choices, which has implications for future research and for interpreting extant research* » (p. 4756).

La théorie de l’agence est sans l’ombre d’un doute l’une des théories les plus répandues et considérées, ceci dû à plus de deux cent ans de recherche dans le domaine des sciences économiques et financières (Jensen, 2002, p. 299). Elle représente l’explication principale de la *corporate governance* et sert d’assise aux lois et aux différents codes de conduite en la matière (Clarke, 2004, p. 20). Son souci unidimensionnel quant aux relations opposant dirigeants et actionnaires a toutefois reçu de nombreuses critiques. En effet, plusieurs reprochent à la théorie de l’agence sa focalisation sur la relation bilatérale directeurs-actionnaires, limitant ainsi sa capacité à expliquer avec réalisme la complexité du monde extérieur. « *The narrowness of existing theory constricts its capacity to understand and explain corporate governance in a way that is meaningful or helpful to others, and often there is little tolerance of fresh ideas, amounting to an ‘empirical dogmatism’ […]*» (*Ibid.,* p. 21). Cette limite nous pousse donc à analyser deux théories concurrentes de manière à édifier une alternative plus représentative de la réalité.

### 1.2 Le modèle partenarial

Contestant l’hypothèse selon laquelle les actionnaires assument à eux seuls la totalité du risque résiduel et qu’ainsi l’entreprise devrait être gérée selon leurs intérêts[[24]](#footnote-24), le courant partenarial soutient que les parties prenantes sont à l’origine d’une grande partie de la rente créée, ce qui justifierait que celles-ci reçoivent également une portion de la rente globale (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 46). Autrement dit, l’argument de la théorie actionnariale suggérant que la maximisation de la richesse des actionnaires entraîne une maximisation de la valeur sociale des firmes, du fait que chacune des parties prenantes est rémunérée à son coût d’opportunité, est rejeté (Blair, 1995, tiré de Clarke, 2004, p. 182; Charreaux et Wirtz, 2006, p. 23). Selon ce modèle, l’objectif de la gouvernance est de veiller à la préservation des intérêts des parties prenantes (Hallara et Mrad, 2010, p. 49).

Initié par Edward R. Freeman (1984), le concept de parties prenantes renvoie à tout groupe ou individu victime ou bénéficiaire de la firme, et dont les droits sont violés ou respectés par les activités de l’entreprise (p. 46) [[25]](#footnote-25). Le modèle partenarial soutient que lors de la prise de décision, les dirigeants devraient tenir compte des intérêts de chacune des parties concernées par les pratiques de la firme.

[…] l’objectif essentiel de la théorie des parties prenantes est d’élargir la représentation que les sciences de la gestion se font du rôle et des responsabilités des dirigeants : au-delà de la fonction de maximisation du profit, il convient d’inclure dans la gouvernance de l’entreprise les intérêts et les droits des non-actionnaires (Bonnafous-Boucher et Presqueux (dir.), 2006, p. 158).

Les conflits d’intérêt quant à la redistribution de la rente, opposant anciennement actionnaires et dirigeants, sont alors étendus à l’ensemble des parties prenantes de la firme (employés, fournisseurs, créanciers, *etc.*) (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 309). Cette théorie se décline en trois principales approches, soit normative, descriptive ou empirique, et instrumentale (Donaldson et Preston, 1995, p. 66).

#### 1.2.1 Les différentes approches de la théorie des parties prenantes

La théorie des parties prenantes est, à la base, descriptive, car elle permet d’expliquer certaines caractéristiques ou certains comportements propres à la firme par l’observation du monde extérieur. Elle représente l’entreprise comme une constellation d’intérêts coopératifs et compétitifs possédant une valeur intrinsèque (Donaldson et Preston, 1995, p. 66). La justification descriptive remet ainsi en cause le pouvoir explicatif du modèle actionnarial, puisqu’elle rejette la proposition selon laquelle l’entreprise est « […] la somme des droits de propriété des actionnaires individuels » (Bonnafous-Boucher et Presqueux (dir.), 2006, p. 163).

Malgré les développements légaux et managériaux supportant cette approche, Donaldson et Preston (1995) argumentent que le cadre descriptif est, à lui seul, insuffisant pour légitimer la théorie des parties prenantes : « *[…] the descriptive support for the stakeholder theory, as well as the critiques of this support to be found in the literature, are of limited significance and […] the most important issues for stakeholder theory lie elsewhere*» (p. 77).

L’approche instrumentale tente, quant à elle, de démontrer la relation existant (ou non) entre le respect des intérêts des parties prenantes et la performance organisationnelle. Elle considère les *stakeholders* non actionnaires comme des éléments essentiels à l’entreprise, puisqu’ils permettent à la firme d’atteindre ses buts. Par conséquent, « prendre en compte leurs intérêts n’est […] qu’un moyen pour atteindre les objectifs organisationnels » (Bonnafous-Boucher et Presqueux (dir.), 2006, p. 164). Basée sur des méthodes statistiques conventionnelles et sur des enquêtes dirigées auprès du management, elle tend à indiquer que l’adhérence aux principes de la théorie des parties prenantes permet d’atteindre ou de surpasser la performance organisationnelle d’autres firmes, employant des approches rivales (Donaldson et Preston, 1995, p. 71). Ici encore, Donaldson et Preston (1995), affirment que la théorie des parties prenantes ne peut être entièrement justifiée par l’approche instrumentale, ceci dû au fait que les preuves empiriques sont inadéquates (p. 81).

Finalement, l’approche normative, constituant le noyau de la théorie des parties prenantes, « suppose qu’il existe des personnes ou groupes qui sont intrinsèquement pris en considération par les décideurs » (Bonnafous-Boucher et Presqueux (dir.), 2006, p. 69). Elle représente ce qui **devrait être** (justice et équité) par opposition à ce qui **est**, attribuable aux théories descriptive et instrumentale (Alves et *al*., 2011, p. 234). D’ailleurs, Rendtorf (2006) associe l’approche normative de la théorie des parties prenantes aux concepts inhérents au développement durable. D’abord, l’équilibre entre les sphères environnementale, sociale et économique renvoie à la notion de balance entre les intérêts des parties prenantes[[26]](#footnote-26). Ensuite, ces deux théories reposent fondamentalement sur le dialogue et l’ouverture à tous les *stakeholders* : « Les parties prenantes sont considérées comme des participants à un processus communicatif qui a pour but d’assurer la légitimité croissante de l’organisation […] » (tiré de Bonnafous-Boucher et Presqueux (dir.), 2006, p. 69). Finalement, la valeur que confère une firme aux relations avec ses parties prenantes peut avoir une incidence sur sa capacité à survivre, et réfère donc aux notions de durabilité et de *ongoing business* évoquées à la première section (Freeman et *al.*, 2004, p. 364).

#### 1.2.2 Les critiques

L’un des principaux arguments des opposants à la théorie des parties prenantes est le manque d’intégration des approches normative, descriptive et instrumentale, découlant de la grande diversité de points de vue des auteurs ayant participé à leur élaboration. Tel qu’explicité précédemment, il n’existe encore aucun consensus quant à la définition exacte du terme parties prenantes. Aux yeux de plusieurs, les spécifications de cette terminologie demeurent relativement vagues et ne permettent pas d’identifier précisément les rôles de chaque individu :

*To this end, an actor may be a member of a variety of groups; hence an employee may be a member of internal interest groups, shareholders and employees, and external stakeholder groups, such as professional and consumer organizations, environmental activist associations, parent or other community action entities (*Alves *et al*., 2011, p. 238).

D’autre part, Jensen (2002) soutient que la finalité et la rationalité des comportements d’une firme dépendent de la maximisation d’une fonction objective unique (ici, la richesse des actionnaires), et que, de par sa définition, la théorie des parties prenantes viole ce principe (p. 300). Il insiste sur le fait que la maximisation simultanée de plus d’une dimension est illogique et a pour effet de conférer au dirigeant une trop grande latitude dans la gestion et l’allocation des ressources rares. Cet argument est partagé par plusieurs autres auteurs (Hayek, 1985; Sundaram et Inkpen, 2004)[[27]](#footnote-27) qui affirment que:

*[…] the tendency to allow and even to impel the corporations to use their resources for specific ends other than those of a long-run maximization of the return on the capital placed under their control… tends to confer upon them undesirable and socially dangerous powers (*Hayek, 1985, tiré de Clarke, 2004, p. 182).

Jensen (2002) ajoute qu’une théorie valide devrait permettre aux dirigeants de choisir entre une multitude d’intérêts concurrents, ou du moins, de permettre l’établissement de compromis entre ceux-ci. Il argumente que la théorie des parties prenantes ne propose aucun critère de décision aux dirigeants, ce qui mène à une amplification des coûts d’agence provenant du fait que le dirigeant n’est responsable devant personne. Bref, le modèle partenarial ne suggèrerait aucune orientation quant au traitement juste et égal de toutes les parties concernées (Alves *et al.,* 2011, p. 240; Sternberg, 1999).

### 1.3 Discussion

D’une part, la théorie de l’agence est réfutée en raison de sa simplification « à l’extrême » des relations humaines intervenant à l’intérieur de l’espace corporatif. D’autre part, la théorie des parties prenantes est critiquée pour son manque de rigueur, de consistance et de justification empirique.

Toutes deux partagent le fait qu’elles n’offrent pas d’explication convaincante quant au véritable processus de **création** de valeur. En effet, cette création ne résulte que de la minimisation des conflits d’intérêt et est optimisée par la discipline des dirigeants. Ces deux théories possèdent une vision statique de l’efficience, le processus de création de valeur (non disciplinaire) n’ayant pas été exploré (Hallara et Mrad, 2010, p. 49). En d’autres mots, elles considèrent les opportunités d’investissement comme un ensemble donné, exogène à la firme.

La vision disciplinaire de la gouvernance reste prisonnière des limites des théories de la firme qui la sous-tendent et qui, soit ignorent la dynamique productive, soit en donnent une vision restrictive limitée à l’incidence des systèmes incitatifs sur les choix de production. Si le lien entre compétences et rente organisationnelle est reconnu, si la valeur partenariale possède apparemment un meilleur potentiel explicatif que celle de la valeur actionnariale, la problématique reste fondée sur une conception statique et réactive de l’efficience. La valeur est maximisée à un instant donné, l’ensemble des opportunités étant supposé connu au moins des dirigeants […] (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 311).

Or, dans un monde dynamique et dans lequel la connaissance (par opposition à l’information) est primordiale à la survie des entreprises, ces deux théories semblent insatisfaisantes. Générer de la connaissance, par opposition à maximiser la richesse des actionnaires, est maintenant perçu comme un moyen d’accroître la qualité de vie de la société et d’assurer la prospérité nationale. Comme le reconnaît le gouvernement fédéral : « Le Canada a besoin de cohortes de travailleurs hautement qualifiés s’il veut prospérer dans une économie mondiale qui, de plus en plus, est tributaire du savoir et de l’innovation, deux éléments clés de la compétitivité, de la croissance et de l’emploi à long terme » (Gouvernement du Canada, 2011, p. 110). La complexité du monde actuel, les nombreux réseaux fortement interconnectés et l’intensification de la concurrence commandent adaptation et flexibilité, toutes deux tributaires de la collaboration et de l’apprentissage : « […] *adaptive governance approaches are well placed to address complex interlinkage, and to manage uncertainty and periods of change*» (Gitay, Chambers, Baste et *al*., s.d., p. 3).

Par ailleurs, comme la valeur des actifs intangibles dépasse largement celle des actifs tangibles pour un nombre croissant d’entreprises, nous sommes amenés à reconsidérer les processus de mesure et de contrôle (Clarke, 2004, p. 23). Les employés des firmes reposant sur la connaissance (*knowledge-based companies*) constituent un actif intangible essentiel à celles-ci, puisqu’ils intériorisent la connaissance et contribuent à la compétitivité de l’organisation.

Conséquemment, Handy (1997) prétend que l’ancienne conception relative à la séparation du contrôle et de la propriété n’explique plus avec perspicacité la réalité de la firme. Il soutient que cet « ancien langage » suggère les mauvaises priorités, mène à des politiques inappropriées et élimine de nouvelles possibilités. Selon lui, la gouvernance des firmes basées sur le savoir sera de plus en plus différente de celle qui encadre les pratiques des firmes traditionnelles (tiré de Clarke, 2004, p. 23).

En résumé, certains articles de la littérature suggèrent qu’il existerait un lien entre l’industrie dans laquelle opère une firme et l’implantation de mécanismes internes et externes de gouvernance. De plus, l’essor de l’économie du savoir dans les pays développés diminuerait, aux yeux de certains, le pouvoir explicatif des théories disciplinaires. Finalement, les nombreux codes de conduite proposant les meilleures pratiques de gouvernance, essentiellement basés sur la théorie de l’agence, reflètent « […] une approche très partielle de la création de valeur […] [et] comporte[nt] des risques importants » (Lazonick et O’Sullivan, 2000, p. 72; Wirtz, 2006, p. 34-35). Telles que détaillées à la section suivante, les théories cognitives offrent un angle d’analyse complémentaire qui motive différemment l’existence des firmes.

## 2. Les théories cognitives

Les théories cognitives, appliquées à la gouvernance, forment un paradigme relativement jeune et nouveau, n’ayant été étudiées que depuis à peine plus de 20 ans. Elles se veulent complémentaires aux théories actionnariale et partenariale qui n’ont pas jusqu’à maintenant exploré le processus de création de valeur, autrement que dans des termes strictement disciplinaires. « La recherche en stratégie nous enseigne, cependant, que la capacité d’une entreprise à créer durablement de la valeur n’est pas réductible à une question de discipline de dirigeants potentiellement opportunistes » (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 147).

Conformément à la section précédente, il semblerait exister des caractéristiques corporatives ou industrielles qui influenceraient l’adoption de mécanismes de gouvernance (Core *et al.*, 2006; Gompers *et al.,* 2003; Klapper et Love, 2002; Johnson *et al.,* 2009). Lazonick et O’Sullivan (2000) reconnaissent ce phénomène, qu’ils attribuent essentiellement à des différences quant aux capacités d’innovation de chacune des industries (p. 27). Pour eux, la gouvernance d’entreprise façonne **qui** prend les décisions d’investissement, **quels** investissements ceux-ci priorisent et **comment** les rendements découlant de ces investissements productifs sont par la suite redistribués (*Ibid.,* p. 14). L’avant-plan accordé aux décisions d’investissement dans leur définition de la gouvernance explique pourquoi les auteurs s’attardent sur la génération de connaissances et sur le processus d’innovation, uniques à chaque entreprise.

Or, aucune étude empirique n’a approfondi cet élément, la plupart d’entre elles traitant du lien existant entre performance, valeur de la firme et mécanismes de gouvernance. Serait-il possible que « l’adoption incomplète des « meilleures pratiques » de gouvernance par les entreprises […] n’est pas un phénomène passager mais tient, au contraire, aux caractéristiques propres du processus de création de valeur de certaines firmes »? (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 268) Se pourrait-il que la persistante non conformation aux dites « meilleures pratiques » de gouvernance relève du fait que dans certaines firmes « […] la valeur cognitive joue un rôle très significatif […] »? (*Ibid.*)

Avant d’analyser plus profondément ces questions, nous examinerons les concepts inhérents aux théories cognitives et la définition qu’elles se font de la gouvernance d’entreprise.

### 2.1 Nouvelle conceptualisation de la firme

De façon complémentaire à la théorie de l’agence, qui voit la firme comme un nœud de contrats, et à la théorie des parties prenantes, pour qui l’entreprise est un faisceau d’intérêts coopératifs et compétitifs, les théories cognitives conçoivent l’entreprise comme un processeur et un répertoire de connaissances (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 122; Guéry-Stévenot, 2006, p. 159). « [La firme] n’est plus seulement modélisée comme un nœud de contrats mais également comme un « répertoire de connaissances », les deux conceptions n’étant pas nécessairement incompatibles » (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 122).

Les tenants des théories cognitives tentent d’ouvrir ladite boîte noire qu’est la firme afin d’expliquer les facteurs à la base du processus de création de valeur. Pour eux, cette **création** de richesse, et la rentabilité durable qui en découle, dépend largement de la capacité des firmes à générer de la connaissance et à innover (Charreaux, s.d., p. 8). Le type de rationalité alors retenu est procédural : les agents ne sont plus de simples calculateurs agissant en fonction de paramètres objectifs exogènes, mais agissent plutôt en fonction des connaissances qu’ils se font de cette information externe (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 199; Guéry-Stévenot, 2006, p. 159).

### 2.2 La gouvernance expliquée par les théories cognitives

La focalisation des théories disciplinaires sur la répartition de la richesse créée ne constitue qu’une des facettes analysées par les théories cognitives. Tel qu’abordé au premier point, la discordance principale au cœur du débat opposant les théoriciens des courants actionnarial et partenarial concerne la gestion de l’entreprise et la distribution de la richesse. De façon générale, ceux-ci se sont penchés sur deux grandes questions :

A. Dans l’intérêt de quelle(s) partie(s) prenante(s) l’entreprise devrait-elle être gérée?

B. Quelle(s) partie(s) prenante(s) devrait(ent) percevoir la richesse créée?

La question de la distribution de la richesse, également fondamentale aux théories cognitives, est complétée par le souci de connaître comment cette richesse a été produite. Pour les théoriciens de ce courant, la valeur créée provient de la sélection et de la réalisation de projets fructueux, eux-mêmes tirés d’un ensemble d’opportunités endogène, car dépendants de « […] la vision des dirigeants et des compétences construites par la firme […] » (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 88). Gérard Charreaux (2006) poursuit en précisant : « […] on ne saisit pas les opportunités, on les invente » (*Ibid*.).

#### 2.2.1 Innovation

Qui dit processus d’innovation, dit nécessairement processus d’apprentissage. De manière à innover, l’entreprise doit être en mesure de construire de nouvelles connaissances et donc doit s’engager dans un processus d’apprentissage organisationnel collectif et cumulatif (Lazonick et O’Sullivan, 2000, p. 66). Le caractère collectif de l’apprentissage revoie au fait que les nouvelles connaissances sont le résultat d’un travail collaboratif entre plusieurs individus (Lazonick et O’Sullivan, 1998, p. 3). Il résulte ainsi de l’interaction entre personnes aux connaissances spécifiques diverses, ce qui permet le développement d’une connaissance spécialisée. L’aspect cumulatif, quant à lui, fait référence au fait que la nouvelle connaissance produite dépend du savoir déjà emmagasiné par l’entreprise. En d’autres mots, la connaissance passée modèle celle qui sera construite dans le futur (*Ibid*.).

Ce processus d’apprentissage collectif et cumulatif, essentiel pour engendrer l’innovation, est également incertain. Lazonick et O’Sullivan (2000) argumentent que rien n’assure que le processus d’apprentissage ne débouchera sur la constitution d’un avantage concurrentiel difficilement imitable, et donc, sur la génération d’un rendement durable. Ils soutiennent que deux risques, soit technologique et de marché, peuvent entraver la création de valeur. Le risque technologique résulte de l’incapacité potentielle de la firme à créer un produit ou un service supérieur à ceux déjà existants. L’incertitude de marché regroupe, quant à elle, l’ensemble des risques reliés à des changements imprévus dans la demande et dans les facteurs de production ou dans la capacité des concurrents à exploiter des stratégies qui permettraient la création de produits supérieurs à ceux de la firme en question (p. 66). D’autre part, la création d’un avantage compétitif durable peut nécessiter du temps. Ainsi, les ressources initialement engagées dans le processus d’apprentissage organisationnel peuvent ne générer un rendement que plusieurs années plus tard. Ce décalage temporel entre l’engagement des ressources et la création de la rente justifie pourquoi les théories cognitives privilégient les approches méthodologiques « longitudinales, de nature historique et processuelle, […] [ces théories cherchant] à expliquer l’évolution des systèmes de gouvernance en se focalisant sur les processus de création de valeur – notamment par l’innovation –, et de répartition » (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 354‑355).

Innover requiert également l’instauration d’un système de gouvernance qui supporte le développement de nouvelles connaissances spécialisées. Ce système doit générer trois conditions : l’engagement financier, l’intégration organisationnelle et le contrôle stratégique. La première des trois conditions suggère que certaines ressources rares de l’entreprise doivent être investies de manière irréversible dans le processus d’innovation et ce, même si les rendements futurs liés à cette innovation sont incertains (Lazonick et O’Sullivan, 2000, p. 9). Les théories cognitives portent donc un regard très différent sur la politique de financement des firmes et remettent en question le principe d’optimalité ponctuelle du financement attribuable à, entre autres, Jensen et Meckling (1976) :

[…] la vision restrictive fondée sur l’asymétrie d’information se voit remplacer par celle de l’influence des différents modes de financement sur le répertoire de connaissances. […] La meilleure politique de financement sera celle qui conduira les dirigeants à bien orienter la firme, à découvrir (à construire) et entreprendre les opportunités créatrices de valeur, à les protéger, à bien coordonner les connaissances dans la production, à résoudre au mieux les conflits (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 72).

La seconde condition, soit l’intégration organisationnelle, signifie que l’entreprise doit combiner ses ressources physiques et humaines afin de développer et d’utiliser la technologie. Les employés sont mobilisés dans le processus de création de valeur et doivent engager leurs efforts et leurs compétences dans la construction d’un avantage concurrentiel difficilement imitable (Lazonick et O’Sullivan, 2000, p. 10). Comme le soulignaient Charreaux et Wirtz dans leur ouvrage publié en 2006, « les composantes les plus difficilement reproductibles sont liées au capital humain et aux arrangements organisationnels qui permettent d’instaurer une coopération et un apprentissage organisationnel efficaces au sein de la firme » (p. 41).

Finalement, le contrôle stratégique porte sur la sélection d’individus compétents pouvant engager les ressources physiques et humaines dans le processus d’innovation. Ces agents sont responsables d’une part, de l’allocation des ressources rares à l’apprentissage et à l’innovation et d’autre part, de la distribution de la rente découlant de la création de valeur. L’innovation, l’apprentissage organisationnel et l’allocation - autant des ressources que de la rente - sont centraux aux théories cognitives.

Bref, en addition au simple caractère disciplinaire des courants actionnarial et partenarial, les théories cognitives valorisent la construction de l’ensemble des opportunités. Elles associent la création d’un avantage concurrentiel durable à l’exploitation de la connaissance spécialisée, sans cesse renouvelée.

Un système de gouvernance en influençant les choix du dirigeant possède ces deux dimensions [habilitante et contraignante]. D’une part, il aide le dirigeant dans la construction de sa vision ou dans la « détection » des opportunités de croissance. D’autre part, il le contraint également (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 87).

Mais si les théories cognitives ne rejettent pas entièrement l’existence de facteurs disciplinaires, comment discipline et cognition interagissent-ils pour mener à la création de valeur? L’une des hypothèses avancées est que le stade de développement de la firme ainsi que le degré d’incertitude du secteur d’activité (industrie) influencent la dominance de l’un de ses deux facteurs sur l’autre.

#### 2.2.2 Stade de développement de l’entreprise

Dans leur article phare de 1976, Jensen et Meckling reconnaissaient que l’intensité des coûts d’agence variait d’une société à l’autre (tiré de Clarke, 2004, p. 32). De nombreuses études empiriques ont par la suite démontré qu’il existait des caractéristiques, soit corporatives ou industrielles, qui prédisposaient une firme à adopter certains mécanismes de gouvernance. Cependant, peu d’auteurs se sont intéressés à l’évolution du système de gouvernance à l’intérieur d’une entreprise ainsi qu’aux relations pouvant exister entre ces caractéristiques et la gouvernance au fil du temps.

Wirtz (2006) croît que « l’importance de ces différentes variables – disciplinaires et cognitives - dans le processus de création de valeur est susceptible de changer avec le temps, en fonction, notamment, du stade de développement d’une entreprise et de son secteur d’activité » (p. 13). Comme l’enjeu de la gouvernance est variable dans le temps, l’incidence qu’ont les coûts d’agence et les coûts cognitifs sur la création de richesse l’est tout autant. Dit autrement, le stade de développement de l’entreprise influencerait la prédominance d’une catégorie de coûts par rapport à l’autre. Les coûts d’agence, tels que définis par Jensen et Meckling (1976), comprennent les coûts de surveillance ainsi que la mise en place d’incitatifs managériaux. Ils sont encourus par les actionnaires, soucieux d’aligner les intérêts des dirigeants aux leurs. Par opposition, les coûts cognitifs comprennent les coûts de *mentoring*, de conviction et les coûts résiduels (Wirtz, 2006, p. 10).

La première catégorie de coûts, clin d’œil aux coûts de *monitoring*[[28]](#footnote-28), représentent les coûts engagés afin que l’équipe dirigeante acquiert les connaissances et compétences nécessaires pour interagir avec les autres parties prenantes. « En ce sens, on peut dire que le *mentoring* tend à rapprocher les structures cognitives des dirigeants de celles des autres parties prenantes » (*Ibid*.). Le second type de coûts, soit de conviction, est contraire au premier et consiste à rapprocher les structures cognitives des parties prenantes à celles des dirigeants. Par exemple, le management a intérêt à faire connaître ses projets et vulgariser sa technologie pour engager les parties prenantes à un travail collaboratif. Finalement, les coûts résiduels englobent toute autre incompréhension subsistant après les tentatives de rapprochement (*Ibid*.).

Dans cette optique, les fonctions de surveillance et d’incitation des dirigeants, attribuables aux théories disciplinaires et conférées aux actionnaires, créanciers et conseils d’administration, peuvent être élargies. Si les coûts d’agence sont prédominants au sein d’une société, alors les organes de contrôle précités adopteront un comportement disciplinaire. Si par contre les coûts cognitifs sont prépondérants, une fonction conseil est annexée à celle strictement disciplinaire.

a) les bailleurs de fonds

En premier lieu, les théories cognitives soutiennent que la sélection d’un bailleur de fonds particulier serait influencée par la compréhensibilité des connaissances de la firme, ou, en d’autres mots, par l’étendue des coûts cognitifs. Ainsi, une société reposant sur le développement de connaissances tacites aurait tendance à sélectionner un partenaire expérimenté dans la gestion de coûts cognitifs, tel qu’un capital-risqueur (Wirtz, 2006, p. 15).

La nature tacite d’une connaissance renvoie au fait que celle-ci a été acquise dans un contexte spécifique, au cours d’un processus d’apprentissage et d’expérimentation. Le fait qu’elle soit difficile à codifier ou rendre accessible, limite son partage aux autres parties prenantes de la firme (Lazonick et O’Sullivan, 2000, p. 74). La dimension tacite d’une connaissance est étroitement liée aux notions de coûts cognitifs. En effet, plus la connaissance est difficile à transmettre, plus les coûts cognitifs sont élevés en raison de la complexité à rapprocher les structures cognitives des différentes parties prenantes impliquées (Wirtz, 2006, p. 17). La codification de la connaissance par, notamment, l’établissement d’un prospectus ou l’entrée en bourse, amenuise progressivement les coûts cognitifs. Par contre, l’ouverture à un capital de masse indifférencié a pour effet d’augmenter les coûts d’agence, restituant par conséquent le caractère explicatif des théories disciplinaires (*Ibid*.).

Pareillement, Aoki (2001) argumente que la participation au capital d’une entreprise, soit sous forme d’actionnariat, d’endettement ou de capital de risque, dépend ultimement du stade développement de l’entreprise.

Suivant ce schéma, nous pouvons supposer que c’est en grande partie en raison de leurs caractéristiques cognitives propres que les acteurs, respectivement, du capital risque et du marché boursier interviennent typiquement à différents stades dans le développement d’une entreprise, les derniers éprouvant a priori plus de difficultés que les premiers à assimiler une connaissance non codifiée [tacite] (Wirtz, 2006, p. 14).

Dans le même ordre d’idées, Charreaux (2006) souligne que certains modes de financement peuvent être bénéfiques à l’entreprise, car ils permettraient l’émergence ou l’exploitation de nouvelles opportunités d’investissement et soutiendraient la création de connaissances. Il semblerait donc que la participation d’un bailleur de fonds au capital d’une entreprise soit fortement liée au stade de développement de cette dernière et permettrait tantôt la confrontation des schèmes mentaux, tantôt la diffusion des connaissances.

b) les conseils d’administration

En plus de reconnaître que le conseil d’administration contribue au développement des opportunités d’investissement, les théories cognitives le conçoivent comme « […] un organe permettant d’harmoniser les schémas cognitifs » (*Ibid*., p. 85). L’extension du rôle des conseils d’administration nous amène ainsi à remettre en question la focalisation, autant de la législation que des codes de conduite, sur l’indépendance des membres et des comités du conseil. En effet, cette définition étendue pourrait démystifier pourquoi les recherches empiriques n’ont pas réussi à établir de lien significatif entre la présence d’administrateurs indépendants, préconisée par la théorie de l’agence, et la performance ou la valeur des sociétés ouvertes. D’après les théories cognitives, la création de richesse serait davantage tributaire des compétences des membres du conseil d’administration, et non strictement dépendante de leur indépendance.

En résumé, bailleurs de fonds et administrateurs serviraient à réduire, tout dépendant du stade développement de l’entreprise, soit les coûts d’agence, soit les coûts cognitifs. L’approche cognitive nous enseigne que l’efficacité d’un système de gouvernance est fonction de l’évolution de la firme et de son industrie et donc, que ce système est appelé à changer dans le temps. La figure suivante résume l’ensemble des points précédents et met en relation connaissances et coûts cognitifs. Les flèches illustrent l’évolution temporelle d’une jeune firme aux compétences *a priori* tacites.

Figure 2

Type de connaissance et coûts y étant rattachés

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Connaissance | Manifeste |  | Latente |
| Codifiable | Coûts cognitifs : peu élevés (grâce au travail de codification entreprise par le capital-risqueur);  Possibilité d’une ouverture plus large du capital, ce qui entraînerait une augmentation des coûts d’agence managériaux.  Mécanismes de gouvernance : disciplinaires (CA indépendant, prises de contrôle, *etc*.) |  |  |
| Tacite | Coûts cognitifs : potentiellement élevés.  Mécanismes de gouvernance:  routines de sélection *ad intérim*; CA composé d’administrateurs aux compétences distinctives. |  | Coûts cognitifs : potentiellement très élevés, sauf pour des actionnaires dotés de compétences spécifiques à l’instar des capital-risqueurs).  Mécanismes de gouvernance:  routines de sélection *ex ante*. |

Source : Wirtz, P (2006). Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance. *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 9(2), 187-201.

## 3. Rapprochements entre les différents courants

### 3.1 Approche actionnariale versus partenariale

Le point 1 du présent chapitre, traitant du paradigme fonctionnaliste, explique les rapprochements pouvant être effectuées entre les théories actionnariale et partenariale. Toutes deux conçoivent la gouvernance comme un système permettant de réduire les conflits d’intérêts entre agents et principaux. Cependant, elles appréhendent le principal de façon différente, l’une n’analysant que les actionnaires, alors que l’autre élargissant cette définition à l’ensemble des parties prenantes de la firme. Comme une attention a déjà été portée à la description de ces deux courants, à leurs ressemblances et à leurs divergences, nous approfondirons plutôt les relations à établir entre chacun d’entre eux et les théories cognitives.

### 3.2 Approche actionnariale versus cognitive

La complémentarité des approches actionnariale et cognitive relève principalement de facteurs contextuels. De manière à développer un avantage concurrentiel et de bénéficier d’une rentabilité durable, l’entreprise est poussée à innover. Cette innovation nécessite un processus d’apprentissage, qui lui-même dépend de connaissances collectives et cumulatives. Le caractère tacite de certaines connaissances engendre des coûts cognitifs entre dirigeants et parties prenantes. Plus la connaissance est par la suite codifiée, plus celle-ci est transmissible avec facilité, engendrant ainsi une diminution des coûts cognitifs. Tel que vu précédemment, la réduction de ce type de coûts s’accompagne généralement d’une augmentation des coûts d’agence.

Cela étant dit, « le passage à une approche disciplinaire ne s’opère […] pas de façon instantanée […] » (Wirtz, 2006, p. 34). De là l’importance d’analyser profondément le contexte propre à l’entreprise : ses caractéristiques et son industrie. À titre d’illustration, l’application de la théorie de l’agence paraît préférable lorsque les coûts d’agence sont prédominants. La théorie nous enseigne que cela semblerait être le cas pour les organisations matures, à actionnariat indifférencié. Cet argument est d’ailleurs à la base des articles fondateurs de Berles et Means (1932) et de Jensen et Meckling (1976) qui affirmaient, d’une part, que plus la taille d’une firme augmentait, plus son actionnariat tendait à être indifférencié (p. 52) et d’autre part, que l’intensité des coûts d’agence variait d’une firme à l’autre (tiré de Clarke, 2004, p. 32). « Dans ce contexte, il paraît plausible de supposer que la nature du principal vecteur de création de valeur est variable dans le temps, l’enjeu central de la gouvernance étant, selon les circonstances, tantôt cognitif tantôt disciplinaire » (Wirtz, 2006, p. 3).

