

LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE APRÈS LA PANDÉMIE

LEÇONS POUR L'AVENIR

IVAN TCHOTOURIAN

**PRÉFACE DE JEAN ST-GELAIS
POSTFACE D'ANDRÉ PRÜM**



LA GOUVERNANCE
D'ENTREPRISE
APRÈS LA PANDÉMIE

IVAN TCHOTOURIAN

LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE APRÈS LA PANDÉMIE

Leçons pour l'avenir



Financé par le gouvernement du Canada
Funded by the Government of Canada



Nous remercions le Conseil des arts du Canada de son soutien.
We acknowledge the support of the Canada Council for the Arts.



Conseil des arts
du Canada

Canada Council
for the Arts

SODEC
Québec

Les Presses de l'Université Laval reçoivent chaque année de la Société de développement des entreprises culturelles du Québec une aide financière pour l'ensemble de leur programme de publication.

Mise en pages : Emmanuel Gagnon

Maquette de couverture : Laurie Patry

© Les Presses de l'Université Laval 2020
Tous droits réservés. Imprimé au Canada
Dépôt légal 4^e trimestre 2020

ISBN 978-2-7637-5286-0

PDF 9782763752877

Les Presses de l'Université Laval
www.pulaval.com

Toute reproduction ou diffusion en tout ou en partie de ce livre par quelque moyen que ce soit est interdite sans l'autorisation écrite des Presses de l'Université Laval.

Table des matières

Avant-propos	VII
Préface	XV
Mise en garde et remerciements	XIX
Introduction	1
1. Redéfinir l'entreprise	7
L'entreprise comme contrat.....	8
L'entreprise est bien plus.....	11
Une réponse à la vulnérabilité des entreprises	23
Des rémunérations reflétant la crise	27
2. Repenser la manière de gérer l'entreprise	35
Conseil d'administration et nouvelle gamme de risques	36
Les questions du conseil d'administration : « We Need Exceptional Board Governance More Than Ever » !	39
Des décisions sensibles.....	46
Répondre à l'activisme et aux occasions stratégiques.....	51
Devoirs et épée de Damoclès.....	55
Des actionnaires et non des investisseurs.....	58
Un engagement et des recommandations	60
Et les devoirs des actionnaires ?	72
Redynamisation de l'assemblée annuelle	74
Le jour J des parties prenantes	77

3. Assumer un destin public.....	89
Une histoire pleine de leçons	89
La RSE, réponse et incertitude.....	91
Faire coïncider deux logiques	100
Que faire?.....	102
Ne pas oublier le droit	105
Les critères ESG en point de mire, mais.....	111
Conclusion	123
Postface.....	129
Bibliographie	133

Avant-propos

NICOLAS MARCEAU

Professeur titulaire, Département des sciences
économiques de l'École des sciences de la gestion,
UQÀM et ancien ministre des Finances
et de l'Économie du Québec

La grave crise sanitaire et économique qui résulte de la pandémie de COVID-19 a déjà eu des profondes répercussions sur le monde de l'entreprise.

Nos entreprises ont en effet été affectées par la pandémie à travers de multiples canaux. D'abord, bien sûr, plusieurs d'entre elles ont enregistré subi des baisses de revenus et elles font aujourd'hui face à des perspectives hautement incertaines. Ensuite, il y a la difficulté pour elles de s'assurer que leur main-d'œuvre puisse continuer à contribuer de manière sécuritaire à leur bon fonctionnement, le tout alors qu'avant la pandémie, plusieurs peinaient à combler tous leurs besoins. Qui plus est, l'émergence rapide et généralisée du télétravail, comme substitut au travail au bureau, en a amené plusieurs à une profonde remise en cause de l'organisation du travail et de leurs besoins en espace. De plus, alors que le transport des personnes et des marchandises est désormais plus incertain, plusieurs doivent relever le difficile et combien important défi de maintenir et de renouveler leur réseau de fournisseurs, souvent localisés

situés à l'étranger. Ajoutons à ce portrait de possibles resserrements des marchés financiers qui pourraient réduire l'accès des entreprises à du financement, que ce soit pour les opérations activités courantes et le maintien des liquidités, ou pour les projets d'investissement.

Dans un tel contexte, les entreprises doivent prendre nombre de décisions cruciales pour elles et pour la société, sur un large éventail d'enjeux : maintien ou diminution de la rémunération des travailleurs, maintien des effectifs ou licenciement temporaire d'une partie de la main-d'œuvre, maintien ou diminution de la rémunération incitative des hauts dirigeants, maintien ou suspension du versement de dividendes aux actionnaires, maintien ou suspension du programme de rachat d'actions, recherche de nouveaux fournisseurs, révision des besoins en locaux, identification de nouveaux prêteurs, poursuite ou suspension des projets d'investissement, etc. Ajoutons-en une qui n'est pas anodine et sur laquelle je reviendrai : demander et accepter, ou pas, des aides financières de l'État.

