

Analyse de l'évolution des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés d'État au Canada

Ameur BOUJENOU
Richard BOZEC
Daniel ZEGHAL
Université d'Ottawa, Canada

Classification JEL : G39, L32

Correspondance :

Ameur Boujenoui
École de gestion, Université d'Ottawa
136, rue Jean-Jacques Lussier
Ottawa (Ontario), Canada K1N 6N5
E-mail : boujenoui@management.uottawa.ca

Résumé : Une bonne gouvernance d'entreprise s'articule autour des principes de transparence, d'imputabilité, d'équité et de croissance saine de l'entreprise. Cette étude examine l'évolution des caractéristiques du conseil d'administration des sociétés d'État canadiennes de 1976 à 2000 et fait une comparaison avec le secteur privé. Il ressort que les conseils d'administration des sociétés d'État se sont progressivement libérés des sphères politique et des dirigeants, se sont ouverts aux femmes et ont connu une réduction de leur taille. Par ailleurs, la privatisation s'est traduite par des modifications dans les mécanismes de gouvernance.

Mots clés : gouvernance d'entreprise – société d'État – conseil d'administration – privatisation.

Abstract : Good corporate governance involves transparency, accountability, equitable treatment of shareholders and value-enhancing growth. Research has been extensive in the private sector but more limited in the public one. This study details the evolution of boards of directors in the public sector from 1976 to 2000 and provides a comparison with the private sector. Our results indicate that boards of directors in the public sector became progressively independent from the political arena and from CEOs, have opened their doors to women and have been decreasing in size. The results also show that privatization has triggered various modifications in the governance mechanisms.

Key words : corporate governance – state-owned enterprise – board of directors – privatization.

Depuis la fin des années 1980, les mauvaises performances et la faillite de certaines grandes entreprises ont mis la gouvernance d'entreprise sous les projecteurs des gestionnaires, des investisseurs, des organismes de réglementation ainsi que des chercheurs. Cette attention toute particulière trouve son explication dans la croyance qu'un bon système de gouvernance serait en mesure de discipliner les dirigeants des entreprises.

L'OCDE (1999) définit la gouvernance d'entreprise comme le système ayant trait à la direction et au contrôle des entreprises. Sa structure spécifie la distribution des droits et des responsabilités parmi les différents acteurs (conseil d'administration, managers, actionnaires et autres parties prenantes) et dicte les règles et procédures encadrant le processus de prise de décisions. Comme on peut le constater cette définition inclut à la fois la dimension de direction et celle de contrôle. En tant que moyen d'organisation du pouvoir, la gouvernance serait également un facteur important dans la stabilité de l'économie d'un pays et du système financier international.

Que ce soit dans le secteur privé ou dans celui des sociétés d'État, on suppose que par le recours à des mécanismes adéquats une bonne gouvernance permettrait aux entreprises de mieux réussir, de répondre aux attentes des parties prenantes et d'assurer la survie de ces organisations. Dans le but d'amener les entreprises à renouer avec ce type de gouvernance, des comités de réflexion et de réforme ont vu le jour dans la plupart des pays (Viénot, 1995 et 1999 ; Cadbury, 1992 ; Dey, 1994) et des directives ont été émises par la plupart des places boursières.

Dans le cas des sociétés d'État, l'amélioration de la gouvernance a été l'un des objectifs de la réforme de l'État, de ses institutions et organisations au cours des deux dernières décennies. Dans ce secteur, la notion de gouvernance prend des dimensions plus étendues en centrant l'attention sur la façon dont sont reliés parlement, gouvernement, conseils d'administration des sociétés d'État et management de celles-ci.

Dans le secteur privé, les recherches sur la gouvernance sont nombreuses alors que celles portant sur les sociétés d'Etat sont à notre connaissance inexistantes. Les études réalisées dans le secteur privé soulignent l'importance du conseil d'administration comme mécanisme de contrôle. Or, dans le cas des sociétés d'État, ce mécanisme interne revêt une importance encore plus grande en raison de

l'absence d'autres mécanismes de contrôle comme le marché des biens et services et celui des capitaux pour ces sociétés. Aussi, la présente étude est consacrée à l'analyse de l'évolution du conseil d'administration, de ses composantes et de ses caractéristiques dans le cadre des sociétés d'État au Canada. Un premier volet porte sur l'évolution de ce mécanisme de contrôle durant la période 1976-2000. Cette période a été marquée par des restructurations importantes telles que la commercialisation et dont l'impact a été significatif sur la gouvernance de ces entreprises (Bozec et *al.*, 2003). Le second volet comporte une comparaison secteur public – secteur privé. Plus spécifiquement, il est centré sur la comparaison des mécanismes de gouvernance internes de deux échantillons, l'un de sociétés d'État privatisées, l'autre d'entreprises du secteur privé. L'accent est mis sur la taille du conseil, sa composition, son renouvellement et son indépendance ainsi que sur ses comités.

La contribution de cette étude est triple. En premier lieu, elle s'inscrit dans le courant des recherches pouvant combler le vide relatif qui existe au niveau empirique. En second lieu, elle contribue à une meilleure connaissance des caractéristiques des conseils d'administration des sociétés d'État. Enfin, elle illustre comment ces sociétés d'État se sont comportées au cours de la dernière décennie face aux pressions visant à promouvoir une bonne gouvernance, à l'instar de ce qui s'est passé dans le secteur privé.

L'article est organisé comme suit. Dans la première section, nous faisons une revue de la littérature sur le conseil d'administration, la gouvernance des sociétés d'État et ses particularités. La section deux est consacrée à la sélection de l'échantillon et à l'analyse des résultats. Enfin, nous terminerons par une synthèse des principaux résultats obtenus.

1. Caractéristiques, efficacité du conseil d'administration et gouvernance des sociétés d'État

Le conseil d'administration (CA) est l'un des mécanismes de contrôle qui a été le plus examiné dans les recherches sur le gouvernance d'entreprise et la question de son utilité a fait l'objet de nombreux débats au cours de la dernière décennie (Charreaux, 2000).

L'efficacité du conseil et la recherche de ses facteurs déterminants, ont d'ailleurs largement dominé ces débats (Charreaux, 1997 ; Johnson et *al.*, 1996 ; Fama et Jensen, 1983). Un autre aspect, relativement moins développé, est celui de l'identification des déterminants de sa composition (Godard, 2001; Hermalin et Weisbach, 2000 ; Denis et Sarin, 1999).

Se basant sur plusieurs études, Johnson et *al.* (1996) considèrent que le CA remplit trois grands rôles : contrôle, service et acquisition de ressources. Comme organe de contrôle, la responsabilité du CA est de recruter ou de limoger le dirigeant, de déterminer la rémunération de l'équipe de direction et d'évaluer ses décisions et actions, ainsi que de s'assurer de la mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise. Les rôles de service ont trait aux conseils que le CA apporte aux dirigeants en matière de gestion, notamment par son implication dans le processus de planification stratégique. Le troisième rôle est de faciliter l'acquisition de ressources critiques pour l'entreprise.

Cette typologie renvoie à différentes variables, comme la composition ou la structure du CA, ses processus de fonctionnement et les caractéristiques de ses membres. La plupart des études et des recommandations partent du postulat que l'efficacité du CA a un impact sur la performance de l'entreprise. La problématique se réduirait alors à identifier les caractéristiques qui contribueraient à cette efficacité.

L'étude de la relation CA – performance de l'entreprise a intéressé des chercheurs de diverses disciplines (économie, finance, management). Bien que les résultats aient souvent été contradictoires, ces recherches ont contribué à des analyses au niveau de la composition du conseil, de son fonctionnement et des processus à la base de ses prises de décisions.

Il est à noter que la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) a servi de fondement à beaucoup de ces recherches. Selon cette dernière, dès que les actionnaires délèguent leur pouvoir décisionnel aux dirigeants, des conflits d'intérêts peuvent surgir, menant ainsi à des décisions sous-optimales. Afin de minimiser le risque d'un tel comportement de la part des dirigeants, des mécanismes de contrôle seraient alors nécessaires (Fama, 1980).