### 3.3 Approche partenariale versus cognitive

Les théories partenariales soutiennent que le système de gouvernance, en plus de son objectif de maximisation du profit, devrait se préoccuper des intérêts des *stakeholders* (Bonnafous-Boucher et Presqueux (dir.), 2006, p. 158). Elles voient la firme comme une constellation d’intérêts coopératifs et compétitifs, ayant une valeur intrinsèque. De la même façon, les théories cognitives argumentent que les ressources détenue par une firme ainsi que la manière dont elle les organise en son sein lui permettent de se distinguer des sociétés concurrentes, et donc possèdent une valeur (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 41).

En outre, définir la firme comme un processeur et un répertoire de connaissances entraîne la considération d’une partie prenante clé à la création d’un rendement durable, nommément le personnel. La dimension humaine semble donc essentielle à l’entreprise, la richesse lui étant attachée. De façon à maintenir son avantage concurrentiel, l’entreprise doit protéger et développer son bassin de connaissances.

[…] la recherche en stratégie met en avant le rôle central des connaissances, capacités et compétences, […], souvent tacites, pour favoriser l’innovation et conforter un avantage concurrentiel, qui seraient autant de vecteurs potentiels d’une création de valeur durable (Wirtz, 2006, p. 2-3).

Le respect des parties prenantes paraît ainsi indispensable à la préservation et à l’accroissement de l’apprentissage organisationnel, lui-même à l’amont du processus de création de valeur.

### 3.4 Discussion

Ce qui, principalement, se dégage de ce survol théorique et empirique, est que les systèmes de gouvernance corporatifs évoluent dans le temps. Les théories disciplinaires ont un point de vue statique de l’efficience, et accordent peu d’importance au véritable processus de création de valeur. L’approche cognitive tente de combler ce vide, insistant sur l’essentialité, pour la firme, de construire son ensemble d’opportunités d’investissements. La gouvernance d’entreprise est ainsi appréhendée comme un système permettant de résoudre (ou prévenir) simultanément les conflits cognitifs et les conflits d’intérêts.

Jusqu’à maintenant, les relations entre les mécanismes de gouvernance, la performance boursière et comptable ainsi que la valeur de la firme ont été étudiées exhaustivement. Étonnamment, peu d’auteurs ont clairement établi de lien entre le contexte corporatif d’une firme et les mécanismes de gouvernance instaurés. Ainsi, les variables relatives au niveau de connaissances, à l’actionnariat et à l’industrie d’une entreprise ne sont souvent pas prises en compte empiriquement. Cependant, suivant les théories cognitives, le degré de conformation aux codes de conduites pourrait justement être tributaire de ces mêmes variables.

D’ailleurs, une inquiétude quant au danger d’imposer à toutes les sociétés ouvertes les mêmes standards de gouvernance a été soulevée par Charreaux et Wirtz (2006) :

S’inscrivant dans un logique d’essence disciplinaire, ce modèle conduit à des recommandations en termes de gouvernance qui pourraient être qualifiées de palliatifs à une possible spoliation des investisseurs, mais qui négligent la question centrale des sources de la construction d’un avantage compétitif durable. Pertinente dans certains contextes, notamment dans le cas des grandes firmes managériales au sens de Berle et Means (1932) où les problèmes d’agence sont potentiellement aigus, une application rigide de ces principes à n’importe quelle entreprise risquerait d’être contre-productive, car faisant abstraction de deux déterminants essentiels de la création de valeur, à savoir la valeur cognitive et d’éventuels coûts d’agence cognitifs (p. 269).

Conformément au cadre théorique précédent et aux implications législatives qui pourraient en découler, la complémentarité des théories disciplinaires et cognitives sera vérifiée. La prochaine section comporte l’objectif central de cette étude, lui-même scindé en trois sous-objectifs particuliers.

## 4. Objectif principal de l’étude et hypothèses

L’objectif principal de cette étude est d’examiner la relation entre la gouvernance d’entreprise et cinq mesures de performance, tout en considérant le contexte corporatif et temporel. Pour ce faire, nous emploierons, d’une part, quatre modèles de mesure formatifs, ce qui nous permettra de mettre en exergue les relations existant entre les différents construits et indicateurs. Nous supposerons que l’établissement des construits, effectué par le *Clarkson Centre for Business Ethics and Board Effectiveness* (CCBE), a été réalisé selon la procédure C-OAR-SE, qui sera définie au prochain chapitre (Rossiter, 2002). D’autre part, nous aurons recours à des régressions linéaires multiples pour évaluer l’importance de certaines caractéristiques corporatives et industrielles dans l’émergence d’un système de gouvernance.

Trois sous-objectifs distincts nous permettrons d’approfondir le sujet de cette étude. Premièrement, le lien entre la gouvernance et les cinq mesures de performance choisies sera étudié grâce aux modèles de mesure formatifs. Cette méthode statistique se distingue de celles utilisées antérieurement dans les recherches portant sur la gouvernance en raison de la possibilité d’incorporer simultanément au modèle des variables observables et non observables (ou latentes) (Byrne, 2010, p. 4). Cela convient à merveille à ce sujet d’étude, puisque la gouvernance n’est pas, en soi, une variable directement observable. Cette procédure représente une innovation par rapport aux recherches ayant déjà été réalisées par le passé.

En second lieu, nous examinerons si certaines variables, telles que l’âge d’une firme, sa taille en termes de ventes, etc., conditionnent l’émergence d’un système de gouvernance. Ainsi, nous serons en mesure d’appréhender si les caractéristiques sélectionnées dans le cadre de cette étude ont un impact sur l’adoption de mécanismes de gouvernance disciplinaires. L’obtention de relations significatives entre ces deux éléments offrira un support supplémentaire aux théories cognitives, telles qu’expliquées au point précédent.

Finalement, nous vérifierons si les résultats trouvés sont constants dans le temps. Nous avons retenu les années 2003 et 2011 afin d’analyser si des changements notables dans les relations étaient survenus entre ces deux années.

### 4.1 Hypothèses de recherche

Quatre hypothèses découlent des sous-objectifs susmentionnés. Les deux premières d’entre elles se rapportent au premier des sous-objectifs, à savoir si la gouvernance avait un impact sur certaines mesures de performance. La troisième hypothèse concerne le contexte corporatif, tandis que la dernière a trait au contexte temporel. Ces hypothèses de recherche suggèrent donc que :

1. Toutes choses étant égales par ailleurs, le système de gouvernance explique la performance d’une entreprise.
2. Toutes choses étant égales par ailleurs, le système de gouvernance explique le risque d’une entreprise.
3. Toutes choses étant égales par ailleurs, la gouvernance d’une firme est influencée par certaines caractéristiques contextuelles.
4. Toutes choses étant égales par ailleurs, les relations entre la gouvernance d’une firme, sa performance et ses caractéristiques contextuelles sont stables dans le temps.

# TROISIÈME CHAPITRE CADRE MÉTHODOLOGIQUE

À l’intérieur de ce chapitre seront discutés les différents modèles nécessaires à la confirmation ou l’infirmation des hypothèses posées précédemment. Ce dernier s’ouvre tout d’abord sur la définition de certains termes qui seront employés dans l’explication des modèles de mesure formatifs. Par la suite, la procédure derrière l’élaboration des modèles d’équations structurelles sera exposée. Comme la réponse aux deux premières hypothèses de recherche sera donnée grâce à des modèles de mesure formatifs, nous ne commenterons pas davantage le recours aux modèles d’équations structurelles. Enfin, le cadre méthodologique se clôturera sur une section traitant des régressions linéaires multiples nécessaires à la validation de la troisième hypothèse de recherche.

## 1. Terminologie

Construit : terme conceptuel utilisé pour décrire un phénomène d’intérêt théorique (Edwards et Bagozzi, 2000, p. 156-157; Rossiter, 2002, p. 308)

Construit latent : variable qui ne peut être observée directement, telle que la gouvernance (Cadieux et Lévesque, s.d., p. 364)

Indicateurs : variables explicatives observables et mesurables qui, une fois combinées, peuvent représenter un construit latent (Cadieux et Lévesque, s.d., p. 364; Diamantopoulos, Riefler et Roth, 2008, p. 1205)

## 2. Élaboration des modèles d’équations structurelles (mes)

Dans cette section, nous aborderons la procédure générale à la base de l’élaboration de modèles d’équations structurelles. Il est cependant important de mentionner que le présent mémoire ne se concentrera que sur l’analyse des modèles de mesure et donc que les relations structurelles entre les construits formatifs ne seront pas étudiées. Les résultats répondant au premier sous-objectif de notre étude s’arrêteront ainsi à l’étape de la validation des modèles de mesure, soit au point 2.2 de ce chapitre.

### 2.1 Classification des construits

La première étape nécessaire à l’élaboration d’un modèle d’équations structurelles consiste à définir le plus précisément possible le domaine du construit étudié et de déterminer si celui-ci est de nature formative ou réflexive (Lacroux, 2009, p. 17). Cette première étape est cruciale pour toute étude de ce type, car une mauvaise définition et classification peuvent entraver le pouvoir explicatif du modèle.

En effet, Diamantopoulos et *al*. (2008) nous mettent en garde qu’une spécification incorrecte d’un modèle d’équations structurelles par le traitement réflectif d’un construit formatif sur ou sous-estime les chemins structurels, ce qui compromet l’interprétation des relations du modèle en question (p. 1210). Ainsi, comme le souligne Jarvis *et al. (*2003) :

*[Determining whether a construct is formative or reflexive] requires a clear conceptual definition of the construct, generation of a set of measures fully representing the domain of the construct, and careful consideration of the relationship between the construct and the measures (*p. 213).

Les principales différences résidant entre ces deux familles de construits ont trait aux indicateurs et au sens de causalité entre ceux-ci et le construit. Par exemple, les indicateurs d’un construit formatif, tel que Composition du conseil d’administration[[29]](#footnote-29), doivent en mesurer toutes les facettes et sont donc dits complémentaires (par opposition à synonymes) (Cadieux et Lévesque, s.d., p. 423). Ceux-ci ne sont donc pas nécessairement interchangeables et **causent** le construit (Jarvis, Mackenzie et Podsakoff, 2003, p. 203). De manière à confirmer la nature formative du construit Composition du conseil, considérons les trois indicateurs suivants : Indépendance des membres du conseil, Présence de femmes sur le conseil et Réunion du conseil sans le management. Ces trois mesures constituent, selon le *Clarkson Centre for Business Ethics and Board Effectiveness,* de bonnes pratiques en matière de gouvernance. Si le score de l’une de ces mesures augmente et ce, même si celui des deux autres demeure inchangé, alors le score du construit Composition du conseil s’accroîtra. Or, la relation inverse n’est pas nécessairement vraie : une augmentation du score Composition du conseil pourrait ne pas s’accompagner d’un accroissement simultané du score des trois mesures précitées. Les indicateurs représentent donc une combinaison **causant** le construit :

*The choice of a formative versus a reflective specification thus depends on the causal priority between the indicator and the latent variable. […] When constructs are conceived as explanatory combinations of indicators (such as “population change” or “marketing mix”) that are determined by a combination of variables, their indicators should be formative* (Diamantopoulos et Winklhofer, 2001, p. 270).

D’autre part, la suppression de l’un des indicateurs du construit, basée sur une méthode statistique et non théorique, peut limiter le domaine du construit. « *In the context of index construction, this characteristic implies that the elimination of formative items from the item pool has to be theoretically justified rather than purely based on statistical properties* » (Diamantopolous *et al.,* 2008, p. 1210). Le tableau suivant, tiré de Cadieux et Lévesque (s.d.), liste les principales différences entre ces deux types de construits, alors que la figure 3 les illustre (p. 422).

Tableau 1

Différences entre un construit formatif et réflexif

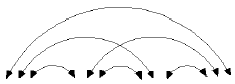
|  |  |
| --- | --- |
| Construit formatif | Construit réflexif |
| Le sens de causalité va des indicateurs au construit | Le sens de causalité va du construit aux indicateurs |
| Les indicateurs sont des caractéristiques de la définition du construit | Les indicateurs sont des manifestations du construit |
| Des changements dans les indicateurs devraient causer des changements dans le construit | Des changements dans les indicateurs ne devraient pas causer de changement dans le construit |
| Les indicateurs ne sont pas interchangeables en général, ils sont habituellement complémentaires | Les indicateurs doivent être interchangeables, ils sont donc des synonymes |
| Supprimer l’un des indicateurs peut altérer le construit lui-même | Supprimer l’un des indicateurs ne devrait pas altérer le construit |
| Il n’est pas nécessaire que les indicateurs soient corrélés entre eux | Les indicateurs sont supposés être fortement corrélés entre eux |

Comme il est possible de constater à la figure 3, les construits sont généralement représentés par des ellipses, tandis que les indicateurs le sont par des rectangles. Outre le sens de l’orientation des flèches, la principale différence entre ces deux types de construit se situe au niveau du terme d’erreur. Pour un construit formatif, l’erreur (ζ) est associée au construit et comprend toute autre cause non capturée par les indicateurs (Diamantopoulos *et al.*, 2008, p. 1205). À l’inverse, le terme d’erreur (εi, pour *i*=1…N) se situe au niveau des indicateurs pour le construit réflexif.

Figure 3

Représentation d’un construit formatif et réflexif

Source: Diamantopoulos, A. *et al.* (2008). Advancing formative measurement models. *Journal of Business Research, 61*, 1203-1218.



Dans la présente recherche et tel que schématisé aux figures 4 et 5, quatre modèles de mesure formatifs, se composant d’un construit chacun, ont été imaginés (2003 et 2011). Les construits représentent quatre dimensions de la gouvernance, soit Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires ainsi que Transparence, et ont été définis par le *Clarkson Centre for Business Ethics and Board Effectiveness*. Nous estimerons que les définitions de ces construits, pour 2003 et 2011, ont été effectuées selon la procédure C-OAR-SE pour le développement d’échelle de mesure (Rossiter, 2002) [[30]](#footnote-30). Toutefois, il est déjà possible de remettre en doute la fiabilité de l’échelle de mesure utilisée par le CCBE (*Ibid*.). Une plus grande attention sera portée à cet élément lors de l’explication du manque d’adéquation des modèles de mesure aux données (chapitre 4, section 1.1).

Tel qu’illustré aux figures 4 et 5 des pages 61 et 62, les mesures de performance, situées au haut des schémas, représentent respectivement le *ROE* (M1), le *ROA* (M2), le *Tobin’s Q* (M3), le rendement annuel (M6) ainsi que le bêta (M9). L’ellipse au centre des figures correspond à la variable latente du modèle (Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires et Transparence), alors que les termes I1 jusqu’à I22 représentent les questions posées par le centre de recherche torontois pour évaluer la gouvernance des sociétés ouvertes canadiennes (indicateurs). D’ailleurs, il est possible de retrouver l’entièreté de ces questions aux annexes 2 (2003) et 3 (2011). Finalement, e1 à e6 constituent les termes d’erreurs propres aux mesures et aux construits.

Figure 4

Modèles formatifs de la présente étude, 2003

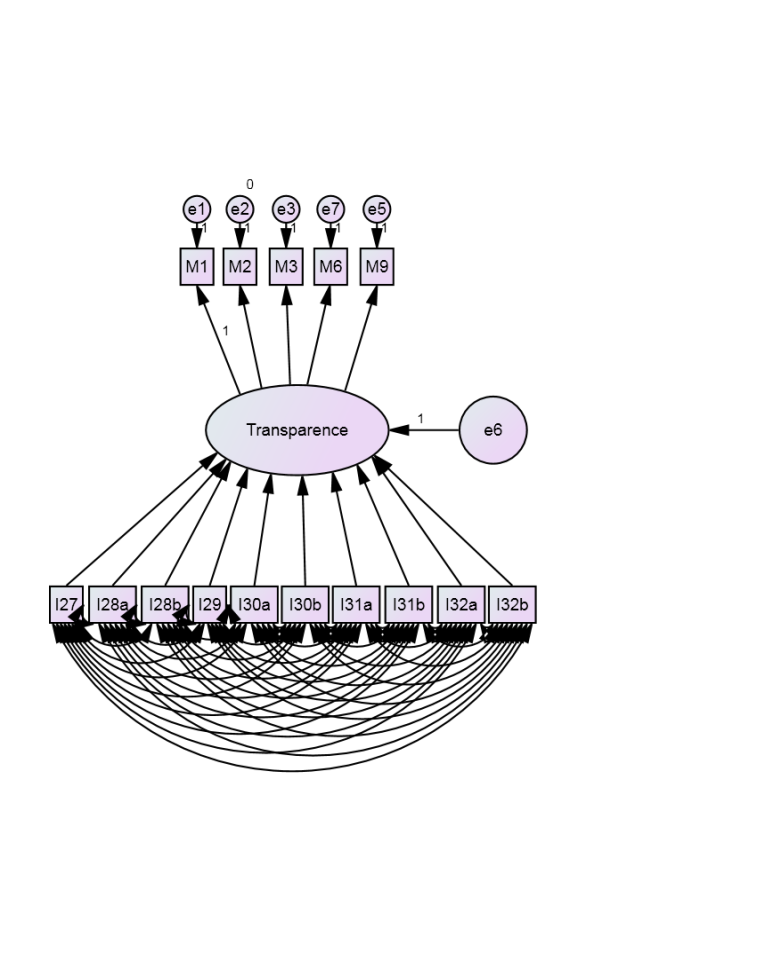
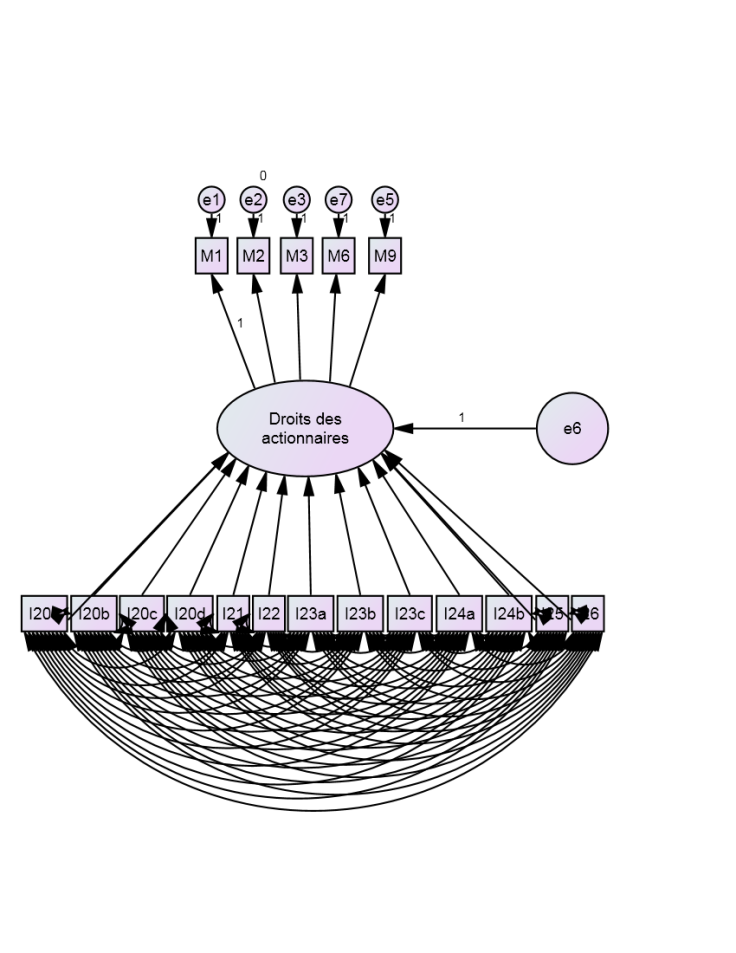
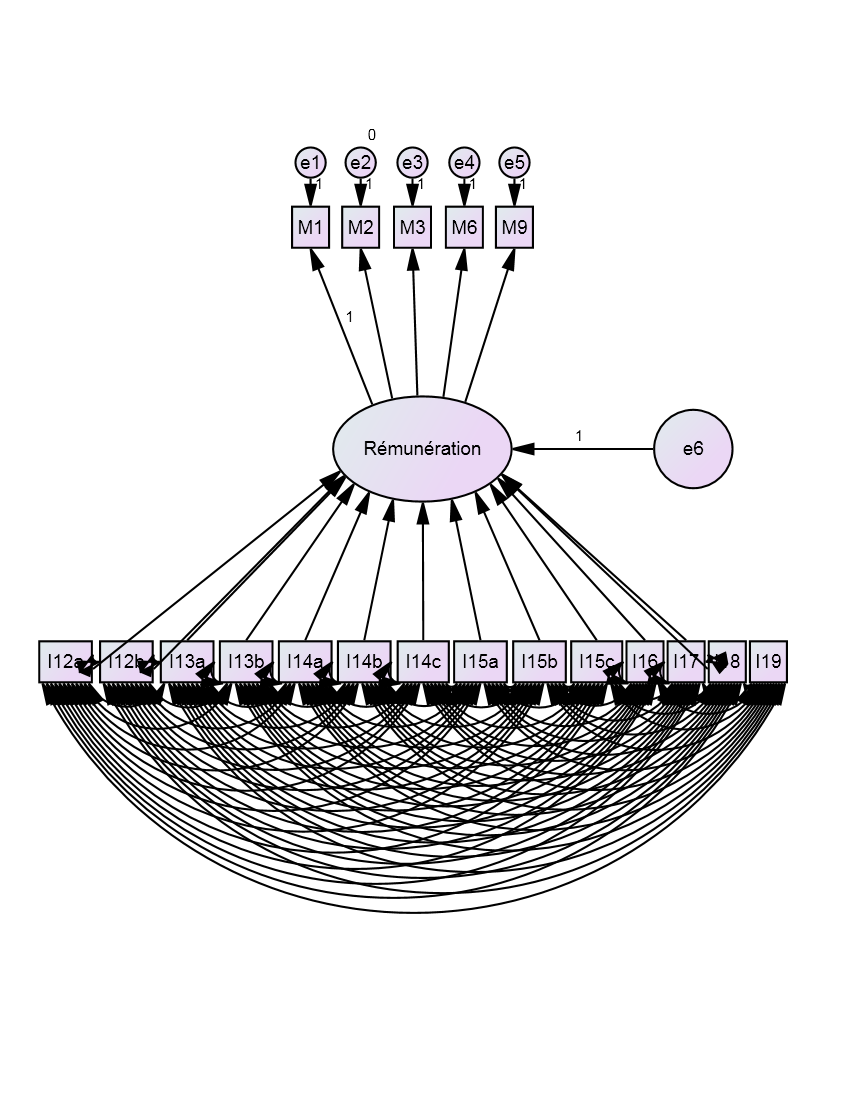
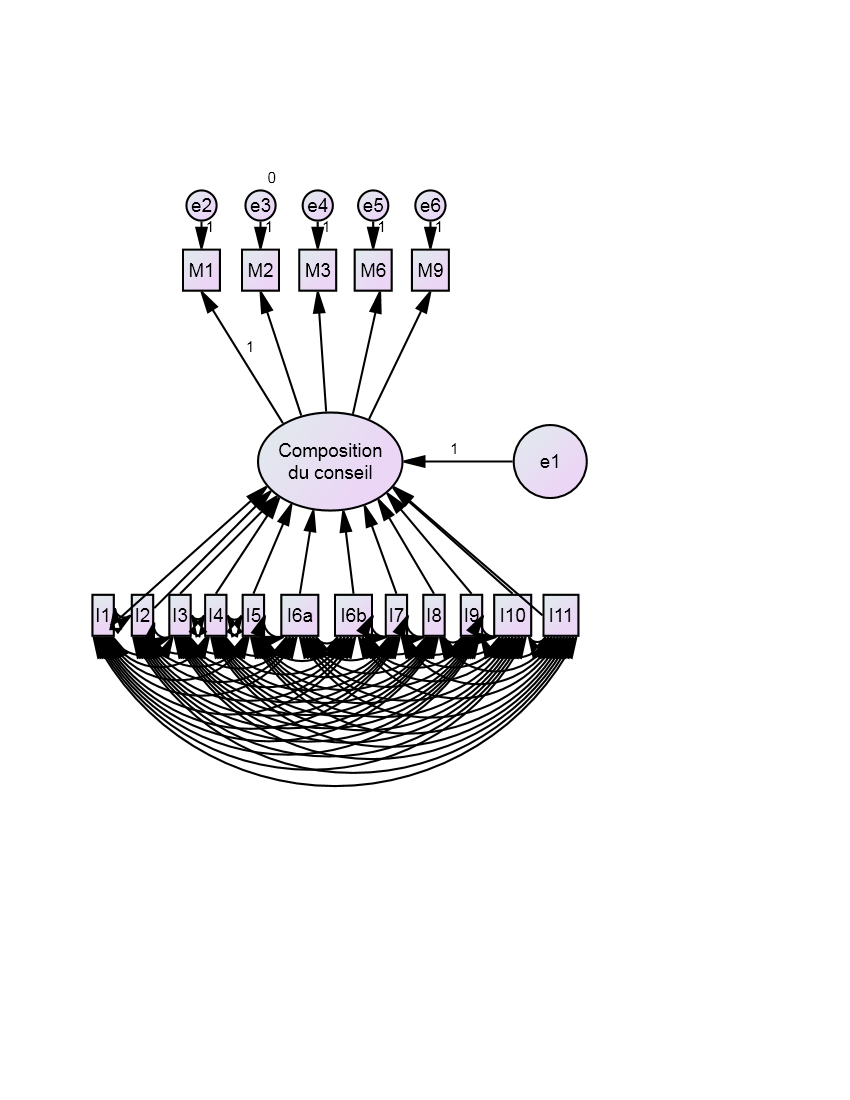
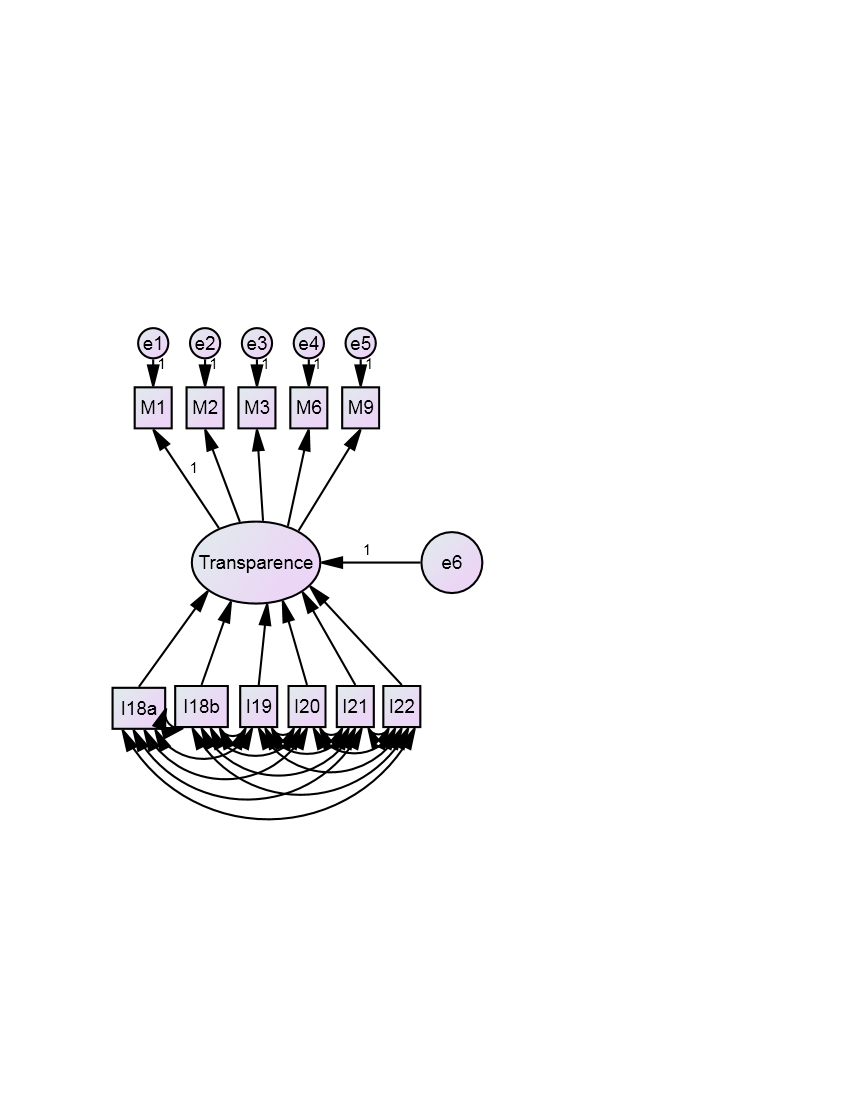
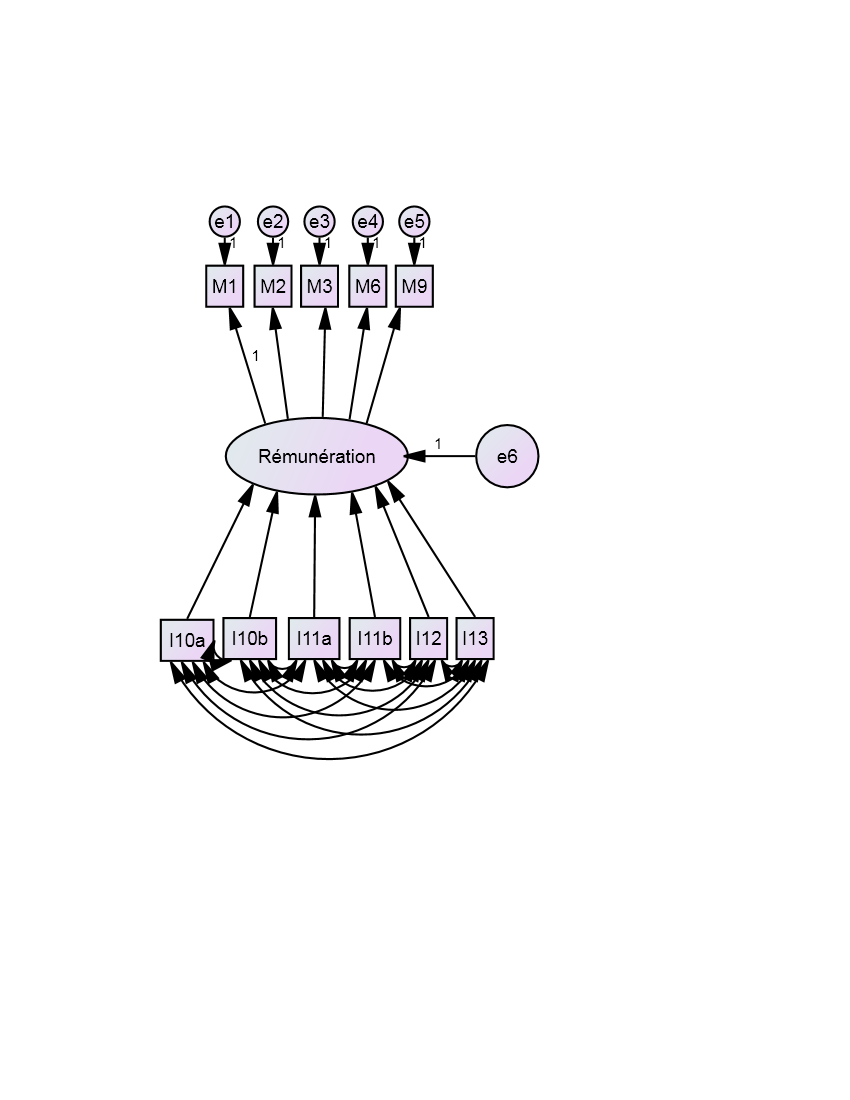
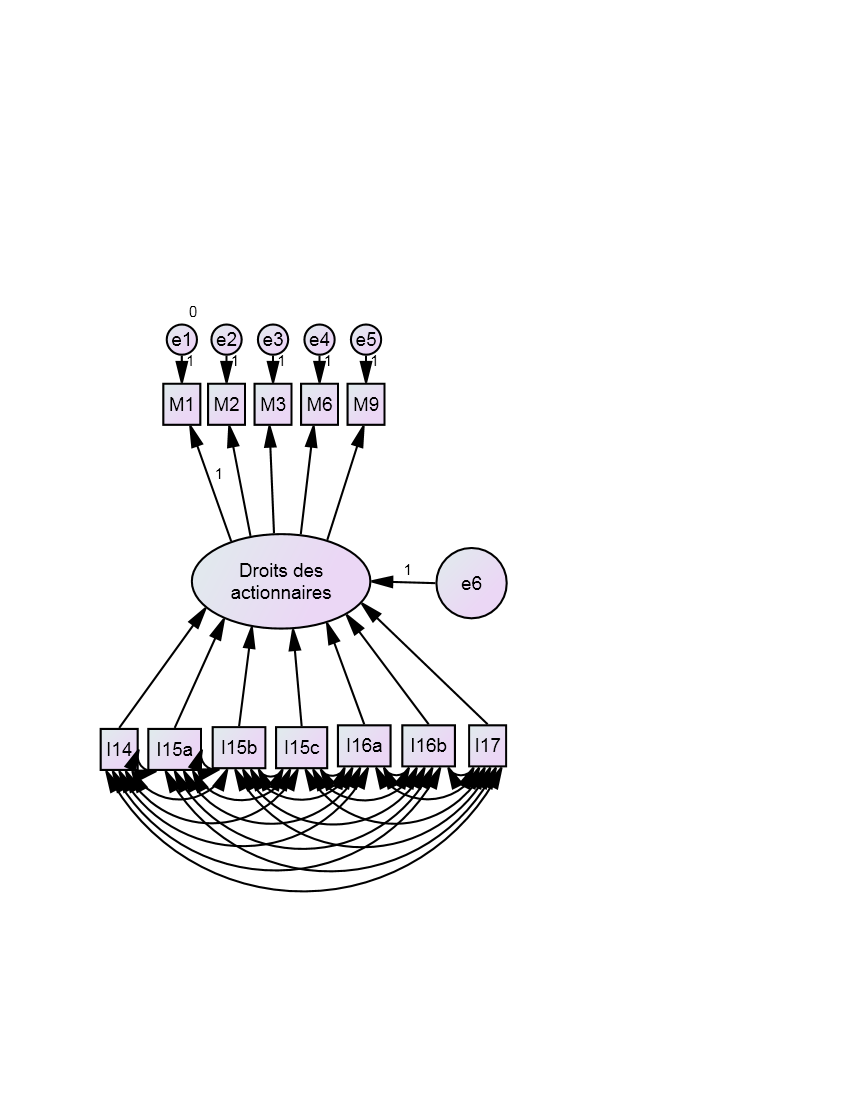
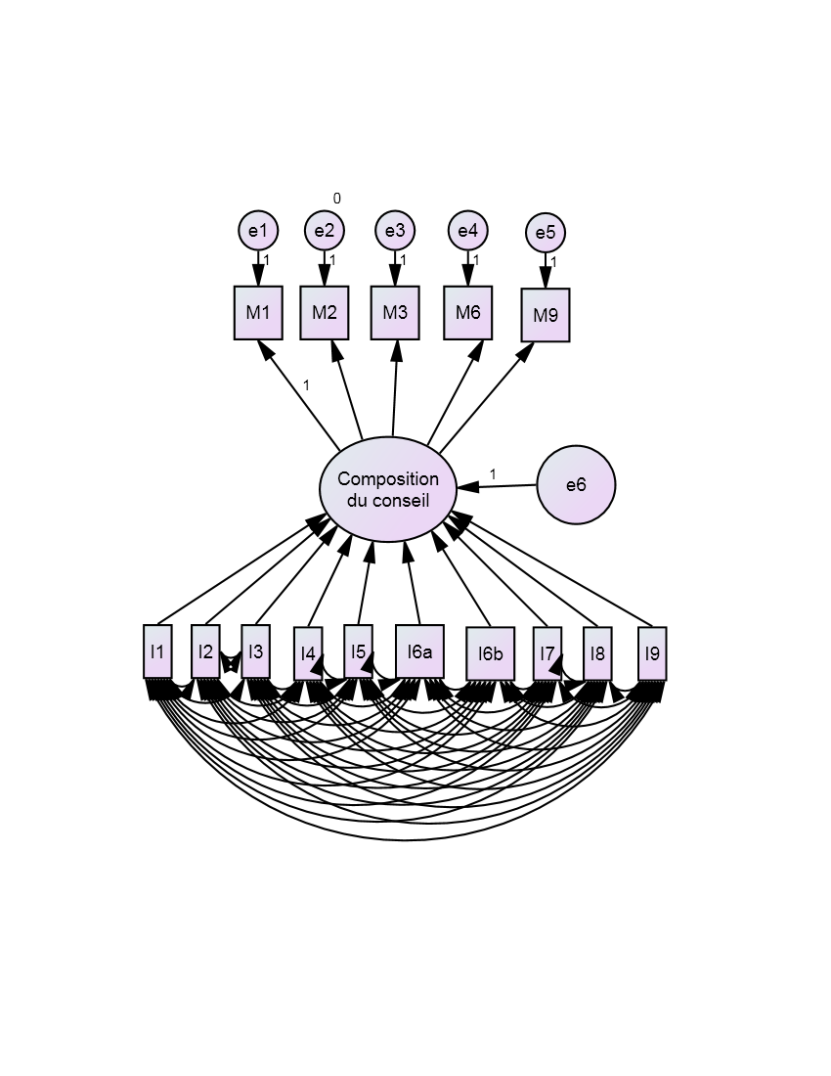


