
LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE EN FRANCE

Amarou Yamina
Université de Mascara
Algérie
Amina_dro@yahoo.fr

Bensaid Mohamed
Université de Sidi Belabes
Laboratoire management des entreprises
Algérie

ABSTRACT

The empirical study of 35 French companies listed in the SBF 120 index over the period 2015 analysis if there is a significant link between the overall executive compensation and corporate performance, and then determines the relationship between the fixed part and the variable part of the remuneration with that performance. Contrary to expectations, our analysis showed that the level of executive remuneration of French is negatively related with the improvement of performance. And clearer, executive pay decreases with increasing financial performance, and even the bonus also depends on negative financial performance. While accounting performance measured by ROA does not affect earnings.

Keywords: CEO compensation, agency theory, salary, bonus, performance.

INTRODUCTION

La politique de rémunération comme une composante majeure de la gouvernance d'entreprise est l'un des facteurs les plus importantes dans le succès de l'entreprise (Jensen et Murphy, 1990a). Elle a pris tout son sens en tant qu'enzyme naturel de motivation, d'implication, de fidélisation, et d'encouragement à la création de la richesse actionnariale. Et constitue un élément essentiel du système de gouvernance, puisqu'elle aligne les intérêts des actionnaires sur ceux des dirigeants. Beaucoup des chercheurs ont porté sur la façon au quelle les régimes de rémunération peuvent aider à soulager le problème d'agence dans les entreprises, et plusieurs travaux sur la rémunération des dirigeants d'entreprise ont été publiés depuis les 1920. La référence théorique adoptée par la plupart de ces travaux est la théorie de l'agence. Toutefois, les partisans du courant de la théorie du pouvoir managérial s'inscrivent dans une vision contradictoire et considèrent le dirigeant comme un membre actif qui peut s'enraciner pour contourner le contrôle et asseoir son pouvoir sur le conseil d'administration. Ainsi, le dirigeant peut-il plus facilement se voir accorder une rémunération avantageuse.

En France, les affaires les plus médiatisées ont entraîné le législateur français à se doter d'un dispositif juridique, modifié à plusieurs reprises, afin d'encadrer les pratiques des entreprises et renforcer l'obligation de transparence sur les différentes composantes de la rémunération, et cela a été par la loi Breton du 26 juillet 2005 ou les sociétés cotées sont soumises à l'obligation de publier les éléments de rémunérations des mandataires sociaux. Avant cette date, une semblable obligation avait été instituée par la loi NRE du 15 mai 2001, mais la plupart des sociétés se contentaient de cette information globale, ne rendant donc pas publique les rémunérations perçues individuellement au chaque dirigeant mandataire.

À la lumière de ces constats théoriques, nous cherchons, dans notre travail, à expliquer les aspects théoriques justifiant les politiques de rémunération des dirigeants des entreprises et de s'interroger sur le lien implicite entre la rémunération de ces dirigeants et la performance dans ces

entreprises. Et enfin nous proposons une analyse empirique durant l'année 2015 qui concerne 35 entreprises de SBF 120 à partir des informations publiées dans leur rapport annuel.

L'article est organisé en trois parties. La première décrit le cadre conceptuel. La deuxième est consacrée à l'exposition de la méthodologie de la recherche. Dans la troisième partie, les résultats de l'analyse économétrique sont présentés et discutés.

1-REVUE DE LITTERATURE ET FORMULAION DES HYPOTHESES

Plusieurs théories ont été élaborées pour expliquer le processus par lequel la rémunération des dirigeants est déterminée. Des chercheurs empiriques ont tendance à s'appuyer sur la relation principal-agent (Dogan et Smyth, 2002, Crespi-Cladera et Gispert ; 2003). A partir des réflexions, M.C. Jensen et W.H. Meckling (1976) La relation principal-agent, ne concerne que deux personnes, l'une d'elle, le principal (ou le mandant), délègue un droit décisionnel à l'autre, l'agent (ou le mandataire). Cette définition est à la base, par exemple, de l'analyse de la relation entre les actionnaires (supposés agir comme un principal unique) et le dirigeant (l'agent), de celle existant entre l'employeur et l'employé ou encore, de celle qui lie le producteur au distributeur.