Ivan Tchotourian pose la bonne question. Dans le contexte de crise dans lequel nous nous trouvons, quels objectifs les entreprises poursuivent-elles au moment de prendre toutes ces décisions ? Les prennent-elles avec pour seul objectif la maximisation de l'avoir des actionnaires ? Ou se voient-elles plutôt comme ayant un rôle plus large avec la conséquence que ces décisions soient prises en tenant compte des intérêts de toutes les parties prenantes que sont les actionnaires, les employés, les fournisseurs, les retraités, les autres créanciers, et, bien sûr, la communauté d'accueil ? Comme le souligne avec raison Ivan Tchotourian, cela nous ramène à la

question fondamentale de la nature même de l'entreprise. Les économistes, dont je suis, ont tenté de comprendre ce qu'est une entreprise et ils ont fourni nombre de réponses, certaines s'appuyant notamment sur la notion de coûts de transaction¹, sur les avantages du travail en équipe², ou encore sur la notion de contrats³. Et bien que ces réponses des économistes nous aient permis de grandement progresser dans notre compréhension de l'entreprise, le rôle et la responsabilité de l'entreprise dans une société comme la nôtre demeurent un des angles morts de la théorie économique. En attendant, je ne peux que souscrire à l'idée que l'entreprise n'a pas qu'une responsabilité à l'égard de ses actionnaires, et qu'il est socialement avantageux que, dans sa prise de décisions, elle tienne compte de l'ensemble des parties prenantes.

Au-delà des objectifs poursuivis, le processus décisionnel des entreprises, leur « gouvernance », est évidemment un déterminant clé des choix qui sont faits. Or, la crise sanitaire a eu un effet concret sur cette gouvernance. Pour ne donner qu'un exemple, pensons aux assemblées d'actionnaires qui, en raison de la pandémie, ont dû être tenues en mode virtuel, à distance. Il aurait

-
1. Voir, par exemple, le grand classique qu'est le texte de Ronald Coase (« The Nature of the Firm », (1937) 4:16 *Economica* 386), ou encore celui d'Oliver E. Williamson (« Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs », (1968) 58:1 *American Economic Review* 18).
 2. Voir l'importante contribution d'Armen Alchian et Harold Demsetz (« Production, Information Costs, and Economic Organization », (1972) 66:5 *American Economic Review* 777).
 3. Voir le texte de Sanford J. Grossman et Oliver D. Hart (« The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration », (1986) 94:4 *Journal of Political Economy* 691), ou encore celui d'Oliver D. Hart et John Moore (« Property Rights and the Nature of the Firm », (1990) 98:6 *Journal of Political Economy* 1119).

été possible que ces assemblées se déroulent de la manière habituelle, sans grands changements par rapport aux assemblées des dernières années. Mais, prétextant des difficultés de logistique, quelques-unes en ont profité pour réduire significativement le droit de parole de certains actionnaires, en particulier la parole de ceux qui remettent en question les choix du conseil d'administration ou de la direction. De telles entorses à la démocratie actionnariale sont bien sûr inadmissibles. Il y a là une question de principe. Mais, en plus, certaines semblent oublier que l'existence de contrepoids au sein de l'entreprise est nécessaire et avantageuse, car elle peut lui éviter de mauvaises décisions et mener à une bonification des meilleures, le tout lui permettant en définitive d'améliorer sa performance, au bénéfice de toutes ses parties prenantes.

Il y a à l'évidence un lien entre la gouvernance et la qualité des décisions prises dans l'entreprise, lesquelles ont des impacts sociaux importants. Il en résulte que, collectivement, nous devons nous assurer de la meilleure gouvernance possible dans nos entreprises, ce qui pose la question de leur encadrement par les régulateurs. Évidemment, cet encadrement peut et doit toujours être amélioré dans un processus continu. Mais la crise de la COVID-19 a tout bousculé sur son passage et les entreprises ont dû s'adapter rapidement, bien souvent de manière tout à fait raisonnable, mais aussi, pour certaines, de manière inacceptable. À ce stade-ci, pour les régulateurs, il est encore trop tôt pour tirer toutes les leçons de long terme et apporter des changements en conséquence. Par contre, les ajustements modifications de court terme apportées à leur gouvernance par

certaines entreprises ne sont pas tous heureuses et l'État aurait intérêt à y regarder rapidement de près.

Ivan Tchotourian nous amène aussi à réfléchir à l'interface État-entreprise. À cause de la crise, de nombreuses entreprises ont eu recours à des aides de l'État pour surmonter leurs difficultés financières ou encore pour maintenir un lien d'emploi formel avec leurs employés. L'État a répondu présent aux besoins des entreprises et le moins qu'on puisse dire, c'est qu'au Québec et au Canada, on n'a pas erré du côté de la retenue. Le résultat des courses est que les déficits anticipés de nos gouvernements pour l'année financière 2020-2021 sont énormes et qu'ils marqueront pour longtemps notre futur collectif. Inévitablement, et en partie parce que nous serons venus à la rescousse de nos entreprises, nous devons faire des efforts dans le futur pour rééquilibrer nos finances publiques⁴.