Figure 5

Modèles formatifs de la présente étude, 2011

### 2.2 Validation du modèle de mesure

La seconde étape suivant la définition concise des concepts latents consiste à confirmer la validité du modèle de mesure en s’assurant que les indicateurs représentent correctement le construit. Avant de procéder à cette étape, il est toutefois important veiller à l’identification d’une solution en introduisant, à titre d’exemple, un minimum de deux indicateurs réflexifs au modèle. Cette stratégie repose sur l’estimation d’un modèle aux multiples indicateurs et multiples causes (MIMIC) dans lequel le construit pointe vers deux indicateurs réflexifs ou plus (Diamantopoulos et Winklhofer, 2001). Dans le cadre de cette recherche, nous avons préféré cette solution et donc introduit cinq indicateurs réflexifs (M1, M2, M3, M6 et M9). Ces derniers représentent des effets possibles de la gouvernance sur la performance corporative et ont été sélectionnés suivant le cadre théorique défini antérieurement. Nous avons choisi de privilégier les mesures de performance les plus citées dans la littérature (*ROE*, *ROA* et *Tobin’s Q*) et d’en ajouter deux de manière à évaluer les impacts possibles de la gouvernance sur des indicateurs de marché (rendement annuel et bêta). Ces dernières ont été définies à l’annexe 1.

Suite à l’identification d’une solution, l’un des éléments pouvant être vérifié pour attester de la validité d’un MES a trait aux mesures d’ajustement. À ce sujet, il existe plusieurs statistiques visant à vérifier l’ajustement du modèle de mesure, telles que le test du khi-deux, le *comparative fit index* (CFI) et le test du khi-deux normé. Ces statistiques appartiennent respectivement aux indices d’adéquation suivants: absolus, incrémentaux et de parcimonie (Cadieux et Lévesque, s.d., p. 386-387). Cependant, aucun consensus n’a encore été atteint parmi les chercheurs quant à la procédure devant être suivie lors de la vérification de la validité du modèle de mesure d’un construit formatif. En effet, il semble que :

[…] certains auteurs (ex : Rossiter – 2005) considèrent tout simplement que la seule méthode pour sélectionner les items et s’assurer de la validité d’un construit formatif, repose sur le jugement du chercheur : la validité est donc limité *(sic)* à la validité de contenu ou validité faciale. D’autres chercheurs (ex : Edwards & Bagozzi – 2000, Bollen – 1989) considèrent au contraire que la validité de construit ne se confond pas avec la validité de contenu, et que certaines procédures statiques peuvent être employées […] (Lacroux, 2009, p. 17).

Par ailleurs, Wilcox, Howell et Breivik (2008) soutiennent que les chercheurs ayant recours aux modèles d’équations structurelles formatifs n’ont aucune raison de croire que leur modèle s’ajustera aux données. Selon eux, un manque d’ajustement du modèle est à prévoir dans toute recherche impliquant ce type de modèle.

Une fois la validité du modèle de mesure analysée, il peut être intéressant d’examiner la significativité des coefficients γi. Un modèle formatif, tel que représenté à la figure 6, se caractérise par l’équation suivante (Diamantopoulos et *al*., 2008, p. 1205) :

(1)

où,

η : Variable latente ou construit   
γi : Coefficients capturant l’effet de l’indicateur χi sur la variable latente   
χi : Indicateurs causant la variable latente   
ζ : Terme d’erreur attribuable à la variable latente et comprenant toute autre cause non capturée par les indicateurs

Il est assumé que la covariance entre le terme d’erreur et les indicateurs est nulle, donc que COV(χi ; ζ) = 0.

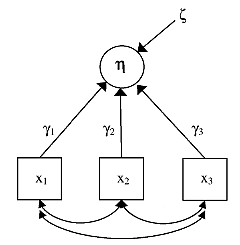


Figure 6

Modèle de mesure formatif

Source: Diamantopoulos, A. *et al.* (2008). Advancing formative measurement models. *Journal of Business Research, 61*, 1205.

La vérification de la significativité des coefficients γi pourrait permettre au chercheur de supprimer les indicateurs non significatifs de l’indice, considérés comme des mesures non valides ou non contributives au construit. Si le chercheur croit qu’il est théoriquement valide de les supprimer, celui-ci devra opérer de manière itérative (*Ibid*.). Ainsi, il commencera par supprimer du modèle l’indicateur à la plus faible t-value, car « *[l]ow t-values are indications of low reliability of the predictive power of that coefficient* » (Anonyme, 2013). Finalement, il s’avère également important d’examiner la multicolinéarité entre les indicateurs et donc, de s’assurer que ceux-ci ne sont pas trop fortement corrélés entre eux. Pour ce faire, nous aurons recours au ratio *variance inflator factor* (VIF) qui mesure « […] la part de variance d’une variable expliquée par les autres variables […] » (Lacroux, 2009, p. 17). Des ratios VIF inférieurs à 10 sont souhaitables, seuil à partir duquel la multicolinéarité entre les variables devient trop importante.

### 2.3 Évaluation du modèle d’équations structurelles

La troisième étape consisterait normalement à spécifier et évaluer le modèle d’équations structurelles. C’est également à cette étape qu’il serait possible de tester les hypothèses préétablies concernant les relations entre les variables latentes du modèle.

Cependant, nous avons choisi de nous limiter à l’étude des modèles de mesure captant les quatre facettes de la gouvernance telles que définies par le CCBE (Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires, Transparence). L’évaluation d’un modèle d’équations structurelles à partir de ces modèles de mesure est donc laissée à de subséquentes recherches dans le domaine de la gouvernance.

### 2.4 Opérationnalisation des variables

Tel que mentionné précédemment, cette étude comporte quatre modèles de mesure formatifs qui comprennent une variable latente chacun. La section qui suit vise à définir les quatre construits examinés.

a. *La Composition du conseil*, est envisagée comme un construit formatif, lui-même défini par dix indicateurs différents. Ces derniers ont été établis par le centre de recherche torontois et capturent les multiples facettes de ce construit.

b. *La Rémunération*, est envisagée comme un construit formatif, causé par six indicateurs regroupant les politiques de rémunération des directeurs et membres du conseil d’administration.

c. *Les Droits des actionnaires*, sont envisagés comme un construit formatif, définis par sept indicateurs complémentaires. Leur inclusion dans l’indice découle notamment des études menées par GIM (2003), Cremers et Nair (2005) et Brown et Caylor (2006).

d. *La Transparence*, est envisagée comme un construit formatif, formé par six indicateurs.

Il est à noter que le nombre d’indicateurs utilisé pour mesurer les quatre construits ayant trait à la gouvernance varie entre 2003 et 2011. En effet, un total de 29 indicateurs cause la Composition du conseil, la Rémunération, les Droits des actionnaires et la Transparence pour 2003, alors que ce nombre est augmenté à 49 pour 2011. Nous pouvons ainsi supposer que le centre de recherche torontois a revu la définition de ces quatre variables de manière à ce qu’elles reflètent le plus adéquatement possible le concept de gouvernance du moment.

### 2.5 Résultats attendus

L’un des principaux résultats émanant des recherches empiriques menées sur la gouvernance est que l’indépendance des membres du conseil n’a aucun impact sur la performance. Ceci ne pourra être directement vérifié dans le cadre de cette étude, car l’indicateur relatif à l’indépendance passe par un espace médiateur (Composition du conseil) qui est lui-même relié aux mesures de performance. Nous pourrons cependant analyser si l’indépendance constitue un indicateur important dans la définition du construit Composition du conseil.

Les quatre variables latentes susmentionnées devraient avoir un effet positif et significatif sur les mesures suivantes : *ROE*, *ROA*, *Tobin’s Q* et rendement annuel. La littérature semble en effet suggérer que l’instauration de mécanismes de gouvernance disciplinaires avait un impact généralement positif sur la performance corporative. Par ailleurs, une relation négative et significative devrait relier les construits latents au risque, mesuré par le bêta, afin de refléter le fait que les mécanismes de gouvernance diminuent le risque d’une entreprise.

## 3. Élaboration des régression linénaires multiples

Le premier des sous-objectifs ayant été abordé, passons maintenant au second, qui consiste à déterminer si certains facteurs relatifs au contexte d’une firme (âge, taille, industrie, etc.) influencent le niveau d’adhérence de celle-ci aux mécanismes de gouvernance disciplinaires.

### 3.1 Définition des régressions

De manière à vérifier cette hypothèse, nous aurons recours à des modèles de régressions linéaires multiples. Nous tenterons ainsi de déterminer si plusieurs variables explicatives *X*, ici les facteurs contextuels corporatifs, peuvent conditionner le comportement de la variable dépendante *Y*, soit le niveau d’adhérence aux indicateurs de gouvernance du CCBE. Voici l’équation du premier indicateur de gouvernance du CCBE (I1) qui représente le niveau d’indépendance des membres du conseil d’administration (*Y*).

(2)

où

*Y* : variable dépendante, indépendance des membres du conseil d’administration[[31]](#footnote-31)  
𝛽0 à 𝛽15 : paramètres du modèle de régression linéaire multiple   
*X*1 à *X*15 : variables explicatives représentant le contexte propre à une firme   
ɛ : fluctuation aléatoire non observable

Le tableau suivant comprend la définition de chacune des variables explicatives de la régression linéaire (2). Comme la notation des sorties SPSS diffère de celle présentée à l’équation (2), une colonne rapprochant les deux types de notation utilisés est également présentée.

Tableau 2

Présentation des deux types de notation

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Notation  Variable équation (2) | Notation  Sorties SPSS | Explication |
|  | P1log | Âge de la firme |
|  | P2log | Nombre d’années depuis son introduction en Bourse |
|  | P3 | Industrie de la firme : variable binaire prenant la valeur de 1 si elle fait partie du secteur des biens et de 0 pour le secteur des services. Cette classification relève d’Industrie Canada, spécifiant que les secteurs de l’économie au Canada peuvent être répartis selon cinq industries des biens et quinze industries des services (Industrie Canada, 2011b). |
|  | P4log | Taille en actifs, telle que présentée au bilan |
|  | P5log | Taille en capitalisation boursière, telle que présentée par Bloomberg |
|  | P6log | Taille en ventes, telle que présentée au bilan |
|  | P7 | Pourcentage d’endettement : dette totale / actifs |
|  | RC1 | Investissements annuels en recherche et développement, en pourcentage de l’actif |
|  | RC2 | Taux de croissance du nombre d’employés |
|  | RC3 | Intangibles, en pourcentage de l’actif et réduit de l’écart d’acquisition |
|  | RC4 | Taux de rétention : part du bénéfice annuel qui n’est pas redistribuée aux actionnaires sous forme de dividendes |
|  | PE1 | Nombre de propriétaires véritables : comprend tout actionnaire détenant plus de 10% du capital-actions |
|  | PE2 | Entreprise familiale : se définit comme une compagnie dont l’un des actionnaires principaux est le fondateur ou l’un de ses descendants. Si une entreprise correspond à cette définition, un 1 a été octroyé. |
|  | PE3 | Investisseur institutionnel : si présence d’un investisseur institutionnel au sein des actionnaires, un 1 a été octroyé |
|  | PE4 | Pourcentage des actions appartenant aux petits porteurs |

Il a déjà été mentionné précédemment que le nombre d’indicateurs causant la gouvernance différait entres les années 2003 et 2011. En tout, seuls 20 d’entre eux sont identiques pour les années 2003 et 2011[[32]](#footnote-32). Ce sont ces indicateurs que nous étudierons en tant que variables dépendantes dans les modèles de régression linéaire multiple.

En premier lieu, il sera important de valider si la régression est significative dans la population en s’assurant que la *p-value* obtenue dans la table ANOVA est inférieure à 0,05 et donc, qu’il est possible de rejeter H0 (Bélanger, Cadieux et Lévesque, s.d.) :

H0 : la régression est non significative dans la population (𝛽j = 0)   
H1 : la régression est significative dans la population (𝛽j ≠ 0)

En second lieu, nous vérifierons les valeurs des coefficients de corrélation *r* et *r2*, qui nous indiquerons, respectivement, la force de la relation entre la variable dépendante (*Y*) et les variables estimées ainsi que le pourcentage de la variation totale de *Y* attribuable à la régression. De manière à circonscrire notre analyse, nous ne nous attarderons que sur les régressions possédant des liens linéaires forts à très forts (entre 0,5 et 1 inclusivement). Le tableau qui suit présente la manière d’interpréter le coefficient *r* :

Tableau 3

Interprétation du coefficient *r*

|  |  |
| --- | --- |
| 0,7 ≤│r│≤ 1 | Interrelation linéaire très forte |
| 0,5 ≤│r│< 0,7 | Interrelation linéaire forte |
| 0,3 ≤│r│< 0,5 | Interrelation linéaire modérée |
| 0,1 ≤│r│< 0,3 | Interrelation linéaire faible |
| 0 ≤│r│< 0,1 | Interrelation linéaire négligeable |

Nous nous assurerons également que les statistiques VIF des variables explicatives sont inférieures à 10.

Source: Bélanger, J. Cadieux, J. et Lévesque, J. (s.d.). *Statistiques avancées, MQG 800*. Université de Sherbrooke, p. 400.

Finalement, nous analyserons la significativité, le poids et la direction des liens linéaires des paramètres 𝛽0 à 𝛽7 pour toutes les régressions retenues.

### 3.2 Résultats attendus

D’après le cadre théorique élaboré préalablement, certaines variables contextuelles auraient un impact sur l’adoption de mécanismes de gouvernance disciplinaires. Nous pouvons donc supposer que l’âge, le nombre d’années depuis l’introduction en Bourse et la taille aient une influence positive et significative sur la variable dépendante *Y*. À titre d’exemple, le fait qu’une firme soit âgée devrait avoir un impact sur le score qu’elle obtient quant à l’indépendance des membres de son conseil d’administration.

## 4. Comparaison entre les années 2003 et 2011

Une fois les résultats des modèles de mesure et des régressions linéaires multiples compilés pour 2003 et 2011, nous les comparerons entre eux. Nous tenterons de déterminer si les relations détectées entre les variables pour 2003 se répètent pour 2011. Nous regarderons également si de nouvelles relations sont apparues ou si d’anciennes sont disparues et nous nous efforcerons d’en expliquer la cause. Les raisons de ces disparités seront notamment puisées dans l’analyse du contexte législatif des années 2003 et 2011.

## 5. Données

L’échantillon initial de l’étude comprend l’ensemble des sociétés ouvertes canadiennes évaluées par le *Clarkson Centre for Business Ethics and Board Effectiveness*,en 2003 et 2011*.* La classification des firmes par le CCBE est publiée annuellement par le *Globe and Mail* et hiérarchise les firmes selon leurs pratiques en matière de gouvernance. Toutefois, étant donné la disponibilité de certaines données, treize compagnies[[33]](#footnote-33) ont été retirées de l’échantillon de 2011, alors que seize[[34]](#footnote-34) ont été supprimées de celui de 2003. Comme un total de 253 et 207 entreprises ont été notées par le centre de recherche torontois en 2011 et 2003 respectivement, le retrait de ces compagnies réduit l’échantillon initial à 240 et 191 firmes (voir les annexes 14 et 15 pour la liste entière des compagnies retenues).

L’estimation de modèles de mesure peut se faire à l’aide de différents algorithmes (Lacroux, 2009, p. 5). Pour cette étude, nous avons choisi d’employer la technique du maximum de vraisemblance, technique reconnue pour la fiabilité des résultats qu’elle produit (Cadieux et Lévesque, s.d., p. 372). Conformément à celle-ci, un échantillon d’au moins 100 observations est nécessaire, puisque les modèles élaborés ne comprennent qu’un construit, lui-même formé de plus de trois indicateurs. Comme la taille des échantillons pour 2003 et 2011 est supérieure à ce seuil, cela ne devrait pas nuire à l’adéquation du modèle (Cadieux et Lévesque, s.d., p. 371-377). De plus, chaque construit possède un minimum de quatre indicateurs.

Les données associées aux mesures des modèles formatifs et aux variables des régressions linéaires multiples ont été extraites de *Bloomberg* puis vérifiées à l’aide de *Capital IQ* et des divers états financiers corporatifs rassemblés sous le *System for Electronic Document Analysis and Retrieval* (SEDAR). Certains ajustements ont été effectués de façon à rendre les données plus uniformes. À titre d’exemple, nous nous sommes assuré que celles-ci soient toutes présentées dans la même devise (CAD) et qu’elles représentent correctement les années 2003 et 2011.[[35]](#footnote-35) À de très rares occasions, nous avons dû estimer une donnée manquante en nous basant sur la moyenne de l’industrie de la compagnie en question.

# QUATRIÈME CHAPITRE ANALYSE DES RÉSULTATS

Ce chapitre regroupe l’ensemble des résultats obtenus pour les trois sous-objectifs fixés au second chapitre. En premier lieu, les résultats reliés aux quatre modèles de mesure définis dans le chapitre précédent seront traités. En second lieu, les résultats des régressions linéaires multiples seront expliqués.

## 1. Résultats – Modèles de mesure

Préalablement à l’analyse des relations existant entre les indicateurs, les mesures et les construits, nous devons nous assurer de la validité des modèles de mesure. Pour ce faire, les statistiques d’adéquation du modèle seront vérifiées. Comme nous n’étudierons que quelques-unes des statistiques d’adéquation existantes, nous avons choisi de vous présenter les tableaux rassemblant l’entièreté de ces statistiques aux annexes 4 (2003) et 5 (2011).

### 1.1 Validation des quatre modèles de mesure, 2003

Notons d’entrée de jeu, que les quatre modèles de mesure pour 2003 sont sur-identifiés, c’est-à-dire que le nombre d’éléments distincts de la matrice S est supérieur au nombre de paramètres à estimer.

Le tableau 4 présente les premières statistiques d’intérêt du modèle de mesure Composition du conseil :

Tableau 4

Statistiques d’adéquation – Composition du conseil

**Computation of degrees of freedom (Default model)**

|  |  |
| --- | --- |
| Number of distinct sample moments: | 120 |
| Number of distinct parameters to be estimated: | 74 |
| Degrees of freedom (120 - 74): | 46 |

**Result (Default model)**

Minimum was achieved

Chi-square = 92,773

Degrees of freedom = 46

Probability level = ,000

Comme il est possible de constater dans le haut du tableau 4, le nombre d’éléments de la matrice S (120) est effectivement supérieur au nombre de paramètres à estimer (74), ce qui résulte en un nombre de degrés de liberté positifs (46). La statistique du chi-deux (χ2) est égale à 92,773 avec une *p-value* de 0,000 < 0,05, ce qui implique le rejet de l’hypothèse H0 attestant du bon ajustement entre la matrice S et la matrice du modèle .

Plus précisément, dans tout modèle de mesure, on souhaite minimiser la fonction d’écart F[S, ], où

Matrice S : matrice des variances-covariances (observations)   
Matrice ∑ : matrice des variances-covariances de la population   
ө : vecteur comprenant les paramètres du modèle   
Matrice ∑(ө) : matrice des variances-covariances associée au modèle

Cette fonction de minimisation permet d’évaluer l’importance des divergences entre les matrices S et ∑(ө). Ultimement, on espère que l’hypothèse H0 ne sera pas rejetée et que le modèle s’ajustera correctement aux données observées (Byrne, 2010). Ainsi, on souhaite ne pas rejeter l’hypothèse suivante :

H0 : ∑ = ∑(ө)    
 ∑ - ∑(ө) = 0

En dépit du fait que la *p-value* du χ2 suggérerait une mauvaise adéquation du modèle, il est essentiel de complémenter notre analyse par d’autres statistiques. En effet, le χ2 est une mesure subjective qui « […] rejette facilement l’adéquation du modèle, et ce d’autant plus lorsque la taille d’échantillon est grande […] » (Cadieux et Lévesque, s.d., p. 394; Byrne, 2010). Il est habituellement proposé d’avoir recours à deux statistiques tirées d’un indice absolu, à deux provenant d’un indice incrémental et finalement à une statistique comprise dans l’indice de parcimonie (Cadieux et Lévesque, 2010, p. 386; Roussel, Durrieu, Campoy et El Akremi, 2002).

Le tableau 5 regroupe l’ensemble des statistiques obtenues pour les quatre modèles de mesure à l’étude pour l’année 2003. Les valeurs mises en gras à l’intérieur du tableau reflètent une bonne adéquation du modèle, car elles respectent les seuils caractéristiques d’un bon ajustement présentés au tableau 6.

Tableau 5

Statistiques d’adéquation des quatre modèles de mesure (2003)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | INDICES | | | | | |
|  | Absolus | | | Incrémentaux | | Parcimonie |
| Modèles | χ2 | GFI | RMSEA | TLI | CFI | CMINDF |
| Composition du conseil | 92,773  p-value : 0,000 | **0,945** | **0,073** | 0,856 | **0,937** | **2,017** |
| Rémunération | 86,120  p-value : 0,000 | **0,93** | 0,102 | 0,707 | 0,846 | **2,970** |
| Droits des actionnaires | 108,287  p-value : 0,000 | **0,921** | 0,107 | 0,615 | 0,802 | **3,185** |
| Transparence | 69,707  p-value : 0,000 | **0,948** | 0,086 | 0,818 | **0,904** | **2,404** |

Tableau 6

Interprétation des statistiques d’adéquation

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| INDICES | Absolus | GFI | *Goodness-of-fit index*  Mesure la proportion relative de la variance-covariance de la matrice S expliquée par le modèle ( ∑ ).  Plus cette mesure se rapproche de 1, meilleure est l’adéquation.  Une valeur *x* > 0,9 atteste généralement d’une bonne adéquation. |
| RMSEA | *Root mean square error of approximation*  Cet indice correspond à l’adéquation d’un modèle à la population de la matrice variance-covariance, si cette dernière était disponible.  Il propose également des intervalles de confiance (LO et HI) de manière à préciser l’interprétation.  Un résultat *x* < 0,05 est préférable, mais celui-ci est tout de même acceptable s’il est inférieur à 0,08. |
| Incrémentaux | TLI | *Tucker-Lewis index*  Cette statistique mesure le manque d’adéquation du modèle étudié au modèle indépendant. « Il permet d’estimer l’amélioration relative, par degré de liberté, du modèle à tester par rapport au modèle indépendant » (Cadieux et Lévesque, 2010, p. 392).  Une valeur *x* > 0,90 est souhaitable. |
| CFI | *Comparative fit index*  « Cet indice mesure la diminution du manque d’ajustement du modèle par rapport au modèle indépendant » (*Ibid*.).  Un résultat *x* > 0,90 est acceptable, même s’il est préférable qu’il soit supérieur à 0,95. |
| Parcimonie | CMIN/DF | χ2 normé  Idéalement les valeurs de cette statistique devraient être comprises entre 1 < *x* < 3.  Toutefois, certains auteurs considèrent qu’une valeur comprise entre 2 < *x* < 5 dénote d’une adéquation raisonnable du modèle (Marsh et Hocevar, 1985). |

Source: Cadieux, J. et Lévesque J. (s.d.). *Chapitre 12 – Modèles d’équations structurelles (MES).* Notes du cours MQG 811. Sherbrooke : Université de Sherbrooke, Faculté d’administration.  
Byrne, M. B. (2010). Structural equation modeling with AMOS (2e édition). New York (NY) : Taylor & Francis Group.

À la lumière des résultats présentés au tableau 5, il est tout de même possible de considérer que les quatre modèles de mesure s’ajustent raisonnablement bien aux données. Tel que mentionné au troisième chapitre, le manque d’ajustement du modèle aux données est à prévoir lorsque l’on fait appel à des construits formatifs (Wilcox et *al.,* 2008). Nous n’apporterons ainsi aucune modification aux modèles étudiés.

Il est cependant possible d’expliquer, en partie, la cause de ce manque d’ajustement. Lors de la conception de ses indices de gouvernance, le CCBE a attribué des scores variés à toutes les questions posées aux entreprises (nommées I1 à I22 dans le cadre de cette recherche). Or, l’octroi de scores a été réalisé de façon plutôt aléatoire et certains scores comportent de grands écarts. À titre d’exemple, la question I6a, concernant le fait que plusieurs directeurs siègent ensemble sur les conseils d’administration d’autres entreprises, ne peut prendre que les valeurs de 3 ou 0. Or, il aurait été plus justifiable de procéder à une notation par intervalles de 1 point, pour chacun des indicateurs. Nous avons tenté de binariser les bases de données de 2003 et 2011, mais l’insertion de nombreux zéros dans la base de données rend le modèle invalide. En effet, ce dernier ne semble pas pouvoir gérer l’incorporation d’une telle quantité de valeurs nulles et ce, même si le chercheur coche l’option *Estimate means and variances*. Bref, la fiabilité de la procédure de pointage est remise en doute : « *To be useful, both theoretically and practically, the score has to come from a valid scale* » (Rossiter, 2002, p. 328).

Dans un autre ordre d’idées, l’analyse de la validité d’un modèle de mesure doit aussi comprendre une vérification de la multicolinéarité entre les indicateurs. Cette vérification a été effectuée à l’aide de la statistique VIF et tous les résultats sont fournis à l’annexe 6. En général, aucun VIF ne dépasse la valeur de 3 et la valeur la plus élevée se situe à 2,181 pour le modèle Composition du conseil (entre I1 et I4).

### 1.2 Analyse des relations entre les variables, 2003

Quelques résultats intéressants émanent des quatre modèles de mesure étudiés. Les prochaines sections visent à détailler les résultats obtenus pour chacun des modèles de mesure.

#### 1.2.1 Composition du conseil

D’abord, voici les trois sorties du modèle Composition du conseil qui seront analysées dans cette section (tableaux 7, 8 et 9) :

Tableau 7

Estimations non standardisées – Composition du conseil

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I1 | ,015 | ,006 | 2,716 | ,007 |
| F1 | <--- | I2 | -,020 | ,008 | -2,603 | ,009  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Composition du conseil |
| F1 | <--- | I3 | -,013 | ,011 | -1,116 | ,264 |
| F1 | <--- | I4 | ,052 | ,015 | 3,557 | \*\*\* |
| F1 | <--- | I5 | -,010 | ,007 | -1,350 | ,177 |
| F1 | <--- | I6a | -,017 | ,010 | -1,598 | ,110 |
| F1 | <--- | I6b | ,004 | ,014 | ,258 | ,797 |
| F1 | <--- | I7 | ,044 | ,023 | 1,937 | ,053 |
| F1 | <--- | I8 | -,043 | ,012 | -3,659 | \*\*\* |
| F1 | <--- | I9 | -,014 | ,011 | -1,292 | ,196 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,637 | ,028 | 22,443 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | ,199 | ,353 | ,563 | ,573 |
| M6 | <--- | F1 | -,288 | ,129 | -2,234 | ,025 |
| M9 | <--- | F1 | ,402 | ,210 | 1,915 | ,056 |

Tableau 8

Charges factorielles standardisées – Composition du conseil

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I1 | ,257 |
| F1 | <--- | I2 | -,213 |
| F1 | <--- | I3 | -,103 |
| F1 | <--- | I4 | ,355 |
| F1 | <--- | I5 | -,110 |
| F1 | <--- | I6a | -,120 |
| F1 | <--- | I6b | ,018 |
| F1 | <--- | I7 | ,140 |
| F1 | <--- | I8 | -,312 |
| F1 | <--- | I9 | -,099 |
| M1 | <--- | F1 | ,852 |
| M2 | <--- | F1 | 1,000 |
| M3 | <--- | F1 | ,041 |
| M6 | <--- | F1 | -,161 |
| M9 | <--- | F1 | ,138 |

Tableau 9

*r*2 – Composition du conseil

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 |  |  | ,153 |
| M9 |  |  | ,019 |
| M6 |  |  | ,026 |
| M3 |  |  | ,002 |
| M2 |  |  | 1,000 |
| M1 |  |  | ,726 |

Il est à noter que les tableaux des autres modèles sont présentés aux annexes 8 (2003) et 9 (2011).

Des coefficients contenus au tableau 7, seuls six d’entre eux sont caractérisés par une *p-value* inférieure à 0,05 et sont donc supposés significativement différents de 0. Puisque la variable M1 a été fixée dans le modèle, il est possible de constater qu’aucune *p-value* ne lui est associée.