La littérature de principal-agent postule que la rémunération devrait être fondée sur les résultats appréciables et que les contrats devraient être conçus de manière à motiver les agents de meilleure performance, par conséquent, il devrait y avoir une relation positive entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise. Dans la théorie de l'agence, le problème est de créer une structure incitative qui aligne les intérêts des actionnaires avec les avantages des dirigeants. Pour atteindre cet objectif, un contrat de rémunération est généralement proposé aux dirigeants pour augmenter la richesse des actionnaires (Jensen et Murphy (1990)), améliorer la performance, et minimiser les coûts d'agence qui auront lieu quand il existe ce conflit entre l'actionnaires et dirigeant. Ces coûts ont divisé en différentes types, on trouve : les coûts de suivi, les coûts de cautionnement d'un ensemble des contrats, les coûts de contrôle.

La rémunération des dirigeants se décompose typiquement en une partie fixe et en une partie variable, fonction de leur performance. Cette partie variable se base sur la performance à court terme (souvent fonction du résultat net comptable et payée sous forme de bonus) et en une autre dépendant de la performance à long terme (souvent fonction du prix de l'action est rémunérée par l'octroi de stock options) (Scott 2000)⁷.

A travers les systèmes de rémunération liée à la performance, les dirigeants de l'entreprise auront plus de motivation à trouver des manières plus créative pour améliorer la performance de l'entreprise et leur rémunération va ainsi augmente. Cette augmentation de richesse ne représente pas de transfert de la richesse des actionnaires vers les dirigeants mais elle récompense, plutôt, les dirigeants pour leurs succès favorisé par une prise de risque, un effort et une capacité plus élevé.

L'absence de l'association entre la rémunération et la performance indiquent que la rémunération des dirigeants n'est pas liée à des intérêts des actionnaires. Toutefois, il ne s'ensuit pas nécessairement que cette situation résulte entièrement le problème d'agence parce que les dirigeants vont poursuivre leur propre intérêts.

Cependant, il n'ya pas de consensus général dans la littérature quant à la relation entre la rémunération et la performance. En effet, les études empiriques existantes rapportent des preuves contradictoires quand à l'impact de la performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants, tandis que plusieurs études ont trouvé une relation positive entre le niveau de la

⁷ Alain Schatt « Quel avenir pour l'information comptable ? » revue de finance, 9-10

rémunération des dirigeants et la performance (Doucouliagos et Hoque (2005), Dardour et Husser (2014)), d'autres ont démontré que la performance qu'elle soit financier ou boursier de l'entreprise n'a aucune incidence sur la rémunération des dirigeants (Dogan et Smith (2002), Broye et Moulin (2010)). D'autres, par contre, ont trouvé des relations variant suivant la mesure de performance utilisée (Smith (1986)).

Généralement, les résultats empiriques qui lient la rémunération à la performance, même positifs et significatifs, sont insuffisants pour considérer que la performance peut jouer un rôle important dans la détermination de la rémunération des dirigeants. Il existe des autres variables qui peuvent déterminer cette rémunération, comme les variables de gouvernances concernant des actionnaires et des autres concernant les caractéristiques de l'entreprise.

Hypothèse 1 : La relation entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise est positive.

Toutes en se référant aux études antérieures, nous anticipons que :

H1a- Le salaire des dirigeants lié positivement avec la performance de l'entreprise.

H1b- La relation entre le bonus de dirigeant et la performance est positive.

2. METHODOLOGIE

2-1 Le modèle de base et ses composantes 8:

L'article fondateur sur la mesure de la sensibilité de la rémunération des dirigeants américains à la performance de l'entreprise est celui de Michael C. Jensen et Kevin J. Murphy (1990b). Qui correspond au « *changement en dollars de la richesse des dirigeants associée au changement d'un dollar de la richesse des actionnaires* » (p. 227).