Mais alors que l'État prend ses responsabilités, qu'en est-il du comportement de nos entreprises, en particulier de celles recevant un coup de main de l'État ? Se comportent-elles de manière impeccable à l'égard de toutes les parties prenantes ? Il est malheureusement encore trop tôt pour qu'on puisse dresser un portrait fidèle et éclairant des choix faits par nos entreprises. Tout de même, grâce à l'important travail de recension d'Ivan Tchotourian, on a un début de réponse et l'on

4. Dans une analyse récente des finances publiques du Québec, de nombreux scénarios sont construits et analysés dans Yves St-Maurice, Luc Godbout et Suzie St-Cerny (« L'enjeu du retour à l'équilibre des finances publiques du Québec », *Cahier de recherche 2020/15*, septembre 2020, Chaire en fiscalité et en finances publiques, Université de Sherbrooke). Dans tous les scénarios analysés, des efforts devront être fournis dans les prochaines années pour que le Québec renoue avec l'équilibre budgétaire.

apprend que, si certaines entreprises se sont comportées de manière exemplaire, d'autres ont eu un comportement tout simplement inacceptable.

Or, les aides financières aux entreprises sont financées par les impôts payés par tous les contribuables. De plus, la crise de la COVID-19 semble avoir frappé durement les travailleurs à faibles salaires ou à statut précaire, et les inégalités pourraient être exacerbées si, au même moment, les entreprises se contentaient de « protéger » leurs actionnaires et leurs hauts dirigeants. Dans ce contexte, il me semble qu'il serait tout à fait raisonnable que l'État n'offre son aide qu'aux entreprises démontrant un comportement exemplaire à l'égard de toutes les parties prenantes. Autrement dit, l'aide de l'État serait conditionnelle. Parmi les conditions envisageables, on peut par exemple imaginer l'exigence de la prise en compte par les entreprises, dans leurs décisions, des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). On pourrait aussi concevoir que ces aides ne soient réservées qu'aux entreprises faisant preuve de modération dans la rémunération de leurs hauts dirigeants ou dans le versement de dividendes aux actionnaires. Ou encore, on pourrait réserver cette aide aux entreprises n'ayant pas de présence dans les paradis fiscaux et payant leur juste part en impôts.

Comme le rappelle Ivan Tchotourian, se constituer en société par actions est un privilège qui comporte de grands avantages pour les actionnaires, notamment celui de la responsabilité limitée, par laquelle la responsabilité personnelle d'un actionnaire se limite à la valeur de ses actions. Cette responsabilité limitée est assurément l'une des raisons de la grande popularité du modèle

d'organisation qu'est la société par actions. Mais à ce privilège doivent correspondre des obligations pour l'entreprise, particulièrement en temps de crise, notamment celle de traiter équitablement ses travailleurs, ses hauts dirigeants et ses actionnaires, ou celle de ne pas fréquenter les paradis fiscaux et d'acquitter sa juste part d'impôts, ou encore celle de tenir compte de toutes les parties prenantes dans la prise de décisions. Les gouvernements qui hésitent à rendre leur aide conditionnelle devraient se rappeler que le citoyen Beta n'a pas le choix, lui, de faire face à ses responsabilités.

Le 29 septembre 2020

Préface

JEAN ST-GELAIS

Président et chef de la direction de La Capitale et président
du conseil d'administration d'Investissement Québec

Est-ce que le rôle des entreprises dans la société doit se limiter à maximiser leurs profits? Doivent-elles en plus contribuer, dans une perspective plus large, au bien-être de la société dans laquelle elles agissent? Ce débat qui ne date pas d'hier prend tout son sens en cette période de crise de la COVID-19 qui frappe le monde entier.

Pourquoi la gouvernance d'entreprise évolue-t-elle lentement? Sans doute parce que les décisions prises par les administrateurs et les gestionnaires des entreprises publiques sont lourdes de conséquences. Les litiges importants peuvent donner lieu à des recours devant les tribunaux. Il en résulte que les parties prenantes, actionnaires, dirigeants, employés, fournisseurs, pour n'en nommer que quelques-unes, réclament un encadrement juridique prévisible.

L'incertitude éloigne les investisseurs et est défavorable à la croissance des affaires et de l'économie dans son ensemble. Pour cette raison, les gouvernements des pays développés cherchent à offrir un environnement stable

et prévisible de nature à attirer l'investissement, le développement des entreprises et la création d'emplois.

Voilà pourquoi la gouvernance d'entreprise évolue lentement. En fait aujourd'hui, sur le plan légal, les administrateurs et les dirigeants d'une entreprise sont tenus d'agir essentiellement au bénéfice des propriétaires de celle-ci, donc des actionnaires. Ils doivent voir à la maximisation des profits afin de hausser le cours des actions en bourse. Les critiques sont d'avis que cela conduit les entreprises à une vision à court terme de leurs priorités, au risque de mettre en péril leur pérennité.

Les crises que nos sociétés doivent malheureusement affronter sont des occasions de revoir les grandes règles qui gouvernent les différents acteurs économiques. Il peut paraître cliché aujourd'hui d'affirmer que les crises ne font pas que conduire à des drames, mais qu'elles créent également des occasions à saisir. C'est néanmoins la réalité.

