



Institut sur la gouvernance  
d'organisations privées et publiques

# Actionnaires et parties prenantes : quelle gouvernance à venir ?

Le Devoir

Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC  
Président du conseil, IGOPP  
Professeur émérite de stratégie, UQAM

François Dauphin, CPA, MBA  
Président-directeur général, IGOPP



En raison surtout d'une véritable révolution des modes et quantités de rémunération des hauts dirigeants, les sociétés cotées en bourse en sont venues graduellement depuis les années '80s à œuvrer presque exclusivement pour maximiser la création de valeur pour leurs actionnaires.

Tout au cours de ces 40 ans, ce modèle de société fut critiqué, décrié, tenu responsable pour les inégalités de revenus et de richesse et pour les dommages environnementaux. Toutefois, tant que cette critique provenait d'organisations de gauche, de groupuscules sans appui populaire, les sociétés pouvaient faire fi de ces critiques, les contrant par des campagnes de relations publiques et des ajustements mineurs à leur comportement.

Soudainement, pour des raisons multiples, un peu mystérieuses, cette critique des entreprises et du « capitalisme » a surgi du cœur même du système, soit, de grands actionnaires institutionnels récemment convertis à l'écologie. Selon cette nouvelle perspective, les sociétés cotées en bourse devraient désormais non seulement être responsables de leurs performances financières, mais tout autant de l'atteinte d'objectifs précis en matière d'environnement (E), d'enjeux sociaux (S) et de gouvernance (G). Pour les grandes entreprises tout particulièrement, le triplé ESG, *de facto* le modèle des parties prenantes, est devenu une caractéristique essentielle de leur gouvernance.

Puis, signe des temps, quelque 181 PDG des grandes sociétés américaines ont pris l'engagement, il y a un an à peine, de donner à leurs entreprises une nouvelle « raison d'être » (*Purpose* en anglais) comportant un « engagement fondamental » envers clients, employés, fournisseurs, communautés et leur environnement et, ultimement, les actionnaires.

De toute évidence, le vent tourne. Les questions environnementales et sociales ainsi que les attentes des parties prenantes autres que les actionnaires sont devenues des enjeux incontournables inscrits aux agendas politiques de presque tous les pays.

Les fonds d'investissement de toute nature bifurquèrent vers l'exigence de plans d'action spécifiques, de cibles mesurables en matière d'ESG ainsi qu'un arrimage entre la rémunération des dirigeants et ces cibles.

Bien que louable à bien des égards, le modèle de « parties prenantes » soulève des difficultés pratiques non négligeables.



1. Depuis un bon moment la Cour suprême du Canada a interprété la loi canadienne de façon favorable à une conception « parties prenantes » de la société. Ainsi, un conseil d'administration doit agir exclusivement dans l'intérêt de la société dont ils sont les administrateurs et n'accorder de traitement préférentiel ni aux actionnaires ni à toute autre partie prenante. Toutefois la Cour suprême n'offre pas de guide sur des sujets épineux conséquents à leur conception de la société : *lorsque les intérêts des différentes parties prenantes sont contradictoires, comment doit-on interpréter l'intérêt de la société? Comment le conseil d'administration devrait-il arbitrer entre les intérêts divergents des diverses parties prenantes? Quelles d'entre elles devraient être prises en compte?*
2. *Comment les entreprises peuvent-elles composer avec des demandes onéreuses en matière d'ESG lorsque des concurrents, domestiques ou internationaux, ne sont pas soumis à ces mêmes pressions?*
3. À un niveau plus fondamental, plus idéologique, *les objectifs ESG devraient-ils aller au-delà de ce que la réglementation gouvernementale exige? Dans une société démocratique, n'est-ce pas plutôt le rôle des gouvernements, élus pour protéger le bien commun et incarner la volonté générale des populations, de réglementer les entreprises afin d'atteindre les objectifs sociaux et environnementaux de la société? Mais se peut-il que cette conversion des fonds d'investissement aux normes ESG et la redécouverte d'une « raison d'être » et des parties prenantes par les grandes sociétés ne soient en fait que d'habiles manœuvres visant à composer avec les pressions populaires et atténuer le risque d'interventions « intempestives » des gouvernements?*
4. Quoi qu'il en soit, le changement des modes de gestion des entreprises, présumant que cette volonté est authentique, exigera des modifications importantes en matière d'incitatifs financiers pour les gestionnaires. La rémunération des dirigeants dans sa forme actuelle est en grande partie liée à la performance financière de l'entreprise et fluctue fortement selon le cours de l'action. Relier de façon significative la rémunération des dirigeants à certains objectifs ESG suppose des changements complexes qui susciteront de fortes résistances. En 2019, 67,2% des firmes du S&P/TSX 60 ont intégré au moins une mesure ESG dans leur programme de rémunération incitative. Toutefois, seulement 39,7% ont intégré au moins une mesure liée à l'environnement. Quelque 90% des firmes qui utilisent des mesures ESG le font dans le cadre de leur programme annuel de rémunération incitative mais pas dans les programmes de rémunération incitative à long terme. Ce fait est également observé aux États-Unis, alors qu'une étude récente de Willis Towers Watson démontrait que seulement 4% des firmes du S&P 500 utilisaient des mesures ESG dans des programmes à long terme.



5. N'est-il pas pertinent de soulever la question suivante : *si l'entreprise doit être gérée selon le modèle des « parties prenantes », pourquoi seuls les actionnaires élisent-ils les membres du conseil d'administration?* Cette question lancinante risque de hanter certains des promoteurs de ce modèle, car il ouvre la porte à l'entrée éventuelle d'autres parties prenantes au conseil d'administration, telles que les employés. Ce n'est peut-être pas ce que les fonds institutionnels avaient en tête lors de leur plaidoyer en faveur d'une conversion ESG.

Un vif débat fait rage (du moins dans les cercles académiques) sur les avantages et les inconvénients du modèle des parties prenantes. Dans le milieu des entreprises toutefois, la pression incessante des grands investisseurs a converti la plupart des directions d'entreprises à cette nouvelle religion ESG et parties prenantes même si plusieurs questions difficiles restent en suspens.

*Les propos dans ce texte n'engagent que ses auteurs.*