1.1. Indépendance du conseil d'administration

Selon la théorie de l'agence, le CA est le mécanisme interne clé pour contrôler l'opportunisme des dirigeants à condition qu'il soit efficace. L'une des variables à la base de cette efficacité serait son degré d'indépendance. Pour apprécier celle-ci, on se réfère principalement à la répartition entre membres externes (ceux qui ne sont pas des employés actuels ou passés de l'entreprise et qui n'ont pas ou n'ont pas eu de relations d'affaires avec elle) et membres internes (exécutifs), ainsi qu'à la structure de pouvoir au sein du conseil (séparation ou non des postes de directeur général et de président du conseil).

Pour les tenants de cette théorie, plus le ratio externes/internes est élevé, plus l'indépendance du CA serait forte, assurant ainsi un meilleur contrôle sur les actions des dirigeants. Ne faisant pas partie de l'équipe des dirigeants, ces membres externes ne seraient pas sujets, en principe, aux mêmes conflits d'intérêts potentiels que ceux qui affectent les jugements des membres internes.

Certaines études empiriques confortent cette hypothèse. Ainsi, des conseils comportant une plus grande proportion de membres externes seraient plus efficaces dans le contrôle et la limitation de l'opportunisme des dirigeants (Fama et Jensen, 1983), auraient tendance à s'impliquer plus activement dans les décisions stratégiques (Johnson et al., 1996) mais seraient moins enclins à initier un changement stratégique dans des environnements turbulents (Goodstein et al., 1994). De plus, ces conseils n'hésiteraient pas à renvoyer le directeur général en cas de mauvaises performances répétées (Weisbach, 1988), comme ils auraient un plus haut niveau d'objectivité dans la détermination de la rémunération de ce dernier (Boyd, 1994). Par ailleurs, on pourrait s'attendre à ce que des conseils, à majorité externe, réagissent plus vite à des indices annonciateurs de grandes difficultés (Dalton et al. 1998) et aient tendance à réagir négativement à l'adoption de mesures destinées à contrer les prises de contrôle (Kosnik, 1989).

Si la plupart des recherches soulignent l'intérêt de la présence de membres externes au sein du CA, l'impact d'une telle structure sur la performance de l'entreprise n'est pas tranché (Bhagat et Black, 2000). À partir des résultats de plusieurs études, Bhagat et Black ont conclu à l'existence de résultats contradictoires concernant la relation directe entre la composition (membres externes vs internes) du conseil et la

performance financière de l'entreprise. Si des auteurs ont trouvé une relation positive (Ezzamel et Watson, 1993), certains ont conclu à l'existence d'une relation négative (Agrawal et Knoeber, 1996) et d'autres carrément à l'absence de relation (Weir et *al.*, 2002). Enfin, une méta-analyse n'a révélé l'existence d'aucune relation (Dalton et *al.*, 1998). Plus récemment, Rhoades et *al.* (2000) ont conclu qu'une telle relation n'est pas si évidente et dépendrait largement du contexte de l'entreprise.

Malgré ces résultats empiriques mitigés, les divers codes de bonne gouvernance insistent fortement sur l'indépendance du CA. Et l'on s'attend à ce que beaucoup d'entreprises se soient conformées à cette recommandation au cours des dix dernières années.

Un autre aspect de l'indépendance du CA a trait à la structure du pouvoir au sein du conseil, à travers la séparation ou non des fonctions de directeur général et de président du conseil. Selon Fama et Jensen (1983), les coûts d'agence peuvent être réduits par la séparation des fonctions de gestion de celles de contrôle. Ainsi, les tenants de cette théorie voient dans la structure duale (cumul des deux postes), où l'ensemble des pouvoirs sont concentrés entre les mains du directeur général, la possibilité d'un accroissement du risque d'opportunisme contraire aux intérêts des actionnaires. En revanche, ceux qui se basent sur les courants non contractuels de la théorie des organisations voient dans cette structure duale un moyen de renforcer le leadership à la tête de l'organisation. Mais beaucoup d'actionnaires et particulièrement les investisseurs institutionnels critiquent cette structure et tous les rapports des comités sur la gouvernance recommandent de séparer les deux fonctions.

Les études empiriques sur la relation séparation-performance et celles portant sur le lien entre la séparation et les décisions stratégiques ont fourni des résultats souvent contradictoires (Boyd, 1995). Certaines ont conclu à l'effet positif de la séparation des deux postes sur la performance (Baliga et Moyer, 1996). De leur côté, Brickley et *al.* (1997) pensent que cette séparation pourrait entraîner des coûts d'agence liés au contrôle du comportement du président du conseil, des coûts d'information, comme elle pourrait perturber le processus de succession et diluer le pouvoir de la direction en situation de crise. Ils ont conclu à la possibilité que la non-séparation pourrait avoir un effet positif sur la performance des entreprises, alors que pour Agrawal et Knoeber (1996) elle aurait un effet négatif. Pour leur part, Go-

dard et Schatt (2000), dans une étude portant sur 2037 entreprises, ont trouvé que seules 176 d'entre elles avaient opté pour une structure de séparation des deux postes et que celles qui étaient dirigées par un PDG étaient significativement plus performantes.

De leur côté, Thaddée et Ndonzuau (2000) ont conclu à la neutralité de la structure de pouvoir sur la performance et font remarquer que l'impact de cette structure dépend du contexte institutionnel. L'étude du comportement de la répartition du pouvoir au sein du CA gagnerait alors à être reliée à d'autres variables (Finkelstein et D'Aveni, 1994). Pour Finkelstein et D'Aveni la structure duale ne serait pas toujours dysfonctionnelle comme le suggère la théorie de l'agence et la séparation ne le serait pas toujours non plus comme l'affirment ceux qui s'appuient sur d'autres courants de la théorie des organisations. Il ressort que des conseils d'administration vigilants vont favoriser l'une ou l'autre des deux structures en fonction du pouvoir informel du directeur général et de la performance de l'entreprise.

En pratique, malgré les appels incessants des réformateurs à séparer les deux postes, les statistiques révèlent que la structure duale est encore présente dans 75 à 80 % des grandes entreprises américaines, 81 % en France, 36 % en Grande Bretagne et 25 à 30 % au Canada (Conference Board of Canada, 2001) .

1.2. Les femmes et le conseil d'administration

Parmi les autres caractéristiques relatives à la composition du CA, la représentation des minorités ethniques et des femmes a été examinée (Hugues, 2002 ; Sheridan, 2001). En fait, une telle représentation est censée refléter les valeurs de la Société et pas uniquement les attentes des seuls actionnaires (Zhara et Pearce, 1989).

La plupart des recherches ayant traité de la représentation des femmes dans les conseils ont conclu à leur sous-représentation quel que soit le pays (Burke, 1997).

Malgré des différences, parfois importantes, entre les statistiques tirées des recherches disponibles (Hughes, 2002), on constate que le pourcentage des sièges occupés par des femmes demeure en dessous de 12 % (11,1 % aux USA ; 9 % au Canada ; 3,4 % en Australie). Par ailleurs, ces mêmes sources indiquent qu'à la fin des années 1990, 86 % des entreprises américaines avaient au moins une femme comme membre de leur CA, 70 % au Canada, 34 % en Australie et moins de

30 % en Grande-Bretagne. Toutefois, ces indices semblent avoir connu une évolution appréciable depuis les années 1970 dans des pays comme le Canada par exemple (de presque zéro à environ 10 % actuellement pour le premier indicateur et de moins de 20 % à 70 % pour le second). Ces changements s'expliquent par la présence de plus en plus marquée des femmes dans le top management et par leur niveau d'éducation. Au Canada, par exemple, 52 % des bacheliers en gestion, entre le tiers et la moitié des diplômés MBA, 27 % des gestionnaires seniors, 36 % des autres gestionnaires et plus du tiers des propriétaires des petites entreprises, sont des femmes (Statistiques Canada, 2000). De plus, certaines de leurs qualités, comme la communication, l'endurance au travail, la patience, les capacités à négocier, le style de direction, la pensée latérale et la sensibilité plus grande aux problèmes humains militeraient pour une plus grande présence des femmes sur les CAs (Mattis, 1997).