Leur modèle se présente comme suit :

$$\Delta(\text{Cash Compensation})_{it} = a + b \Delta(\text{Shareholder Value})_{it},$$

Le coefficient b de cette équation est un indicateur de la sensibilité de la rémunération à une variation de la performance (mesurée par l'accroissement de la richesse actionnariale).

Vers un modèle plus avancé:

$$\Delta(\text{CEO Salary} + \text{Bonus})_t = a + b_1 \Delta(\text{Shareholder Wealth})_t + b_2 \Delta(\text{Shareholder Wealth})_{t-1}$$

Les auteurs précisent que la somme des deux coefficients b1 et b2 est statistiquement significative. Et estiment la sensibilité de la rémunération des dirigeants à leur performance et trouvent qu'elle est particulièrement faible, que les dirigeants américains ne sont que très peu incités à être performants.

2-2 Description de l'échantillon

Notre échantillon initial de travail est constitué de 35 sociétés cotées constituant l'indice du SBF120 pour l'année 2015, il est limité aux entreprises opérantes, principalement, dans des secteurs industriels et services. Le choix des entreprises constituant notre échantillon a été effectué de manière aléatoire et simple. La source primaire des données est les rapports annuels, les documents de référence publiés.

2-2-1 Définition des variables

1- Les variables dépendantes :

Dans notre étude, nous recourons à trois variables dépendantes. La première représente la rémunération totale perçue par les dirigeants au cours de l'année de référence 2015, ce montant a été obtenu à partir de l'analyse des rapports annuels, dans notre sujet nous utilisons le logarithme normal de la rémunération des dirigeants calculé par $(\text{Ln}(\text{REM}))$. Ce montant de rémunération est entendu comme comprenant la partie fixe (salaire) et la partie variable (bonus,

⁸ Kevin J. Murphy (June 1999) « executive compensation » . Working Paper .p,32

avantage en nature) et n'incluent pas les incitations dites de long-terme comme les attributions d'actions gratuites ou d'options sur actions. D'abord, nous voulons suivre les travaux de Landais (2007) sur l'effet de la performance sur la rémunération (salaire+bonus) indépendamment des éléments incitatifs de long terme. Ensuite, l'utilisation de ces éléments de rémunération tient à l'absence de données annuelles observables. Les données disponibles sont en effet des estimations faites sur les valeurs d'options, avec la méthode de Black et Scholes généralement ; ces estimations peuvent s'écarter des valeurs qui seront réellement réalisées au terme de l'option, cela a pu être particulièrement vrai pour les options attribuées avant la crise de 2008 et dont les plus-values sous-jacentes ont chuté. La seconde correspond au logarithme de la rémunération fixe (salaire), et la troisième variable concerne le logarithme normal de la partie variable (bonus).

2- les variables indépendantes :

Pour la construction de notre modèle, nous avons eu recours à quatre variables indépendantes tirées des études empiriques réalisées jusqu'à présent.

2- 1- Performance

La première des variables indépendantes à laquelle nous nous sommes intéressées dans la conception de ce modèle est la performance de l'entreprise. Les critères de mesure sont des critères comptables et boursiers. Nous avons mesuré la performance boursière par le ratio de Marris = *Capitalisation boursière / Valeur comptable des capitaux propres*.

Et conformément aux études antérieures (Conyon et He, 2012; Gregory-Smith, 2012), pour la mesure de performance comptable, nous incluons le ROA comme mesure de performance comptable.

2-2- Les variables de contrôle

A l'instar de Doucouliagos et al. (2006), si les actionnaires ont relativement petites stocks, alors elles ne peuvent pas avoir la motivation pour suivre efficacement la rémunération des dirigeants, donc cette variable est mesurée par la proportion d'actions détenues par les actionnaires, La propriété des actionnaires majoritaires (CONCEN) est la propriété des actionnaires possédant plus que 5% du capital de l'entreprise. Mehran (1995).

La taille est un élément traditionnellement repris dans la littérature inhérente à ce thème de recherche doit aussi être pris en compte pour décrire la rémunération des dirigeants. Pour cette variable Crespi-Cladera et Gispert (2003) adoptent le logarithme du chiffre d'affaires total. Donc nous retenons cette mesure de taille, $Size = \ln(\text{chiffre d'affaire})$.