Prenons pour exemple, dans un passé récent, la bulle spéculative des entreprises technologiques du début des années 2000 ou la crise financière 2007-2008. Dans les deux cas, les gouvernements ont agi afin d'éviter que les abus qui ont conduit à des dérapages se répètent dans le futur. Cependant, pour l'essentiel, les principes fondamentaux de gouvernance des entreprises n'ont pas évolué.

La pandémie de la COVID-19 a conduit à une crise qui a et aura des effets sans précédent à long terme sur notre mode de vie. Cette situation offre cependant une occasion unique de revoir les principes qui régissent le comportement des acteurs dans l'économie.

Cette crise risque de durer beaucoup plus longtemps que nous le souhaitons tous. Comment alors a-t-elle

jusqu'à maintenant modifié la gouvernance des organisations ? Le passage en mode gestion de crise a obligé les conseils d'administration à accorder de l'importance à certains sujets qui étaient auparavant laissés de côté.

Devant une telle situation, il faut agir. Il faut d'abord voir à la sécurité des employés, des fournisseurs et des clients de l'organisation. Ensuite comment doit-on assurer la poursuite des activités. Entièrement ou en partie ? Peut-on continuer à servir notre clientèle avec la même efficacité ? Doit-on soutenir nos clients qui éprouvent des difficultés ? Est-ce que nos finances sont en péril ? Combien de temps pouvons-nous subir les conséquences de cette crise ? Doit-on faire des mises à pied ? Nos fournisseurs sont-ils en situation problématique ? Comment réagissent nos concurrents ? Pouvons-nous poursuivre nos activités philanthropiques ? Qu'en est-il de notre image de marque ?

Selon les industries, les réponses à ces questions sont sûrement très différentes. Cela nous ramène à la gouvernance d'entreprise. Est-ce que certaines entreprises étaient mieux préparées à faire face à l'imprévisible ? Est-ce qu'une saine gouvernance a constitué un atout important ?

Il est clair que cette crise a offert aux conseils d'administration l'occasion de réfléchir à leur raison d'être. L'adoption d'une perspective globale à long terme permet aux entreprises de prendre en considération le point de vue de l'ensemble des parties prenantes. L'approche « Environnementale, sociale et de gouvernance », dite ESG, est souvent considérée comme susceptible d'accroître la valeur réelle d'une entreprise publique aux yeux des investisseurs.

Les entreprises qui choisissent de se préoccuper non seulement de leurs résultats financiers à court terme, mais surtout des attentes de leurs employés et de leurs clients sont à même d'améliorer leur sortie de crise. Par ailleurs, si elles vont jusqu'à incorporer dans leur pratique de gestion des sujets comme la lutte contre le réchauffement de la planète ou la réduction des inégalités sociales, elles pourront vraiment jouer un rôle important dans l'amélioration de la vie en société.

Le professeur Tchotourian est la personne toute désignée pour nous éclairer sur ces questions. Il passe en revue, dans un style simple et clair, les débats que la crise actuelle soulève pour ce qui est de la conduite des entreprises et de leur rôle fondamental au sein de notre société. Nous devons lui en être reconnaissants.

Août 2020

Mise en garde et remerciements

Cet ouvrage présente de manière synthétique les débats que suscite la COVID-19 sur la gouvernance de l'entreprise. Alors que la crise sanitaire d'ampleur mondiale entraîne des réactions journalières sur divers *forums* (télévision, journaux papier, Internet), cette richesse trouble la visibilité et la compréhension des débats. La succession d'informations empêche de prendre du recul. Cette situation est dommageable, car ces riches discussions sur la gouvernance des entreprises contribuent à enrichir la matière, à remuer les idées et à faire émerger des positions et des propositions originales et intéressantes.

Cet ouvrage est le résultat d'un suivi attentif des publications de nature différente (études scientifiques, rapports publics ou privés, articles de presse, opinions, billets de blogues, articles sur les réseaux sociaux...) touchant la gouvernance et les entreprises durant la pandémie mondiale de coronavirus. Nous nous sommes attachés à tenter d'en retracer certaines, sans revenir nécessairement sur l'ensemble de la littérature universitaire touchant les problématiques abordées dans cet essai – littérature qui est souvent étoffée et dont le traitement aurait empêché la publication d'un tel ouvrage dans les délais qui sont les siens. Garder une trace des échanges, débats, discussions et opinions nous est apparu

fondamental pour être capable de tirer des leçons de la crise de la COVID-19. Certaines de ces publications ont aussi été relayées sur le site *Droit de l'entreprise : gouvernance comparée et responsabilité sociétale* (<https://www.gouvernance-rse.ca/>). Le suivi des publications a été fait jusqu'au début juillet 2020.

Cet essai propose un état des lieux des réflexions plus qu'une recherche fondamentale. Le style de rédaction est donc adapté à l'exercice. Que les lecteurs nous le pardonnent, cet ouvrage a sans doute les imperfections qu'imposait la rapidité de sa parution dans un contexte de confinement familial de plusieurs mois...