La pression exercée par ces différents facteurs ainsi que celle des comités de réforme de la gouvernance font que l'on devrait s'attendre à voir plus de femmes dans les conseils d'administration.

1.3. Taille du conseil d'administration, ancienneté et expérience des membres

Selon la théorie de l'agence, un CA de grande taille est moins efficace à remplir sa fonction de contrôle et serait davantage assujéti à l'influence de la direction. En conclusion de leur étude, Lipton et Lorsch (1992) évoquent un paradoxe en relevant que la capacité de contrôle du CA augmente avec la taille, mais que le gain associé pourrait être compensé par les coûts de communication et de prise de décision associés au fonctionnement des groupes de grande taille. En pratique, quand la taille du conseil tend à devenir importante, les problèmes d'agence augmentent et le CA connaît plus de conflits internes ouvrant la porte à plus d'influence et de manipulations de la part du directeur général. Pour certains, la limitation, et surtout la réduction, de la taille du conseil ne pourrait qu'améliorer son efficacité (John et Senbet, 1998).

Les recherches empiriques ont révélé que des conseils de plus grande taille avaient plus de chance de mieux remplir leurs fonctions de contrôle et surtout d'apport de ressources (Mintzberg, 1983 ; Pfeffer, 1972) mais seraient moins efficaces dans la prise de décision stra-

tégique (Goodstein et *al.*, 1994 ; Judge et Zeithaml, 1992). De plus, à cause de l'hétérogénéité qui augmente avec la taille, les dirigeants auraient plus de chance d'entreprendre des stratégies d'enracinement (Alexandre et Paquerot, 2000) et une probabilité plus faible d'être remplacés, à moins d'une crise grave.

Certaines de ces recherches ont par ailleurs conclu à une corrélation négative entre la taille du CA et la performance de l'entreprise (Eisenberg et *al.*, 1998 ; Yermack, 1996). Par contre, Dalton et *al.* (1998) ont trouvé une relation positive, avec un impact plus important dans le cas des petites entreprises. Des recherches effectuées dans le contexte français ont révélé que la taille du CA n'exerçait aucune influence significative sur la performance de l'entreprise (Godard, 2001).

De tels résultats relancent les débats sur la taille optimale des conseils et viennent fournir un support à l'idée que les membres du CA agissent comme ressources critiques, comme liens avec l'environnement externe et, par conséquent, comme moyens d'accroître la performance de l'entreprise.

Mais dans les faits, on tend à réduire la taille du CA, surtout lorsque celle-ci dépasse les vingt, voire trente membres. D'ailleurs, les différents codes de gouvernance préconisent une rationalisation de ce côté là et l'on s'attend à une réduction de cette dimension dans le cas des CA de grande taille.

D'autres caractéristiques des membres du CA auraient un impact sur les décisions prises par ce dernier. Ainsi, la durée de présence au sein du même conseil finirait par entraîner une certaine inertie pour réagir aux résultats de l'entreprise et aux décisions que prennent ses dirigeants. D'ailleurs, Fredrickson et *al.* (1988) ont trouvé que l'hétérogénéité de cette ancienneté était corrélée positivement avec la probabilité de renvoi du directeur général en cas de mauvaises performances répétées. De leur côté, Wiersema et Bantel (1992) ont montré que cette hétérogénéité « temporelle » était source d'une plus grande diversité dans l'information apportée lors des réunions du conseil, ainsi que dans celle des perspectives et options examinées lors des discussions. Enfin selon Murray (1989), la formation des membres et leur expérience, aussi bien fonctionnelle que sectorielle, ainsi que l'hétérogénéité de ces dernières, ont un impact sur le fonctionnement du conseil et ses décisions. Ainsi, on pourrait s'attendre à ce que le renouvellement régulier d'une partie des membres et le re-

cours à des personnes expérimentées améliorent l'efficacité du conseil. En conséquence, nous avons retenu le taux de rotation des membres parmi les caractéristiques du conseil.

1.4. Les comités du conseil d'administration

Dans le cadre de ses fonctions et de ses tâches, le CA délègue l'examen de certaines questions à des comités internes. Quelques uns sont imposés par la loi alors que d'autres ont été recommandés par les divers comités de réforme ou, simplement, les conseils les créent si besoin est. Considérés comme des éléments pouvant contribuer à l'indépendance du CA, ces comités devraient être formés majoritairement, voire exclusivement dans certains cas de membres externes.

Parmi ces comités, nous trouvons ceux de vérification, de nomination, de rémunération et depuis quelques années celui de gouvernance et d'éthique. Le rôle de chacun de ces comités est d'examiner de façon approfondie les problèmes relevant de ses compétences et de faire des propositions au conseil à qui reviennent le droit et le pouvoir de décider. De plus, certains de ces comités, ceux de vérification et de rémunération surtout, seraient un mécanisme de contrôle interne additionnel. En assurant de meilleures relations entre le conseil et les vérificateurs internes et externes, un comité de vérification efficace, par exemple, contribuerait à l'amélioration de la crédibilité des états financiers et probablement à la performance de l'entreprise (Collier, 1997).

Quelques recherches ont étudié les fonctions et la composition de ces comités. Vafeas (1999) et Shivdasani et Yermack (1999) ont examiné les effets de la présence d'un comité de nomination et de celle des dirigeants à ce comité sur la sélection des membres du CA. Kesner (1988) a trouvé que les membres des comités de vérification, de nomination et de rémunération avaient plus de chance d'être des membres externes, avec une longue expérience comme administrateurs. Or, il apparaît que l'efficacité de tels comités serait beaucoup plus reliée à la qualité des membres qui les composent qu'à leur simple structure (Weir et *al.*, 2002 ; Vafeas, 1999). Pour ce qui est de la structure des comités, et particulièrement celle du comité de vérification, selon certaines recherches (Beasley et Salterio, 2001), la présence de membres expérimentés s'expliquerait par la taille du conseil et le pourcentage élevé de membres externes. Ces mêmes études ont

révélé que la concentration du pouvoir entre les mains du directeur général avait un impact négatif sur l'efficacité de ces comités.

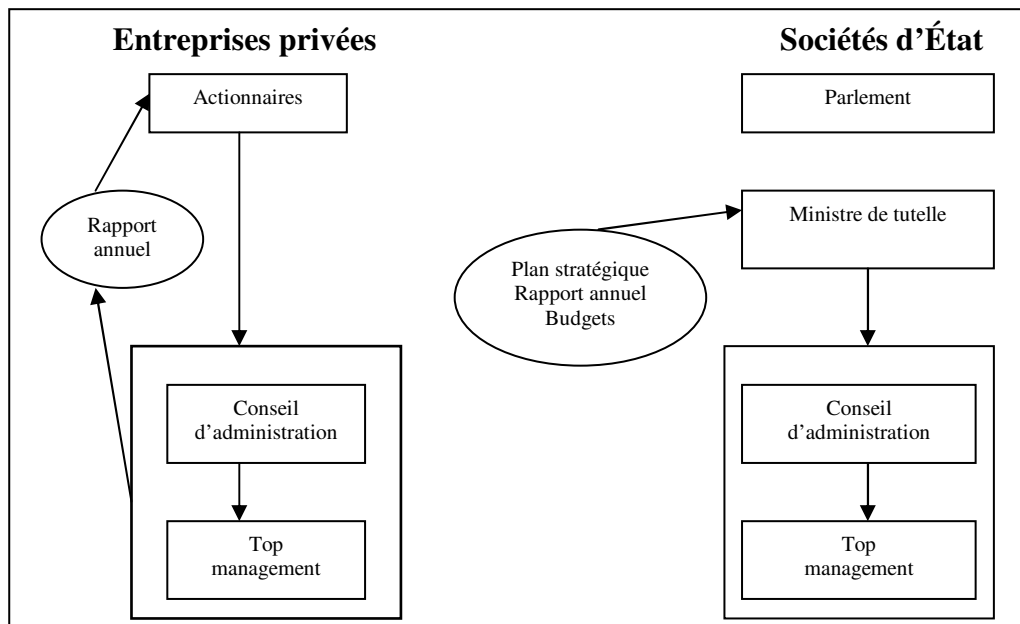
Pour ce qui est de la relation des comités avec la performance, le nombre de recherches empiriques disponibles est limité. Klein (1998) a trouvé que ni la présence de comité de vérification, ni sa structure, n'avaient d'effet sur la performance de l'entreprise.