L'augmentation des dettes peut conduire à une augmentation de risque de l'entreprise, ce qui à son tour exige le paiement d'une rémunération plus élevée. Cette variable (LEV) est mesurée par ratio d'endettement = dettes totales / total actif.

Et nous avons pris le secteur d'activité comme dernière variable de contrôle, donc nous avons divisé les entreprises de notre échantillon en deux grands secteurs d'activité. Pour ce faire nous avons utilisé une variable dichotomique codée 1 pour les entreprises de services et 0 pour les entreprises du secteur industriel.

2-3-Méthodologie de recherche

A la lumière des études de (Basu et al. (2006), Menon et al. (2006), Kato et Long (2005), Davila et Penalva (2005), la méthodologie adoptée, dans notre étude, repose sur les modèles de régression multiples. Nous allons estimer quatre modèles de régression multiple. Toute en se référant aux études antérieures, nous anticipons que :

- la performance financière de l'entreprise influence favorablement la rémunération totale de dirigeant dans l'entreprise.
- La performance comptable affecte positivement la rémunération de dirigeant.

Pour vérifier ces hypothèses empiriquement nos modèles empiriques seront formulés de façon suivante :

$$\text{REM} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RMARRIS} + \alpha_2 \text{CONCEN} + \alpha_3 \text{SIZE} + \alpha_4 \text{LEV} + \alpha_5 \text{SECTOR} + \xi \quad (1)$$

$$\text{REM} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ROA} + \alpha_2 \text{CONCEN} + \alpha_3 \text{SIZE} + \alpha_4 \text{LEV} + \alpha_5 \text{SECTOR} + \xi \quad (2)$$

Ensuite, nous passons à tester ces modèles:

$$\text{SAL} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RMARRIS} + \alpha_2 \text{CONCEN} + \alpha_3 \text{SIZE} + \alpha_4 \text{LEV} + \alpha_5 \text{SECTOR} + \xi \quad (3)$$

$$\text{SAL} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ROA} + \alpha_2 \text{CONCEN} + \alpha_3 \text{SIZE} + \alpha_4 \text{LEV} + \alpha_5 \text{SECTOR} + \xi \quad (4)$$

$$\text{BONUS} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RMARRIS} + \alpha_2 \text{CONCEN} + \alpha_3 \text{SIZE} + \alpha_4 \text{LEV} + \alpha_5 \text{SECTOR} + \xi \quad (5)$$

$$\text{BONUS} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ROA} + \alpha_2 \text{CONCEN} + \alpha_3 \text{SIZE} + \alpha_4 \text{LEV} + \alpha_5 \text{SECTOR} + \xi \quad (6)$$

3- RESULTATS

3-1- Description des variables

Le tableau 1 présente les statistiques descriptives pour notre échantillon. La capitalisation moyenne des entreprises de l'échantillon s'élève à 169%, avec une dispersion élevée puisque l'écart-type est de 2,21.

En moyenne, la performance comptable est très faible par rapport à la performance financière, ce qui nous amène conclure que les entreprises de notre échantillon se fondent sur l'attribution des actions à la bourse.

Comme il est connu pour les entreprises françaises, la concentration de propriété montrée dans le tableau 1 est relativement faible. Le pourcentage moyen de capital détenu par les actionnaires majoritaires concentrés est égal à 42% (42% des droits de vote). L'écart type de ce variable est 0,268 qui montrent que cette variable est un peu volatile par rapport aux autres. Ce résultat confirme bien la particularité du contexte français, à savoir un regroupement du capital autour de quelques actionnaires (La Porta et al. 1999), en plus l'absence de l'actionnaire majoritaire dans ces entreprises augmente le niveau de la rémunération des dirigeants.

