



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

Un remue-ménage réglementaire souhaitable pour les sociétés cotées en bourse?

Commentaire #6

François Dauphin, MBA, CPA
Président-directeur général
IGOPP



Invoquer combien le fardeau réglementaire que doivent porter les sociétés cotées en bourse est lourd et coûteux se pose en lapalissade. Pourtant, de grands bouleversements viennent s'attaquer à ce que l'on considérait encore tout récemment comme un truisme, et nous invitent à une réelle réflexion sur le poids de la conformité réglementaire et de ce que l'on devrait considérer comme le réel centre de gravité – le conseil d'administration – de la gouvernance de nos grandes sociétés.

Depuis la loi Sarbanes-Oxley en 2002, imposée en réaction aux scandales financiers de l'époque (notamment les cas Enron et WorldCom), le cadre de gouvernance et les obligations de reddition de comptes se sont considérablement resserrés. La crise financière de 2008 a ensuite poussé l'administration Obama à adopter la loi Dodd-Frank en 2010, renforçant ce cadre avec l'obligation pour les sociétés cotées en bourse de tenir un vote consultatif sur la rémunération des dirigeants, en plus d'introduire de nombreuses obligations de divulgation afin d'assurer une plus grande transparence. Les dérives, les abus et leurs conséquences exigeaient une réponse adaptée, et c'est ce que ces lois ont tenté de fournir.

Les premières décennies des années 2000 furent donc marquées par des réformes imposantes en matière de gouvernance, mais aussi par un transfert, subrepticement au départ, puis de façon résolument ouverte à la fin des années 2010, du pouvoir des conseils d'administration vers une nouvelle forme de contrôle exercé par les actionnaires sur les politiques et orientations des sociétés inscrites en bourse.

Par l'agrégation des votes conférés aux investisseurs institutionnels, particulièrement depuis la grande popularité des fonds négociés en bourse, et par l'influence notable exercée par les agences de conseil en vote par procuration, l'oscillation du pendule du pouvoir a atteint une extrémité nouvelle. Sont alors apparues de nouvelles propositions d'actionnaires portant sur des sujets hautement variés, parfois frivoles, et sollicitant l'attention des conseils d'administration sur des questions s'éloignant des affaires courantes et des enjeux stratégiques propres à l'entreprise.

Quelques semaines après l'investiture de Trump en 2025, la *Security and Exchange Commission* (l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers, la SEC) annonçait de premières réformes. On a d'abord permis aux entreprises de réfuter des propositions d'actionnaires si celles-ci ne rencontraient pas un critère de matérialité économique. On a aussi rendu la tâche plus ardue pour les actionnaires institutionnels qui tentaient d'entrer en dialogue avec les émetteurs. L'objectif était de réduire l'asymétrie d'information qui pouvait exister entre les catégories d'actionnaires et de rééquilibrer le pouvoir afin d'en redonner davantage aux administrateurs élus par les actionnaires pour les représenter.

En juin 2025, lors d'une table ronde portant sur la rémunération des dirigeants, Paul Atkins – président de la SEC nommé par Trump – a décrit les exigences de divulgation du régulateur américain comme un assemblage disparate à la Frankenstein, par ailleurs tout aussi effrayant. Ce dernier annonçait alors son intention d'entamer une réforme rapide visant à contenir cette monstruosité. C'est au cours des mois qui suivirent ce discours que le Texas, puis une dizaine d'autres États, ont adopté des lois visant à restreindre les droits des actionnaires d'utiliser leurs votes pour imposer des orientations autres que celles respectant le seul critère économique.

Exit, donc, les facteurs sociaux, environnementaux et de gouvernance (ESG) comme critères décisionnels pour justifier un vote.



Un décret présidentiel signé en décembre dernier est d'ailleurs venu appuyer ces efforts, ciblant au passage les agences de conseil en vote par procuration. La loi passée au Texas fait l'objet de contestations juridiques suspendant pour le moment sa pleine mise en application, mais le mouvement est lancé à l'échelle nationale.

Dans un discours remarqué à l'ouverture d'une séance du New York Stock Exchange, Atkins rappelait que plus de 7 000 entreprises étaient inscrites sur des bourses américaines au milieu des années 1990, alors que ce nombre a chuté d'environ 40% aujourd'hui. Attribuant cet état de fait aux dérives réglementaires, il a déposé le 19 mai dernier le projet de réforme qu'il avait annoncé un an plus tôt.

Selon la proposition déposée, près de 81% des entreprises actuellement inscrites en bourse aux États-Unis auraient droit à des allègements considérables : fin de l'obligation de tenir un vote consultatif sur la rémunération ou les parachutes dorés, exemption totale de la divulgation entourant la paie comparativement à la performance, nombreux tableaux d'information sur les options et autres composantes de rémunération supprimés, réduction des années de comparaison (passant de 3 à 2), réduction du nombre de hauts dirigeants pour lesquels la rémunération doit être divulguée (passant de 5 à 3), etc.

Au moment d'écrire ces lignes, la SEC poursuivait ses consultations afin de parvenir à la version finale de cette audacieuse réforme qui devrait être en vigueur pour la prochaine saison des procurations.

Au Canada, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont déposé le 16 juillet dernier un projet dont plusieurs aspects s'apparentent (quoique timidement) aux efforts en cours aux États-Unis, incluant entre autres la possibilité d'élargir à plus d'émetteurs la possibilité de divulguer l'information financière sur une base semestrielle plutôt que trimestrielle.

Entre 2020 et 2025, le TSX a accueilli une trentaine de nouvelles sociétés opérantes (excluant les FNB et autres véhicules financiers) par voie de premier appel public à l'épargne, alors que plus de 250 sociétés ont fermé leur capital durant cette même période. Il est impératif d'agir, et il faut le faire promptement.

Ainsi, une réduction du fardeau réglementaire et des coûteuses exigences de divulgation associées est nécessaire (à titre d'exemple, pour nos plus grandes sociétés canadiennes, la seule section de divulgation portant sur la rémunération requérait 6 pages en moyenne en 2000 comparativement à plus de 40 aujourd'hui).

Un retour du pendule en faveur des conseils d'administration se devait également d'être initié, bien que, comme dans tout mouvement oscillatoire, il est rare que le mouvement s'arrête au juste milieu, ce à quoi il faudra prendre garde.

Néanmoins, ces réformes, un peu à l'ombre des grands enjeux économiques et géopolitiques qui monopolisent les nouvelles, pavent la voie à une nouvelle ère.

Une ère attendue.

Notes :

Les opinions exprimées dans ce texte n'engagent que l'auteur.

Une version écourtée de ce texte est parue dans le Forum Affaires de La Presse le lundi 17 août 2026.