Les charges factorielles standardisées présentées au tableau 8 du construit Composition du conseil sont relativement faibles, à l’exception de celle unissant M1 et F1 (construit Composition du conseil) qui est de 0,852. La valeur de 1,000 unissant M2 à F1 s’explique par le fait qu’il a été nécessaire de fixer la variance du terme d’erreur de M2 à 0. Sans cette modification au modèle, il aurait été impossible d’obtenir une solution puisque la variance du terme d’erreur associée à cette variable (ɛ2)était égale à -0,002.

Nous ne retiendrons, aux fins d’analyse, que les charges factorielles significativement différentes de zéro. L’analyse des coefficients standardisés (tableau 8) permet au chercheur de les comparer entre eux, puisque ces derniers ont été transformés et sont présentés sur une base commune : les écart-types. Les principaux résultats obtenus sont listés par ordre de grandeur de leur ratio critique (C.R.) :

1. En présence des autres variables, l’augmentation d’un écart-type de l’indicateur I8 (présence d’un système d’évaluation de la performance du conseil d’administration) entraîne une variation de -0,312 écart-type du construit Composition du conseil
2. En présence des autres variables, l’augmentation d’un écart-type de l’indicateur I4 (pourcentage du comité de nomination qui est indépendant) entraîne une variation de 0,355 écart-type du construit Composition du conseil
3. En présence des autres variables, l’augmentation d’un écart-type de l’indicateur I1 (pourcentage des membres du conseil étant indépendant) entraîne une variation de 0,257 écart-type du construit Composition du conseil
4. En présence des autres variables, l’augmentation d’un écart-type de l’indicateur I2 (pourcentage du comité de vérification qui est indépendant) entraîne une variation de -0,213 écart-type du construit Composition du conseil
5. La Composition du conseil explique à 2,59% le bêta (M6) d’une compagnie (‑0,01612)

Tel que présenté au tableau 9, le construit F1, soit Composition du conseil, est expliqué à 15,3% par le modèle de mesure. Par ailleurs, l’indépendance des membres du conseil ainsi que de comité de nomination sont statistiquement significatifs, ce qui semble attester de leur contribution à la définition du construit Composition du conseil. Il est également intéressant de constater que la charge relative au bêta est négative, ce qui semblerait confirmer la relation inverse unissant la gouvernance et le risque d’une entreprise (mesuré par le bêta).

Toutefois, deux résultats sont plus difficiles à interpréter, soit les deux charges factorielles négatives obtenues au tableau 8 (F1<---I2 et F1<---I8). En effet, il semble illogique que l’augmentation d’un écart-type de l’un de ces indicateurs conduise à une diminution d’un certain nombre d’écart-types du construit Composition du conseil. Cenfetelli et Basselier (2009) apportent un éclaircissement à ce phénomène contre-intuitif. Dans leur article traitant de l’interprétation des résultats des modèles formatifs, les deux auteurs se penchent sur ce qu’ils nomment la « co-occurrence des charges négatives et positives ». Ces derniers affirment que l’obtention de valeurs négatives, alors qu’elles auraient dû logiquement être positives, est causée par la magnitude des corrélations entre les indicateurs :

*As the correlations of these indicators increase, it is more likely that negative indicator weights will occur in the presence of otherwise positive correlations among indicators and between indicators and the formatively measured construct. This effect may occur even of collinearity is not a threat* (Cenfetelli et Basselier, 2009, p. 696).

Ils arguent que la présence d’une « *supressor variable* » peut réduire et même inverser la magnitude de la corrélation partielle entre les indicateurs et le construit. Comme nos interprétations ont été effectuées « en présence des autres variables », il est fort probable que ce phénomène ait affecté les résultats obtenus. Cenfetelli et Basselier proposent ensuite quelques solutions pour contrer ce problème. Cependant, comme l’objectif de ce mémoire ne consiste pas en l’établissement de définitions valables pour les quatre construits relatifs à la gouvernance, notre analyse s’arrêtera ici. Le lecteur est invité à consulter l’article *Interpretation of formative measurement in information systems research* pour de plus amples renseignements.

Finalement, puisque les charges factorielles sont relativement faibles et que le *r*2 associé à Composition du conseil n’est que de 15,3%, certaines améliorations auraient pu être apportées à ce modèle de mesure. Une meilleure définition du construit, en suivant la procédure C-OAR-SE aurait notamment pu mener à des résultats plus acceptables. De plus, le fait que le CCBE ait employé une notation discutable semble être l’une des sources expliquant les résultats obtenus ci-haut et rend leur interprétation parfois difficile.

De la même manière, les liens entre les indicateurs, les mesures et les construits ont été analysés pour les trois autres modèles.

#### 1.2.2 Rémunération

Tel que démontré au tableau 10, aucun des six indicateurs n’est statistiquement différent de zéro (*p-value* ≥ 0,05). Quelques pistes de réflexion sont présentées quant à cet étonnant résultat.

Tableau 10

Estimations non standardisées - Rémunération

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I10a | -,003 | ,008 | -,356 | ,722 |
| F1 | <--- | I10b | ,011 | ,012 | ,946 | ,344  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Rémunération |
| F1 | <--- | I11a | ,007 | ,014 | ,519 | ,604 |
| F1 | <--- | I11b | -,014 | ,016 | -,899 | ,369 |
| F1 | <--- | I12 | -,006 | ,009 | -,705 | ,481 |
| F1 | <--- | I13 | ,000 | ,013 | -,022 | ,983 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,546 | ,091 | 5,995 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | ,204 | ,341 | ,599 | ,549 |
| M6 | <--- | F1 | -,272 | ,126 | -2,161 | ,031 |
| M9 | <--- | F1 | ,454 | ,204 | 2,223 | ,026 |

D’une part, cela pourrait signifier que les indicateurs choisis par le CCBE ne représentent pas correctement le construit Rémunération. D’autre part, et comme mentionné à quelques reprises déjà, le choix de l’échelle de notation des indicateurs aurait pu biaiser les résultats obtenus. Diamantopoulos, Riefler et Roth soutiennent d’ailleurs que, « […] *the choice of scaling method can affect substantive conclusions as the significance of different relationships in the model with a formatively measured construct may vary depending of how the scale of the latter is set* » (notre soulignement) (2007, p. 1223-1224).

Cela étant dit, nous pouvons tout de même examiner les charges factorielles standardisées du construit et de ses mesures, présentées au tableau 11 :

1. La Rémunération explique à 85,75 % le *ROA* (M2) d’une compagnie (0,9262)
2. La Rémunération explique à 2,86 % le rendement annuel (M9) d’une compagnie (0,1692)
3. La Rémunération explique à 2,69 % le bêta (M6) d’une compagnie (-0,1642)

Tableau 11

Charges factorielles standardisées - Rémunération

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| M2 | <--- | F1 | ,926 |
| M6 | <--- | F1 | -,164 |
| M9 | <--- | F1 | ,169 |

Tout comme pour le construit Composition du conseil, ces résultats sont conformes aux hypothèses préétablies. Ainsi, il semblerait exister une relation positive entre les mécanismes de gouvernance disciplinaires et la performance d’une entreprise (ici, mesurée en termes de *ROA* et de rendement annuel). Par ailleurs, la gouvernance pourrait expliquer une légère partie du risque d’une firme, mesuré par le bêta. La Rémunération n’est expliquée qu’à 1,1 % par ce modèle de mesure.

#### 1.2.3 Droits des actionnaires

L’indicateur I15a, portant sur l’effet dilutif des options d’achat d’actions, est le seul indicateur significativement différent de zéro (*p-value* < 0,005). Les mêmes trois mesures précédentes (M2, M6 et M9) ont elle également été retenues en raison de leur significativité statistique.

Tableau 12

Charges factorielles standardisées– Droits des actionnaires

|  |  |  | Estimate  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Droits des actionnaires |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I15a | ,192 |
| M2 | <--- | F1 | ,852 |
| M6 | <--- | F1 | -,147 |
| M9 | <--- | F1 | ,181 |

1. Les Droits des actionnaires expliquent à 72,59 % le *ROA* (M2) d’une compagnie (0,8522)
2. Les Droits des actionnaires expliquent à 3,28 % le rendement annuel (M9) d’une compagnie (0,1812)
3. En présence des autres variables, l’augmentation d’un écart-type de l’indicateur I15a entraîne une variation de 0,192 écart-type du construit Droits des actionnaires
4. Les Droits des actionnaires expliquent à 2,16 % le bêta (M6) d’une compagnie (‑0,1472)

Le construit Droits des actionnaires est expliqué à 4,8 % par ce modèle de mesure. Une fois de plus, les résultats concordent aux hypothèses précédemment définies quant à l’orientation des relations entre indicateurs, mesures et construit.

#### 1.2.4 Transparence

Le modèle de mesure Transparence s’apparente au modèle Rémunération, en ce sens qu’un indicateur n’est statistiquement différent de zéro (*p-value* > 0,05).

Tableau 13

Charges factorielles standardisées - Transparence

|  |  |  | Estimate  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Transparence |
| --- | --- | --- | --- |
| M2 | <--- | F1 | ,944 |
| M6 | <--- | F1 | -,165 |
| M9 | <--- | F1 | ,163 |

Les mesures M2, M6 et M9 du tableau 13 peuvent cependant être regardées :

1. La Transparence explique à 89,11 % le *ROA* (M2) d’une compagnie (0,9442)
2. La Transparence explique à 2,72 % le bêta (M6) d’une compagnie (-0,1692)
3. La Transparence explique à 2,66 % le rendement annuel (M9) d’une compagnie (0,1632)

Le construit Transparence est expliqué à 3,2% par le modèle de mesure.

#### 1.2.5 Résultats généraux des modèles de mesure - 2003

En dépit des problématiques soulevées précédemment concernant la non-significativité de quelques indicateurs et l’obtention de charges factorielles négatives, deux conclusions peuvent tout de même être tirées.

Premièrement, il semblerait que la gouvernance d’une firme, plus spécifiquement les aspects relatifs à la Rémunération et à la Transparence, explique à divers degrés son *ROA* et son rendement annuel. Cela confirmerait ainsi la première hypothèse de recherche, selon laquelle la gouvernance explique certaines mesures de performance.

Deuxièmement, l’ensemble des quatre construits étudiés soit, Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires et Transparence, explique une partie du bêta d’une entreprise, confirmant conséquemment la seconde hypothèse. Comme la relation entre chacun de ces quatre construits et le bêta est négative, cela supporte les résultats des études affirmant que la gouvernance diminuerait le risque corporatif.

### 1.3 Validation des modèles de mesure, 2011

De la même manière que pour l’année 2003, les quatre modèles de mesure sont sur-identifiés, c’est-à-dire que le nombre d’éléments distincts de la matrice S est supérieur au nombre de paramètres à estimer (degrés de liberté positifs).

Le tableau 14 de la page suivante présente les résultats des statistiques d’adéquation privilégiées dans le cadre de cette étude. Comme il est possible de le constater, deux des quatre modèles semblent légèrement moins bien s’ajuster aux données que pour 2003 (Composition du conseil et Transparence), alors que l’adéquation aux données du modèle Rémunération a été améliorée.

Pour ce que y est des statistiques VIF, elles sont toutes inférieures à 3, à l’exception de deux statistiques observées pour le modèle de mesure Rémunération qui atteignent 7,404 et 7,749 (voir annexe 7).

Tableau 14

Statistiques d’adéquation des quatre modèles de mesure (2011)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | INDICES | | | | | |
|  | Absolus | | | Incrémentaux | | Parcimonie |
|  | χ2 | GFI | RMSEA | TLI | CFI | CMINDF |
| Composition du conseil | 174,083  p-value : 0,000 | **0,927** | 0,096 | 0,609 | 0,845 | **3,224** |
| Rémunération | 207,913  p-value : 0,000 | **0,922** | 0,098 | 0,795 | **0,925** | **3,300** |
| Droits des actionnaires | 215,957  p-value : 0,000 | **0,917** | 0,107 | 0,607 | 0,851 | **3,723** |
| Transparence | 167,457  p-value : 0,000 | **0,924** | 0,105 | 0,741 | 0,887 | **3,640** |

### 1.4 Analyse des relations entre les variables, 2011

Passons maintenant à l’analyse des relations entre les différentes variables des quatre modèles de mesure pour 2011. La première section comprend l’analyse des trois modèles Composition du conseil, Rémunération et Transparence, puisque les charges factorielles de ces derniers sont identiques. La seconde section ne traitera que du modèle Droits des actionnaires.

#### 1.4.1 Composition du conseil, Rémunération et Transparence

Ces trois modèles de mesure seront détaillés conjointement, puisque des résultats identiques ont été obtenus pour chacun d’entre eux. Premièrement, aucun des indicateurs n’est statistiquement significatif (p-value > 0,05). En plus des explications potentielles apportées à ce phénomène à la section 1.2 pour le construit Rémunération, une raison supplémentaire pourrait être ajoutée. Toujours selon Cenfetelli et Basselier (2009), il semblerait que le nombre d’indicateurs choisi pour définir un construit pourrait agir sur la significativité et le poids des indicateurs: « *a greater number of indicators will result in greater likelihood that many of the indicator weights will be low in magnitude as well as statistically nonsignificant* » (p. 694).

D’ailleurs, appliqué à leur recherche sur la qualité d’un système, Ali, Raba’ii, Tate et Zhang (2012) argumentent que le nombre d’indicateurs utilisé pourrait expliquer, en partie, le fait que certains items aient été non-significatifs :

*[i]n this study, we found that multicollinearity is unlkiley to be a cause of low indicator weights, suggesting that the low weights may be an artifact of the large number of indicators used […]. [This] may mean that [it] is difficult to develop a formative item set and criterion measures for System Quality where all the items are significant and collectively explain a high proportion of the variance in the criterion measures* (notre soulignement) (p. 9).

Comme le nombre d’indicateurs a sensiblement augmenté de 2003 à 2011, cela pourrait apporter une justification supplémentaire à la non-significativité des indicateurs des modèles de mesure (voir annexe 9).

Étonnamment, les trois modèles de mesures ont mené à des résultats identiques (voir tableau 15) :

1. La Composition du conseil, la Rémunération et la Transparence expliquent toutes à 37,09 % le *Tobin’s Q* (M3) d’une compagnie (-0,6092)

Tableau 15

Charges factorielles standardisées – Composition du conseil, Rémunération, Transparence

|  |  |  | Estimate  *p-value* < 0,01  F1: Composition du conseil, Rémunération, Transparence |
| --- | --- | --- | --- |
| M2 | <--- | F1 | 1,000 |
| M3 | <--- | F1 | -,609 |

La base de données employée (Bloomberg) définit le *Tobin’s Q* comme le ratio de la valeur au marché d’une firme sur le coût de remplacement de ses actifs. La formule du *Tobin’s Q* est,

Un *Tobin’s Q* supérieur à 1 indique que la valeur au marché d’une firme est supérieure au coût de remplacement de ses actifs et donc, que le titre est surévalué. Le signe du coefficient entre les construits et cette mesure semblerait indiquer la présence d’une relation inverse. Ainsi, une « meilleure » gouvernance diminuerait la valeur du Tobin’s Q d’une compagnie (le titre serait sous-évalué). Cependant, il est important de garder à l’esprit que ce dernier résultat a reçu peu d’appui dans la littérature (résultat contraire à l’étude de GIM par exemple) et que la fiabilité des modèles de mesure peut être mise en doute.

La Composition du conseil est expliquée à 2,3 % par le modèle de mesure, alors que la Rémunération et la Transparence le sont de, 3,6 % et 2,2 %, respectivement.

#### 1.4.2 Droits des actionnaires

Le modèle de mesure portant sur le construit Droits des actionnaires mérite une attention particulière. En tout, la *p-value* de trois indicateurs est inférieure à 0,05 ce qui les rend statistiquement significatifs.

1. En présence des autres variables, l’augmentation d’un écart-type de l’indicateur I24a (calcul et divulgation de la dilution des options d’achat en pourcentage du nombre d’actions en circulation) entraîne une variation de 0,150 écart-type du construit Droits des actionnaires
2. En présence des autres variables, l’augmentation d’un écart-type de l’indicateur I23b (taux d’octroi d’options) entraîne une variation de 0,163 écart-type du construit Droits des actionnaires
3. En présence des autres variables, l’augmentation d’un écart-type de l’indicateur I20d (divulgation des résultats des votes aux propositions lors des assemblées annuelles) entraîne une variation de -0,141 écart-type du construit Droits des actionnaires
4. Les Droits des actionnaires expliquent à 37,09 % le *Tobin’s Q* (M3) d’une compagnie (-0,6092)

Tableau 16

Charges factorielles standardisées – Droits des actionnaires

|  |  |  | Estimate  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Droits des actionnaires |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I20d | -,141 |
| F1 | <--- | I23b | ,163 |
| F1 | <--- | I24a | ,150 |
| M2 | <--- | F1 | 1,000 |
| M3 | <--- | F1 | -,609 |

Une réponse a déjà été apportée en ce qui a trait à l’obtention de charges factorielles standardisées négatives, alors que des résultats positifs étaient attendus. Nous ne réitérerons donc pas ces explications pour l’indicateur I20d ou la mesure M3. Les Droits des actionnaires sont expliqués à 8,80 % par le modèle de mesure.

#### 1.4.3 Résultats généraux des modèles de mesure - 2011

Contrairement aux modèles de mesure de 2003, aucune conclusion ne peut être tirée pour les modèles de mesure de 2011. En effet, même si les aspects de gouvernance Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires et Transparence explique à un certain degré la mesure du *Tobin’s Q*, la relation les unissant est négative, ce qui est contre-intuitif. Aucune conclusion pertinente ne peut ainsi être tirée pour la première hypothèse de recherche. Par ailleurs, comme la mesure du bêta n’est pas significative pour aucun des modèles de mesure, il ne nous est pas possible de conclure sur la relation entre la gouvernance et le risque d’une firme.

### 1.5 Discussion

À la suite des problèmes méthodologiques rencontrés pour les modèles de mesure de 2003 et 2011, une comparaison entre ces deux années sera difficile. Toutefois, quelques éléments doivent être discutés à la lumière des résultats émanant des huit modèles de mesure détaillés ci-haut. Premièrement, le fait que l’échelle de notation ait été construite arbitrairement semble avoir grandement influencé la validité des modèles de mesure. La nécessité pour le CCBE de réaliser une échelle d’un maximum de 100 points l’a amené à fixer aléatoirement des scores maximaux à chacun des indicateurs. De plus, en 2011, des indicateurs ont vu leur pointage maximum chuter en raison du fait que l’organisme a jugé bon d’en inclure de nouveaux dans l’indice. Comme le score total de 100 points se devait d’être respecté, cela a causé une dilution arbitraire des pointages de certain des indicateurs.

Un autre problème relatif à l’échelle de mesure a été remarqué et concerne la variabilité des réponses données aux questions du CCBE. Normalement, une échelle de mesure devrait permettre une certaine variance entre les scores, de manière à apporter de l’information supplémentaire et à distinguer les firmes de l’échantillon les unes des autres. Ainsi, « *[i]tems with no variance are useless in that they do not help the scale distinguish between people and they will not add to the variance of the total scale* » (Leong et Austin, 2006, p. 131). Certains des indicateurs utilisés par le CCBE se caractérisent par un écart-type très près de zéro, ce qui aurait pu compromettre la justesse des modèles de mesure employés dans le cadre de cette étude.

De manière générale, les écarts-types liés aux indicateurs de 2011 sont inférieurs à ceux de 2003. Il serait possible de supposer qu’une moins grande variance a été observée dans les scores des indicateurs de 2011, en raison de la standardisation des pratiques de gouvernance des entreprises listées en Bourse. En effet, le TSX propose depuis quelques années certaines lignes directrices de gouvernance que devraient considérer les firmes canadiennes. L’entrée en vigueur, le 30 juin 2005, de l’*Instruction générale 58-201* relative à la gouvernance peut avoir modifié les pratiques de gouvernance des firmes listées au Canada (Deloitte, 2005). Conséquemment, la standardisation des pratiques pourrait expliquer pourquoi les écarts-types calculés pour 2003 étaient supérieurs à ceux de 2011, pour les mêmes indicateurs.

Finalement, cette recherche ne présente que les résultats obtenus aux quatre modèles de mesure pour 2003 et 2011. Il serait intéressant d’analyser les relations structurelles entre les quatre construits étudiés ainsi que leur impact respectif sur les cinq mesures relevées (M1, M2, M3, M6 et M9). Par exemple pour 2003, trois des quatre construits (Rémunération, Droits des actionnaires et Transparence) semblaient fortement expliquer le *ROA* d’une compagnie. La construction d’un seul modèle où les quatre construits seraient inclus pourrait permettre au chercheur, par exemple, de vérifier lequel de ces aspects de la gouvernance explique davantage le *return on assets* des firmes listées canadiennes.

## 2. Résultats – Régressions linéaires multiples

À l’intérieur de ce chapitre seront analysés les résultats des régressions linéaires multiples, visant à répondre à la troisième hypothèse de recherche. Aux fins de rappel, voici la formule utilisée :

(2)

Des 20 régressions linéaires multiples définies au chapitre précédent, 18 d’entre elles étaient significatives dans la population pour 2003, au risque de se tromper une fois sur vingt (*p-value* < 0,05). Les deux seules régressions ayant été exclues sont celles dont les variables dépendantes étaient I14 et I15c. De ce lot, nous ne retiendrons, pour une analyse plus approfondie, que les régressions linéaires caractérisées par une interrelation forte à très forte entre leurs variables, soit celles reliées aux indicateurs I1, I7, I10a, I11a, I15a et I17.

Pour 2011, 16 étaient significatives dans la population, au risque de se tromper une fois sur vingt (*p-value* < 0,05). De ce nombre, il a été possible d’en retrancher dix, car l’interrelation linéaire entre leurs variables ne correspondaient pas aux standards fixés précédemment. Seules les régressions reliées aux indicateurs I7, I12a, I13a, I23c, I25 et I26 ont été conservées. Finalement, comme nous désirons opposer les années 2003 et 2011, nous ne conserverons pour l’analyse finale que les régressions portant sur les variables dépendantes communes aux deux années, soit I7, I10a (I12a), I11a (I13a) et I17 (I26).

Toutes les sorties SPSS pertinentes sont présentées aux annexes 10 (2003) et 11 (2011). Les statistiques VIF ont également été regardées pour 2003 ainsi que pour 2011 et la totalité d’entre elles se situent sous le seuil de 10 (voir tableaux 17 et 18).

Tableau 17

Statistiques VIF - 2003

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Variables Équation (2) | Variables SPSS | | Statistiques de colinéarité | |
| Tolérance | VIF |
|  | 1 | (Constante) |  |  |
|  | P1log | ,581 | 1,721 |
|  | P2log | ,699 | 1,430 |
|  | P3 | ,852 | 1,173 |
|  | P4log | ,126 | 7,933 |
|  | P5log | ,226 | 4,434 |
|  | P6log | ,206 | 4,864 |
|  | P7 | ,810 | 1,235 |
|  | RC1 | ,778 | 1,286 |
|  | RC2 | ,933 | 1,072 |
|  | RC3 | ,891 | 1,122 |
|  | RC4 | ,942 | 1,062 |
|  | PE1 | ,462 | 2,166 |
|  | PE2 | ,702 | 1,424 |
|  | PE3 | ,638 | 1,567 |
|  | PE4 | ,591 | 1,693 |

Tableau 18

Statistiques VIF - 2011

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Variables  Équation (2) | Variables SPSS | | Statistiques de colinéarité | |
| Tolérance | VIF |
|  | 1 | (Constante) |  |  |
|  | P1log | ,557 | 1,794 |
|  | P2log | ,556 | 1,797 |
|  | P3 | ,748 | 1,337 |
|  | P4log | ,209 | 4,780 |
|  | P5log | ,331 | 3,022 |
|  | P6log | ,401 | 2,496 |
|  | P7 | ,904 | 1,106 |
|  | RC1 | ,940 | 1,063 |
|  | RC2 | ,887 | 1,127 |
|  | RC3 | ,880 | 1,136 |
|  | RC4 | ,884 | 1,131 |
|  | PE1 | ,352 | 2,845 |
|  | PE2 | ,643 | 1,556 |
|  | PE3 | ,601 | 1,664 |
|  | PE4 | ,504 | 1,984 |

Par souci de convivialité, les principaux résultats provenant des régressions linéaires ont été rassemblés dans le tableau 19. À l’intérieur de ce dernier, il sera possible d’examiner le coefficient *r*2 ajusté, l’ensemble des variables explicatives significatives des régressions ainsi que leur *p-value*. Il est aisément possible de comparer les coefficients des régressions de 2003 et 2011 portant sur la même variable dépendante, puisque les résultats sont présentés par paire (en alternance 2003 et 2011). Il est à noter qu’à l’exception de l’indicateur I7 qui, pour 2003 et 2011, dispose du même numéro, les variables dépendantes portent des numéros différents même si elles concernent la même question. À titre d’exemple, I10a (2003) et I12a (2011) représentent tous deux la question : Est-ce que les directeurs doivent détenir des actions de la société? Enfin, il est possible de remarquer que certaines variables explicatives ont été mises en gras. Cela a été effectué de manière à ce que le lecteur puisse rapidement cerner les variables explicatives significatives (p-value < 0,05).

Tableau 19

Sommaire des résultats, 2003 et 2011

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Coefficients | 𝛽0 | 𝛽1  P1log | 𝛽2  P2log | 𝛽3  P3 | 𝛽4  P4log | 𝛽5  P5log | 𝛽6  P6log | 𝛽7  P7 | 𝛽8  RC1 | 𝛽9  RC2 | 𝛽10  RC3 | 𝛽11  RC4 | 𝛽12  PE1 | 𝛽13  PE2 | 𝛽14  PE3 | 𝛽15  PE4 | *r*2 ajusté |
| **Variable dépendante I7 (2003)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estimation | -,235 | ,128 | ,092 | -,099 | -,001 | ,108 | ,160 | ,407 | -1,448 | -,015 | ,064 | -,024 | **-,084** | ,092 | ,063 | **-,383** | ,269 |
| *p-value* | ,448 | ,266 | ,325 | ,167 | ,997 | ,392 | ,136 | ,086 | ,112 | ,267 | ,629 | ,296 | **,031** | ,308 | ,476 | **0,020** |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Variable dépendante I7 (2011)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estimation | -,912 | **,346** | ,074 | **-,343** | ,172 | ,104 | ,014 | ,013 | **4,698** | ,001 | ,240 | ,040 | -,057 | ,260 | ,127 | ,163 | ,229 |
| *p-value* | ,064 | **,018** | ,544 | **,002** | ,224 | ,494 | ,853 | ,094 | **,031** | ,964 | ,506 | ,527 | ,398 | ,094 | ,319 | ,572 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Variable dépendante I10a (2003)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estimation | **-3,421** | **1,122** | ,010 | -,474 | ,317 | -,312 | **,939** | ,447 | 3,263 | ,011 | -,543 | -,128 | **-,295** | ,202 | ,625 | ,755 | ,275 |
| *p-value* | **,002** | **,007** | ,975 | ,067 | ,497 | ,494 | **,016** | ,600 | ,191 | ,818 | ,254 | ,129 | **,035** | ,535 | ,052 | ,201 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Variable dépendante I 12 a (2011)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estimation | -,965 | ,040 | ,289 | -,263 | ,462 | ,149 | **,500** | ,019 | -1,499 | ,058 | 1,027 | **-,370** | -,042 | -,111 | ,335 | ,247 | ,366 |
| *p-value* | ,271 | ,877 | ,183 | ,179 | ,068 | ,584 | **,000** | ,180 | ,698 | ,187 | ,110 | **,001** | ,727 | ,688 | ,142 | ,630 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Variable dépendante I11a (2003)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estimation | -,158 | ,030 | -,054 | **-,432** | **,541** | -,135 | -,226 | ,485 | **4,998** | -,012 | -,280 | -,051 | ,070 | **,922** | ,059 | ,337 | ,211 |
| *p-value* | ,795 | ,895 | ,766 | **,002** | **,035** | ,588 | ,285 | ,297 | **,006** | ,666 | ,281 | ,267 | ,352 | **,000** | ,734 | ,295 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Variable dépendante I13a – 2011** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estimation | -,767 | ,016 | **,284** | **-,241** | ,072 | ,268 | **,170** | **,020** | ,280 | -,052 | **,849** | **-,229** | -,085 | ,133 | ,183 | ,237 | ,307 |
| *p-value* | ,150 | ,921 | **,031** | **,043** | ,638 | ,103 | **,042** | **,022** | ,905 | ,050 | **,030** | **,001** | ,238 | ,425 | ,186 | ,447 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Variable dépendante I17 (2003)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estimation | **6,201** | ,309 | -,078 | **,733** | -,487 | 1,182 | -,494 | ,341 | 4,899 | ,023 | -,325 | -,052 | **-,727** | **-1,610** | **,913** | -,144 | ,274 |
| *p-value* | **,000** | ,582 | ,863 | **,037** | ,441 | ,057 | ,346 | ,767 | ,269 | ,732 | ,614 | ,645 | **,000** | **,000** | **,036** | ,857 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Variable dépendante I 26 (2011)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estimation | **9,697** | ,089 | -,100 | **,857** | -,205 | ,144 | -,198 | ,040 | 4,793 | -,027 | -,802 | ,301 | **-,511** | **-3,535** | ,438 | ,142 | ,376 |
| *p-value* | **,000** | ,851 | ,801 | **,017** | ,657 | ,772 | ,430 | ,124 | ,497 | ,736 | ,494 | ,149 | **,020** | **,000** | ,293 | ,879 |  |

### 2.1 Interprétation des résultats - Indicateurs

La première régression, soit celle dont la variable dépendante concerne le nombre de femmes sur le conseil d’administration, ne partage pas de variables explicatives communes pour 2003 et 2011. En 2003, il semblerait que le pointage à la question du nombre de femmes sur le conseil soit influencé par le nombre de propriétaires véritables de la firme ainsi que par le pourcentage détenu par les petits porteurs. Ces deux relations sont inverses, ce qui signifie que plus le nombre de propriétaires augmente, plus le score obtenu à cet indicateur tendrait à diminuer. La même chose est vraie pour les petits porteurs : plus le capital-actions appartenant aux petits porteurs est grand, moins le score obtenu à cet indicateur serait élevé. En 2011, le nombre de femmes siégeant sur le conseil d’administration dépend plutôt de l’âge de la firme, de son industrie et, dans une moins grande proportion, des investissements en recherche et développement. Ainsi, plus une firme serait âgée et plus ses investissements en recherche et développement serait grand, plus le score relatif au nombre de femmes sur le conseil aurait tendance à croître. La valeur de ‑0,343 pour la variable industrie signifie qu’une entreprise faisant partie du secteur des biens aurait tendance à obtenir un score inférieur de 0,343 point qu’une firme du secteur des services pour cet indicateur.

Une seule variable explicative est commune à la seconde régression, traitant de la détention d’actions d’une société par ses directeurs. Il semblerait donc que plus la taille, exprimée en fonction des revenus annuels, d’une entreprise est grande, plus le pointage ayant trait à la détention d’actions par les directeurs d’une firme aurait tendance à être élevé. La constante de 2003 peut, quant à elle, s’interpréter comme suit : le score d’une entreprise de services, non familiale et non détenue par un investisseur institutionnel serait, en moyenne, inférieur de 3,4 points.

Pareillement, une variable explicative est commune à la troisième régression, portant sur la détention d’actions d’une société par son PDG. Ici, le fait que la firme appartienne à l’industrie des biens aurait tendance à diminuer le score de cette question. Par conséquent, la société n’exigerait pas de son PDG qu’il détienne de ses actions.

La dernière des régressions est celle qui présente le plus de points en commun entre les années 2003 et 2011. Elle porte sur l’existence d’actions non-votantes ou subordonnées au sein d’une compagnie. Ce qui se dégage des coefficients du tableau 19 est que le score de cette question aurait tendance à être plus élevé pour les firmes appartenant à l’industrie des biens et donc, que les entreprises du secteur des biens présenteraient moins de classes d’actions multiples. De façon opposée, cela signifierait que les entreprises de l’industrie des services (commerce de détail, finance et assurance, etc.) seraient celles qui proposeraient le plus d’actions à droits de votes multiples. Par ailleurs, le nombre de propriétaires véritables ainsi que le fait qu’une firme soit dite familiale aurait un impact négatif sur le pointage de cet indicateur. Ainsi, les firmes avec un ou plusieurs propriétaires véritables et les entreprises familiales auraient tendance à proposer des actions à droits de vote multiples. Cela peut se valider théoriquement, puisque, tel que mentionné dans le cadre théorique, les firmes familiales et celles dont il existe quelques propriétaires dominants s’écarteraient davantage de la règle « un vote par action ». « *In Canada, pyramidal ownership structures and dual classes of stock are frequent, allowing corporate insiders or families to control firms while owning a very small portion of the firm’s equity* » (R. Bozec et Y. Bozec, 2007, p. 185). La constante peut, quant à elle, s’interpréter de la façon suivante : le score aurait tendance à croître pour les entreprises de service, non familiale et sans investisseur institutionnel.