1.5. La gouvernance des sociétés d'État

Au Canada, les sociétés d'État, entités juridiques distinctes propriétés exclusives ou majoritaires de l'État, œuvrent dans de nombreux secteurs et jouissent d'une certaine autonomie de gestion. Du point de vue de la gouvernance, un CA surveille la gestion de la société, alors que le gouvernement y conserve un certain pouvoir dans la nomination et la rémunération des premiers dirigeants et des administrateurs, ainsi que l'approbation des plans stratégiques et des budgets.

Dans le cas des sociétés d'État, la notion de gouvernance prend des dimensions plus étendues en centrant l'attention sur la façon dont sont reliés parlement, gouvernement, conseils d'administration des entreprises en question et management de celles-ci.

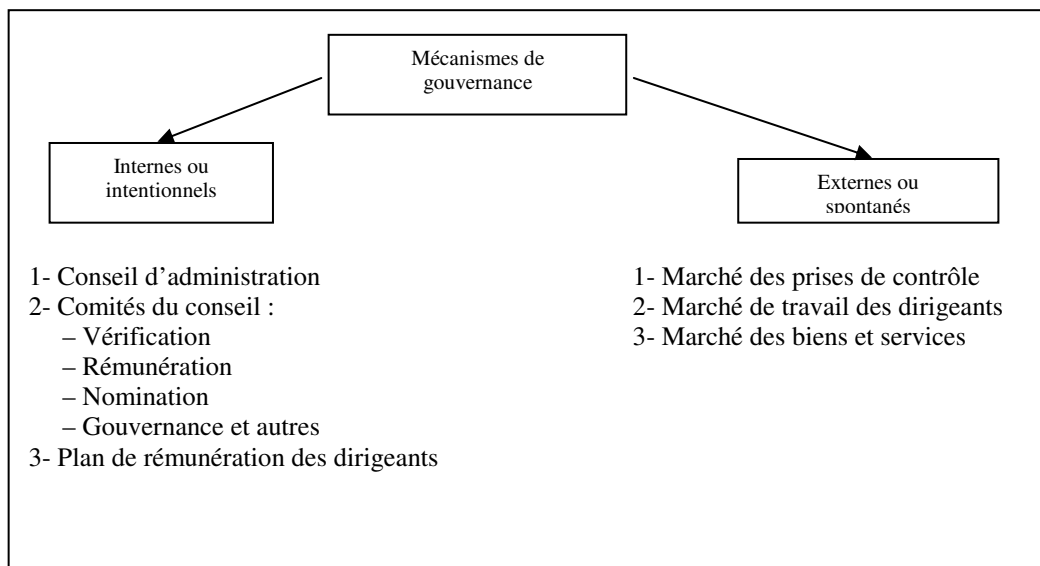
Figure 1 – Structure organisationnelle dans les entreprises du secteur privé et des sociétés d'État



Depuis l'étude de Berle et Means (1932) les débats sur la gouvernance ont été centrés sur les moyens ou mécanismes permettant de discipliner les dirigeants afin qu'ils agissent dans l'intérêt des propriétaires. Dans ce contexte, la plupart des auteurs font la distinction entre mécanismes internes et externes. Le CA et le système de rémunération des dirigeants seraient parmi les principaux mécanismes internes. Les mécanismes externes, quant à eux, reposent essentiellement sur le marché des prises de contrôle, sur le marché des biens et des services et sur celui du travail des dirigeants. Williamson (1991) considère les mécanismes du premier groupe comme étant intentionnels, dépendant de la volonté des propriétaires et ceux du second groupe, comme spontanés ou émergents des différents marchés. Les recherches ont révélé que ces différents mécanismes comportaient de nombreuses imperfections et que leur usage était loin d'être mutuellement exclusif.

Pour ce qui est du cas des sociétés d'État, le recours à certains de ces mécanismes, comme celui des prises de contrôle, par exemple, n'est pas possible en raison de la non-exposition de ces entreprises à la discipline du marché des capitaux.

Figure 2 – *Typologie des mécanismes de gouvernance des organisations*



Si les entreprises du secteur privé et les sociétés d'État peuvent différer quant à leur mission et à leurs objectifs, un parallèle pourrait être fait entre les deux groupes au niveau des mécanismes internes de contrôle. Pour les deux types d'organisations, on trouve à leur tête un CA responsable de l'orientation des affaires et une direction à qui incombe la tâche de les diriger au jour le jour. Mais là s'arrête l'apparente similitude. En premier lieu, le concept d'actionnaire au vrai sens du terme n'existe pas à proprement parler dans le cas des sociétés d'État. En second lieu, le CA est supposé exercer ses responsabilités et ses pouvoirs sans qu'il fasse l'objet d'un contrôle direct et régulier de la part du gouvernement. Or, il arrive parfois que le CA doive se résigner devant les pressions du gouvernement ou du ministre de tutelle, quand vient le moment de faire des choix stratégiques ou lors de la nomination des administrateurs, du président du conseil ou du directeur général. Ceci est d'ailleurs à l'image de la situation du secteur privé lorsqu'il existe un actionnaire influent.

Depuis le début des années 1980, plusieurs sociétés d'État au Canada ont fait l'objet de restructurations incluant la « corporatisation », la commercialisation et la privatisation (Brown, 1995 ; Laux et Molot, 1988). La corporatisation consistait à instaurer les pratiques courantes de gestion du secteur privé ; alors que le processus de commercialisation visait à imposer à ces organisations l'objectif de recherche de profit tout en réduisant progressivement le rôle des objectifs non commerciaux. Dans tous les cas, l'objectif visé était de rendre ces sociétés moins dépendantes du budget de l'État tout en les amenant à instaurer progressivement des pratiques de gestion plus ou moins similaires à celles du secteur privé.

D'ailleurs, suite aux recommandations d'un groupe consultatif sur les sociétés d'État, le Ministre des Finances et le Président du Conseil du Trésor ont émis en 1996 des recommandations relatives à la gouvernance des sociétés d'État. S'inspirant des directives émises en 1995 par la Bourse de Toronto pour les sociétés cotées, les orientations du gouvernement mettent l'accent sur différents aspects de gestion, sur le fonctionnement du CA et la nécessaire collaboration de celui-ci avec la direction, le but visé étant l'amélioration de l'efficacité des pratiques de gouvernance.

Les études que nous avons présentées plus haut ont été réalisées dans le cadre des entreprises du secteur privé. Par contre, la gouvernance des sociétés d'État n'a pas fait l'objet de recherches académi-

ques dans la plupart des pays (Charreaux, 1997). Aussi, la présente étude a pour perspective de participer à l'amélioration des connaissances dans ce domaine.

Notre objectif est de faire une analyse des mécanismes de gouvernance des sociétés d'État au Canada. L'étude comporte deux volets. Le premier, descriptif, examine l'évolution des composantes et des caractéristiques du CA de ces sociétés. Le second évalue les conséquences du mouvement de privatisation sur le CA et son fonctionnement comme mécanisme de gouvernance.