D'après le tableau, la taille comme facteur importante qui influence le niveau de rémunération des dirigeants est remarqué très volatile avec un écart type de 3,78%. Le niveau de la dette détenue par les entreprises est de l'ordre de 27,8%, en effet la dispersion de cette variable est importante puisqu'il s'étend de 2% à 85,8% (Tableau 1), et cela implique que les entreprises que nous avons choisi se basent beaucoup sur les moyens externe (L'endettement) dans le financement de ses investissements. Et enfin la moitié des entreprises composant notre échantillon sont dans le secteur industriel 54 % et le reste de ces entreprises été spécialisé dans le secteur services.

Tableau 1 : Statistiques descriptives des variables explicatives (numérique)

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
ROA	37	,012300	1,06819	,1511499	,20648292
RMARRIS	37	,000686	10,44832	1,6955310	2,21804256
CONCEN	37	,013700	,99200	,4189297	,26807025
SIZE	37	3,654682	25,06635	20,501055	3,78152878
LEV	37	,021669	,85896	,2783093	,19077830
N valide (listwise)	37				

Le tableau 2 présente les statistiques descriptives pour la rémunération des dirigeants. Sur la période de 2015, les dirigeants du SBF120 ont perçu une rémunération annuelle globale moyenne de 2001 M€ avec une variété de 118 M€ au minimum à un maximum de 35000 M€. Elle se compose de 45% en salaire de base moyen, et 41% en bonus moyen annuel, le résidu 15% étant composé de rémunérations exceptionnelles, de jetons de présence et/ou d'avantages en nature. Il

faut noter ici que certain nombre de dirigeants ne perçoit pas de rémunération variable, que ce soit sous forme de bonus annuel ou de stock-options.

Tableau 2 : Statistiques descriptives des variables dépendantes (numériques)

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
SALAIRE	35	597000	12810891,200	600814,22286	21773849,4615
BONUS	35	,00	12800000,000	514321,95714	21789581,9504
REM	35	118380,0	35000000,000	2001872 ,31429	71683982,6864
N valide (listwise)	35				

3-2 La rémunération et la performance

Cette partie analyse les résultats des tests de nos hypothèses de recherche relative à l'impact d'une part, de la performance comptable de l'entreprise sur la rémunération totale des dirigeants et d'autre part la performance financière.

Les résultats d'estimation relatifs à la rémunération totale aux deux modèles nous indique que les modèles appliqués à notre échantillon d'étude sont globalement significatifs, leurs coefficients de détermination sont $R^2(1)= 26\%$ et $R^2(2)= 19,7\%$ et les statistiques de Fisher F est significatives au seuil de 5% pour le premier modèle et significatives au 10% pour le deuxième modèle.

Ainsi, par exemple, pour le premier modèle, la valeur de R^2 ajusté est de 0.141 indique que 14,10% de variation de la rémunération totale est expliqué par la variation dans les variables explicatives utilisé dans ce modèle.

Pour les deux modèles nous remarquons une présence d'une constante significative avec un coefficient positive très élevé, cela implique que le niveau de la rémunération total est expliqué par des autres variables que nous n'avons pas les utilisé.

Le coefficient relative au variable de la performance comptable est négative (-0,65) et non significative, et le coefficient de la performance boursière (-0,356) est négative et significative au seuil 5%. Toutefois, nos résultats confirment l'étude de Basu et al. (2006) ont trouvé une relation négative entre la rémunération des dirigeants et la performance financière.

Contrairement a Dardour et Husser (2014) qui trouvent que la performance boursière de l'entreprise a un lien positif et significatif sur le niveau de la rémunération incitative, nos résultats révèlent seulement un lien négatif et significatif avec le niveau de la rémunération en espèces. Et conformément avec Broye et Moulin (2010) la performance comptable n'a aucun incidence sur le niveau de la rémunération.