En conclusion, les régressions menées précédemment tendent à démontrer que certaines caractéristiques contextuelles influencent l’adoption de mécanismes de gouvernance disciplinaires. Ainsi, cela corroborerait la troisième hypothèse de recherche.

### 2.2 Interprétation des résultats – Sous-indices gouvernance

Nous avons choisi d’inclure également une brève section sur les résultats obtenus aux régressions multiples ayant comme variable dépendante les scores des sous-indices de gouvernance Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires et Transparence (2003 et 2011). Ces quatre scores proviennent de la somme des indicateurs leur étant reliés. Tous les tableaux relatifs aux statistiques VIF ainsi que ceux comprenant les résultats de ces régressions peuvent être consultés aux annexes 12 et 13.

Dans un premier temps, il semblerait que les scores relatifs aux pratiques de gouvernance Droits des actionnaires soient négativement influencés par le fait qu’une entreprise soit familiale et ce, autant pour 2003 que 2011. Cela confirme ce qui a été suggéré précédemment, c’est-à-dire que les firmes familiales sembleraient moins bien performer par rapport à cet aspect de la gouvernance.

Dans un second temps, la taille d’une société, que ce soit en termes d’actifs, de capitalisation boursière ou de revenus annuels, a tendance à avoir un impact positif sur les scores des quatre aspects de la gouvernance pour 2011. À l’inverse, aucune de ces variables n’est significative statistiquement (p-value > 0,05) pour 2003. Peut-être pouvons-nous supposer que les firmes de plus grande taille ont de plus grands moyens à leur disposition pour mettre en application les pratiques de gouvernance proposées par le CCBE.

Finalement, trois variables explicatives principales influencent majoritairement les scores obtenus à l’indice Composition du conseil pour 2003. Il s’agit des variables : entreprise familiale, présence d’un investisseur institutionnel et pourcentage du capital appartenant aux petits porteurs. Plus spécifiquement, le fait qu’une firme soit une entreprise familiale tend à avoir un impact négatif sur Composition du conseil, alors que la relation des deux autres variables est plutôt inversée. Nous pouvons donc supposer que pour 2003, la présence d’un ou de plusieurs investisseurs institutionnels et la possession du capital-actions par une grande majorité de petits porteurs avaient tendance à mener à des scores supérieurs en regard de cet élément de la gouvernance.

### 2.3 Discussion

Ce qui ressort principalement de l’analyse des régressions linéaires effectuées est que certaines caractéristiques spécifiques au contexte des firmes semblent influencer leur système de gouvernance. À titre d’exemple, la taille et le fait qu’il s’agisse d’une compagnie familiale ont un impact sur le score obtenu aux différents indicateurs et sous-indices de gouvernance. Cela semble appuyer la théorie selon laquelle les grandes firmes à capital indifférencié sont plus sujettes aux coûts d’agence et doivent donc implémenter un certain nombre de pratiques de gouvernance (disciplinaires).

Les variables sélectionnées pour représenter les théories cognitives (investissements en recherche et développement, taux de croissance des employés, pourcentage d’intangibles au bilan et taux de rétention) ont rarement été statistiquement significatives au seuil de 0,05. Ainsi, nous pouvons supposer que peu de firmes étaient caractérisées par de tels attributs cognitifs et donc, que cela n’influençait pas leur niveau d’adhérence aux pratiques de gouvernance. Comme de façon générale les firmes accédant aux marchés des capitaux ont atteint un certain stade de maturité, il est légitime de penser qu’elles correspondent davantage aux particularités de la théorie actionnariale et que leurs coûts d’agence sont plus élevés que leurs coûts cognitifs.

# CINQUIÈME CHAPITRE CONCLUSION

La présente étude avait pour ambition d’examiner si la gouvernance influençait la performance corporative et si certains indicateurs pouvaient conditionner l’émergence de pratiques de gouvernance disciplinaires. De plus, ce mémoire avait pour objectif de vérifier si les résultats des modèles de mesure et des régressions linéaires étaient stables dans le temps.

Dans un premier temps, les résultats obtenus à l’aide des modèles de mesure de 2003 et 2011 ont démontré que la gouvernance expliquait une proportion considérable du *ROA* ainsi qu’une légère proportion du rendement annuel et du bêta. De plus, l’orientation de ces relations (positive et négative) appuie la littérature et nos hypothèses initiales. Ces résultats confirmeraient donc les deux premières hypothèses de recherche voulant que la gouvernance explique la performance et le risque d’une firme.

Aucune conclusion ne peut cependant être tirée en ce qui a trait à la validité des définitions de la gouvernance établies par le CCBE. En effet, quelques erreurs de conception de l’échelle de notation semblent avoir perturbé les résultats des modèles de mesure. Nous laissons donc le soin à de subséquentes recherches d’établir avec plus de rigueur les indicateurs des construits Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires et Transparence.

Cela étant dit, il serait très intéressant de réussir à former un modèle structurel valide incluant les quatre construits étudiés séparément à l’intérieur des modèles de mesure. De cette façon, le chercheur pourrait examiner l’influence qu’a chacun des construits sur les autres ainsi que sur les cinq mesures sélectionnées. La construction d’un tel modèle nécessiterait toutefois une réflexion approfondie par rapport à la base de données créée par le *Clarkson Centre for Business Ethics and Board Effectiveness*. Il serait nécessaire d’en revoir les fondements et de déterminer avec plus de soin l’échelle de notation.

Les résultats obtenus aux régressions linéaires multiples tendent à appuyer la littérature voulant que le contexte corporatif d’une firme agisse sur les pratiques de gouvernance qu’elle instaure. Il est cependant important de garder à l’esprit que seules quelques-unes des régressions linéaires ont été analysées et donc que seul un petit nombre d’indicateurs a reçu une attention particulière. Quelques variables explicatives se sont démarquées : la taille en revenus, l’industrie, le caractère familial de la société et le nombre de propriétaires véritables. Nous avons également choisi de procéder à des régressions linéaires multiples ayant pour variable dépendante les scores totaux relatifs aux aspects de la gouvernance Composition du conseil, Rémunération, Droits des actionnaires et Transparence. Il a été possible de constater que la taille et le fait que la firme soit qualifiée de familiale agissaient fortement sur ces variables dépendantes. Étonnamment, l’âge d’une entreprise n’est pas ressorti comme une variable explicative significative dans les régressions étudiées. Bref, il est généralement possible d’argumenter que le contexte corporatif influe sur les pratiques de gouvernance adoptées, ce qui confirmerait donc la troisième hypothèse.

En ce qui a trait à la dernière hypothèse de recherche, elle ne peut être confirmée ou infirmée avec la même assurance que précédemment. D’une part, les résultats des modèles de mesure de 2011 sont non-concluants, ce qui rend difficile la comparaison entre les années 2003 et 2011. D’autre part, quelques variables explicatives sont demeurées significatives dans les régressions de 2003 et de 2011, mais la significativité de la grande majorité d’entre elles a changé d’une année à l’autre. Par conséquent, il a été possible d’observer l’addition et la disparition de variables explicatives en 2011.

De futures recherches pourraient tenter de discerner si des caractéristiques influent sur le niveau de gouvernance de firmes canadiennes non listées et vérifier ensuite la performance corporative de ces dernières. Il pourrait être pertinent d’observer si les variables cognitives énumérées au point 2.3 deviennent statistiquement significatives (p-value < 0,05) ainsi que le sens de la relation entre ces variables explicatives et les indicateurs de gouvernance. Suivant le cadre théorique de cette recherche, il nous est possible d’émettre l’hypothèse que les variables cognitives devraient avoir un impact négatif sur l’adhérence aux pratiques de gouvernance (disciplinaires). En effet, le processus de création de valeur des firmes décrites par les théories cognitives semblerait moins tributaire de la discipline de leur management (coûts d’agence moins importants).

Le fait que des caractéristiques spécifiques influent sur les pratiques de gouvernance instaurées par une firme nous pousse à croire qu’il faut interpréter les liens entre la gouvernance et la performance prudemment. L’émergence d’un système de gouvernance semble en effet dépendre de moult facteurs, ce qui a pour conséquence d’ajouter un degré de difficulté (ajout d’un second ordre) que les régressions linéaires ne peuvent capturer.

S’il est vrai que le niveau de gouvernance dépend de quelques attributs contextuels, alors peut-être est-il important que les normes canadiennes à ce sujet demeurent non contraignantes. Chaque entreprise possède son propre processus de création de valeur et la gouvernance, bien plus que les pratiques disciplinaires contenues dans les textes de loi et les codes, doit en assurer pérennité. Comme les « bonnes » pratiques de gouvernance sont souvent destinées aux grandes compagnies dont l’actionnariat est indifférencié, l’analyse du contexte devrait précéder celle de la performance : « […] *the fit between external and internal contexts is the most important determinant of a firm’s success* » (Hilb, 2012, p. 15).

# RÉFÉRENCES

Alchian, A. A. et Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review, 62*, 777-795.

Ali, A., Raba’ii, A., Tate, M. et Zhang, M. (2012). A critical evaluation and comparison of two formative measures of system quality using criterion variables. *Australian Conference on Information Systems*.

Alves, H., Mainardes, W. et Raposo, M. (2011). Stakeholder theory: Issues to resolve. *Management Decision, 49(2)*, 226-252.

Anonyme (2013). *Site de allBusiness*. Site téléacessible à l’adresse <http://www.allbusiness.com/glossaries/t-value/4942040-1.html#axzz2Hayv  
Osk6>. Consulté le 10 janvier 2013.

Aoki, M. (2001). *Toward a comparative institutional analysis*. Cambridge, MA: The MIT Press.

Ardalan, K. (2007). Corporate governance: A paradigmatic look. *International Journal of Social Economics, 34(8)*, 506-524.

Barnes, J. A., Johnson, L. A. et Yarmus, J. S. (2004)*.* Corporate governance reform in Canada. *International Journal of Disclosure and Governance*, 1(3), 260-268.

Bebchuk, L. A. et Cohen, A. (2005). The costs of entrenched boards. *Journal of Financial Economics, 78,* 409-433.

Bebchuk, L. A., Cohen, A. et Ferrell, A (2009). What matters in corporate governance. *The Review of Financial Studies, 22(2),* 783-827.

Bélanger, J. Cadieux, J. et Lévesque, J. (s.d.). *Statistiques avancées, MQG 800*. Université de Sherbrooke.

Beekman, V. (2004). Sustainable development and future generations. *Journal of Agricultural and Environmental Ethics, 17(1)*,3-22.

Berle, A. A. et Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. New York, NY: Commerce Clearing house, Inc.

Berthelot, S*.*, Morrill, C. et Morris, T. (2009). Corporate governance rating and financial performance: A Canadian study. *Corporate Governance, 10(5)*, 635-646.

Bollen, K. A (2007). Interpretational cofounding is due to misspecification, not to type indicator: Comment on Howell, Breivik, and Wilcox (2007). *Psychological Methods, 12(2),* 219-228.

Bonnafous-Boucher, M. (2005). Some philosophical issues in corporate governance: The role of property in stakeholder theory. *Corporate Governance, 5(2)*, 34-37.

Bonnafous-Boucher, M. et Presqueux, Y (dir.) (2006). *Décider avec les parties prenantes: approches d’une nouvelle théorie de la société civile.* Paris : Découverte.

Bozec, Y. et Bozec, R. (2007). Ownership concentration and corporate governance practices: Substitution or expropriation effects? *Canadian Journal of Administrative Sciences, 24(3),* 182-195.

Brown, L. D. et Caylor M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy, 25(4),* 409-434.

Bruntland, G. H. (prés.) *et al (*2005). *Notre avenir à tous, la Commission mondiale sur l’environnement et le développement* (4e édition). Québec : Les Éditions LAMBDA (1re éd. 1988).

Byrne, M. B. (2010). Structural equation modeling with AMOS (2e édition). New York (NY) : Taylor & Francis Group.

Cadieux, J., Craig, F., Valiquette, L. et Préfontaine, J. (2012). *BNQ 21000*. Communication présentée à la 7ième édition de la Conférence sur le Développement durable et la responsabilité sociale d’UNISFÉRA, Montréal, 26 avril.

Cadieux, J. et Lévesque J. (s.d.). *Chapitre 12 – Modèles d’équations structurelles (MES).* Notes du cours MQG 811. Sherbrooke : Université de Sherbrooke, Faculté d’administration.

Charreaux, G. (s.d.). *Entreprise : Théories et représentations.* Site téléaccessible à l’adresse <http://www.universalis.fr>. Consulté le 28 mars 2012.

Charreaux, G. et Pitol-Belin, J.-P. (s.d.). Les théories des organisations. 2-34.

Charreaux, G. (1992). Théorie financière et stratégie financière. *Faculté de Science économique et de Gestion,* 2-31.

Charreaux, G. (1998). La théorie positive de l’agence: lecture et relectures. *Centre de Recherche en Économie et Gestion des Organisations*, 2-55.

Charreaux, G. et Wirtz, P. (2006). *Gouvernance des entreprises : nouvelles perspectives*. Paris : Economica.

Clarke, T. (dir.) (2004). *Theories of corporate governance: The philosophical foundations of corporate governance*. New York: Thomas Clarke.

Core, J. E., Guay, W. R. et Rusticus, T. O. (2006). Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors’ expectations. *The Journal of Finance, 61(2),* 655-687.

Core, J. E., Holthausen, R. W. et Larcker, D. F (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of economics*, *51*, 371-406.

Cremers, M. K. J. et Nair, V. B. (2005). Governance mechanisms and equity prices. *The Journal of Finance, 60(6),* 2859-2894.

Cunningham, G. M. et Harris, J. E. (2006). Enron and Arthur Andersen: The case of the crooked E and the fallen A. *Global Perspectives on Accounting Education, 3*, p. 27-48.

Deloitte (2005). Règlement 58-101 et instruction générale 58-201. Site téléaccessible à l’adresse < http://www.google.ca/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&ved=0CEMQFjAE&url=http%3A%2F%2Fwww.deloitte.ca%2Ffr%2FOntheagenda%2FDirectors\_Series%2FDec%25206%2FHandout%2FMinist%25C3%25A8re\_58-101\_58-201fr.pdf&ei=c186UYXLJK6p0AGgw4HwCw&usg=AFQjCNGr4dVxSZeJIq\_FZ6jB-HbvFgWDnw&bvm=bv.43287494,d.dmg> Consulté le 8 mars 2013.

Desrochers, J. (2012). Chapitre 9 : Pérennité de l'organisation. *In* Jean Cadieux et Michel Dion (dir.), *Manuel de gestion du développement durable en entreprise : une approche propgressive : En appui à la norme BNQ 21000.* (p. 226-242). Québec : FIDES. (1er éd. 2012).

Diamantopoulos, A., Riefler, P. et Roth, K. P. (2008). Advancing formative measurement models. *Journal of Business Research, 61,* 1203-1218.

Diamantopoulos, A. et Siguaw, J. A. (2006). Formative versus reflective indicators in organizational measure development: A comparison and empirical illustration. *British Journal of Management, 17*, 263-282.

Diamantopoulos, A. et Winklhofer, H. M. (2001). Index construction with formative indicators : an alternative to scale development. *Journal of Marketing Research, 38(2)*, p. 269-277.

Donaldson, T. et Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation : Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review, 20(1),* 65-91.

Dufresne, J. (2002). *Le scandale d’Enron.* Site téléaccessible à l’adresse <http://agora.qc.ca/Documents/Scandale--Le\_scandale\_dEnron\_par\_Jacques  
\_Dufresne>. Consulté le 13 avril 2012.

Edwards, J. R. et Bagozzi, R. P. (2000). On the nature and direction of the relationship between constructs and measures. *Psychological Methods, 5*, 155-174.

Fama, E. F. et Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics, 26(2)*, 327-349.

Finet, A. (dir.) (2009). *Gouvernance d’entreprise: Nouveaux defies financiers et non financiers*. Bruxelles : Éditions De Boeck Université.

Freeman, E. R. (1984). *Strategic Management: A stakeholder appROAch*. Boston, MA: Pitman.

Freeman, E. R., Parmar, B. et Wicks, A. C. (2004). Stakeholder theory and “The corporate objective revisited”. *Organization Science, 15(3)*, 364-369.

Gillan, S. L. (2006). Recent developments in corporate governance: An overview. *Journal of Corporate Finance*, 12, 381-402.

Girard, M. (2008). *Nortel donne encore dans le scandale*. Site téléaccessible à l’adresse <http://lapresseaffaires.cyberpresse.ca/opinions/chroniques/200901/  
09/01-693414-nortel-donne-encore-dans-le-scandale.php>. Consulté le 13 avril 2012.

Gitay, H., Chambers, W. B., Baste, I. et *al.* (s.d.). Interlinkages : Governance for sustainability. Document téléaccessible à l’adresse < http://www.unep.org/geo/geo4/report/08\_Interlinkages\_Governance\_for\_a\_Sustainable\_Earth.pdf>. Consulté le 8 janvier 2013.

Gomez, P.-Y. (2009). La gouvernance actionnariale, une méprise théorique. *Revue française de gestion, 198-199*, 369-391.

Gompers, P. A., Ishii, J. L. et Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics,* *118(1),* 107-155.

Gouvernement du Canda (2011). Le plan d’action économique du Canada. Document téléaccessible à l’adresse <http://actionplan.gc.ca/grfx/pdf/ceap-paec-fra.pdf>. Consulté le 13 avril 2012.

Guéry-Stévenot, A. (2006). Conflits entre investisseurs et dirigeants : une analyse en termes de gouvernance cognitive. *Revue Française de Gestion, 32(264)*, 157-180.

Franke, G. R., Preacher, K. J. et Rigdon, E. E. (2008). Proportional structural effects of formative indicators. *Journal of Business Research, 61,* 1229-1237.

Hallara, S. et Mrad, M. (2010). Privatization and performance: Cognitive and behavioral governance, review and proposition of a new field of analysis. *International Journal of Economics and Finance, 2(3)*, 46-58.

Hawken, P. (2010). *The ecology of commerce* (2e éd.). New York, NY: Harper Business.

Hilb, M. (2012). *New Corporate Governance* (3e éd.). Berlin: Springer (1ère éd. 2005).

Igalens, J. et Point, S. (2009). *Vers une nouvelle gouvernance des entreprises : l’entreprise face à ses parties prenantes*. Paris : Dunod.

Industrie Canada (s.d.). *PIB, économie canadienne (SCIAN 11-91).* Site téléaccessible à l’adresse <http://www.ic.gc.ca/eic/site/cis-sic.nsf/fra/h\_00013.html>. Consulté le 5 mai 2012.

Industrie Canada (2011a). Innovation Canada : Le pouvoir d’agir, résumé. Document téléaccessible à l’adresse <http://examen-rd.ca/eic/site/033.nsf/vwapj/  
ExecutiveSum-sommaireExe-fra.pdf/$FILE/ExecutiveSum-sommaireExe-fra.pdf>.

Industrie Canada (2011b). *Statistiques relatives à l’industrie canadienne*. Site téléaccessible à l’adresse < http://www.ic.gc.ca/eic/site/cis-sic.nsf/fra/h\_00006.html>. Consulté le 11 mai 2013.

Investopedia (2012). *Securities Act of 1933.* Site téléaccessible à l’adresse <http://www.investopedia.com/terms/s/securitiesact1933.asp#axzz1tuv62I22>. Consulté le 5 mai 2012.

Jarvis, C. B., Mackenzie, S. B. et Podsakoff, P. M. (2003). A critical review of construct indicators and measurement model misspecification in marketing and consumer research. *Journal of Consumer Research, 30*, 199-218.

Jensen, M. C. (2002). Value Maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function. *European Financial Management, 7(3),* 297-317.

Jensen, M. C. (2009). Integrity: Without it nothing works. Entrevue réalisée par K. Christensen. *Rotman: The Magazine of the Rotman School of Management*, 16-20.

Jensen, M. et Meckling, W (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3(4)*, 305-360.

Jonhson, S. A., Moorman, T. C. et Sorescu, S. (2009). A reexamination of corporate governance and equity prices. *The Review of Financial Studies, 22(11),* 4753-4786.

Jounot, A. (2004). *Le développement durable*. Saint-Denis La Plaine Cedex : AFNOR.

Klapper, L. F. et Love, I. (2002). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *World Bank Policy Research*, document de travail téléaccessible à l’adresse <http://www1.fee.uva.nl/fm/Conference/  
Budapest %20Corporate %20Governance/1\_multipart\_xF8FF\_2\_CLSA\_fin*al.*pdf>.

Klein, P., Shapiro, D. M. et Young, J. (2004). Corporate governance, family ownership and firm value: The Canadian evidence. *CIBC Centre for Corporate Governance and Risk Management, 1-33.*

Kremelberg, D. (2011). *Practical Statistics*. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications Inc.

Lacroux, A. (2009). L’analyse des modèles de relations structurelles par la méthode PLS : une approche émergente dans la recherche quantitative en GRH. Document téléaccessible à l’adresse <http://www.reims-ms.fr/agrh/docs/actes-agrh/pdf-des-actes/2009lacroux073.pdf>. Consulté le 9 janvier 2013.

Lazonick, W. et O’Sullivan, M. (1998). *Corporate governance and the innovative economy: Policy implications*. Document écrit pour : Innovation Systems and European Integration Project.

Lazonick, W. et O’Sullivan, M. (2000). *Perspectives on corporate governance, innovation, and economic performance*. France: The European Institute of Business Administration.

Lazonick, W. (2007). The US stock market and the governance of innovative enterprise. *Industrial and Corporate Change, 16(6),* 983-1035.

Leong, F. T. L. et Austin, J. T. (2006). The psychology research handbook : A guide for graduate students and research assistants (2e éd.). Californie, CA: Sage Publications, Inc. (1ère éd. 1996).

Organisation de coopération et de développement économiques (2007). *Institutionalising sustainable development*. Paris: OECD Publications.

Marsh, H. W. et Hocevar, D. (1985). Application of confirmatory factor analysis to the study of self-concept : First- and higher order factor models and their invariance across groups. *Psychological Bulletin, 97(3),* 562-582.

Meier, O. et Schier, G. (dir.) (2009). *Gouvernance, éthique et RSE*. Paris : Lavoisier.

Nations Unies (2012). Rio+20 l’avenir que nous voulons. Document téléaccessible à l’adresse <www.un.org/fr/sustainablefuture>/. Consulté le 4 octobre 2012.

Page, J.-P. (2005). *Corporate governance and value creation*. États-Unis : The Research Foundation of CFA Institute.

Parlement du Canada (2005). La réponse du Canada à la loi américaine Sarbanes-Oxley de 2002 : Nouvelles orientations pour la gouvernance d’entreprise. Document téléaccessible à l’adresse <http://www.parl.gc.ca/Content/LOP/  
researchpublications/prb0537-f.htm>. Consulté le 13 avril 2012.

Radio Canada (2007). *Vers des accusations criminelles.* Site téléaccessible à l’adresse <http://www.radio-canada.ca/nouvelles/Economie-Affaires/2007/12/11/004-norbourg-lacroix-grc-criminel.shtml>. Consulté le 13 avril 2012.

Rémillard, D. (2003). *La convention actionnariale comme vecteur de régulation des actions stratégiques : l’analyse des logiques d’action de l’entreprise*. Thèse de doctorat en Sciences économiques et sociales, Université catholique de Louvain, Belgique.

Rossiter, J. R. (2002). The C-OAR-SE procedure for scale development in marketing. *International Journal of Research in Marketing, 19*, 305-335.

Roussel, P., Durrieu, F., Campoy, É. Et El Akremi, A. (2002). *Méthodes d’équations structurelles : Recherche et applications en gestion*. Paris : Economica.

SEDAR. *Site corporatif*. Site téléaccessible à l’adresse <www.sedar.com>.

Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance, 52(2)*, 737-783.

Simon, H. A. (1986). Rationality in psychology and economics. *The Journal of Business, 59(4)*, S209-S224.

Simon, H. A. (2000). Bounded rationality in social science: Today and tomorrow. *Mind & Society, 1(1)*, 25-39.

SNC-Lavalin (2012). *Vision et valeurs*. Site téléaccessible à l’adresse <http://www.snclavalin.com/about.php?lang=fr>. Consulté le 2 mai 2012.

Soppe, A. (2004). Sustainable Corporate Finance. *Journal of Business Ethics, 53(1‑2)*, 213-224.

Spector, S. (2011). *Le point sur la loi SOX et sa version canadienne*. Site téléaccessible à l’adresse <http://www.cga-pdnet.org/fr-CA/PDResources/  
Pages/LepointsurlaloiSOX.aspx>. Consulté le 13 avril 2012.

Statistique Canada (2011). *Emploi selon le type d’employés*. Site téléaccessible à l’adresse <http://www.ic.gc.ca/cis-sic/cis-sic.nsf/IDF/cis-sic321empf.html#emp2>. Consulté le 3 mai 2012.

Sternberg, E. (1999). The stakeholder concept: A mistaken doctrine. *Foundation for Business Responsibilities, 4*, (n.p.).

Sundaram, A. K. et Inkpen, A. C. (2004). The corporate objective revisited. *Organization Science, 13(3)*, 350-363.

Wilcox, J. B., Howell, R. D. et Breivik, E. (2008). Questions about formative measurement. *Journal of Business Research, 61*, 1219-1228.

Wirtz, P. (2006). Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance. *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 9(2), 187-201.

Wolff, D. et Dion, M (2008). *Le développement durable, théories et applications au management.* Paris : Dunod.

Wolff, D (dir.) (2010). *Le développement durable, théories et applications au management* (2e éd.). Paris : Dunod (1re éd. 2008).

# ANNEXE 1 DÉFINITIONS

**Tobin’s Q** : ratio de la valeur au marché d’une firme sur le coût de remplacement de ses actifs (*Bloomberg*). Il est calculé de la façon suivante,

**ROE (return on equity):** en français, signifie rendement sur les capitaux propres. Permet de constater combien de bénéfices nets la firme a su générer avec les capitaux fournis par ses actionnaires. Normalement, il aurait fallu retrancher le montant d’actions privilégiées, mais comme Bloomberg ne fournissait pas spécifiquement cette information, il a été calculé selon la formule qui suit,

Où,   
BNi : bénéfice net de la firme *i*   
CPi : capitaux propres de la firme *i*

**ROA (return on assets):** en français, signifie rendement sur les actifs. Permet de constater combien de bénéfices nets la firme a générés par dollar d’actifs au bilan. A été calculé selon la formule qui suit,

Où,   
BNi : bénéfice net de la firme *i*   
Ai : actifs de la firme *i*

**Rendement annuel** : le rendement annuel a été calculé selon la formule qui suit, en tenant compte des prix de fermeture des titres.

Où,   
Ri : le rendement annuel du titre de la firme *i*   
Pi,t: prix du titre de la firme *i*, à la fin de l’année considérée   
Pi, t-1 : prix du titre de la firme *i*, au début de l’année considérée   
Di : dividendes versés par la firme *i* au cours de l’année considérée

**Bêta** : mesure du risque systématique d’un titre par rapport au marché dans son ensemble. À titre d’exemple, un bêta supérieur à 1 signifie que le titre aura tendance à être plus volatile que le marché (*Bloomberg*).

# ANNEXE 2 LISTE DES INDICATEURS - 2003

**Composition du conseil**

I1 : Quel pourcentage des directeurs est entièrement indépendant?

I2 : Quel pourcentage du comité de vérification est entièrement indépendant?

I3 : Quel pourcentage du comité de rémunération est entièrement indépendant?

I4 : Quel pourcentage du comité de nomination est entièrement indépendant?

I5 : Est-ce que les rôles de président du conseil et de PSG sont séparés?

I6a : Est-ce que trois directeurs ou plus siègent ensemble sur deux conseils d’administration ou plus (compagnies listées au S&P/TSX)?

I6b : Est-ce qu’un directeur siège sur huit, ou plus, conseils d’administration (compagnies listées au S&P/TSX)?

I7 : Y a-t-il des femmes sur le conseil?

I8 : Est-ce que le conseil d’administration est muni d’un système visant à évaluer sa performance?

I9 : Est-ce que les directeurs indépendants du conseil se rencontrent sans le management?

**Rémunération**

I10a : Est-ce que les directeurs doivent détenir des actions de la société?

I10b : Combien d’actions les directeurs détiennent-ils?

I11a : Est-ce que le PDG doit détenir des actions de la société?

I11b : Est-ce que le PDG détient des actions de la société?

I12 : Est-ce que la compagnie octroie des prêts aux membres de la haute direction?

I13 : À quel point les politiques de rémunération sont-elles divulguées en ce qui a trait à l’octroi de bonus au PDG?

**Droits des actionnaires**

I14 : Est-ce que la compagnie permet que les actionnaires votent pour chaque directeur individuellement ou permet-elle seulement le vote pour des strates de directeurs?

I15a : Est-ce que les options d’achat sont excessivement dilutives?

I15b : Est-ce que le taux d’octroi d’option excessif?

I5c : Existe-t-il une période de blocage avant que les options ne puissent être exercées?

I16a : Est-ce que la compagnie octroie des options d’achat aux directeurs?

I16b : Est-ce que la compagnie a introduit des exigences de performance devant être remplies avant que les options d’achat puissent être exercées? Ou a-t-elle des exigences quant à la période de temps pendant laquelle les actions doivent être détenues une fois que les options ont été exercées?

I17 : Y a-t-il des actions non-votantes ou subordonnées?

**Transparence**

I18a : Est-ce que la compagnie fournit une explication complète sur les relations entre les directeurs?

I18b : Est-ce que la compagnie publie l’état complet de ses pratiques de gouvernance?

I19 : Est-ce que la compagnie divulgue le montant versé à la firme de vérification pour les honoraires de consultation et les autres frais?

I20 : Est-ce que la compagnie divulgue les biographiques détaillées des directeurs, de manière à expliquer aux actionnaires leurs compétences respectives?

I21 : Est-ce que la compagnie divulgue le taux de présence des directeurs aux réunions du conseil d’administration?

I22 : À combien de reprises le conseil d’administration et les différents comités se sont-ils rencontrés durant l’année?

# ANNEXE 3 LISTE DES INDICATEURS - 2011

**Composition du conseil**

I1 : Quel pourcentage des directeurs est entièrement indépendant?

I2 : Quel pourcentage du comité de vérification est entièrement indépendant?

I3 : Quel pourcentage du comité de rémunération est entièrement indépendant?

I4 : Quel pourcentage du comité de nomination est entièrement indépendant?

I5 : Est-ce que les rôles de président du conseil et de PSG sont séparés?

I6a : Est-ce que deux directeurs ou plus siègent ensemble sur deux conseils d’administration ou plus (compagnies listées au S&P/TSX)?

I6b : Est-ce qu’un directeur siège sur cinq, ou plus, conseils d’administration (compagnies listées au S&P/TSX)?

I7 : Y a-t-il des femmes sur le conseil?

I8 : Est-ce que le conseil d’administration est muni d’un système visant à évaluer sa performance?

I9 : Est-ce que les directeurs indépendants du conseil se rencontrent sans le management?

I10 : Est-ce que la compagnie divulgue la procédure utilisée pour planifier la succession du poste de PDG?

I11 : Est-ce que la compagnie fournit des renseignements sur la formation de ses directeurs pour l’année et semble-t-il y avoir un processus formel de formation en place?

**Rémunération**

I12a : Est-ce que les directeurs doivent détenir des actions de la société?

I12b : Combien d’actions les directeurs détiennent-ils?

I13a : Est-ce que le PDG doit détenir des actions de la société?

I13b : Est-ce que le PDG détient des actions de la société?

I14a : À quel point les politiques de rémunération sont-elles divulguées en ce qui a trait à l’octroi de bonus au PDG?

I14b : Est-ce que la compagnie fournit des détails sur les cibles spécifiques devant être atteintes dans chaque domaine?

I14c : Est-ce que la compagnie explique les résultats liés aux objectifs de performance et comment ces résultats ont affecté les bonus du PDG?

I15a : Est-ce que la compagnie mentionne si les bonus en argent ou le plan d’actions lié à la performance du PDG sont affectés par la performance de la société par rapport à un groupe de firmes similaires?

I15b : Est-ce que la compagnie divulgue la composition du groupe de firmes similaires?

I15c : Est-ce que la compagnie explique son choix de firmes similaires?

I16 : Existe-il des exigences de performance pour les options d’achat ou les actions, au-delà de la simple exigence que le prix de l’action s’élève dans le temps?