2. Collecte des données et analyse des résultats

2.1. Échantillonnage

L'étude porte sur l'analyse d'un échantillon de sociétés d'État sélectionnées parmi les 500 plus grandes compagnies répertoriées par le Financial Post au Canada en 1985 et couvre la période de 1976 à 2000. Cette période de vingt-cinq ans est suffisamment longue pour analyser l'évolution des mécanismes de gouvernance. L'échantillon retenu est de 25 sociétés, car parmi les 38 entreprises apparaissant dans le répertoire de base, 13 ont été éliminées pour non-disponibilité de leurs rapports annuels sur au moins dix années consécutives durant la période d'étude.

Le premier volet de l'étude, consacré à l'examen de l'évolution des principales caractéristiques du CA, porte sur les sociétés d'État qui n'ont pas été privatisées avant 2001. Des 25 entreprises sélectionnées au départ, 11 furent privatisées entre 1976 et 2000. Les premières analyses sont basées sur les données des 14 sociétés non privatisées (annexe 1).

Parmi les caractéristiques du CA, nous avons retenu la taille, le taux de rotation (de renouvellement), l'indépendance (politique et managériale), la séparation des postes de président du CA et de directeur général et la répartition hommes-femmes, ainsi que l'existence de comités (vérification, nomination, rémunération et gouvernance). La définition opérationnelle de chacune de ces variables est présentée dans le tableau 1.

Le deuxième volet consiste à analyser les caractéristiques du CA. Afin d'isoler l'effet de la privatisation, un groupe de contrôle composé d'entreprises privées a été sélectionné selon les critères suivants :

même industrie, même période et taille plus ou moins comparable à celle des sociétés d'État de l'échantillon. Des onze entreprises privatisées, cinq ont pu être appariées. À fin de comparaison, nous avons retenu les périodes de quatre ans avant et après l'année de la privatisation. La liste des entreprises de ces deux sous-échantillons se trouve dans l'Annexe 2.

Tableau 1 – Définition opérationnelle des variables

<i>Variables</i>	<i>Description</i>
Caractéristiques du conseil d'administration	
1– Taille	– Nombre d'administrateurs
2– Structure selon le sexe	– Pourcentage des hommes
3– Indépendance politique	– Pourcentage des membres qui sont des fonctionnaires
4– Indépendance managériale	– Pourcentage des membres ne faisant pas partie du management
5– Séparation	– Variable prenant la valeur 1 si les postes de président du conseil et de directeur général sont occupés par la même personne et 0 dans le cas contraire
Comités du conseil	
6– Audit	– Variable prenant la valeur 1 si le comité existe et 0 en cas d'absence
7– Nomination	– Variable prenant la valeur 1 si le comité existe et 0 en cas d'absence
8– Rémunération	– Variable prenant la valeur 1 si le comité existe et 0 en cas d'absence
9– Régie (gouvernance)	– Variable prenant la valeur 1 si le comité existe et 0 en cas d'absence

2.2. Évolution des caractéristiques du conseil d'administration

La période sur laquelle a porté l'étude a été subdivisée en intervalles égaux de cinq ans. Pour chacun de ces intervalles, des statistiques ont été calculées pour les variables retenues (tableau 2a et tableau 2b).

Du milieu des années 1970 jusqu'à la première moitié des années 1990, les résultats montrent que la taille moyenne du conseil d'administration a connu un accroissement continu en passant de 9,15 à 12,11 (avec une faible dispersion) avant de reculer légèrement durant la période 1995-2000. Ceci vient renforcer l'idée que pour prendre en considération les intérêts des différents parties prenantes (re-

présentants de l'industrie, des communautés locales, des associations professionnelles), on a eu tendance à ajouter des membres externes au conseil. Mais depuis que l'attention a été portée aux problématiques de la gouvernance au cours des années 1990, et que parmi les recommandations des divers comités d'étude figurait la réduction de la taille du CA, les sociétés d'État semblent avoir bien reçu le message et avoir progressivement suivi cette directive.

Tableau 2a – *Évolution des caractéristiques du conseil d'administration des sociétés d'État durant la période 1976-2000*

Périodes	Taille du CA	% hommes	% membres de la fonction publique	% membres non-exécutifs	Taux de rotation
	Moyenne (<i>écart-type</i>) N	Moyenne (<i>écart-type</i>) N	Moyenne (<i>écart-type</i>) N	Moyenne (<i>écart-type</i>) N	Moyenne (<i>écart-type</i>) N
1976 – 1980	8,84 (3,01) 62	0,927 (0,079) 62	0,162 (0,159) 62	0,879 (0,141) 62	0,420 (0,448) 49
1981 – 1985	10,62 (2,91) 69	0,892 (0,086) 69	0,132 (0,138) 69	0,925 (0,078) 69	0,377 (0,529) 68
1986 – 1990	11,36 (2,74) 70	0,850 (0,100) 70	0,058 (0,083) 70	0,903 (0,085) 70	0,387 (0,405) 70
1991 – 1995	12,19 (3,47) 70	0,786 (0,127) 70	0,059 (0,136) 70	0,917 (0,073) 70	0,550 (0,646) 70
1996 – 2000	11,14 (2,54) 65	0,771 (0,104) 65	0,052 (0,084) 65	0,924 (0,052) 65	0,434 (0,427) 65
Total	10,87 (3,13) 336	0,845 (0,117) 336	0,092 (0,131) 336	0,910 (0,091) 336	0,435 (0,504) 322
ANOVA : F	11,537***	28,900***	11,025***	2,999**	1,306*

Notes : ce tableau présente les caractéristiques du CA par période de cinq ans de 1976 à 2000 pour les entreprises d'État qui n'ont pas été privatisées.

N : nombre d'observations par période

ANOVA : analyse de la variance (one way) pour tester l'égalité des moyennes des différentes périodes

Tests significatifs à : * 10 %; ** 5 %; *** 1 %

Tableau 2b – Évolution des comités du conseil d'administration et de la dualité des postes de président du conseil et de chef de la direction des sociétés d'État (période 1976-2000)

Périodes	Comité de vérification Proportion N	Comité de nomination Proportion N	Comité de rémunération Proportion N	Comité de gouvernance Proportion N	Séparation Proportion N
1976 – 1980	0,274 (62)	0,048 (62)	0,016 (62)	0,000 (62)	0,355 (62)
1981 – 1985	0,493 (69)	0,203 (69)	0,246 (69)	0,000 (69)	0,217 (69)
1986 – 1990	0,571 (70)	0,286 (70)	0,343 (70)	0,000 (70)	0,271 (70)
1991 – 1995	0,514 (70)	0,229 (70)	0,386 (70)	0,000 (70)	0,100 (70)
1996 – 2000	0,769 (65)	0,278 (65)	0,646 (65)	0,446 (65)	0,031 (65)
Total	0,527 (336)	0,211 (336)	0,330 (336)	0,086 (336)	0,194 (336)

N : nombre d'observations

La répartition des membres du conseil selon le sexe montre clairement que les hommes formaient le groupe dominant avec une proportion moyenne de 84,5 % pour toute la période 1976-2000, Toutefois, la tendance a été à la baisse, puisque cette proportion est passée progressivement de 92,7 % en 1976-1980 à 77,1 % en 1995-2000, Nous constatons que les CA des sociétés d'État ont été pendant longtemps un club d'hommes où les femmes n'étaient pas facilement admises ; toutefois cette situation change, mais lentement.

Durant la période 1976-2000, les résultats révèlent également une tendance vers plus d'indépendance du CA vis-à-vis des sphères politique et administrative. En effet, la proportion des membres du CA membres de la fonction publique est passée de 16,2 % durant les années 1970 à 5,2 % à la fin des années 1990. Ceci s'explique en grande partie par le changement apporté par le gouvernement quant au mandat de certaines entreprises et à l'introduction du processus de commercialisation. Cette transformation progressive devait amener les CA et les ministères de tutelle à remplacer des membres qui étaient des

fonctionnaires par des membres externes sans liens avec l'administration publique.