Tableau 3 : La rémunération totale et la performance

	Model	(1)	Mod el	(2)
Variables	Coefficients	T de Student	Coefficient	T de Student
constante	13,74	7,651***	13,848	7,392***
RMARRIS	-0,356	-1 ,716**		
ROA			-0,742	-0,532
CONCEN	-0,512	-0,444	-1,245	-1,124*
SIZE	0,076	1,021*	0,089	1,155*
LEV	-1,527	-0,899*	-2,853	-1,811**
SECTOR	-0,058	-0,103	-0,276	-0,479*
	$R^2(1)=0,260$ R^2 ajusté=0.141 TFisher=(2,179)**		$R^2(2)=0,197$ R^2 ajusté=0.068 TFisher=(1,52)*	

*** significatif au seuil de 1%, ** significatif au seuil de 5%, * significatif au seuil 10%

3- 3 Les composantes de la rémunération et la performance

Le premier modèle appliqué pour montrer la corrélation entre le salaire et la performance financière est globalement significatif et nous observons que son coefficient de corrélation est ($R^2= 21,9\%$), les statistiques de Fisher F significatives au seuil de 10%. Ainsi, la valeur de R^2 ajusté est très faible de l'ordre de 0.093, cela indique que nos variables explicatives telles que la structure de propriété, la taille et l'endettement n'ont aucun effet dans la détermination de niveau de salaire des dirigeants, et contrairement aux attentes, la performance boursière influence négativement le niveau de salaire des dirigeants français dans les entreprises de notre échantillon

Par contre, notre deuxième modèle qui teste l'association entre le salaire et la performance comptable est non significatif ce résultat trouvé indique que les variables explicatives que nous avons choisi n'expliquent pas le niveau de salaire des dirigeants dans les entreprises de notre échantillon.

Pour les deux équations, nous remarquons la présence d'une constante significative au seuil de 1% et ses coefficients dans les deux modèles sont élevés. Ceci montre que la variable dépendante ne dépend pas seulement aux variables explicatives que nous avons utilisées dans notre modèle, mais elle dépend aussi aux autres variables indépendantes que nous n'avons pas les pris en compte relatives aux autres variables de gouvernance et d'autre variables concernent les caractéristiques des dirigeants.

Par ailleurs, l'examen des testes statistiques, nous permet de refusé notre hypothèse sous jacentes que les salaires des dirigeants reliés négativement à la performance, précisément à la performance financière.

Le résultat d'estimation de notre hypothèse qui concerne l'association entre la partie variable de rémunération des dirigeants (bonus) et la performance de l'entreprise est similaire aux résultats précédents qui concernent l'effet de la performance sur le salaire des dirigeants donc nous pouvons dire que les bonus des dirigeants français dans les entreprises de notre échantillon reliés négativement à la performance financière et en même temps nous remarquons aucune relation entre la performance comptable et ces bonus.

Tableau 4 : Le salaire et la performance

	Model	(1)	Mod el	(2)
Variables	Coefficients	T de Student	Coefficient	T de Student
constante	12,697	7,516***	12,825	7,035***
RMARRIS	-0,455	-2,336**		
ROA			-0,847	-0,623
CONCEN	-0,264	-0,243	-1,213	-1,125*
SIZE	0,044	0,631	0,061	0,810*
LEV	2,376	1,487*	0,678	0,448
SECTOR	0,155	0,289	-0,125	-0,223
	$R^2(1)=0,219$ $R^2\text{ajusté}=0,093$ $TFisher=(1,741)^*$		$R^2(2)=0,093$ $R^2\text{ajusté}=-0,053$ $TFisher=(0,637)$	

*** significatif au seuil de 1%, ** significatif au seuil de 5%, * significatif au seuil 10%

CONCLUSION

Cet article a été consacré à étudier la relation entre la performance avec ses deux mesures, d'une part et les variables exogènes, d'autre part sur, les politiques de rémunération des dirigeants.

L'étude en question est fondée sur un échantillon de 35 entreprises françaises faisant partie de l'indice SBF 120 sur une période d'un an. Cette méthode a été menée en utilisant une technique de régression multiple pour traduire la relation entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise.

En effet, les résultats obtenus ont été similaires avec certaines études antérieures et inversent avec des autres.

A partir de cette étude, nous avons montré la contradiction des études antérieures pour l'impact de la performance sur la rémunération totale des dirigeants et aussi pour cet impact de la performance sur les modes de rémunération des dirigeants.