I17 : Est-ce que la compagnie divulgue la valeur totale des actions accumulées par le PDG?

I18 : Est-ce que la compagnie divulgue les gains réalisés par les membres de la haute direction par l’exercice de leurs options d’achat au cours de l’année précédente?

I19 : Est-ce que la compagnie donne le coût total de la rémunération des membres de la haute direction en pourcentage du rendement total des actionnaires pour l’année?

**Droits des actionnaires**

I20a : Est-ce que la compagnie permet que les actionnaires votent pour chaque directeur individuellement ou permet-elle seulement le vote pour des strates de directeurs?

I20b : Est-ce que la compagnie a une politique de vote majoritaire, demandant aux directeurs de démissionner s’ils ne reçoivent pas la majorité des votes en appui&

I20c : Est-ce que la compagnie offre la possibilité d’un vote consultatif sur la rémunération des membres de la haute direction?

I20d : Est-ce que la compagnie publie les résultats des votes pour chaque proposition de la circulaire annuelle de sollicitation de procurations, incluant le nombre ou le pourcentage des actions votées pour chaque proposition?

I21 : Est-ce que la compagnie mentionne si elle possède une disposition permettant la restitution des paiements de bonus au PDG si elle découvre qu’il a commis des actes répréhensibles?

I22 : Est-ce que la compagnie possède une période de détention des actions suite au départ du PDG afin de s’assurer des bonnes décisions de ce dernier en fin de mandat?

I23a : Est-ce que les options d’achat sont excessivement dilutives?

I23b : Est-ce que le taux d’octroi d’option excessif?

I23c : Existe-t-il une période de blocage avant que les options ne puissent être exercées?

I24a : Est-ce que la compagnie calcule et divulgue le niveau (de fin d’année) de dilution des options d’achat en pourcentage du nombre d’actions en circulation?

I24b : Est-ce que la compagnie calcule et divulgue le taux d’octroi d’options d’achat de l’année précédente en pourcentage du nombre d’actions en circulation?

I25 : Est-ce que la compagnie octroie des options d’achat aux directeurs?

I26 : Y a-t-il des actions non-votantes ou subordonnées?

**Transparence**

I26 : Est-ce que la compagnie fournit une explication complète sur les relations entre les directeurs?

I27a : Est-ce que la compagnie divulgue les biographiques détaillées des directeurs, de manière à expliquer aux actionnaires leurs compétences respectives?

I27b : Est-ce que la circulaire de sollicitation de procurations spécifie les compétences ou domaines d’expertise de chaque directeur sous forme de matrice ou autre format?

I28 : Est-ce que les directeurs ont été présents à toutes les réunions du conseil d’administration et est-ce que les directeurs au fort taux d’absence ont été remerciés?

I29a : Est-ce que la compagnie divulgue la valeur totale accumulée des possessions en équité des directeurs?

I29b : Est-ce que la compagnie explique comment la possession en actions de chaque directeur rencontre (ou ne rencontre pas) les lignes directrices en termes de possession?

I30a : Est-ce que la compagnie divulgue le montant total en argent versé à un consultant en rémunération externe?

I30b : Est-ce que la compagnie mentionne si le consultant en rémunération a offert d’autres services dans l’année précédente? Si oui, combien d’argent a été versé pour ces autres services?

I31a : Est-ce que la compagnie divulgue l’âge de ses directeurs?

I31b : Est-ce que la compagnie divulgue si elle possède ou non une politique de retraite pour ses directeurs ainsi que les détails de cette dernière?

# ANNEXE 4 STATISTIQUES D’ADÉQUATION DES MODÈLES DE MESURE – 2003

**Composition du conseil**

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 74 | 92,773 | 46 | ,000 | 2,017 |
| Saturated model | 120 | ,000 | 0 |  |  |
| Independence model | 15 | 845,998 | 105 | ,000 | 8,057 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,048 | ,945 | ,856 | ,362 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 |  |  |
| Independence model | ,483 | ,606 | ,550 | ,531 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,890 | ,750 | ,942 | ,856 | ,937 |
| Saturated model | 1,000 |  | 1,000 |  | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,438 | ,390 | ,410 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | 46,773 | 23,102 | 78,220 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 740,998 | 652,025 | 837,436 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,488 | ,246 | ,122 | ,412 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 4,453 | 3,900 | 3,432 | 4,408 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,073 | ,051 | ,095 | ,041 |
| Independence model | ,193 | ,181 | ,205 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 240,773 | 254,382 | 481,441 | 555,441 |
| Saturated model | 240,000 | 262,069 | 630,273 | 750,273 |
| Independence model | 875,998 | 878,757 | 924,783 | 939,783 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 1,267 | 1,143 | 1,433 | 1,339 |
| Saturated model | 1,263 | 1,263 | 1,263 | 1,379 |
| Independence model | 4,611 | 4,142 | 5,118 | 4,625 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
| --- | --- | --- |
| Default model | 129 | 146 |
| Independence model | 30 | 32 |

**Rémunération**

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 37 | 86,120 | 29 | ,000 | 2,970 |
| Saturated model | 66 | ,000 | 0 |  |  |
| Independence model | 11 | 425,177 | 55 | ,000 | 7,730 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,072 | ,930 | ,840 | ,408 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 |  |  |
| Independence model | ,168 | ,762 | ,715 | ,635 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,797 | ,616 | ,856 | ,707 | ,846 |
| Saturated model | 1,000 |  | 1,000 |  | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,527 | ,420 | ,446 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | 57,120 | 33,010 | 88,863 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 370,177 | 308,269 | 439,563 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,453 | ,301 | ,174 | ,468 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 2,238 | 1,948 | 1,622 | 2,313 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,102 | ,077 | ,127 | ,000 |
| Independence model | ,188 | ,172 | ,205 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 160,120 | 165,109 | 280,454 | 317,454 |
| Saturated model | 132,000 | 140,899 | 346,650 | 412,650 |
| Independence model | 447,177 | 448,660 | 482,952 | 493,952 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,843 | ,716 | 1,010 | ,869 |
| Saturated model | ,695 | ,695 | ,695 | ,742 |
| Independence model | 2,354 | 2,028 | 2,719 | 2,361 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
| --- | --- | --- |
| Default model | 94 | 110 |
| Independence model | 33 | 37 |

**Droits des actionnaires**

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 44 | 108,287 | 34 | ,000 | 3,185 |
| Saturated model | 78 | ,000 | 0 |  |  |
| Independence model | 12 | 440,822 | 66 | ,000 | 6,679 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,065 | ,921 | ,819 | ,402 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 |  |  |
| Independence model | ,129 | ,769 | ,728 | ,651 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,754 | ,523 | ,817 | ,615 | ,802 |
| Saturated model | 1,000 |  | 1,000 |  | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,515 | ,389 | ,413 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | 74,287 | 46,586 | 109,604 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 374,822 | 312,091 | 445,045 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,570 | ,391 | ,245 | ,577 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 2,320 | 1,973 | 1,643 | 2,342 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,107 | ,085 | ,130 | ,000 |
| Independence model | ,173 | ,158 | ,188 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 196,287 | 202,751 | 339,387 | 383,387 |
| Saturated model | 156,000 | 167,458 | 409,677 | 487,677 |
| Independence model | 464,822 | 466,585 | 503,849 | 515,849 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 1,033 | ,887 | 1,219 | 1,067 |
| Saturated model | ,821 | ,821 | ,821 | ,881 |
| Independence model | 2,446 | 2,116 | 2,816 | 2,456 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
| --- | --- | --- |
| Default model | 86 | 99 |
| Independence model | 38 | 42 |

**Transparence**

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 37 | 69,707 | 29 | ,000 | 2,404 |
| Saturated model | 66 | ,000 | 0 |  |  |
| Independence model | 11 | 479,395 | 55 | ,000 | 8,716 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,028 | ,948 | ,881 | ,416 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 |  |  |
| Independence model | ,127 | ,726 | ,671 | ,605 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,855 | ,724 | ,910 | ,818 | ,904 |
| Saturated model | 1,000 |  | 1,000 |  | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,527 | ,451 | ,477 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | 40,707 | 20,018 | 69,093 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 424,395 | 358,154 | 498,103 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,367 | ,214 | ,105 | ,364 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 2,523 | 2,234 | 1,885 | 2,622 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,086 | ,060 | ,112 | ,013 |
| Independence model | ,202 | ,185 | ,218 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 143,707 | 148,695 | 264,041 | 301,041 |
| Saturated model | 132,000 | 140,899 | 346,650 | 412,650 |
| Independence model | 501,395 | 502,878 | 537,170 | 548,170 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,756 | ,647 | ,906 | ,783 |
| Saturated model | ,695 | ,695 | ,695 | ,742 |
| Independence model | 2,639 | 2,290 | 3,027 | 2,647 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
| --- | --- | --- |
| Default model | 116 | 136 |
| Independence model | 30 | 33 |

# ANNEXE 5 STATISTIQUES D’ADÉQUATION DES MODÈLES DE MESURE - 2011

**Composition du conseil**

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 99 | 174,083 | 54 | ,000 | 3,224 |
| Saturated model | 153 | ,000 | 0 |  |  |
| Independence model | 17 | 909,967 | 136 | ,000 | 6,691 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,045 | ,927 | ,794 | ,327 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 |  |  |
| Independence model | ,132 | ,644 | ,600 | ,573 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,809 | ,518 | ,860 | ,609 | ,845 |
| Saturated model | 1,000 |  | 1,000 |  | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,397 | ,321 | ,335 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | 120,083 | 83,931 | 163,848 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 773,967 | 682,212 | 873,200 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,728 | ,502 | ,351 | ,686 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 3,807 | 3,238 | 2,854 | 3,654 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,096 | ,081 | ,113 | ,000 |
| Independence model | ,154 | ,145 | ,164 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 372,083 | 388,209 | 716,666 | 815,666 |
| Saturated model | 306,000 | 330,923 | 838,538 | 991,538 |
| Independence model | 943,967 | 946,736 | 1003,138 | 1020,138 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 1,557 | 1,406 | 1,740 | 1,624 |
| Saturated model | 1,280 | 1,280 | 1,280 | 1,385 |
| Independence model | 3,950 | 3,566 | 4,365 | 3,961 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
| --- | --- | --- |
| Default model | 100 | 112 |
| Independence model | 44 | 47 |

**Rémunération**

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 127 | 207,913 | 63 | ,000 | 3,300 |
| Saturated model | 190 | ,000 | 0 |  |  |
| Independence model | 19 | 2091,357 | 171 | ,000 | 12,230 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,054 | ,922 | ,763 | ,306 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 |  |  |
| Independence model | ,171 | ,463 | ,403 | ,417 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,901 | ,730 | ,929 | ,795 | ,925 |
| Saturated model | 1,000 |  | 1,000 |  | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,368 | ,332 | ,341 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | 144,913 | 104,966 | 192,468 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1920,357 | 1776,671 | 2071,435 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,870 | ,606 | ,439 | ,805 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 8,750 | 8,035 | 7,434 | 8,667 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,098 | ,083 | ,113 | ,000 |
| Independence model | ,217 | ,209 | ,225 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 461,913 | 485,109 | 903,954 | 1030,954 |
| Saturated model | 380,000 | 414,703 | 1041,321 | 1231,321 |
| Independence model | 2129,357 | 2132,828 | 2195,489 | 2214,489 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 1,933 | 1,766 | 2,132 | 2,030 |
| Saturated model | 1,590 | 1,590 | 1,590 | 1,735 |
| Independence model | 8,909 | 8,308 | 9,542 | 8,924 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
| --- | --- | --- |
| Default model | 95 | 106 |
| Independence model | 24 | 25 |

**Droits des actionnaires**

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 113 | 215,957 | 58 | ,000 | 3,723 |
| Saturated model | 171 | ,000 | 0 |  |  |
| Independence model | 18 | 1214,459 | 153 | ,000 | 7,938 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,058 | ,917 | ,754 | ,311 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 |  |  |
| Independence model | ,186 | ,553 | ,501 | ,495 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,822 | ,531 | ,863 | ,607 | ,851 |
| Saturated model | 1,000 |  | 1,000 |  | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,379 | ,312 | ,323 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | 157,957 | 116,710 | 206,785 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1061,459 | 954,174 | 1176,198 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,904 | ,661 | ,488 | ,865 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 5,081 | 4,441 | 3,992 | 4,921 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,107 | ,092 | ,122 | ,000 |
| Independence model | ,170 | ,162 | ,179 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 441,957 | 461,475 | 835,269 | 948,269 |
| Saturated model | 342,000 | 371,536 | 937,189 | 1108,189 |
| Independence model | 1250,459 | 1253,568 | 1313,111 | 1331,111 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 1,849 | 1,677 | 2,053 | 1,931 |
| Saturated model | 1,431 | 1,431 | 1,431 | 1,555 |
| Independence model | 5,232 | 4,783 | 5,712 | 5,245 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
| --- | --- | --- |
| Default model | 85 | 96 |
| Independence model | 36 | 39 |

**Transparence**

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 74 | 167,457 | 46 | ,000 | 3,640 |
| Saturated model | 120 | ,000 | 0 |  |  |
| Independence model | 15 | 1176,470 | 105 | ,000 | 11,204 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,040 | ,924 | ,801 | ,354 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 |  |  |
| Independence model | ,083 | ,532 | ,465 | ,465 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,858 | ,675 | ,893 | ,741 | ,887 |
| Saturated model | 1,000 |  | 1,000 |  | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,438 | ,376 | ,388 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- |
| Default model | 121,457 | 85,648 | 164,852 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1071,470 | 964,855 | 1185,513 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,701 | ,508 | ,358 | ,690 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 4,922 | 4,483 | 4,037 | 4,960 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | ,105 | ,088 | ,122 | ,000 |
| Independence model | ,207 | ,196 | ,217 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 315,457 | 326,076 | 573,024 | 647,024 |
| Saturated model | 240,000 | 257,220 | 657,677 | 777,677 |
| Independence model | 1206,470 | 1208,623 | 1258,680 | 1273,680 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Default model | 1,320 | 1,170 | 1,501 | 1,364 |
| Saturated model | 1,004 | 1,004 | 1,004 | 1,076 |
| Independence model | 5,048 | 4,602 | 5,525 | 5,057 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
| --- | --- | --- |
| Default model | 90 | 102 |
| Independence model | 27 | 29 |

# ANNEXE 6 STATISTIQUES VIF - 2003

**Composition du conseil**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. | Statistiques de colinéarité | |
| A | Erreur standard | Bêta | Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) | -,444 | ,632 |  | -,702 | ,483 |  |  |
| I2 | ,576 | ,092 | ,364 | 6,250 | ,000 | ,821 | 1,218 |
| I3 | ,214 | ,150 | ,103 | 1,431 | ,154 | ,534 | 1,873 |
| I4 | ,108 | ,192 | ,044 | ,562 | ,575 | ,459 | 2,181 |
| I5 | ,335 | ,095 | ,220 | 3,531 | ,001 | ,718 | 1,392 |
| I6a | ,440 | ,136 | ,187 | 3,233 | ,001 | ,837 | 1,195 |
| I6b | -,064 | ,183 | -,019 | -,350 | ,727 | ,922 | 1,084 |
| I7 | -,682 | ,298 | -,128 | -2,285 | ,023 | ,884 | 1,131 |
| I8 | ,528 | ,152 | ,224 | 3,476 | ,001 | ,670 | 1,491 |
| I9 | -,023 | ,147 | -,009 | -,157 | ,876 | ,766 | 1,306 |
| a. Variable dépendante : I1 | | | | | | | | |

**Rémunération**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. | Statistiques de colinéarité | |
| A | Erreur standard | Bêta | Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) | -,586 | ,572 |  | -1,025 | ,307 |  |  |
| I10b | ,421 | ,104 | ,265 | 4,045 | ,000 | ,947 | 1,055 |
| I11a | ,492 | ,125 | ,257 | 3,928 | ,000 | ,951 | 1,052 |
| I11b | -,222 | ,143 | -,103 | -1,552 | ,122 | ,921 | 1,086 |
| I12 | ,048 | ,080 | ,039 | ,598 | ,550 | ,961 | 1,041 |
| I13 | ,484 | ,116 | ,274 | 4,166 | ,000 | ,943 | 1,060 |
| a. Variable dépendante : I10a | | | | | | | | |

**Droits des actionnaires**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. | Statistiques de colinéarité | |
| A | Erreur standard | Bêta | Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) | 2,040 | ,097 |  | 20,962 | ,000 |  |  |
| I15a | -,010 | ,012 | -,063 | -,785 | ,434 | ,820 | 1,220 |
| I15b | -,025 | ,034 | -,058 | -,733 | ,464 | ,843 | 1,187 |
| I15c | ,029 | ,031 | ,068 | ,913 | ,362 | ,946 | 1,058 |
| I16a | -,027 | ,032 | -,066 | -,853 | ,395 | ,895 | 1,118 |
| I16b | -,011 | ,032 | -,026 | -,347 | ,729 | ,939 | 1,065 |
| I17 | -,006 | ,010 | -,041 | -,565 | ,573 | ,989 | 1,011 |
| a. Variable dépendante : I14 | | | | | | | | |

**Transparence**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. | Statistiques de colinéarité | |
| A | Erreur standard | Bêta | Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) | 1,681 | ,058 |  | 29,084 | ,000 |  |  |
| I18b | ,078 | ,019 | ,288 | 4,168 | ,000 | ,977 | 1,023 |
| I19 | ,014 | ,012 | ,090 | 1,172 | ,243 | ,801 | 1,249 |
| I20 | ,042 | ,016 | ,197 | 2,652 | ,009 | ,844 | 1,185 |
| I21 | -,010 | ,019 | -,044 | -,544 | ,587 | ,705 | 1,418 |
| I22 | ,009 | ,014 | ,051 | ,632 | ,528 | ,711 | 1,406 |
| a. Variable dépendante : I18a | | | | | | | | |

# ANNEXE 7 STATISTIQUES VIF - 2011

**Composition du conseil**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. | Statistiques de colinéarité | |
| A | Erreur standard | Bêta | Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) | ,457 | ,447 |  | 1,022 | ,308 |  |  |
| I2 | ,197 | ,114 | ,099 | 1,723 | ,086 | ,897 | 1,115 |
| I3 | ,514 | ,158 | ,210 | 3,251 | ,001 | ,710 | 1,408 |
| I4 | ,357 | ,132 | ,177 | 2,696 | ,008 | ,691 | 1,446 |
| I5 | ,064 | ,043 | ,088 | 1,475 | ,142 | ,842 | 1,188 |
| I6a | ,317 | ,142 | ,128 | 2,226 | ,027 | ,900 | 1,111 |
| I6b | -,192 | ,226 | -,048 | -,851 | ,396 | ,916 | 1,092 |
| I7 | ,181 | ,084 | ,125 | 2,156 | ,032 | ,889 | 1,124 |
| I8 | -,065 | ,067 | -,063 | -,972 | ,332 | ,697 | 1,435 |
| I9 | ,239 | ,076 | ,203 | 3,146 | ,002 | ,710 | 1,409 |
| I10 | ,129 | ,086 | ,095 | 1,490 | ,137 | ,730 | 1,370 |
| I11 | -,014 | ,119 | -,008 | -,115 | ,909 | ,666 | 1,501 |
| a. Variable dépendante : I1 | | | | | | | | |

**Rémunération**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. | Statistiques de colinéarité | |
| A | Erreur standard | Bêta | Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) | ,641 | ,313 |  | 2,049 | ,042 |  |  |
| I12b | ,311 | ,055 | ,272 | 5,678 | ,000 | ,798 | 1,253 |
| I13a | ,802 | ,099 | ,466 | 8,106 | ,000 | ,555 | 1,802 |
| I13b | -,126 | ,100 | -,058 | -1,259 | ,209 | ,871 | 1,148 |
| I14a | ,113 | ,192 | ,035 | ,589 | ,556 | ,531 | 1,884 |
| I14b | -,113 | ,159 | -,051 | -,714 | ,476 | ,362 | 2,765 |
| I14c | ,197 | ,227 | ,060 | ,865 | ,388 | ,383 | 2,609 |
| I15a | ,472 | ,237 | ,140 | 1,989 | ,048 | ,372 | 2,690 |
| I15b | -,284 | ,402 | -,082 | -,705 | ,482 | ,135 | **7,404** |
| I15c | -,189 | ,409 | -,055 | -,462 | ,645 | ,129 | **7,749** |
| I16 | ,576 | ,162 | ,178 | 3,547 | ,000 | ,723 | 1,382 |
| I17 | ,214 | ,081 | ,133 | 2,637 | ,009 | ,720 | 1,389 |
| I18 | ,000 | ,076 | ,000 | -,006 | ,995 | ,864 | 1,158 |
| I19 | -,060 | ,170 | -,018 | -,355 | ,723 | ,685 | 1,460 |
| a. Variable dépendante : I12a | | | | | | | | |

**Droits des actionnaires**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. | Statistiques de colinéarité | |
| A | Erreur standard | Bêta | Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) | 1,538 | ,260 |  | 5,916 | ,000 |  |  |
| I20b | ,242 | ,043 | ,369 | 5,618 | ,000 | ,708 | 1,412 |
| I20c | -,029 | ,074 | -,027 | -,393 | ,694 | ,672 | 1,487 |
| I20d | ,102 | ,125 | ,051 | ,815 | ,416 | ,785 | 1,274 |
| I21 | ,184 | ,145 | ,081 | 1,268 | ,206 | ,744 | 1,345 |
| I22 | ,027 | ,254 | ,007 | ,106 | ,916 | ,807 | 1,239 |
| I23a | ,072 | ,084 | ,066 | ,858 | ,392 | ,509 | 1,964 |
| I23b | -,116 | ,082 | -,099 | -1,421 | ,157 | ,631 | 1,586 |
| I23c | -,090 | ,050 | -,118 | -1,815 | ,071 | ,717 | 1,395 |
| I24a | ,124 | ,150 | ,049 | ,829 | ,408 | ,888 | 1,126 |
| I24b | -,079 | ,134 | -,041 | -,588 | ,557 | ,641 | 1,561 |
| I25 | ,022 | ,153 | ,011 | ,142 | ,887 | ,537 | 1,862 |
| I26 | ,093 | ,020 | ,284 | 4,681 | ,000 | ,830 | 1,205 |
| a. Variable dépendante : I20a | | | | | | | | |

**Transparence**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. | Statistiques de colinéarité | |
| A | Erreur standard | Bêta | Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) | ,752 | ,087 |  | 8,591 | ,000 |  |  |
| I28a | ,011 | ,083 | ,011 | ,130 | ,897 | ,590 | 1,695 |
| I28b | ,016 | ,057 | ,021 | ,280 | ,779 | ,724 | 1,380 |
| I29 | ,048 | ,032 | ,105 | 1,479 | ,141 | ,811 | 1,234 |
| I30a | ,046 | ,036 | ,120 | 1,276 | ,203 | ,463 | 2,162 |
| I30b | ,023 | ,065 | ,031 | ,359 | ,720 | ,553 | 1,807 |
| I31a | -,114 | ,088 | -,109 | -1,301 | ,195 | ,578 | 1,731 |
| I31b | -,017 | ,075 | -,019 | -,224 | ,823 | ,580 | 1,724 |
| I32a | ,008 | ,083 | ,009 | ,094 | ,925 | ,409 | 2,445 |
| I32b | ,045 | ,064 | ,059 | ,697 | ,487 | ,571 | 1,752 |
| a. Variable dépendante : I27 | | | | | | | | |

# ANNEXE 8 ESTIMATION DES MODÈLES DE MESURE (2003)

**Rémunération**

Estimations non standardisées

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I10a | -,003 | ,008 | -,356 | ,722 |
| F1 | <--- | I10b | ,011 | ,012 | ,946 | ,344  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Rémunération |
| F1 | <--- | I11a | ,007 | ,014 | ,519 | ,604 |
| F1 | <--- | I11b | -,014 | ,016 | -,899 | ,369 |
| F1 | <--- | I12 | -,006 | ,009 | -,705 | ,481 |
| F1 | <--- | I13 | ,000 | ,013 | -,022 | ,983 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,546 | ,091 | 5,995 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | ,204 | ,341 | ,599 | ,549 |
| M6 | <--- | F1 | -,272 | ,126 | -2,161 | ,031 |
| M9 | <--- | F1 | ,454 | ,204 | 2,223 | ,026 |

Charges factorielles standardisées

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I10a | -,031 |
| F1 | <--- | I10b | ,077 |
| F1 | <--- | I11a | ,042 |
| F1 | <--- | I11b | -,071 |
| F1 | <--- | I12 | -,054 |
| F1 | <--- | I13 | -,002 |
| M1 | <--- | F1 | ,920 |
| M2 | <--- | F1 | ,926 |
| M3 | <--- | F1 | ,045 |
| M6 | <--- | F1 | -,164 |
| M9 | <--- | F1 | ,169 |

*r*2

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 |  |  | ,011 |
| M9 |  |  | ,028 |
| M6 |  |  | ,027 |
| M3 |  |  | ,002 |
| M2 |  |  | ,858 |
| M1 |  |  | ,846 |

**Droits des actionnaires**

Estimations non standardisées

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I14 | ,005 | ,040 | ,126 | ,900 |
| F1 | <--- | I15a | ,016 | ,007 | 2,447 | ,014  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Droits des actionnaires |
| F1 | <--- | I15b | ,013 | ,019 | ,713 | ,476 |
| F1 | <--- | I15c | ,000 | ,017 | -,024 | ,980 |
| F1 | <--- | I16a | ,003 | ,017 | ,152 | ,879 |
| F1 | <--- | I16b | -,007 | ,017 | -,433 | ,665 |
| F1 | <--- | I17 | ,001 | ,005 | ,162 | ,871 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,462 | ,021 | 22,443 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | ,150 | ,301 | ,498 | ,619 |
| M6 | <--- | F1 | -,225 | ,110 | -2,052 | ,040 |
| M9 | <--- | F1 | ,450 | ,177 | 2,543 | ,011 |

Charges factorielles standardisées

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I14 | ,009 |
| F1 | <--- | I15a | ,192 |
| F1 | <--- | I15b | ,055 |
| F1 | <--- | I15c | -,002 |
| F1 | <--- | I16a | ,011 |
| F1 | <--- | I16b | -,032 |
| F1 | <--- | I17 | ,012 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |
| M2 | <--- | F1 | ,852 |
| M3 | <--- | F1 | ,036 |
| M6 | <--- | F1 | -,147 |
| M9 | <--- | F1 | ,181 |

*r*2

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 |  |  | ,048 |
| M9 |  |  | ,033 |
| M6 |  |  | ,022 |
| M3 |  |  | ,001 |
| M2 |  |  | ,726 |
| M1 |  |  | 1,000 |

**Transparence**

Estimations non standardisées

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I18a | -,030 | ,070 | -,428 | ,668 |
| F1 | <--- | I18b | -,016 | ,019 | -,860 | ,390 |
| F1 | <--- | I19 | -,012 | ,011 | -1,034 | ,301 |
| F1 | <--- | I20 | ,000 | ,015 | ,027 | ,978 |
| F1 | <--- | I21 | -,016 | ,018 | -,899 | ,368 |
| F1 | <--- | I22 | -,005 | ,013 | -,415 | ,678 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,567 | ,085 | 6,709 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | ,223 | ,346 | ,643 | ,520 |
| M6 | <--- | F1 | -,278 | ,127 | -2,193 | ,028 |
| M9 | <--- | F1 | ,447 | ,206 | 2,170 | ,030 |

*p-value* < 0,01

*p-value* < 0,05

F1: Transparence

Charges factorielles standardisées

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I18a | -,034 |
| F1 | <--- | I18b | -,068 |
| F1 | <--- | I19 | -,087 |
| F1 | <--- | I20 | ,002 |
| F1 | <--- | I21 | -,080 |
| F1 | <--- | I22 | -,037 |
| M1 | <--- | F1 | ,903 |
| M2 | <--- | F1 | ,944 |
| M3 | <--- | F1 | ,048 |
| M6 | <--- | F1 | -,165 |
| M9 | <--- | F1 | ,163 |

*r*2

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 |  |  | ,032 |
| M9 |  |  | ,027 |
| M6 |  |  | ,027 |
| M3 |  |  | ,002 |
| M2 |  |  | ,891 |
| M1 |  |  | ,815 |

# ANNEXE 9 ESTIMATION DES MODÈLES DE MESURE (2011)

**Composition du conseil**

Estimations non standardisées

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I1 | ,013 | ,014 | ,950 | ,342 |
| F1 | <--- | I2 | ,010 | ,024 | ,397 | ,692  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Composition du conseil |
| F1 | <--- | I3 | -,025 | ,034 | -,724 | ,469 |
| F1 | <--- | I4 | -,017 | ,028 | -,592 | ,554 |
| F1 | <--- | I5 | -,002 | ,009 | -,191 | ,848 |
| F1 | <--- | I6a | ,033 | ,030 | 1,074 | ,283 |
| F1 | <--- | I6b | -,014 | ,048 | -,301 | ,763 |
| F1 | <--- | I7 | -,002 | ,018 | -,090 | ,929 |
| F1 | <--- | I8 | ,007 | ,014 | ,529 | ,596 |
| F1 | <--- | I9 | ,015 | ,016 | ,926 | ,354 |
| F1 | <--- | I10 | -,009 | ,018 | -,514 | ,608 |
| F1 | <--- | I11 | ,001 | ,025 | ,020 | ,984 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,662 | ,049 | 13,629 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | -4,332 | ,484 | -8,947 | \*\*\* |
| M6 | <--- | F1 | -,180 | ,122 | -1,468 | ,142 |
| M9 | <--- | F1 | ,177 | ,096 | 1,853 | ,064 |

Charges factorielles standardisées

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I1 | ,074 |
| F1 | <--- | I2 | ,027 |
| F1 | <--- | I3 | -,056 |
| F1 | <--- | I4 | -,046 |
| F1 | <--- | I5 | -,013 |
| F1 | <--- | I6a | ,073 |
| F1 | <--- | I6b | -,020 |
| F1 | <--- | I7 | -,006 |
| F1 | <--- | I8 | ,041 |
| F1 | <--- | I9 | ,072 |
| F1 | <--- | I10 | -,039 |
| F1 | <--- | I11 | ,002 |
| M1 | <--- | F1 | ,661 |
| M2 | <--- | F1 | 1,000 |
| M3 | <--- | F1 | -,609 |
| M6 | <--- | F1 | -,095 |
| M9 | <--- | F1 | ,120 |

*r*2

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 |  |  | ,023 |
| M9 |  |  | ,014 |
| M6 |  |  | ,009 |
| M3 |  |  | ,371 |
| M2 |  |  | 1,000 |
| M1 |  |  | ,437 |

**Rémunération**

Estimations non standardisées

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I12a | ,010 | ,013 | ,751 | ,453 |
| F1 | <--- | I12b | ,017 | ,012 | 1,476 | ,140 |
| F1 | <--- | I13a | ,004 | ,022 | ,175 | ,861  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Rémunération |
| F1 | <--- | I13b | -,015 | ,020 | -,744 | ,457 |
| F1 | <--- | I14a | -,015 | ,038 | -,401 | ,688 |
| F1 | <--- | I14b | ,007 | ,031 | ,220 | ,826 |
| F1 | <--- | I14c | -,031 | ,045 | -,690 | ,490 |
| F1 | <--- | I15a | ,019 | ,047 | ,400 | ,689 |
| F1 | <--- | I15b | -,023 | ,079 | -,287 | ,774 |
| F1 | <--- | I15c | -,002 | ,080 | -,027 | ,978 |
| F1 | <--- | I16 | ,003 | ,033 | ,086 | ,931 |
| F1 | <--- | I17 | -,005 | ,016 | -,342 | ,732 |
| F1 | <--- | I18 | ,019 | ,015 | 1,259 | ,208 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,662 | ,049 | 13,629 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | -4,332 | ,484 | -8,947 | \*\*\* |
| M6 | <--- | F1 | -,180 | ,122 | -1,468 | ,142 |
| M9 | <--- | F1 | ,177 | ,096 | 1,853 | ,064 |

Charges factorielles standardisées

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I12a | ,074 |
| F1 | <--- | I12b | ,113 |
| F1 | <--- | I13a | ,016 |
| F1 | <--- | I13b | -,051 |
| F1 | <--- | I14a | -,035 |
| F1 | <--- | I14b | ,023 |
| F1 | <--- | I14c | -,071 |
| F1 | <--- | I15a | ,042 |
| F1 | <--- | I15b | -,050 |
| F1 | <--- | I15c | -,005 |
| F1 | <--- | I16 | ,007 |
| F1 | <--- | I17 | -,026 |
| F1 | <--- | I18 | ,086 |
| M1 | <--- | F1 | ,661 |
| M2 | <--- | F1 | 1,000 |
| M3 | <--- | F1 | -,609 |
| M6 | <--- | F1 | -,095 |
| M9 | <--- | F1 | ,120 |