Par ailleurs, cette tendance à doter ces sociétés de conseils plus ou moins indépendants s'est manifestée aussi à travers la nomination de membres non exécutifs. Bien que le poids de ce dernier groupe était déjà important au début de la période étudiée (87,9 %), il a continué à augmenter pour atteindre 92,4 % en fin de période.

Une autre caractéristique de cette indépendance est la séparation de la fonction de directeur général de celle du président du conseil. Durant la période examinée, les données ont révélé qu'en moyenne seulement une entreprise sur 5 avait les deux postes occupés par la même personne. Toutefois, nous constatons que ce taux était passé de 35,5 % durant la période 1976-1980 (environ une entreprise sur trois) à 3,1 % depuis la seconde moitié des années 1990. Il s'agit là d'une diminution importante. Cette évolution vers l'indépendance du conseil a résulté des différentes décisions prises par le gouvernement dans le cadre des réformes du secteur public visant à introduire plus de transparence dans sa gestion en général et dans celle des sociétés d'État en particulier.

Mesuré par l'indice de rotation (de renouvellement) et calculé comme pourcentage de la somme des départs et des arrivées par rapport à la taille du conseil, le renouvellement des CA semble avoir été fait selon ce que prévoyait la loi encadrant la gestion des sociétés d'État. L'indice de rotation a été en moyenne de 43,5 % pour les différentes sous-périodes. Toutefois, nous relevons un taux de 55 % pour la première moitié de la décennie 1990. Ceci s'expliquerait par une sensibilisation subitement accrue vis-à-vis des problèmes de la gouvernance, problèmes mis sous les projecteurs dans le secteur privé et également par le contexte de privatisation dans lequel se sont retrouvées certaines sociétés d'État. De plus, cette légère accélération de la rotation serait à relier aussi à l'accroissement du pourcentage d'administrateurs non exécutifs afin de rendre les conseils plus indépendants. Après cette période de renouvellement plus ou moins accéléré, on est retombé dès le milieu des années 1990 à un niveau plus bas avec un taux moyen de 43,4 %.

Pour ce qui est de la présence de comités au sein des conseils, nous constatons que celui de la gouvernance n'a fait son apparition que dans la seconde moitié des années 1990 avec un taux de 44,6 %.

Parmi les comités les plus présents, il y a celui de vérification que l'on retrouve dans 52,7 % des CA pour l'ensemble de la période de 25 ans. Alors que ce comité n'était présent que dans une entreprise sur quatre à la fin des années 1970, il se retrouve dans trois entreprises sur quatre durant la seconde moitié des années 1990. Le second comité du point de vue présence est celui de nomination avec une moyenne de 21,1 %, soit dans une entreprise sur cinq. Mais il est à noter que ce taux était passé de 4,8 % au début de la période analysée à 27,8 % durant la seconde moitié des années 1990. Quasi absent durant les années 1970 (avec un taux de 1,6 %), le comité de rémunération de son côté s'est fait une place de choix à partir des années 1990 étant présent dans deux entreprises sur trois.

Le renforcement de la présence de certains comités et la création d'autres seraient le résultat des pressions émanant depuis une dizaine d'années des parties prenantes pour que les CA adhèrent aux principes de bonne gouvernance.

2.3. Une comparaison secteur public- secteur privé

Afin de mieux apprécier l'évolution des caractéristiques du conseil d'administration des sociétés d'État, nous avons procédé à une analyse comparative avec ce qui s'est passé dans le secteur privé. Pour cela, nous avons fait le couplage d'un échantillon de cinq sociétés d'État avant et après leur privatisation avec cinq entreprises du secteur privé, entreprises plus ou moins comparables. Le choix de la privatisation est le contexte par excellence pour analyser la relation entre formes de propriété et caractéristiques du conseil d'administration. En effet, le changement de forme de propriété se traduit incontestablement par le recours à de nouveaux mécanismes de gouvernance, surtout ceux internes parmi lesquels le conseil d'administration occupe une place de choix. Les principaux résultats de ce volet d'analyse sont présentés dans le tableau 3.

Tableau 3 – *Comparaison des caractéristiques moyennes du conseil d'administration et de ses comités entre entreprises privées et sociétés d'État*

Caractéristiques	Avant privatisation			Après privatisation		
	Sociétés d'État	Entreprises privées	Test	Sociétés d'État privatisées	Entreprises privées	Test
Conseil d'administration						
– Taille	11,59	14,10	-3,995 *	12,42	11,55	1,833 **
– Hommes	0,94	0,96	-2,074 *	0,85	0,89	-3,066 *
– Membres externes	0,83	0,82	0,012	0,89	0,88	0,668
– Taux de rotation	0,34	0,18	3,128 *	0,24	0,23	0,193
– Séparation ♣	0,28	0,48	5,860 *	0,00	0,40	18,36 *
Comités du CA						
– Vérification ♣	0,67	0,87	8,045 *	1,00	0,97	0,986
– Nomination ♣	0,20	0,04	8,570 *	0,64	0,65	0,008
– Rémunération ♣	0,46	0,58	2,021	0,61	0,97	14,625 *
– Gouvernance ♣	0,00	0,01	1,049	0,44	0,65	3,072 **

Notes : ce tableau présente les caractéristiques de la gouvernance pour 5 sociétés d'État 4 ans avant et après leur privatisation et les données pour les 5 entreprises privées retenues comme groupe de contrôle.

Test : cette colonne a trait à la comparaison de la moyenne de deux groupes. Le test de Student a été utilisé pour les variables continues (taille, % des hommes dans le conseil, % des membres externes et taux de rotation) et le test du Chi-deux pour les variables dichotomiques (dualité; comités de vérification, de nomination, de rémunération et de gouvernance).

♣ Il s'agit de variables dichotomiques pour lesquelles les données indiquent la proportion des observations ayant la valeur 1.

*, **: tests significatifs à 1% et 5% respectivement.

2.3.1. Comparaison avant privatisation des sociétés d'État

À la lumière des résultats obtenus, nous relevons que la taille moyenne des conseils d'administration des entreprises du secteur privé était largement supérieure à celle du secteur des sociétés d'État (14,10 contre 11,59), soit 21,6 % de plus et que cette différence est statistiquement significative. Ceci pourrait s'expliquer par le fait que dans le cas des sociétés d'État, leurs statuts prévoyaient une limite de la taille du conseil, ce qui aurait, contrairement au secteur privé, limité l'ajout de nouveaux membres.

Pour ce qui est de la présence des femmes dans les conseils, les deux secteurs présentent des pourcentages faibles (respectivement 6 % et 4 %). Ceci montre clairement que les femmes étaient très ra-

rement sollicitées ; et le Canada ne faisait pas exception puisque on retrouvait la même tendance dans la plupart des pays,

Concernant la présence de membres des conseils ne faisant pas partie du management, les proportions sont quasi identiques (83 % et 82 % respectivement).

Pour le taux de renouvellement, la différence entre les deux secteurs est très significative avec 34 % pour le secteur des sociétés d'État, taux pratiquement double de celui du secteur privé (18 %). Ceci provient du nettoyage qui s'opère en général avant le transfert de propriété dans le cadre de la privatisation et d'une plus grande stabilité des membres dans le secteur privé.

Concernant la séparation, dans seulement 28 % des cas le directeur général assumait également les fonctions de président du conseil dans le secteur public contre 48 % dans le secteur privé,

Quant à l'existence de comités au sein du conseil, nous relevons que pour les deux secteurs, le comité de gouvernance était inexistant. De même, le comité de nomination n'était présent que dans 20 % des cas dans le secteur public et était quasi absent dans le secteur privé, ce qui laissait une grande liberté à ceux qui avaient du pouvoir au sein du conseil, ou au gouvernement dans le cas des sociétés d'État, pour choisir les nouveaux membres. Par contre, le comité de vérification était celui que l'on rencontrait le plus. En effet, il était présent dans plus des 2/3 des cas des sociétés d'État contre 87 % dans le cas des entreprises du secteur privé. Avec le comité de vérification, celui de rémunération était le second en importance puisqu'on le retrouvait dans 48 % des conseils des sociétés d'État et 58 % dans le secteur privé.