Je ne voudrais pas oublier de remercier chaleureusement MM. Marceau, St-Gelais et Prüm qui ont accepté avec enthousiasme de partager leur sentiment sur cet essai et sur la crise de coronavirus et ses conséquences pour le monde de l'entreprise, M. Alexis Langenfeld (étudiant que je dirige au doctorat à la Faculté de droit de l'Université Laval) pour son inestimable concours à la mise en forme de ce manuscrit, ainsi que mon épouse (M^{me} Aurore Ferrary) pour sa relecture attentive du texte et ses précieuses critiques.

Québec, le 10 juillet 2020

Introduction

*Être courageux, c'est avoir la force
de faire des choses difficiles, comme renverser
nos peurs, corriger nos erreurs
et en tirer des leçons¹.
[S]ooner or later – policymakers may well
be forced to grapple with the challenge
of re-thinking corporate governance².*

La crise de la COVID-19 est d'une rare violence. D'abord crise sanitaire, elle est devenue économique, financière, sociale, politique... Ses conséquences sont considérables : uniquement sur le plan économique, les coûts de la pandémie sont estimés à plus de 4 000 milliards de dollars américains. Les chiffres du Forum économique mondial donnent le tournis :

[N]ow we have COVID-19 and the very real potential for over 300 million formal economy jobs lost, and

-
1. Marilou Addison et Natasha Prévost, *Alban : le courage*, Montréal, Cardinal, 2018, à la p. 20.
 2. Ivan Tchotourian, « Embrace the Coming Changes in Corporate Governance: Lessons from Developments in Corporate Law – A Comparative View » (2014) 65 *Revista da Faculdade de Direito da UFMG, Belo Horizonte* 335.

1.5 livelihoods lost in the informal economy. The UN is warning of famine of « biblical proportions »³.

Populations in 120 countries have been subjected to lockdowns to control the virus and prevent health systems from being overwhelmed. This triggered an economic crisis with dire societal consequences, affecting the lives and livelihoods of most of the global population: 500 million people are at risk of falling into poverty⁴.

Comme l'a souligné le Forum économique mondial, [t]he dramatic spread of COVID-19 has disrupted lives, livelihoods, communities and businesses worldwide⁵.

Au moment de la sortie de crise qui se dessine, l'économie mondiale semble se remettre plus lentement que prévu des turbulences provoquées par la pandémie de COVID-19 et aura des séquelles persistantes, a estimé récemment l'économiste en chef du Fonds monétaire international⁶. De manière identique, le gouverneur de la Banque du Canada a indiqué le 22 juin 2020 que la pandémie de COVID-19 entraînerait des dommages

-
3. Sharan Burrow, « Work: The Pandemic that Stopped the World » dans *Challenges and Opportunities in the Post-COVID-19 World*, Genève, World Economic Forum, 2020, 32 à la p. 32.
 4. Forum économique mondial, *COVID-19 Risks Outlook: A Preliminary Mapping and Its Implications*, Genève, mai 2020, en ligne : <http://www3.weforum.org/docs/WEF_COVID_19_Risks_Outlook_Special_Edition_Pages.pdf>.
 5. Forum économique mondial, « World Economic Forum Convenes Global Business for COVID Action Platform » (11 mars 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/press/2020/03/world-economic-forum-convenes-global-business-for-covid-action-platform>>.
 6. Agence France-Presse, « L'économie mondiale se remet plus lentement que prévu, estime le FMI », *La Presse* (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/affaires/economie/2020-06-12/l-economie-mondiale-se-remet-plus-lentement-que-prevu-estime-le-fmi>>.

économiques à long terme, et a précisé que la reprise serait « vraisemblablement longue et en dents de scie⁷ ».

À l'heure de cette crise sans précédent, le rôle des entreprises – et leur place dans l'économie nouvelle que certains souhaitent voir ardemment se mettre en place – est un sujet qui est plus que jamais débattu. Si certains pensent que ce sont avant tout les États qui doivent réagir et prendre les mesures quitte à reprendre la main sur la gouvernance d'entreprise⁸, ils oublient que les entreprises sont devenues des acteurs essentiels de la vie économique, politique et sociale de nos sociétés contemporaines. Elles qui cherchent depuis longtemps à concurrencer les États, les voici placées devant leurs responsabilités. Ce n'est pas un hasard si les travailleurs et les États scrutent à la loupe leurs décisions prises dans le contexte de la pandémie mondiale. Les choix faits par les entreprises sont observés avec attention à l'image du site Just Capital et de son *COVID-19 Corporate Response Tracker*. Dans ce questionnement entourant la contribution des entreprises, la gouvernance est l'objet d'une profonde réflexion⁹. Objet de publications diverses et variées, la gouvernance peut être vue comme la manière

7. La Presse canadienne, « COVID-19 : la Banque du Canada parle de dommages à long terme », *Les Affaires* (22 juin 2020), en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/bourse/nouvelles-economiques/covid-19-la-banque-du-canada-parle-de-dommages-a-long-terme/618453>>.