*r*2

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 |  |  | ,036 |
| M9 |  |  | ,014 |
| M6 |  |  | ,009 |
| M3 |  |  | ,371 |
| M2 |  |  | 1,000 |
| M1 |  |  | ,437 |

**Droits des actionnaires**

Estimations non standardisées

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I20a | -,007 | ,016 | -,415 | ,678 |
| F1 | <--- | I20b | ,013 | ,011 | 1,154 | ,249  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Droits des actionnaires |
| F1 | <--- | I20c | -,001 | ,018 | -,062 | ,951 |
| F1 | <--- | I20d | -,062 | ,031 | -1,985 | ,047 |
| F1 | <--- | I21 | ,006 | ,036 | ,165 | ,869 |
| F1 | <--- | I22 | -,014 | ,063 | -,230 | ,818 |
| F1 | <--- | I23a | -,009 | ,021 | -,450 | ,653 |
| F1 | <--- | I23b | ,042 | ,021 | 2,051 | ,040 |
| F1 | <--- | I23c | ,012 | ,012 | ,966 | ,334 |
| F1 | <--- | I24a | ,084 | ,038 | 2,246 | ,025 |
| F1 | <--- | I24b | -,015 | ,033 | -,442 | ,658 |
| F1 | <--- | I25 | ,022 | ,038 | ,593 | ,553 |
| F1 | <--- | I26 | -,002 | ,005 | -,372 | ,710 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,662 | ,049 | 13,629 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | -4,332 | ,484 | -8,947 | \*\*\* |
| M9 | <--- | F1 | ,177 | ,096 | 1,853 | ,064 |
| M6 | <--- | F1 | -,180 | ,122 | -1,468 | ,142 |

Charges factorielles standardisées

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I20a | -,031 |
| F1 | <--- | I20b | ,091 |
| F1 | <--- | I20c | -,005 |
| F1 | <--- | I20d | -,141 |
| F1 | <--- | I21 | ,012 |
| F1 | <--- | I22 | -,016 |
| F1 | <--- | I23a | -,039 |
| F1 | <--- | I23b | ,163 |
| F1 | <--- | I23c | ,072 |
| F1 | <--- | I24a | ,150 |
| F1 | <--- | I24b | -,034 |
| F1 | <--- | I25 | ,050 |
| F1 | <--- | I26 | -,027 |
| M1 | <--- | F1 | ,661 |
| M2 | <--- | F1 | 1,000 |
| M3 | <--- | F1 | -,609 |
| M9 | <--- | F1 | ,120 |
| M6 | <--- | F1 | -,095 |

*r*2

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 |  |  | ,080 |
| M6 |  |  | ,009 |
| M9 |  |  | ,014 |
| M3 |  |  | ,371 |
| M2 |  |  | 1,000 |
| M1 |  |  | ,437 |

**Transparence**

Estimations non standardisées

|  |  |  | Estimate | S.E. | C.R. | P |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I27 | ,009 | ,037 | ,247 | ,805 |
| F1 | <--- | I28a | -,013 | ,047 | -,268 | ,788 |
| F1 | <--- | I28b | ,029 | ,032 | ,888 | ,374 |
| F1 | <--- | I29 | ,024 | ,019 | 1,294 | ,196 |
| F1 | <--- | I30a | ,006 | ,021 | ,313 | ,755  *p-value* < 0,01  *p-value* < 0,05  F1: Transparence |
| F1 | <--- | I30b | -,018 | ,037 | -,477 | ,633 |
| F1 | <--- | I31a | ,006 | ,050 | ,127 | ,899 |
| F1 | <--- | I31b | -,017 | ,042 | -,391 | ,696 |
| F1 | <--- | I32a | -,042 | ,047 | -,882 | ,378 |
| F1 | <--- | I32b | ,047 | ,037 | 1,285 | ,199 |
| M1 | <--- | F1 | 1,000 |  |  |  |
| M2 | <--- | F1 | ,662 | ,049 | 13,629 | \*\*\* |
| M3 | <--- | F1 | -4,332 | ,484 | -8,947 | \*\*\* |
| M9 | <--- | F1 | ,177 | ,096 | 1,853 | ,064 |
| M6 | <--- | F1 | -,180 | ,122 | -1,468 | ,142 |

Charges factorielles standardisées

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 | <--- | I27 | ,016 |
| F1 | <--- | I28a | -,022 |
| F1 | <--- | I28b | ,067 |
| F1 | <--- | I29 | ,093 |
| F1 | <--- | I30a | ,030 |
| F1 | <--- | I30b | -,041 |
| F1 | <--- | I31a | ,011 |
| F1 | <--- | I31b | -,033 |
| F1 | <--- | I32a | -,088 |
| F1 | <--- | I32b | ,109 |
| M1 | <--- | F1 | ,661 |
| M2 | <--- | F1 | 1,000 |
| M3 | <--- | F1 | -,609 |
| M9 | <--- | F1 | ,120 |
| M6 | <--- | F1 | -,095 |

*r*2

|  |  |  | Estimate |
| --- | --- | --- | --- |
| F1 |  |  | ,022 |
| M6 |  |  | ,009 |
| M9 |  |  | ,014 |
| M3 |  |  | ,371 |
| M2 |  |  | 1,000 |
| M1 |  |  | ,437 |

# ANNEXE 10 SORTIES SPSS (2003)

Variable I7 :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,572a | ,327 | ,269 | ,454 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |
| b. Variable dépendante : I7 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 17,463 | 15 | 1,164 | 5,637 | ,000b |
| Résidu | 35,932 | 174 | ,207 |  |  |
| Total | 53,395 | 189 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : I7 |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | -,235 | ,308 |  | -,760 | ,448 |
| P1log | ,128 | ,115 | ,091 | 1,116 | ,266 |
| P2log | ,092 | ,093 | ,073 | ,988 | ,325 |
| P3 | -,099 | ,071 | -,093 | -1,387 | ,167 |
| P4log | -,001 | ,129 | -,001 | -,004 | ,997 |
| P5log | ,108 | ,126 | ,112 | ,858 | ,392 |
| P6log | ,160 | ,107 | ,205 | 1,496 | ,136 |
| P7 | ,407 | ,236 | ,119 | 1,725 | ,086 |
| RC1 | -1,448 | ,906 | -,113 | -1,599 | ,112 |
| RC2 | -,015 | ,014 | -,072 | -1,113 | ,267 |
| RC3 | ,064 | ,132 | ,032 | ,484 | ,629 |
| RC4 | -,024 | ,023 | -,067 | -1,049 | ,296 |
| PE1 | -,084 | ,038 | -,199 | -2,176 | **,031** |
| PE2 | ,092 | ,090 | ,076 | 1,023 | ,308 |
| PE3 | ,063 | ,089 | ,056 | ,714 | ,476 |
| PE4 | -,383 | ,163 | -,190 | -2,346 | **,020** |

Variable I10a :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,576a | ,332 | ,275 | 1,637 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |
| b. Variable dépendante : I10a |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 232,064 | 15 | 15,471 | 5,772 | ,000b |
| Résidu | 466,378 | 174 | 2,680 |  |  |
| Total | 698,442 | 189 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : I10a |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | -3,421 | 1,111 |  | -3,078 | **,002** |
| P1log | 1,122 | ,414 | ,220 | 2,710 | **,007** |
| P2log | ,010 | ,334 | ,002 | ,031 | ,975 |
| P3 | -,474 | ,257 | -,124 | -1,844 | ,067 |
| P4log | ,317 | ,466 | ,119 | ,681 | ,497 |
| P5log | -,312 | ,455 | -,089 | -,686 | ,494 |
| P6log | ,939 | ,386 | ,333 | 2,435 | **,016** |
| P7 | ,447 | ,850 | ,036 | ,526 | ,600 |
| RC1 | 4,283 | 3,263 | ,092 | 1,313 | ,191 |
| RC2 | ,011 | ,050 | ,015 | ,231 | ,818 |
| RC3 | -,543 | ,474 | -,075 | -1,144 | ,254 |
| RC4 | -,128 | ,084 | -,097 | -1,525 | ,129 |
| PE1 | -,295 | ,139 | -,194 | -2,130 | **,035** |
| PE2 | ,202 | ,324 | ,046 | ,622 | ,535 |
| PE3 | ,625 | ,320 | ,151 | 1,954 | ,052 |
| PE4 | ,755 | ,589 | ,103 | 1,283 | ,201 |

Variable I11a :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,523a | ,273 | ,211 | ,893 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |
| b. Variable dépendante : I11a |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 52,190 | 15 | 3,479 | 4,366 | ,000b |
| Résidu | 138,678 | 174 | ,797 |  |  |
| Total | 190,868 | 189 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : I11a |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | -,158 | ,606 |  | -,260 | ,795 |
| P1log | ,030 | ,226 | ,011 | ,132 | ,895 |
| P2log | -,054 | ,182 | -,023 | -,299 | ,766 |
| P3 | -,432 | ,140 | -,216 | -3,079 | **,002** |
| P4log | ,541 | ,254 | ,388 | 2,130 | **,035** |
| P5log | -,135 | ,248 | -,074 | -,543 | ,588 |
| P6log | -,226 | ,210 | -,153 | -1,073 | ,285 |
| P7 | ,485 | ,463 | ,075 | 1,047 | ,297 |
| RC1 | 4,998 | 1,779 | ,206 | 2,809 | **,006** |
| RC2 | -,012 | ,027 | -,029 | -,432 | ,666 |
| RC3 | -,280 | ,259 | -,074 | -1,082 | ,281 |
| RC4 | -,051 | ,046 | -,074 | -1,114 | ,267 |
| PE1 | ,070 | ,076 | ,089 | ,933 | ,352 |
| PE2 | ,922 | ,177 | ,402 | 5,217 | **,000** |
| PE3 | ,059 | ,174 | ,028 | ,340 | ,734 |
| PE4 | ,337 | ,321 | ,088 | 1,051 | ,295 |

Variable I17 :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,576a | ,331 | ,274 | 2,215 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |
| b. Variable dépendante : I17 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 423,245 | 15 | 28,216 | 5,752 | ,000b |
| Résidu | 853,618 | 174 | 4,906 |  |  |
| Total | 1276,863 | 189 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : I17 |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | 6,201 | 1,503 |  | 4,124 | **,000** |
| P1log | ,309 | ,560 | ,045 | ,552 | ,582 |
| P2log | -,078 | ,452 | -,013 | -,173 | ,863 |
| P3 | ,733 | ,348 | ,141 | 2,107 | **,037** |
| P4log | -,487 | ,630 | -,135 | -,772 | ,441 |
| P5log | 1,182 | ,616 | ,250 | 1,919 | ,057 |
| P6log | -,494 | ,522 | -,129 | -,946 | ,346 |
| P7 | ,341 | 1,150 | ,020 | ,296 | ,767 |
| RC1 | 4,899 | 4,415 | ,078 | 1,110 | ,269 |
| RC2 | ,023 | ,067 | ,022 | ,343 | ,732 |
| RC3 | -,325 | ,642 | -,033 | -,506 | ,614 |
| RC4 | -,052 | ,114 | -,030 | -,462 | ,645 |
| PE1 | -,727 | ,187 | -,354 | -3,880 | **,000** |
| PE2 | -1,610 | ,438 | -,272 | -3,674 | **,000** |
| PE3 | ,913 | ,433 | ,164 | 2,110 | **,036** |
| PE4 | -,144 | ,796 | -,015 | -,181 | ,857 |

# ANNEXE 11 SORTIES SPSS (2011)

Variable I7 :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,527a | ,278 | ,229 | ,722 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |
| b. Variable dépendante : I7 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 44,928 | 15 | 2,995 | 5,738 | ,000b |
| Résidu | 116,922 | 224 | ,522 |  |  |
| Total | 161,850 | 239 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : I7 |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | -,912 | ,491 |  | -1,858 | ,064 |
| P1log | ,346 | ,146 | ,181 | 2,378 | **,018** |
| P2log | ,074 | ,121 | ,046 | ,608 | ,544 |
| P3 | -,343 | ,110 | -,206 | -3,133 | **,002** |
| P4log | ,172 | ,141 | ,151 | 1,219 | ,224 |
| P5log | ,104 | ,152 | ,068 | ,686 | ,494 |
| P6log | ,014 | ,077 | ,017 | ,185 | ,853 |
| P7 | ,013 | ,008 | ,100 | 1,680 | ,094 |
| RC1 | 4,698 | 2,166 | ,127 | 2,169 | **,031** |
| RC2 | ,001 | ,024 | ,003 | ,046 | ,964 |
| RC3 | ,240 | ,360 | ,040 | ,667 | ,506 |
| RC4 | ,040 | ,064 | ,038 | ,633 | ,527 |
| PE1 | -,057 | ,067 | -,081 | -,847 | ,398 |
| PE2 | ,260 | ,155 | ,119 | 1,683 | ,094 |
| PE3 | ,127 | ,128 | ,073 | ,999 | ,319 |
| PE4 | ,163 | ,288 | ,045 | ,566 | ,572 |

Variable I12a :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,637a | ,406 | ,366 | 1,287 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |
| b. Variable dépendante : I12a |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 253,066 | 15 | 16,871 | 10,190 | ,000b |
| Résidu | 370,868 | 224 | 1,656 |  |  |
| Total | 623,933 | 239 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : I12a |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | -,965 | ,874 |  | -1,103 | ,271 |
| P1log | ,040 | ,259 | ,011 | ,155 | ,877 |
| P2log | ,289 | ,216 | ,092 | 1,335 | ,183 |
| P3 | -,263 | ,195 | -,080 | -1,347 | ,179 |
| P4log | ,462 | ,252 | ,207 | 1,836 | ,068 |
| P5log | ,149 | ,271 | ,049 | ,549 | ,584 |
| P6log | ,500 | ,137 | ,297 | 3,655 | **,000** |
| P7 | ,019 | ,014 | ,073 | 1,344 | ,180 |
| RC1 | -1,499 | 3,857 | -,021 | -,389 | ,698 |
| RC2 | ,058 | ,044 | ,072 | 1,324 | ,187 |
| RC3 | 1,027 | ,641 | ,088 | 1,603 | ,110 |
| RC4 | -,370 | ,114 | -,178 | -3,250 | **,001** |
| PE1 | -,042 | ,119 | -,030 | -,350 | ,727 |
| PE2 | -,111 | ,275 | -,026 | -,403 | ,688 |
| PE3 | ,335 | ,227 | ,098 | 1,474 | ,142 |
| PE4 | -,247 | ,512 | -,035 | -,483 | ,630 |

Variable I13a :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,592a | ,351 | ,307 | ,781 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |
| b. Variable dépendante : I13a |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 73,861 | 15 | 4,924 | 8,072 | ,000b |
| Résidu | 136,635 | 224 | ,610 |  |  |
| Total | 210,496 | 239 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : I13a |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | -,767 | ,531 |  | -1,445 | ,150 |
| P1log | ,016 | ,157 | ,007 | ,099 | ,921 |
| P2log | ,284 | ,131 | ,156 | 2,166 | **,031** |
| P3 | -,241 | ,118 | -,127 | -2,035 | **,043** |
| P4log | ,072 | ,153 | ,055 | ,471 | ,638 |
| P5log | ,268 | ,164 | ,153 | 1,635 | ,103 |
| P6log | ,170 | ,083 | ,174 | 2,048 | **,042** |
| P7 | ,020 | ,009 | ,131 | 2,309 | ,**022** |
| RC1 | ,280 | 2,341 | ,007 | ,120 | ,905 |
| RC2 | -,052 | ,026 | -,113 | -1,973 | ,050 |
| RC3 | ,849 | ,389 | ,125 | 2,184 | **,030** |
| RC4 | -,229 | ,069 | -,190 | -3,320 | **,001** |
| PE1 | -,085 | ,072 | -,107 | -1,183 | ,238 |
| PE2 | ,133 | ,167 | ,054 | ,799 | ,425 |
| PE3 | ,183 | ,138 | ,092 | 1,327 | ,186 |
| PE4 | ,237 | ,311 | ,058 | ,762 | ,447 |

Variable I26 :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,644a | ,415 | ,376 | 2,352 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |
| b. Variable dépendante : I26 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 878,429 | 15 | 58,562 | 10,587 | ,000b |
| Résidu | 1239,067 | 224 | 5,532 |  |  |
| Total | 2117,496 | 239 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : I26 |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | 9,697 | 1,598 |  | 6,067 | **,000** |
| P1log | ,089 | ,474 | ,013 | ,188 | ,851 |
| P2log | -,100 | ,395 | -,017 | -,253 | ,801 |
| P3 | ,857 | ,357 | ,142 | 2,404 | **,017** |
| P4log | -,205 | ,460 | -,050 | -,444 | ,657 |
| P5log | ,144 | ,494 | ,026 | ,291 | ,772 |
| P6log | -,198 | ,250 | -,064 | -,790 | ,430 |
| P7 | ,040 | ,026 | ,083 | 1,542 | ,124 |
| RC1 | 4,793 | 7,050 | ,036 | ,680 | ,497 |
| RC2 | -,027 | ,080 | -,018 | -,338 | ,736 |
| RC3 | -,802 | 1,171 | -,037 | -,684 | ,494 |
| RC4 | ,301 | ,208 | ,079 | 1,447 | ,149 |
| PE1 | -,511 | ,218 | -,203 | -2,350 | **,020** |
| PE2 | -3,535 | ,503 | -,448 | -7,025 | **,000** |
| PE3 | ,438 | ,415 | ,070 | 1,054 | ,293 |
| PE4 | ,142 | ,936 | ,011 | ,152 | ,879 |

# ANNEXE 12 STATISTIQUES VIF SOUS-INDICES DE GOUVERNANCE

2003 :

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | |
| Modèle | | Statistiques de colinéarité | |
| Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) |  |  |
| P1log | ,581 | 1,721 |
| P2log | ,699 | 1,430 |
| P3 | ,852 | 1,173 |
| P4log | ,126 | 7,933 |
| P5log | ,226 | 4,434 |
| P6log | ,206 | 4,864 |
| P7 | ,810 | 1,235 |
| RC1 | ,778 | 1,286 |
| RC2 | ,933 | 1,072 |
| RC3 | ,891 | 1,122 |
| RC4 | ,942 | 1,062 |
| PE1 | ,462 | 2,166 |
| PE2 | ,702 | 1,424 |
| PE3 | ,638 | 1,567 |
| PE4 | ,591 | 1,693 |

2011 :

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | |
| Modèle | | Statistiques de colinéarité | |
| Tolérance | VIF |
| 1 | (Constante) |  |  |
| P1log | ,557 | 1,794 |
| P2log | ,556 | 1,797 |
| P3 | ,748 | 1,337 |
| P4log | ,209 | 4,780 |
| P5log | ,331 | 3,022 |
| P6log | ,401 | 2,496 |
| P7 | ,904 | 1,106 |
| RC1 | ,940 | 1,063 |
| RC2 | ,887 | 1,127 |
| RC3 | ,880 | 1,136 |
| RC4 | ,884 | 1,131 |
| PE1 | ,352 | 2,845 |
| PE2 | ,643 | 1,556 |
| PE3 | ,601 | 1,664 |
| PE4 | ,504 | 1,984 |

# ANNEXE 13 SORTIES SPSS SOUS-INDICES GOUVERNANCE

Composition du conseil (2003) :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,537a | ,289 | ,227 | 7,291 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |
| b. Variable dépendante : TotalCC |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 3753,945 | 15 | 250,263 | 4,708 | ,000b |
| Résidu | 9249,297 | 174 | 53,157 |  |  |
| Total | 13003,242 | 189 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : TotalCC |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | 8,572 | 4,949 |  | 1,732 | ,085 |
| P1log | 2,506 | 1,844 | ,114 | 1,359 | ,176 |
| P2log | ,841 | 1,489 | ,043 | ,565 | ,573 |
| P3 | ,659 | 1,146 | ,040 | ,575 | ,566 |
| P4log | ,103 | 2,075 | ,009 | ,049 | ,961 |
| P5log | -,871 | 2,027 | -,058 | -,430 | ,668 |
| P6log | 1,750 | 1,718 | ,144 | 1,019 | ,310 |
| P7 | 2,762 | 3,785 | ,052 | ,730 | ,467 |
| RC1 | -1,736 | 14,531 | -,009 | -,119 | ,905 |
| RC2 | -,284 | ,221 | -,085 | -1,283 | ,201 |
| RC3 | ,865 | 2,113 | ,028 | ,409 | ,683 |
| RC4 | -,372 | ,374 | -,065 | -,993 | ,322 |
| PE1 | -,305 | ,617 | -,046 | -,494 | ,622 |
| PE2 | -3,103 | 1,443 | -,164 | -2,151 | **,033** |
| PE3 | 4,681 | 1,424 | ,263 | 3,286 | **,001** |
| PE4 | 11,830 | 2,621 | ,375 | 4,513 | **,000** |

Rémunération (2003) :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,578a | ,334 | ,277 | 3,333 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |
| b. Variable dépendante : TotalR |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 969,938 | 15 | 64,663 | 5,821 | ,000b |
| Résidu | 1933,014 | 174 | 11,109 |  |  |
| Total | 2902,953 | 189 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : TotalR |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | ,428 | 2,262 |  | ,189 | ,850 |
| P1log | 1,934 | ,843 | ,186 | 2,294 | **,023** |
| P2log | ,039 | ,681 | ,004 | ,057 | ,955 |
| P3 | -,704 | ,524 | -,090 | -1,343 | ,181 |
| P4log | ,804 | ,949 | ,148 | ,847 | ,398 |
| P5log | ,651 | ,927 | ,092 | ,703 | ,483 |
| P6log | ,735 | ,785 | ,128 | ,936 | ,351 |
| P7 | 2,227 | 1,730 | ,088 | 1,287 | ,200 |
| RC1 | 7,073 | 6,643 | ,075 | 1,065 | ,288 |
| RC2 | -,013 | ,101 | -,008 | -,132 | ,895 |
| RC3 | -3,250 | ,966 | -,221 | -3,366 | **,001** |
| RC4 | -,282 | ,171 | -,105 | -1,649 | ,101 |
| PE1 | -,266 | ,282 | -,086 | -,944 | ,347 |
| PE2 | ,445 | ,660 | ,050 | ,674 | ,501 |
| PE3 | 1,572 | ,651 | ,187 | 2,414 | ,017 |
| PE4 | 3,330 | 1,198 | ,224 | 2,779 | **,006** |

Droits des actionnaires (2003) :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,584a | ,341 | ,284 | 3,765 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |
| b. Variable dépendante : TotalDA |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 1277,308 | 15 | 85,154 | 6,006 | ,000b |
| Résidu | 2466,986 | 174 | 14,178 |  |  |
| Total | 3744,295 | 189 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : TotalDA |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | 14,269 | 2,556 |  | 5,583 | **,000** |
| P1log | 1,720 | ,952 | ,146 | 1,806 | ,073 |
| P2log | -,225 | ,769 | -,021 | -,292 | ,771 |
| P3 | ,868 | ,592 | ,098 | 1,466 | ,144 |
| P4log | -,040 | 1,072 | -,006 | -,037 | ,970 |
| P5log | 1,997 | 1,047 | ,247 | 1,908 | ,058 |
| P6log | -,627 | ,887 | -,096 | -,707 | ,480 |
| P7 | ,424 | 1,955 | ,015 | ,217 | ,829 |
| RC1 | -23,197 | 7,505 | -,216 | -3,091 | ,002 |
| RC2 | -,023 | ,114 | -,013 | -,199 | ,843 |
| RC3 | ,101 | 1,091 | ,006 | ,093 | ,926 |
| RC4 | -,051 | ,193 | -,017 | -,265 | ,792 |
| PE1 | -1,150 | ,319 | -,327 | -3,611 | **,000** |
| PE2 | -2,845 | ,745 | -,280 | -3,818 | **,000** |
| PE3 | ,539 | ,736 | ,056 | ,732 | ,465 |
| PE4 | -2,898 | 1,354 | -,171 | -2,141 | **,034** |

Transparence (2003) :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,402a | ,162 | ,090 | 3,055 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |
| b. Variable dépendante : TotalT |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 313,443 | 15 | 20,896 | 2,240 | ,007b |
| Résidu | 1623,509 | 174 | 9,331 |  |  |
| Total | 1936,953 | 189 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : TotalT |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P4log, RC3, RC4, RC2, P7, P2log, PE3, P3, RC1, PE2, P1log, PE1, P5log, P6log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | 5,868 | 2,073 |  | 2,830 | ,005 |
| P1log | 1,050 | ,773 | ,124 | 1,359 | ,176 |
| P2log | -,480 | ,624 | -,064 | -,769 | ,443 |
| P3 | -,413 | ,480 | -,065 | -,860 | ,391 |
| P4log | 1,077 | ,869 | ,242 | 1,239 | ,217 |
| P5log | -,879 | ,849 | -,151 | -1,035 | ,302 |
| P6log | ,545 | ,720 | ,116 | ,757 | ,450 |
| P7 | 3,230 | 1,586 | ,157 | 2,037 | ,043 |
| RC1 | 5,725 | 6,088 | ,074 | ,940 | ,348 |
| RC2 | ,180 | ,093 | ,139 | 1,940 | ,054 |
| RC3 | -,111 | ,885 | -,009 | -,125 | ,901 |
| RC4 | ,148 | ,157 | ,067 | ,943 | ,347 |
| PE1 | -,146 | ,258 | -,058 | -,567 | ,572 |
| PE2 | -1,087 | ,605 | -,149 | -1,799 | ,074 |
| PE3 | ,307 | ,597 | ,045 | ,514 | ,608 |
| PE4 | ,215 | 1,098 | ,018 | ,196 | ,845 |

Composition du conseil (2011) :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,535a | ,286 | ,238 | 4,446 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |
| b. Variable dépendante : Total\_CC |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 1775,652 | 15 | 118,377 | 5,987 | ,000b |
| Résidu | 4428,681 | 224 | 19,771 |  |  |
| Total | 6204,333 | 239 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : Total\_CC |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | 3,918 | 3,022 |  | 1,297 | ,196 |
| P1log | ,776 | ,897 | ,065 | ,865 | ,388 |
| P2log | ,819 | ,748 | ,083 | 1,095 | ,275 |
| P3 | -,799 | ,674 | -,077 | -1,185 | ,237 |
| P4log | 1,774 | ,870 | ,252 | 2,038 | ,043 |
| P5log | ,264 | ,935 | ,028 | ,283 | ,778 |
| P6log | ,379 | ,473 | ,071 | ,801 | ,424 |
| P7 | -,001 | ,049 | -,001 | -,019 | ,985 |
| RC1 | -6,548 | 13,328 | -,029 | -,491 | ,624 |
| RC2 | -,029 | ,150 | -,012 | -,194 | ,846 |
| RC3 | ,759 | 2,215 | ,021 | ,343 | ,732 |
| RC4 | -,397 | ,393 | -,061 | -1,010 | ,314 |
| PE1 | -,464 | ,411 | -,107 | -1,129 | ,260 |
| PE2 | -,092 | ,951 | -,007 | -,097 | ,923 |
| PE3 | 1,431 | ,785 | ,133 | 1,821 | ,070 |
| PE4 | 6,587 | 1,770 | ,296 | 3,721 | ,000 |

Rémunération (2011) :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,640a | ,409 | ,370 | 4,815 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |
| b. Variable dépendante : Total\_R |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 3596,690 | 15 | 239,779 | 10,341 | ,000b |
| Résidu | 5194,106 | 224 | 23,188 |  |  |
| Total | 8790,796 | 239 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : Total\_R |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | -4,573 | 3,272 |  | -1,397 | ,164 |
| P1log | ,751 | ,971 | ,053 | ,774 | ,440 |
| P2log | ,295 | ,810 | ,025 | ,364 | ,716 |
| P3 | -1,649 | ,730 | -,134 | -2,259 | ,025 |
| P4log | ,440 | ,943 | ,052 | ,467 | ,641 |
| P5log | 2,870 | 1,012 | ,253 | 2,834 | ,005 |
| P6log | 1,767 | ,512 | ,280 | 3,452 | ,001 |
| P7 | ,044 | ,053 | ,045 | ,826 | ,410 |
| RC1 | ,890 | 14,434 | ,003 | ,062 | ,951 |
| RC2 | ,133 | ,163 | ,044 | ,815 | ,416 |
| RC3 | 1,837 | 2,398 | ,042 | ,766 | ,444 |
| RC4 | -1,145 | ,426 | -,147 | -2,689 | ,008 |
| PE1 | -,126 | ,445 | -,025 | -,284 | ,777 |
| PE2 | -,523 | 1,030 | -,033 | -,507 | ,612 |
| PE3 | 1,491 | ,851 | ,116 | 1,753 | ,081 |
| PE4 | 3,659 | 1,917 | ,138 | 1,908 | ,058 |

Droits des actionnaires (2011) :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,649a | ,421 | ,383 | 4,802 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |
| b. Variable dépendante : Total\_DA |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 3762,420 | 15 | 250,828 | 10,875 | ,000b |
| Résidu | 5166,313 | 224 | 23,064 |  |  |
| Total | 8928,733 | 239 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : Total\_DA |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | 5,774 | 3,264 |  | 1,769 | ,078 |
| P1log | 2,312 | ,968 | ,163 | 2,387 | **,018** |
| P2log | -,042 | ,807 | -,004 | -,052 | ,958 |
| P3 | -,238 | ,728 | -,019 | -,326 | ,744 |
| P4log | ,798 | ,940 | ,094 | ,849 | ,397 |
| P5log | 1,432 | 1,010 | ,125 | 1,418 | ,158 |
| P6log | 1,084 | ,511 | ,170 | 2,123 | **,035** |
| P7 | ,096 | ,053 | ,097 | 1,817 | ,071 |
| RC1 | ,496 | 14,396 | ,002 | ,034 | ,973 |
| RC2 | ,115 | ,163 | ,038 | ,705 | ,481 |
| RC3 | 1,535 | 2,392 | ,035 | ,642 | ,522 |
| RC4 | -,203 | ,425 | -,026 | -,477 | ,634 |
| PE1 | -,750 | ,444 | -,145 | -1,688 | ,093 |
| PE2 | -5,776 | 1,027 | -,356 | -5,622 | **,000** |
| PE3 | ,884 | ,848 | ,068 | 1,042 | ,299 |
| PE4 | 3,078 | 1,912 | ,115 | 1,610 | ,109 |

Transparence (2011) :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Récapitulatif des modèlesb** | | | | |
| Modèle | R | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation |
| 1 | ,540a | ,292 | ,245 | 2,827 |

|  |
| --- |
| a. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |
| b. Variable dépendante : Total\_T |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Modèle | | Somme des carrés | ddl | Moyenne des carrés | D | Sig. |
| 1 | Régression | 738,360 | 15 | 49,224 | 6,160 | ,000b |
| Résidu | 1790,040 | 224 | 7,991 |  |  |
| Total | 2528,400 | 239 |  |  |  |

|  |
| --- |
| a. Variable dépendante : Total\_T |
| b. Valeurs prédites : (constantes), PE4, P5log, RC1, P7, RC4, RC2, RC3, P3, PE3, P2log, PE2, P1log, P6log, PE1, P4log |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Modèle | | Coefficients non standardisés | | Coefficients standardisés | t | Sig. |
| A | Erreur standard | Bêta |
| 1 | (Constante) | -,295 | 1,921 |  | -,153 | ,878 |
| P1log | ,692 | ,570 | ,091 | 1,214 | ,226 |
| P2log | ,918 | ,475 | ,146 | 1,932 | ,055 |
| P3 | -,355 | ,429 | -,054 | -,830 | ,408 |
| P4log | ,550 | ,553 | ,122 | ,994 | ,321 |
| P5log | ,433 | ,594 | ,071 | ,729 | ,467 |
| P6log | ,596 | ,301 | ,176 | 1,982 | ,049 |
| P7 | ,032 | ,031 | ,061 | 1,039 | ,300 |
| RC1 | -5,525 | 8,474 | -,038 | -,652 | ,515 |
| RC2 | ,031 | ,096 | ,019 | ,326 | ,745 |
| RC3 | ,066 | 1,408 | ,003 | ,047 | ,963 |
| RC4 | -,457 | ,250 | -,109 | -1,830 | ,069 |
| PE1 | -,352 | ,261 | -,128 | -1,345 | ,180 |
| PE2 | -,111 | ,605 | -,013 | -,183 | ,855 |
| PE3 | ,495 | ,499 | ,072 | ,991 | ,323 |
| PE4 | 2,274 | 1,125 | ,160 | 2,021 | ,045 |