2.3.2. *Comparaison après privatisation des sociétés d'État*

Quand nous regardons les caractéristiques précédentes après privatisation des sociétés d'État, nous constatons que la taille moyenne des conseils a légèrement augmenté en passant de 11,59 à 12,42, soit une hausse de l'ordre de 7,2 %, alors que dans l'échantillon de contrôle, la taille moyenne avait enregistré une baisse de 18,1 %. Ceci s'expliquerait par le fait que la privatisation apporte des changements au niveau des structures de gouvernance internes. Mais du côté du secteur privé, le constat est que les conseils étaient plus ou moins paralysés dans leur fonctionnement à cause de leur taille. Dès que ces

conseils sont devenus la cible des critiques, la réduction de la taille fut parmi les premières mesures prises.

Tableau 4 – *Caractéristiques du conseil d'administration et de ses comités dans l'échantillon de cinq sociétés d'État*

41- Avant privatisation

Entreprises	Taille moyenne du CA	% des hommes au CA	% des membres externes	Séparation	Indice de rotation	Comité Vérification	Comité Nomination	Comité Rémunération	Comité Gouvernance
1- Telus	10,50	100	77	0*	16	1*	0*	1*	0*
2- CN	12,25	100	82	0	42	1	0	1	0
3- Nova Scotia	10,75	91	91	0	19	1	0	1	0
4- Petro-canada	16,25	83	84	0	22	1	1	0	0
5- Soscail	9,75	90	97	0	90	1	0	1	0

42- Après privatisation

Entreprises	Taille moyenne du CA	% des hommes au CA	% des membres externes	Séparation	Indice de rotation	Comité Vérification	Comité Nomination	Comité Rémunération	Comité Gouvernance
1- Telus	14,75	88	87	0	24	1	1	0	0
2- CN	14,25	93	86	0	15	1	0	1	1
3- Nova Scotia	11,25	83	92	0	21	1	1	1	1
4- Petro-canada	11,00	82	82	0	27	1	1	0	0
5- Saskoil	10,00	90	90	0	59	1	1	1	0

* Variable dichotomique (1 si la caractéristique existe, 0 si elle est absente)

D'un autre côté, le pourcentage des femmes a continué à augmenter dans les CA des deux secteurs, comme d'ailleurs la proportion des membres externes. Pour ce qui est du renouvellement du conseil, le taux moyen est pratiquement le même pour les deux groupes, toutefois avec un léger accroissement dans le cas du secteur privé et un recul significatif (de l'ordre de 30 %) dans le cas des sociétés d'État privatisées. Dans le cas du secteur privé, la stabilité des membres était depuis assez longtemps de mise et cette tendance à plus de stabilité dans le cas des sociétés d'État se manifeste en général deux ou trois années après l'opération de privatisation.

Concernant le cumul des postes de directeur général et de président du conseil, ce phénomène a complètement disparu dans le cas des sociétés d'État privatisées, comme il a connu un recul de 20 % dans le secteur privé, en passant d'environ 48 % à 40 %. Là aussi les

recommandations des comités de réforme de la gouvernance ont été déterminantes. Pour ce qui est de la présence des comités du conseil, celui de vérification est pratiquement présent dans la totalité des sociétés d'État privatisées ainsi que dans le secteur privé, suivi de celui de rémunération qui voit sa présence se manifester dans 64 % et 65 % des cas respectivement. Par ailleurs, le comité de nomination semble s'imposer de plus en plus comme une obligation, alors que le comité de gouvernance commence à faire partie des comités prioritaires indiquant ainsi l'engagement des conseils d'administration à faire de la gouvernance l'une de leurs principales préoccupations,

Conclusion

Dans la plupart des systèmes de gouvernement d'entreprise, le conseil d'administration est considéré comme un des plus importants mécanismes de contrôle. Au cours des deux dernières décennies, de nombreuses recherches lui ont été consacrées et ont porté tant sur les caractéristiques du conseil que sur celles de ses membres, de même que sur les conséquences de ces caractéristiques sur la performance de l'entreprise. Si ces recherches ont touché le secteur privé, celui des sociétés d'État a été par contre négligé. Visant à contribuer à mieux connaître ce qui s'est passé dans ce dernier secteur, notre étude a porté d'une part, sur l'analyse de l'évolution des caractéristiques du conseil d'administration et de ses comités pour un échantillon de sociétés canadiennes sur une période de 25 ans, d'autre part, sur la comparaison secteur public-secteur privé.

Il ressort des résultats obtenus que les conseils d'administration des sociétés d'État ont enregistré une tendance à se libérer progressivement à la fois de la sphère politique et de celle des dirigeants. De plus, de cercles exclusivement masculins, ils se sont ouverts progressivement aux femmes. Par ailleurs, durant les vingt cinq dernières années, la taille moyenne de ces conseils, après avoir enregistré une faible hausse, a légèrement baissé à partir du milieu des années 1990 suite aux recommandations des divers comités consultatifs sur la gouvernance.

La comparaison avec le secteur privé confirme que le changement de formes de propriété se traduit incontestablement par des modifica-

tions au niveau des mécanismes de gouvernance et surtout de leur structure et de leur mode de fonctionnement.

Les résultats de l'étude ont permis de relever que les conseils des sociétés d'État étaient moins stables (plus de rotation) en raison du nettoyage qui s'opère avant l'opération de privatisation (transfert de propriété) et que seulement un conseil sur quatre avait un président qui assumait en plus les fonctions de directeur général contre pratiquement 50 % des cas dans le secteur privé. Par contre, après privatisation ce ratio tombe à zéro pour les sociétés d'État comparativement aux 40 % du secteur privé.

Pour ce qui est du fonctionnement du conseil, la tendance a été à l'instauration progressive de certains comités. En effet, à partir du milieu des années 1990 le comité de gouvernance a fait son apparition et s'est imposé comme l'un des comités prioritaires tant dans les sociétés d'État que dans les entreprises du secteur privé. De son côté, le comité de nomination tend lui aussi à être omniprésent. Enfin, le seul comité présent dans les sociétés d'État au cours de toute la période d'étude est celui de vérification et, dans une moindre mesure, celui de la rémunération.

Bibliographie

Agrawal A. et Knoeber C. (1996), « Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, n° 3, p. 377-397.

Alexandre H. et Paquerot M. (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 3, n° 2, p. 5-29.

Baliga B.R., Moyer R.C. et Rao R.S. (1996), « CEO Duality and Firm Performance : What's the Fuss », *Strategic Management Journal*, vol. 17, p. 41-53.

Beasley M.S. et Salterio S.E. (2001), « The Relationship between Board Characteristics and Voluntary Improvements in Audit Committee Composition and Experience », *Contemporary Accounting Research*, vol. 18, n° 4, p. 539-570.

Berle A.A. et Means G.C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, N.B. and London (U.K.) rd., The MacMillan Company, 1991.