8. Ivan Tchotourian, « COVID-19, large corporations and states: Time for change? », *British Association of Comparative Law* (22 juin 2020), en ligne : <<https://british-association-comparative-law.org/2020/06/22/covid-19-large-corporations-and-states-time-for-change/>>.

9. Ravipal S. Bains, « Emerging Corporate Governance Considerations for the Post-COVID-19 World » (12 mai 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/05/emerging-corporate-governance-considerations-post-covid-19-world>>.

dont est gérée une entreprise. Cette définition simple, qui est celle de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), est une boîte de Pandore. La gouvernance d'entreprise ouvre la voie à de nombreuses problématiques. Or, ce sont ces problématiques gravitant autour de la gouvernance que la COVID-19 renouvelle¹⁰. Il n'est pas étonnant qu'il en soit ainsi dans le contexte de la COVID-19. Le président du Forum économique mondial a affirmé le 26 mars 2020 que la crise économique liée à la COVID-19 n'est rien de moins qu'une épreuve de vérité pour les principes du modèle des parties prenantes qui devraient guider les dirigeants des grandes entreprises¹¹.

Après la crise de la COVID-19, quelles sont les pistes de changement qui peuvent être envisagées ? Parmi ces pistes, trois sont abordées dans cet essai :

- Les normes de gouvernance doivent refléter ce qu'est fondamentalement une entreprise : une institution sociale. Loin de la machine à flux de trésorerie servant à la décrire et des théories contractualistes de nature « individualiste », l'entreprise est un acteur social qui a son propre intérêt et dont la définition fondamentale doit enfin évoluer (chapitre 1).
- La gouvernance ne doit pas se résumer à ce qu'elle a longtemps été et doit se transformer pour faire

10. John K. Galbraith, *Les mensonges de l'économie*, Paris, Grasset, 2004.

11. Klaus Schwab, « La crise économique liée au Covid-19 : une épreuve de vérité pour les principes qui guident les dirigeants des grandes entreprises », *Le Figaro* (26 mars 2020), en ligne : <<https://www.lefigaro.fr/vox/economie/la-crise-economique-liee-au-covid-19-une-epreuve-de-verite-pour-les-principes-qui-guident-les-dirigeants-des-grandes-entreprises-20200326>>.

du souci de l'autre son essence première. La COVID-19 implique une mission bien plus large du conseil d'administration et des actionnaires engagés. Mais ce sont aussi les parties prenantes qui doivent être plus que jamais prises en compte (chapitre 2).

- La gouvernance doit être en phase avec le destin public des entreprises. Bien que le sujet de la responsabilité sociale ne soit pas ignoré par les entreprises, la gouvernance tarde à lui donner une réalité. Il en va ainsi même si le financement des entreprises paraît faire une place croissante aux critères liés à l'environnement, au social et à la gouvernance. Les choix faits par nombre d'entreprises dans le contexte de la COVID-19 illustrent la difficulté dans laquelle se trouvent les entreprises et, parfois, leur ambivalence (chapitre 3).

Souhaitons que la gouvernance d'entreprise ne soit plus tout à fait la même après le passage de la tornade COVID-19.

1

Redéfinir l'entreprise

Les entreprises font partie de la solution¹.

La gouvernance de l'entreprise a été bâtie sur plusieurs théories d'essence économique, certains parlant à ce propos d'une succession de métaphores². Toutes ces théories partent d'une idée simple : remettre en cause la conception classique de l'entreprise. Jusqu'au milieu des années 1970, la théorie micro-économique a été dominée par la théorie de l'équilibre général assimilant toute organisation à une « boîte noire ». L'entreprise a été vue comme une fonction de production. Ce modèle de la boîte noire est apparu au XIX^e siècle, alors que la plupart des entreprises exploitaient des usines ou des manufactures³. Cette lecture a été complétée ultérieurement pour proposer les assises d'un cadre d'analyse de la gouvernance d'entreprise.

-
1. Cécile Renouard et Gaël Giraud, *Vingt propositions pour réformer le capitalisme*, Paris, Flammarion, 2012, aux p. 26 et 28.
 2. Alain Desreumaux et Jean-Pierre Bréchet, *Repenser l'entreprise : pour une théorie de l'entreprise fondée sur le projet*, Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2018, à la p. 23 et s.
 3. David Millon, « Theories of the Corporation », (1990) 39 *Duke L.J.* 201 à la p. 205.

L'entreprise comme contrat

Avec la lecture néoclassique, il était impossible de savoir comment s'organisaient les activités de l'entreprise et comment se réglaient les conflits internes qui pouvaient survenir entre les groupes d'acteurs qui interagissaient au sein de l'entreprise⁴. Les choses ont changé à compter des années 1970. Les théories contractualistes, dont la théorie du réseau de contrats (*nexus of contracts*) et la théorie de l'agence (*agency theory*), se sont imposées. Elles ont servi d'assise scientifique aux règles structurant la gouvernance de l'entreprise et ont été érigées en dogme⁵. Ces théories ont en commun de rejeter la notion d'entité et de personne morale. Toute entreprise est au service de ses membres : les actionnaires. Aux États-Unis, l'opinion rendue dès 1809 par le juge John Marshall de la Cour suprême dans *Bank of the United States v. Deveaux*⁶ illustre ce courant de pensée. À propos de l'application de la législation fédérale, le juge Marshall a noté que :

The controversy is substantially between aliens, suing by a corporate name, and a citizen [...] in the case the corporation name represents persons who are members of the corporation.