# ANNEXE 14 LISTE DES COMPAGNIES – 2003

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 1 | Aastra Technologie | 24 | Biovail Corp. |
| 2 | Aber Diamond Corp. | 25 | Bombardier Inc. |
| 3 | Abitibi-Consolidated Inc. | 26 | Brascan Corp. |
| 4 | Agnico-Eagle Mines Ltd. | 27 | Brookfield Properties |
| 5 | Agricore United | 28 | CAE Inc. |
| 6 | Agrium Inc. | 29 | Cameco Corp. |
| 7 | Alcan Inc. | 30 | Canadian National |
| 8 | Aliant Inc. | 31 | Canadian Natural |
| 9 | Alimentation Couche-Tard | 32 | Canadian Pacific Railway |
| 10 | Alliance Atlantis | 33 | Canadian Tire Corp. Ltd. |
| 11 | AltaGas Services Inc. | 34 | Canadian Utilities Ltd. |
| 12 | Angiotech | 35 | Canadian Western Bank |
| 13 | Astral Media Inc. | 36 | Canfor Corp. |
| 14 | Atco Ltd. | 37 | CanWest Global |
| 15 | ATI Technologies Inc. | 38 | Cara Operations Ltd. |
| 16 | ATS Automation Tooling | 39 | Cascades Inc. |
| 17 | Aur Resources Inc. | 40 | CCL Industries Inc. |
| 18 | Axcan Pharma Inc. | 41 | Celestica Inc. |
| 19 | Bank of Montreal | 42 | CFM Corp. |
| 20 | Bank of Nova Scotia | 43 | CGI Group Inc. |
| 21 | Barrick Gold Corp. | 44 | CHC Helicopter Corp. |
| 22 | BCE Emergis Inc. | 45 | CI Fund Management Inc. |
| 23 | BCE Inc. | 46 | CIBC |
|  |  |  |  |
| 47 | Cinram International Inc. | 73 | Finning International Inc. |
| 48 | CML Healthcare Inc. | 74 | FirstService Corp. |
| 49 | Cogeco Cable Inc. | 75 | Fortis Inc. |
| 50 | Cognos Inc. | 76 | Forzani Group Ltd. |
| 51 | Compton Petroleum Corp. | 77 | Gabriel Resources Ltd. |
| 52 | Corus Entertainment Inc. | 78 | Geac Computer Corp. Ltd. |
| 53 | Cott Corp. | 79 | George Weston Ltd. |
| 54 | CP Ships Ltd. | 80 | Gildan Activewear Inc. |
| 55 | Decoma International Inc. | 81 | Glamis Gold Ltd. |
| 56 | Descartes Systems | 82 | Goldcorp Inc. |
| 57 | Dofasco Inc. | 83 | Great-West Lifeco Inc. |
| 58 | Domtar Inc. | 84 | Hudson's Bay Co. |
| 59 | Dorel Industries Inc. | 85 | Hummingbird Ltd. |
| 60 | Dundee Bancorp. | 86 | Husky Energy Inc. |
| 61 | Eldorado Gold Corp. | 87 | Husky Injection Molding |
| 62 | Emera Inc. | 88 | IAMGold Corp. |
| 63 | Empire Co. Ltd. | 89 | ID Biomedical Corp. |
| 64 | Enbridge Inc. | 90 | Imperial Oil Ltd. |
| 65 | EnCana Corp. | 91 | Inco Ltd. |
| 66 | Enerflex Systems Ltd. | 92 | Industrial-Alliance Life |
| 67 | Ensign Resource Service | 93 | International Forest |
| 68 | Esprit Exploration Ltd. | 94 | Intertape Polymer Group |
| 69 | Extendicare Inc. | 95 | Intrawest Corp. |
| 70 | Fairfax Financial | 96 | Investors Group Inc. |
| 71 | Fairmont Hotels | 97 | IPSCO Inc. |
| 72 | Falconbridge Ltd. | 98 | Isotechnika Inc. |
|  |  |  |  |
| 99 | Ivanhoe Mines Ltd. | 125 | Noranda Inc. |
| 100 | Jean Coutu Group | 126 | Nortel Networks Corp. |
| 101 | Kingsway Financial | 127 | NOVA Chemicals Corp. |
| 102 | Kinross Gold Corp. | 128 | ONEX Corp. |
| 103 | Laurentian Bank | 129 | Open Text Corp. |
| 104 | Leon's Furniture Ltd. | 130 | Pan American Silver Corp. |
| 105 | Linamar Corp. | 131 | Paramount Resources |
| 106 | LionOre Mining | 132 | Patheon Inc. |
| 107 | Loblaw Cos. Ltd. | 133 | Penn West Petroleum |
| 108 | MAAX Inc. | 134 | Petro-Canada |
| 109 | MacDonald, Dettwiler | 135 | PetroKazakhstan Inc. |
| 110 | Magna International Inc. | 136 | Placer Dome Inc. |
| 111 | Manitoba Telecom | 137 | Potash Corp. |
| 112 | Manulife Financial Corp. | 138 | Power Corp. Of Canada |
| 113 | Maple Leaf Foods Inc. | 139 | Power Financial Corp. |
| 114 | Martinrea International | 140 | Precision Drilling Corp. |
| 115 | Masonite International | 141 | QLT Inc. |
| 116 | MDS Inc. | 142 | Quebecor Inc. |
| 117 | Meridian Gold Inc. | 143 | Quebecor World |
| 118 | Methanex Corp. | 144 | Research in Motion Ltd. |
| 119 | Metro Inc. | 145 | Rogers Communications |
| 120 | Molson Inc. | 146 | Rogers Wireless |
| 121 | Moore Wallace Inc. | 147 | Rothmans Inc. |
| 122 | National Bank of Canada | 148 | Royal Bank of Canada |
| 123 | Nexen Inc. | 149 | Royal Group Technologies |
| 124 | Niko Resources Ltd. | 150 | Saputo Inc. |
|  |  |  |  |
| 151 | Sears Canada Inc. | 171 | Tesma International Inc. |
| 152 | Shaw Communications | 172 | Thomson Corp. |
| 153 | ShawCor Ltd. | 173 | Toromont Industries Ltd. |
| 154 | Shell Canada Ltd. | 174 | Toronto-Dominion Bank |
| 155 | Sherritt International Corp. | 175 | Torstar Corp. |
| 156 | Shoppers Drug Mart Corp. | 176 | TransAlta Corp. |
| 157 | **Slocan Forest Products** | 177 | TransCanada Corp. |
| 158 | SNC-Lavalin Group Inc. | 178 | Transcontinental Inc. |
| 159 | Sobeys Inc. | 179 | Trican Well Service Ltd. |
| 160 | St. Lawrence Cement | 180 | Trojan Technologies Inc. |
| 161 | Stantec Inc. | 181 | TVA Group Inc. |
| 162 | Stratos Global Corp. | 182 | Ultra Petroleum Corp. |
| 163 | Sun Life Financial Inc. | 183 | Uni-Select Inc. |
| 164 | Suncor Energy Inc. | 184 | Van Houtte Inc. |
| 165 | Talisman Energy Inc. | 185 | Vincor International Inc. |
| 166 | Teck Cominco Ltd. | 186 | Wescast Industries Inc. |
| 167 | TELUS Corp. | 187 | West Fraser Timber Co. |
| 168 | Tembec Inc. | 188 | WestJet Airlines Ltd. |
| 169 | Terasen Inc. | 189 | Wheaton River Minerals |
| 170 | Tesco Corp. | 190 | Zarlink Semiconductor |
|  |  | 191 | Zenon Environmental Inc. |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |

# ANNEXE 15 LISTE DES COMPAGNIES – 2011

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 1 | Advantage Oil & Gas Ltd. | 23 | Barrick Gold Corp. |
| 2 | Aecon Group Inc. | 24 | Baytex Energy Corp. |
| 3 | AGF Management Ltd. | 25 | BCE Inc. |
| 4 | Agnico-Eagle Mines Ltd. | 26 | Birchcliff Energy Ltd. |
| 5 | Agrium Inc. | 27 | BlackPearl Resources Inc. |
| 6 | Air Canada | 28 | Boardwalk Real Estate Investment Trust |
| 7 | Alamos Gold Inc. | 29 | Bombardier Inc. |
| 8 | Alimentation Couche-Tard Inc. | 30 | Bonavista Energy Corp. |
| 9 | Allied Properties Real Estate Investment Trust | 31 | Bonterra Energy Corp. |
| 10 | AltaGas Ltd. | 32 | Brookfield Asset Management Inc. |
| 11 | ARC Resources Ltd. | 33 | Brookfield Office Properties Inc. |
| 12 | Artis Real Estate Investment Trust | 34 | CAE Inc. |
| 13 | Astral Media Inc. | 35 | Calfrac Well Services Ltd. |
| 14 | ATCO Ltd. | 36 | Calloway Real Estate Investment Trust |
| 15 | Athabasca Oil Sands Corp. | 37 | Cameco Corp. |
| 16 | Atlantic Power Corp. | 38 | Canadian Apartment Properties Real Estate Investment Trust |
| 17 | AuRico Gold Inc. | 39 | Canadian Imperial Bank of Commerce |
| 18 | Aurizon Mines Ltd. | 40 | Canadian National Railway Co. |
| 19 | B2Gold Corp. | 41 | Canadian Natural Resources Ltd. |
| 20 | Bank of Montreal | 42 | Canadian Oil Sands Ltd. |
| 21 | Bank of Nova Scotia | 43 | Canadian Pacific Railway Ltd. |
| 22 | Bankers Petroleum Ltd. | 44 | Canadian Real Estate Investment Trust |
| 45 | Canadian Tire Corp. Ltd. | 69 | Crew Energy Inc. |
| 46 | Canadian Utilities Ltd. | 70 | Davis Henderson Corp. |
| 47 | Canadian Western Bank | 71 | Denison Mines Corp. |
| 48 | Canfor Corp. | 72 | Detour Gold Corp. |
| 49 | Capital Power Corp. | 73 | Dollarama Inc. |
| 50 | Capstone Mining Corp. | 74 | Dorel Industries Inc. |
| 51 | CCL Industries Inc. | 75 | Dundee Corp. |
| 52 | Celestica Inc. | 76 | Dundee Precious Metals Inc. |
| 53 | Celtic Exploration Ltd. | 77 | Dundee Real Estate Investment Trust |
| 54 | Cenovus Energy Inc. | 78 | Eldorado Gold Corp. |
| 55 | Centerra Gold Inc. | 79 | Emera Inc. |
| 56 | CGI Group Inc. | 80 | Empire Co. Ltd. |
| 57 | Chartwell Seniors Housing Real Estate Investment Trust | 81 | Enbridge Inc. |
| 58 | China Gold International Resources Corp. Ltd. | 82 | Encana Corp. |
| 59 | Chorus Aviation Inc. | 83 | Endeavour Silver Corp. |
| 60 | CI Financial Corp. | 84 | Enerplus Corp. |
| 61 | Cineplex Inc. | 85 | Ensign Energy Services Inc. |
| 62 | CML HealthCare Inc. | 86 | Extendicare Real Estate Investment Trust |
| 63 | Cogeco Cable Inc. | 87 | Extorre Gold Mines Ltd. |
| 64 | Colossus Minerals Inc. | 88 | Fairfax Financial Holdings Ltd. |
| 65 | Cominar Real Estate Investment Trust | 89 | Finning International Inc. |
| 66 | Corus Entertainment Inc. | 90 | First Capital Realty Inc. |
| 67 | Cott Corp. | 91 | First Majestic Silver Corp. |
| 68 | Crescent Point Energy Corp. | 92 | First Quantum Minerals Ltd. |
|  |  |  |  |
| 93 | FirstService Corp. | 118 | Inmet Mining Corp. |
| 94 | Flint Energy Services Ltd. | 119 | Intact Financial Corp. |
| 95 | Fortis Inc. | 120 | Inter Pipeline Fund |
| 96 | Franco-Nevada Corp. | 121 | Ivanhoe Energy Inc. |
| 97 | Freehold Royalties Ltd. | 122 | Ivanhoe Mines Ltd. |
| 98 | Gabriel Resources Ltd. | 123 | Jaguar Mining Inc. |
| 99 | Genworth MI Canada Inc. | 124 | Jean Coutu Group (PJC) Inc. |
| 100 | George Weston Ltd. | 125 | Just Energy Group Inc. |
| 101 | Gildan Activewear Inc. | 126 | Keyera Corp. |
| 102 | GMP Capital Inc. | 127 | Kinross Gold Corp. |
| 103 | Goldcorp Inc. | 128 | Kirkland Lake Gold Inc. |
| 104 | Golden Star Resources Ltd. | 129 | Labrador Iron Ore Royalty Corp. |
| 105 | Grande Cache Coal Corp. | 130 | Laurentian Bank of Canada |
| 106 | Great Basin Gold Ltd. | 131 | Legacy Oil Gas Inc. |
| 107 | Great-West Lifeco Inc. | 132 | Linamar Corp. |
| 108 | Guyana Goldfields Inc. | 133 | Loblaw Cos. Ltd. |
| 109 | H&R Real Estate Investment Trust | 134 | Lundin Mining Corp. |
| 110 | Harry Winston Diamond Corp. | 135 | MacDonald Dettwiler and Associates Ltd. |
| 111 | Home Capital Group Inc. | 136 | Magna International Inc. |
| 112 | HudBay Minerals Inc. | 137 | Major Drilling Group International Inc. |
| 113 | Husky Energy Inc. | 138 | Manitoba Telecom Services Inc. |
| 114 | IAMGOLD Corp. | 139 | Manulife Financial Corp. |
| 115 | IGM Financial Inc. | 140 | Maple Leaf Foods Inc. |
| 116 | Imperial Oil Ltd. | 141 | MEG Energy Corp. |
| 117 | Industrial Alliance Insurance and Financial Services Inc. | 142 | Mercator Minerals Ltd. |
|  |  |  |  |
| 143 | Methanex Corp. | 168 | Penn West Petroleum Ltd. |
| 144 | Metro Inc. | 169 | PetroBakken Energy Ltd. |
| 145 | Minefinders Corp. | 170 | Petrobank Energy & Resources Ltd. |
| 146 | Mullen Group Ltd. | 171 | Petrominerales Ltd. |
| 147 | NAL Energy Corp. | 172 | Peyto Exploration & Development Corp. |
| 148 | National Bank of Canada | 173 | Potash Corporation of Saskatchewan Inc. |
| 149 | Neo Material Technologies Inc. | 174 | Power Corp. of Canada |
| 150 | New Gold Inc. | 175 | Power Financial Corp. |
| 151 | Nexen Inc. | 176 | Precision Drilling Corp. |
| 152 | Niko Resources Ltd. | 177 | Primaris Retail Real Estate Investment Trust |
| 153 | Nordion Inc. | 178 | Progress Energy Resources Corp. |
| 154 | North American Palladium Ltd. | 179 | Progressive Waste Solutions Ltd. |
| 155 | North West Co. Inc. | 180 | Provident Energy Ltd. |
| 156 | Northern Dynasty Minerals Ltd. | 181 | Quebecor Inc. |
| 157 | Northland Power Inc. | 182 | Reitmans (Canada) Ltd. |
| 158 | Novagold Resources Inc. | 183 | Research In Motion Ltd. |
| 159 | NuVista Energy Ltd. | 184 | Riocan Real Estate Invesment Trust |
| 160 | Onex Corp. | 185 | Rogers Communications Inc. |
| 161 | Open Text Corp. | 186 | Romarco Minerals Inc. |
| 162 | Pacific Rubiales Energy Corp. | 187 | RONA Inc. |
| 163 | Pan American Silver Corp. | 188 | Royal Bank of Canada |
| 164 | Paramount Resources Ltd. | 189 | Rubicon Minerals Corp. |
| 165 | Pason Systems Inc. | 190 | Russel Metals Inc |
| 166 | Pembina Pipeline Corp. | 191 | San Gold Corp. |
| 167 | Pengrowth Energy Corp. | 192 | Saputo Inc. |
|  |  |  |  |
| 193 | Savanna Energy Services Corp. | 217 | TMX Group Inc. |
| 194 | SEMAFO Inc. | 218 | Toromont Industries Ltd. |
| 195 | Shaw Communications Inc. | 219 | Toronto-Dominion Bank |
| 196 | ShawCor Ltd. | 220 | Tourmaline Oil Corp. |
| 197 | Sherritt International Corp. | 221 | TransAlta Corp. |
| 198 | Shoppers Drug Mart Corp. | 222 | TransCanada Corp. |
| 199 | Silver Standard Resources Inc. | 223 | Transcontinental Inc. |
| 200 | Silver Wheaton Corp. | 224 | TransForce Inc. |
| 201 | Silvercorp Metals Inc. | 225 | TransGlobe Energy Corp. |
| 202 | SNC-Lavalin Group Inc. | 226 | Trican Well Service Ltd. |
| 203 | SouthGobi Resources Ltd. | 227 | Trilogy Energy Corp. |
| 204 | Stantec Inc. | 228 | Trinidad Drilling Ltd. |
| 205 | Sun Life Financial Inc. | 229 | Uranium One Inc. |
| 206 | Suncor Energy Inc. | 230 | Valeant Pharmaceuticals International Inc. |
| 207 | Superior Plus Corp. | 231 | Veresen Inc. |
| 208 | SXC Health Solutions Corp. | 232 | Vermilion Energy Inc. |
| 209 | Tahoe Resources Inc. | 233 | Viterra Inc. |
| 210 | Talisman Energy Inc. | 234 | West Fraser Timber Co. Ltd. |
| 211 | Taseko Mines Ltd. | 235 | WestJet Airlines Ltd. |
| 212 | Teck Resources Ltd. | 236 | Westport Innovations Inc. |
| 213 | TELUS Corp. | 237 | Westshore Terminals Investment Corp. |
| 214 | Thompson Creek Metals Company Inc. | 238 | Wi-LAN Inc. |
| 215 | Thomson Reuters Corp. | 239 | Yamana Gold Inc. |
| 216 | Tim Hortons Inc. | 240 | Yellow Media Inc. |

1. Ainsi, Berle (1965), dans son explication du principe de maximisation du profit, soutient que les firmes gérées de manière compétente et habile sont considérées perpétuelles, dépendantes du maintien de leur positionnement à long terme et responsables de rencontrer les demandes du marché pour un horizon temporel illimité (tiré de Clarke, 2004, p. 49). [↑](#footnote-ref-1)
2. Les deux premiers courants (actionnarial et partenarial) sont dits disciplinaires, car tous deux visent à encadrer la conduite des dirigeants. Cet élément sera détaillé au premier point du second chapitre, dénommé *Paradigme fonctionnaliste et théories disciplinaires*. [↑](#footnote-ref-2)
3. Tel que discuté dans l’un des plus récents articles de Jensen (2009) : « *Integrity is important to individuals, groups, organizations and society because it creates workability. Without integrity, the workability of any object, system, person, group or organization declines; and as workability declines, the opportunity for performance declines* » (p.17). [↑](#footnote-ref-3)
4. Plus précisément aux « sociétés américaines ouvertes dont les actions sont cotées sur les bourses nationales ou au NASDAQ [et à] toutes les entreprises (peu importe le lieu de constitution) qui ont inscrit des titres de capitaux propres ou des titres de créance auprès de la *Securities and Exchange Commission* » (Spector, 2011, 2e partie, p. 2.). [↑](#footnote-ref-4)
5. Le *Securities Act* a été adopté en 1933 aux États-Unis suite au crash boursier de 1929. Il visait principalement à accroître la transparence des états financiers corporatifs ainsi qu’à instaurer des lois luttant contre la déformation de l’information et les pratiques frauduleuses dans les marchés financiers (Investopedia, 2012). [↑](#footnote-ref-5)
6. Le courant cognitif s’oppose à ce paradigme et réaccorde « une place de plus en plus centrale au capital humain, dans la mesure où la formation de l’avantage concurrentiel semble reposer fortement sur les compétences » (Charreaux et Wirtz, 2006, p. 354). [↑](#footnote-ref-6)
7. Une boîte noire représente un système complexe qui peut être observé (présence d’inputs et d’outputs), mais dont le fonctionnement interne est inconnu. « En fait, la firme n’apparaît pas être un objet d’étude en soi; elle n’est qu’un élément permettant l’étude de l’équilibre du marché et la construction d’une théorie des prix » (Charreaux et Pitol-Belin, s.d., p. 15). [↑](#footnote-ref-7)
8. Une rationalité substantielle, au sens de Simon (1986), suppose que les capacités calculatoires d’un individu sont illimitées et que celui-ci perçoit objectivement la réalité telle qu’elle est. Aucune importance n’est donc accordée aux perceptions de l’individu et on suppose qu’il est possible de prédire avec exactitude les choix qu’il fera à partir de notre connaissance de la réalité (Simon, 1986, p. 211). [↑](#footnote-ref-8)
9. Il est important de souligner que Jensen et Meckling (1976) reconnaissent que des coûts d’agence apparaissent dans toutes les situations impliquant un travail coopératif entre deux personnes ou plus. Ils consentent à la généralité de la problématique entourant les conflits d’agence et spécifient : « *We confine our attention in this chapter to only a small part of this general problem – the analysis of agency costs generated by the contractual arrangements between the owners and top management of the corporation* » (tiré de Clarke, 2004, p. 60). [↑](#footnote-ref-9)
10. Selon Fama et Jensen (1983), le risque résiduel se définit comme suit : « *[…] the risk of the difference between stochastic inflows of resources and promised payments to agents, [it] is borne by those who contract for the rights to net cash flows* » (tiré de Clarke, 2004, p. 64-65). Comme les actionnaires ont droit au bénéfice résiduel et que celui-ci est largement influencé par le comportement des dirigeants, les actionnaires ont intérêt à assumer la fonction de contrôle (Page, 2005, p. 20). [↑](#footnote-ref-10)
11. Tout comme le courant néoclassique, Jensen et Meckling (1976) retiennent la notion d’individus au comportement *maximisateur* pour leur analyse. Toutefois, la rationalité privilégiée par ce cadre analytique est dite limitée, c’est-à-dire que les agents sont contraints par la disponibilité de l’information, leurs capacités cognitives et le temps leur étant nécessaire à la prise de décision. Ce concept est fondamental, puisqu’il explique pourquoi les contrats établis entre principaux et agents sont incomplets (Simon, 2000, p. 25) La théorie de l’agence substitue à la notion de maximisation de l’utilité, celle de *satisficing* (Charreaux et Pitol-Belin, s.d., p. 16) [↑](#footnote-ref-11)
12. Cette impossibilité relève du fait qu’il existe, d’une part, une asymétrie d’information entre les dirigeants et les actionnaires et, d’autre part, des coûts importants reliés à la mise sur pied de contrats complets. Ces coûts ne doivent pas dépasser les bénéfices marginaux découlant de l’alignement des intérêts du dirigeant à ceux des actionnaires (Gomez, 2009, p. 376). [↑](#footnote-ref-12)
13. C’est-à-dire aux firmes caractérisées par une séparation complète entre le contrôle et la propriété (Berle et Means, 1936, p. 4). [↑](#footnote-ref-13)
14. Tel que mentionné, la concentration actionnariale peut avoir un effet bénéfique sur la diminution des coûts d’agence dans les pays où la législation est moins bien établie ou respectée. Toutefois, comme le cadre légal canadien offre aux principaux une protection adéquate de leurs investissements, la présence d’un actionnaire important semble accroître l’effet d’expropriation. En effet, R. Bozec et Y. Bozec (2007) ont démontré que s’écarter de la règle « un droit de vote par action » augmentait les risques d’expropriation et que les firmes offrant ce type d’actions étaient généralement contrôlées par un actionnaire dominant (p. 192). Cette problématique a également été soulevée par Shleifer et Vishny (1997) : « *A more fundamental problem is that the large investors represent their own interests, which need not coincide with the interests of other investors in the firm, or with the interests of employees and managers* » (p. 758). [↑](#footnote-ref-14)
15. Il est important de noter que l’étude de GIM ne porte que sur un aspect particulier des conseils d’administration et de la gouvernance, celui des droits des actionnaires. De nos jours, la plupart des banques de données offre de l’information supplémentaire quant aux bonnes pratiques de rémunération, de transparence et de composition du conseil. [↑](#footnote-ref-15)
16. Brown et Caylor (2006) démontrent effectivement que l’absence d’un conseil stratifié avait un impact positif et significatif sur la valeur d’une entreprise et que cet impact était beaucoup plus important que celui des autres dispositions de l’Indice-G (p. 412). Ce résultat appuie, une fois de plus, la littérature préexistante alléguant que la présence de conseils stratifiés peut nuire aux actionnaires en réduisant la menace disciplinaire d’une destitution et ainsi accroître le manquement des directeurs à leurs responsabilités (*shirking*), favoriser la construction d’empires et accroître l’extraction de bénéfices privés par les titulaires (Bebchuck et Coen, 2005, p. 414). [↑](#footnote-ref-16)
17. Mesurée par le *Tobin’s Q*. [↑](#footnote-ref-17)
18. Une relation négative, mais non significative, reliait tant qu’à elle l’Indice-G au rendement des capitaux propres (*ROE*). [↑](#footnote-ref-18)
19. Contrairement à Cremers et Nair (2005), Gillan (2006) caractérise la structure actionnariale concentrée comme étant un mécanisme externe de gouvernance. [↑](#footnote-ref-19)
20. *ROA* tient pour *return on assets*. [↑](#footnote-ref-20)
21. Ces dispositions sont a) les membres du conseil d’administration (ci-après, CA) sont élus annuellement, b) l’entreprise ne dispose pas de pilule empoisonnée ou n’en a pas d’approuvée par les actionnaires, c) un *repricing* des options n’a pas eu lieu au cours des trois dernières années, d) la moyenne des options consenties au cours des trois dernières années, en pourcentage des actions en circulation, n’a pas excédé 3 %, e) tous les directeurs ont pris part à au moins 75 % des réunions du CA ou avait une excuse valide pour expliquer leur absence f) les lignes directrices du CA sont inclues dans tous les circulaires de sollicitation de procurations de la direction, g) les directeurs sont sujets à des lignes directrices relativement à la détention d’actions de la firme. [↑](#footnote-ref-21)
22. Les auteurs emploient des tests de spécification afin d’évaluer la robustesse des résultats obtenus par GIM. Comme ceux-ci se sont aperçus qu’il existait une concentration de certaines industries dans les portefeuilles extrêmes, ils forment 1 000 échantillons biaisés aléatoires de firmes non-évèments (c’est-à-dire, de firmes non comprises dans les portefeuilles extrêmes *Democracy* et *Dictatorship*) et répliquent la concentration dans les industries observée pour les firmes évènements. Par exemple, les auteurs sélectionnent aléatoirement des firmes excluent du portefeuille *Democracy*, mais possédant le même code SIC (*Standard Industrial Classification*) que celles y étant incluses. Ces derniers procèdent de manière similaire pour la réplication du portefeuille *Dictatorship*. Une fois ces échantillons obtenus, les auteurs effectuent des tests de spécification qui comparent le taux de rejet de l’hypothèse nulle (aucun rendement anormal) empirique et théorique, et obtiennent que les modèles sont incorrectement spécifiés (p. 4754-4756). En effet, il semblerait que le taux de rejet empirique des modèles d’évaluation des actifs financiers dépasse le taux théorique menant au rejet de l’hypothèse nulle et ce, en dépit du fait que les portefeuilles formés sont neutres en ce qui a trait à la gouvernance. Comme GIM ainsi que Core *et al.* utilisent ces modèles, Johnson *et al.* concluent que leurs résultats sont erronés. [↑](#footnote-ref-22)
23. Gompers *et al. (*2003) ainsi que les auteurs leur ayant succédé trouvent, dans leurs statistiques sommaires, que « *[…] firms with weaker shareholder rights tend to be large S&P firms with relatively high share prices, institutional ownership and trading volume, relatively poor sales growth, and poor stock-market performance* » (p. 13). Dans la même veine, Klapper et Love (2002), ont démontré que le niveau de gouvernance adopté par une firme était corrélé avec la taille de celle-ci, sa croissance des ventes ainsi que l’intangibilité de ses actifs (p. 25). Il semblerait donc exister une relation entre certaines variables explicatives (taille, industrie, etc.) et le nombre de mécanismes de gouvernance adopté par une firme. Cette évidence nécessite une analyse approfondie afin de mieux appréhender les relations existant (ou non) entre la gouvernance et la performance corporative. [↑](#footnote-ref-23)
24. Similairement, Berle et Means (1932) concluaient que le caractère passif des actionnaires les privait de leur statut de preneur de risque résiduel : « *On the one hand, the owners of passive property, by surrendering control and responsibility over the active property, have surrendered the right that the corporation should be operated in their sole interest* […] » (p. 355). [↑](#footnote-ref-24)
25. À noter qu’aucune définition clairement établie des parties prenantes ne trouve consensus auprès des auteurs. Il existerait en effet 66 spécifications différentes du terme « parties prenantes » (Alves, Mainardes et Raposo, 2011, p. 228). [↑](#footnote-ref-25)
26. Certaines définitions du terme parties prenantes sont très larges, pouvant inclure l’environnement, la société et les parties intéressées potentielles, ce qui justifierait le parallèle établi entre la théorie des parties prenantes et le développement durable (spatio-temporel). Ainsi, la généralité de la définition proposée par Freeman (1984), soit tout groupe pouvant être affecté ou affectant une société quelconque, permet d’inclure un nombre infini de parties prenantes, desquelles les changements climatiques ou les générations futures pourraient faire partie (Alves *et al.*, 2011, p. 229). [↑](#footnote-ref-26)
27. Cette critique a ardemment été réfutée par Freeman, Parmar et Wicks *(*2004). Ces auteurs argumentent que la maximisation d’une seule fonction objective est simpliste, car elle ne reconnaît pas que les firmes évoluent dans un monde complexe où la rationalité des individus, y compris celle les preneurs de décision, est limitée. «*Offering managers more proof that business is only about profits for shareholders (and that morality is either irrelevant or places only a few broad constraints on managerial action) will more likely foster the kind of tunnel vision, rationalizations (e.g., “everyone else is doing it”), and self-dealing we see in ethics disasters such as those that took place at Enron, WorldCom, and HealthSouth*» (p. 367). [↑](#footnote-ref-27)
28. Les coûts de *monitoring*, imaginés par Jensen et Meckling (1976), se définissent comme des coûts encourus par les actionnaires pour surveiller la direction. [↑](#footnote-ref-28)
29. Quatre sous-indices sont présents à l’intérieur de l’indice de gouvernance formé par le *Clarkson Centre for Business Ethics and Board Effectiveness*. Ceux-ci sont la Composition du conseil, la Rémunération des dirigeants, les Droits des actionnaires et la Transparence. Nous analyserons la gouvernance sous ces quatre angles, qui représenteront les construits des quatre modèles de mesure formatifs créés (voir figure 4). [↑](#footnote-ref-29)
30. La procédure C-OAR-SE compte six étapes distinctes: une définition initiale du **C**onstruit, la classification de l’**O**bjet, la classification de l’**A**ttribut, l’identification de l’évaluateur (***R****ater*), la formation de l’échelle (***S****cale*) et l’**É**numération. Pour plus de détails sur cette approche, consultez l’article *The C-OAR-SE procedure for scale development in marketing* de John R. Rossiter (2002). [↑](#footnote-ref-30)
31. Il existe autant de régressions linéaires multiples que d’indicateurs du CCBE présents aux années 2003 et 2011. Ainsi, nous avons éliminé les indicateurs apparaissant en 2011 de manière à pouvoir comparer les deux années. [↑](#footnote-ref-31)
32. I1 à I5, I7 à I9, I10a à I11b, I13, I14 à I15c, I16a, I17 et I18a. Il est à noter que ce sont les numéros des indicateurs de 2003 et que ces derniers ne correspondent pas nécessairement à la numération donnée en 2011. [↑](#footnote-ref-32)
33. Alacer Gold Corp., Bell Aliant Inc., Brookfield Renewable Power Fund, Canexus Corp., Capital Power Income, Daylight Energy Ltd., European Goldfields Ltd., Groupe Aeroplan Inc., Lake Shore Gold Corp., Nevsun Resources Ltd., OceanaGold Corp., Osisko Mining Corp., Quadra FNX Mining Ltd. [↑](#footnote-ref-33)
34. Aeterna Laboratories Inc., Assante Corp., Ballard Power System, Bema Gold Corp., Boardwalk Equities Inc., Coolbrands International, Creo Inc., Four Seasons Hotels Inc., Gennum Corp., GSI Lumonics Inc., Nexfor Inc., Norske Skog Canada Ltd., SouthernEra Resources, Stelco Inc., Vasogen Inc., Western Oil Sands Inc. [↑](#footnote-ref-34)
35. En effet, certaines fins d’années financières surviennent en 2004 et 2012. Lorsque la fin d’année d’une compagnie est comprise entre les mois de janvier et mai, nous avons considéré les résultats financiers de l’année subséquente. Ainsi, si une firme termine son année au 1er février 2003, nous avons extrait les données de 2004, puisqu’elles sont plus représentatives de l’ensemble de l’année 2003. [↑](#footnote-ref-35)