- Bhagat S. et Black B. (2000), « Indépendance du conseil d'administration et performance corporative », *Gouvernance Revue Internationale*, vol. 1, n° 1, p. 68-95.
- Boyd B.K. (1995), « CEO Duality and Firm Performance : A Contingency Model », *Strategic Management Journal*, vol. 16, p. 301-312.
- Boyd B.K. (1994), « Board control and CEO Compensation », *Strategic Management Journal*, vol. 15, p. 335-344.
- Bozec R., Zeghal D. et Boujenoui A. (2003), « The Effect of the Reform of Canadian State-owned Enterprises on Major Governance Mechanisms », *Working Paper # 03-04*, School of Management, University of Ottawa.
- Brickley J.A., Coles J.C. et Jarell G. (1997), « Leadership Structure : Separating the CEO and Chairman of the Board », *Journal of Corporate Finance*, vol. 3, p. 189-220.
- Brown A. (1995), « Should Telstar be Privatized ? », 24th Conference of Economists, Griffith University, Adelaide.
- Burke R.J. (1997), « Women on Corporate Boards of Directors : A Needed Resource », *Journal of Business Ethics*, vol. 16, n° 9, p. 909-915.
- Cadbury A. (1992), *Final Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance*, Gee.
- Charreaux G. (2000), « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *Revue du Financier*, n° 127, p. 6-17.
- Charreaux G. (1997), *Le gouvernement des entreprises*, Économica.
- Collier P. (1997), « Corporate Governance and Audit Committees »; in M. Sherer et S. Turley (Eds.), *Current issues in auditing*; Paul Chapman Publishing.
- Dalton D.R., Daily C.M., Ellstrand A.E. et Johnson J.L. (1998), « Meta-analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance », *Strategic Management Journal*, vol. 19, p. 269-290.
- Denis D. et Sarin A. (1999), « Ownership and Board Structures in Publicly Traded Corporations », *Journal of Financial Economics*, vol. 52, p. 187-224.
- Eisenberg T., Sundgren S. et Wells M. (1998), « Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms », *Journal of Financial Economics*, vol. 48, p. 35-54.
- Ezzamel M.A. et Watson R. (1993), « Organizational Form, Ownership Structure and Corporate Performance : A Contextual Empirical Analysis of UK Companies », *British Journal of Management*, vol. 4, p. 161-176.
- Fama E.F. (1980), « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, p. 288-307.

- Fama E.F. et Jensen M.C. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p. 301-325.
- Finkelstein S. et D'Aveni R.A. (1994), « CEO Duality is a Double-edged Sword : How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command », *Academy of Management Journal*, vol. 37, p. 1079-1108.
- Fredrickson J.W., Hambrick D.C. et Baumrinet S. (1988), « A Model of CEO Dismissal », *Academy of Management Review*, vol. 13, n° 2, p. 255-270.
- Godard L. (2001), « La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance », *Cahier du FARGO*.
- Godard L. et Schatt A. (2000), « Faut-il séparer les fonctions de décision et de contrôle? », *Journées Internationales de l'AFFI*, ESC Paris, juin.
- Goodstein J., Gautam K. et Boeker W. (1994), « The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change », *Strategic Management Journal*, vol. 15, p. 241-250.
- Hermalin E.B. et Weisbach S.M. (2000), « Board of Directors as Endogenously Determined Institution : A Survey of the Economic Literature », *Social Science Research Network*.
- Hugues K.D. (2002), « La participation des femmes aux conseils d'administration au Canada », *Gouvernance Revue Internationale*, vol. 3, n° 1, p. 17-30.
- Jensen M.C. et Meckling W.H. (1976), « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360.
- John K et Senbet W.L. (1998), « Corporate Governance and Board Effectiveness », *Journal of Banking and Finance*, vol. 22.
- Johnson J.L., Daily C.M. et Ellstrand A.E. (1996), « Board of Directors : A Review and Research Agenda », *Journal of Management*, vol. 22, n° 3, p. 409-438.
- Judge W.Q. et Zeithaml C.P. (1992), « Institutional and Strategic Choice Perspectives on Board Involvement in the Strategic Decision Process », *Academy of Management Journal*, vol. 35, n° 4, p. 766-794.
- Kesner I.F. (1988), « Directors' Characteristics and Committee Membership : An Investigation of Type, Occupation, Tenure, and Gender », *Academy of Management Journal*, vol. 31, p. 66-84.
- Klein A. (1998), « Firm Performance and Board Committee Structure », *Journal of Law and Economics*, vol. 41, p. 137-165.
- Kosnik R.D. (1989), « Effects of Board Demography and Directors Incentives on Corporate Greenmail Decisions », *Academy of Management Journal*, vol. 33, p. 129-151.

- Laux J.K. et Molot M.A. (1988), « State Capitalism, Public Enterprise in Canada », Cornewell University.
- Mattis M.C. (1997), « Women on Corporate Boards : Two Decades of Research », *International Review of Women Leadership*, vol. 3, p. 11-25.
- Mintzberg H. (1983), *Power in and Around Organization*, Prentice-Hall.
- Murray A.I. (1989), « Top Management Group Heterogeneity and Firm Performance », *Strategic Management Journal*, vol. 10, p. 125-141.
- Pfeffer J. (1972), « Size and Composition of Corporate Boards of Directors : The Organization and its Environment », *Administrative Science Quarterly*, vol. 17, p. 218-228.
- Rechner P.L. et Dalton D.R. (1991), « CEO Duality and Organizational Performance : A Longitudinal Analysis », *Strategic Management Journal*, vol. 12, p. 155-160.
- Rhoades D.L., Rechner P.L. et Sundaramurthy C. (2000), « Board Composition and Financial Performance : A Meta-analysis of the Influence of Outside Directors », *Journal of Managerial Issues*, vol. 12, n° 1, p. 76-91.
- Shridan A. (2001), « A View from the Top : Women on the Boards of Public Companies », *Corporate Governance*, vol. 1, p. 8-14.
- Shivdasani A. et Yermack D. (1999), « CEO Involvement in the Selection of New Board Members : An Empirical Analysis », *Journal of Finance*, vol. 54, p. 1829-1853.
- Thaddée F. et Ndonzuau N. (2000), « Le cumul des fonctions de président et de directeur général : quel effet sur la performance de l'entreprise ? », *Revue Française de Gestion*, mars-avril, p. 4-15.
- Vafeas N. (1999), « The Nature of Board Nominating Committees and their Role in Corporate Governance », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 26, n° 1 et 2, p. 199-225.
- Weir C., Laing D. et McKnight P.J. (2002), « Internal and External Governance Mechanisms : Their Impact on the Performance of Large UK Public Companies », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 29, n° 5 et 6, p. 579-611.
- Weisbach M.S. (1988), « Outside Directors and CEO Turnover », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, n° 1 et 2, January-February.
- Wiersema M. et Bantel K. (1992), « Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change », *Academy of Management Journal*, vol. 35, p. 91-121.
- Williamson O.E. (1991), « Introduction : The Nature of the Firm », in O.E. Williamson et S. Winter (Eds), *The Nature of the Firm*, p. 3-17.

Yermack D. (1996), « Higher Market Value of Companies with a Small Board of Directors », *Journal of Financial Economics*, vol. 40, p. 185-212.

Zhara S.A., Pearce II J.A. (1989), « Boards of Directors and Corporate Financial Performance : A Review and Integrative Model », *Journal of Management*, vol. 15, p. 291-334.

Annexe 1 – Liste des sociétés d'État qui font l'objet d'une analyse longitudinale de 1976 à 2000

Sociétés	Secteur d'activité
1. Ontario N. Transportation 2. BC Ferry Corp. (1978-2000)	Transports
3. Saskatchewan Telecom.	Communications (téléphone)
4. Saskatchewan Power Corp. 5. Ontario-Hydro 6. Hydro-Québec 7. BC Hydro 8. NB Electric Power Commission 9. Manitoba Hydro-Elec. Board 10. Newfoundland & Labrador Hydro	Services publics d'électricité et de gaz
11. Société des alcools du Québec	Vins et alcools
12. Royal Canadian Mint 13. Canada Post (1981-2000) 14. Atomic Energy of Canada	Autres secteurs

Annexe 2 – Échantillons appariés (sociétés d'État privatisées/entreprises privées)

Sociétés d'État (année de la privatisation)	Entreprises privées	Secteur d'activité
1– Telus Corp. (1990) 2– Canadian National Railway (1995) 3– Nova Scotia Power Corp. (1992) 4– Petro–Canada (1991) 5– Saskoil (1986)	1– BC Telecom 2– Canadian Pacific 3– Transalta 4– Shell–Canada 5– Banister	Communications (téléphone) Transport Électricité et gaz Secteur intégré du pétrole Production de pétrole et du gaz