L'importante décision *Santa Clara County v. Southern Pac. R.R.* de 1886 s'inscrit dans cette perception de

-
4. Oliver Hart, « An Economist's Perspective on the Theory of the Firm », (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 1757 à la p. 1758.
 5. Frank Dobbin et Jiwook Jung, « The Misapplication of Mr Michael Jensen: How Agency Theory Brought Down the Economy and why it Might Again », dans Michael Lounsbury et Paul M. Hirsch (dir.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the US Financial Crisis: Part B*, Bradford, Emerald, 2010, 29 aux p. 35-36.
 6. *Bank of the United States v. Deveaux*, (1809) 9 U.S. 5 Cranch 61.

l'entreprise⁷. Exprimées dans plusieurs autres décisions judiciaires, dont la fameuse affaire de 1919 *Dodge v. Ford Motor Co.*⁸, ces théories réapparaîtront par la suite sous les plumes d'Alchian et Demsetz⁹, de M.C. Jensen et W.H. Meckling¹⁰ et, plus tard, sous celles des professeurs Easterbrook et Fischel¹¹, John Coffee¹², ou encore Reinier H. Kraakman et Henri Hansmann¹³.

Les théories néoclassiques ont apporté un fondement à l'entreprise en la voyant comme un contrat, une entente au sens économique. Au travers du concept de *nexus of contracts*, ces théories ont décrit l'entreprise comme une

[...] legal fiction that serves as a *nexus for a set of contracting relations* among individual factors of production¹⁴.

-
7. *Santa Clara County v. Southern Pac. R.R.*, [1886] 118 U.S. 394 à la p. 402 et s.
 8. *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 (Mich. 1919).
 9. Armen A. Alchian et Harold Demsetz, « Production, Information Costs and Economic Organization » (1972) 62:5 *The American Economic Review* 777.
 10. Michael C. Jensen et William H. Meckling, « Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure » (1976) 3:4 *J. Fin. Econ.* 305.
 11. Frank H. Easterbrook et Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1993 ; Frank H. Easterbrook et Daniel R. Fischel, « Corporate Contract, the Articles and Comments » (1989) 89:7 *Colum. L. R.* 1416, à la p. 1418 ; Daniel R. Fischel, « The Corporate Governance Movement » (1982) 35 *Vand. L. Rev.* 1259.
 12. John C. Coffee, « The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications » (1999) 93 *Nw. U. L. Rev.* 641.
 13. Henry Hansmann et Reiner H. Kraakman, « The End of History for Corporate Law » (2001) 89 *Geo. L. J.* 439.
 14. (Nous soulignons) William W. Bratton, « The "Nexus of Contracts" Corporation: A Critical Appraisal » (1989) *Cornell Law Review* 407 à la p. 409.

Ces théories ont alors analysé les conflits d'intérêts entre les acteurs économiques d'une organisation (dirigeants qualifiés d'« agents » et actionnaires qualifiés de « principaux »), les coûts qui y étaient associés et les mécanismes de contrôle de tels conflits. La gouvernance est devenue disciplinaire. Mais l'analyse contractuelle qui en résulte, en plus de nier le concept de personnalité morale en légitimant la propriété des actionnaires, a placé ces derniers au centre des décisions et des choix de l'entreprise. La gouvernance est donc devenue actionnariale. La maximisation de la richesse des actionnaires a été érigée comme objectif de l'entreprise. Progressivement, les dictatures du court terme et du dividende ont été légitimées au prix de l'apparition de nouvelles pratiques managériales, tels les licenciements dits « boursiers ». La création de valeur de l'entreprise a été assimilée à la création de valeur actionnariale et le droit – en parallèle de la finance¹⁵ – a fourni l'armature institutionnelle. La logique de l'entreprise Wall Street¹⁶ s'est imposée !

-
15. Roland Pérez, *La gouvernance de l'entreprise*, Paris, La Découverte, 2003 à la p. 47 et s. Les théories financières s'attachent moins à prévoir une croissance raisonnable de l'entreprise qu'à déterminer le risque relatif d'une action et à rejeter toute perspective à long terme. L'idéologie dominante est celle d'une entreprise perçue au regard du critère des marchés financiers (Yvon Pesqueux, *Organisations : modèles et représentations*, 1^{re} éd., Paris, PUF, 2002 aux p. 129 et 132). La logique qui fonde le système comptable repose sur une définition de la propriété selon laquelle une société est la propriété de ses actionnaires, lesquels sont les seuls à avoir le droit de s'approprier le résidu supposé égal au profit comptable. L'entreprise apparaît alors comme un actif pur dont il s'agit de maximiser la valeur boursière (Michel Aglietta et Antoine Rebérioux, *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel, 2004 à la p. 169 et s).
 16. Michel Aglietta, « Démocratie actionnariale : faut-il renforcer le pouvoir des actionnaires ? », intervention au Club recherche de l'IFA, 5 mai 2010.