Par ailleurs, cette étude indique que le niveau de la rémunération totale des dirigeants est relativement lié négativement avec l'amélioration de la performance. Et plus claire, le salaire de dirigeant diminue avec l'augmentation de la performance financière, et même, le bonus est également dépend de façon négative de niveau de performance financière.

Concernant les variables de contrôle seulement la taille de l'entreprise influence favorablement le niveau de la rémunération.

REFERENCES

- Alain, S.,(2000), « Quel avenir pour l'information comptable ? » revue de finance,9-10
- Albouy, M., (2004), "Rémunération des dirigeants et performance boursière", Analyse Financière, n°10, pp.42-44.
- Basu, S., Hwang L,S., Mitsudome, T., Weintrop,J., (2006). "Corporate governance, top executive compensation and firm performance in Japan", Working Paper.
- Bebchuk, L., Fried, J., (2004), "Pay without performance, the unfilled promise of executive compensation", Harvard University Press.
- Clarkson,P., Nichols,S., Walker,J,(2005) "Evidence on the Link between CEO Remuneration and Company Performance", The University of Queensland Brisbane, Qld. Australia 4072.
- Core, J., Guay, W. et Larcker, D., (2002), "Executive equity compensation and incentives : a survey", *Working Paper, University of Pennsylvania*.
- Dardour A. et Husser J. (2014), « Politique de rémunération incitative du dirigeant et divulgation d'information RSE », *Management & Avenir*, à paraître.
- Doucouliagos,H. Askary, S. Haman,J. (2006), "Directors' Remuneration and Performance Australian Banking", Faculty of Business and Law.
- Duffhues, P., Kabir, R. (2006). "Is the Pay – Performance Relationship always Positive? Evidence from the Netherlands". *Working Paper*.
- Eminent A., Guedri Z. et Asseman S. (2009), « Le dirigeant est-il l'architecte de sa rémunération ? Structure de contrôle du conseil d'administration et mobilisation du capital social ». *Finance Contrôle Stratégie*, n°12, p. 5-36.
- Finkelstein, S. Hambrick, D. (1989), « Chief executive compensation : A study of the intersection of markets and political processes », *Strategic Management Journal*, 10, 121-134.
- Firth, M., Fung, P., Rui, O., (2006). "Corporate performance and CEO compensation in China". *Journal of Corporate Finance* 12, 693-714.
- Frydman, C., Saks, R, E., (2007), "Executive Compensation: A New View from a Long-Term Perspective, 1936-2005", *Working Paper*.
- Frydman C. et Saks R. V. (2010), « Executive Compensation: A New View From A Long-Term Perspective, 1936-2005 », *Review of Financial Studies*, vol. 23, p. 2099-2138.

-
- Gregory-Smith I. (2012), « Chief Executive Pay And Remuneration Committee Independence », Oxford Bulletin of Economics and Statistics, vol. 74, p. 510-531.
 - Jensen, M., Meckling, W., (1976). « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure “, *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
 - Jensen, M.C. and Murphy, K.J. (1990). “Performance pay and top-management incentives”. *Journal of Political Economy*, 98(2): 225-264.
 - Joseph, G., Alain, B., Chantel , S. ,(1998), "Stratégie et performances dans un contexte concurrentiel", *Revue de Gestion* 2000, n° 4, juillet- aout, p 107
 - Kato, T., Long, C., (2005), “ Executive Compensation, Firm Performance, and Corporate Governance in China: Evidence from Firms Listed in the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges”, *Working Paper No. 1767*
 - Murphy, K. (1985). “Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis”, *Journal of Accounting and Economics*, vol.7, avril, pp.11-42.
 - Murphy, K. (1998). “Performance Standards in Incentive Contracts”, *working paper, University of Southern California*.
 - Murphy, K., (1999). “Executive Compensation”, *Handbook of Labor Economics, Vol. 3. North-Holland: Amsterdam*.
 - Peter L. Swan., (2006), “Does Executive Compensation Disclosure Alter Pay at the Expense of Incentives?”, *University of New South Wales and University of Hong Kong*.