L'entreprise est bien plus

[T]he reliance upon agency theory as a mechanism for managing a business is one of the problems which leads to the excesses referred to at the start of this article. It is therefore argued that *the foundations of corporate governance in this environment are problematic*¹⁷.

La COVID-19 conforte cette critique. Elle rebat les cartes de la perception restreinte de la gouvernance de l'entreprise centrée sur l'actionnaire, héritage des propos de Milton Friedman exprimés dans le *New York Times* en 1970 :

[Le] Business *n'a qu'une responsabilité sociale et une seule : utiliser ses ressources et s'engager dans des activités destinées à accroître ses profits*, et cela aussi longtemps qu'il pratique une concurrence ouverte et libre, sans tromperie ni fraude. De même, « la responsabilité sociale » des dirigeants syndicaux est de défendre les intérêts des membres de leurs organisations. [...] Peu de tendances pourraient aussi efficacement saper les bases mêmes de notre libre société que l'acceptation par les dirigeants des firmes d'une responsabilité sociale autre que celle de gagner le plus d'argent possible pour leurs actionnaires. C'est là une doctrine fondamentalement subversive. Si les hommes d'affaires ont une responsabilité sociale autre que celle de maximiser les profits de leurs actionnaires, comment pourront-ils discerner de quelle responsabilité il s'agit exactement ?¹⁸

-
17. (Nous soulignons) David Crowther et Renu Jatana, « Agency Theory: A Cause of Failure in Corporate Governance » dans David Crowther et Renu Jatana (dir.), *International dimensions of corporate social responsibility*, Hyderabad, ICFAI University Press, 2005, 135 à la p. 8 (PDF).
 18. (Nous soulignons) [notre traduction] Milton Friedman, « The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits », *The New York Times* (13 septembre 1970).

La volonté de sortir de la pandémie de coronavirus fait émerger un besoin de réinventer les présupposés économiques. Pour changer l'entreprise, il faut changer la manière de la percevoir. C'est ainsi que de plus en plus de voix s'élèvent aujourd'hui pour dépasser les théories contractualistes, notamment, la théorie de l'agence. Les propos de Roger Barker sont intéressants :

According to [the agency theory], investors and other shareholders are advised to retain a healthy scepticism of management's motives. They should demand a high level of engagement and accountability. Without that, CEOs and boards will exploit their power in favour of empire building and personal enrichment.

This has given rise to many of the policies and practices that are recommended by modern corporate governance – particularly those that empower investors and favour a largely independent board of directors.

Such a perspective may not, however, be well-suited to meeting the challenges of the Covid-19 crisis.

In the current crisis scenario, the survival of corporate entities demands that all stakeholders should work together as a team.

The implicit mistrust between principals and agents must be replaced by a pooling of resources and know-how, and a more cooperative attitude to other stakeholders such as employees and society as a whole¹⁹.

19. (Nous soulignons) Roger Barker, « The irrelevance of agency theory during the Covid-19 crisis », *LinkedIn* (5 avril 2020), en ligne : <<https://www.linkedin.com/pulse/irrelevance-agency-theory-during-covid-19-crisis-dr-roger-barker/>>.

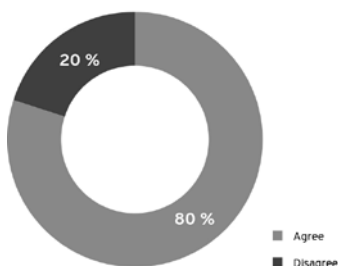
Même si certains inscrivent la suite des choses dans une perspective d'agence et de primauté actionnariale²⁰, la COVID-19 est un redémarrage pour l'économie qui accélère le besoin d'un système capitaliste nouveau donnant aux parties prenantes les incitatifs et l'occasion de créer une prospérité profitant à tous. Ce système et cette gouvernance sont ceux du *stakeholderism*²¹. Dans ce cadre, l'entreprise ne peut se désintéresser de son environnement et de la communauté dans laquelle elle évolue – que celle-ci soit locale ou internationale ; elle doit être inclusive et ouverte avec des frontières plus poreuses et perméables. Des comportements non vertueux (négligeant ou méprisant son environnement) considérés comme acceptables dans le monde d'avant risquent de le devenir de moins en moins. Une étude menée par Just Capital et Harris Poll Report sur 1 000 adultes américains révèle que :

Americans overwhelmingly believe that the pandemic has landed our society at a critical crossroads, with nine in 10 agreeing that this is an *opportunity for large companies to hit the « reset » button and focus on doing right by their workers, customers, communities, and the environment*²².

-
20. Akshaya Kamalnath, « Shareholder Primacy in the Time of Coronavirus » (7 avril 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/04/shareholder-primacy-time-coronavirus>>.
 21. Martin Whittaker, « Is COVID-19 Killing Shareholder Primacy? », *Forbes* (9 avril 2020), en ligne : <<https://www.forbes.com/sites/martinwhittaker/2020/04/09/is-covid-19-killing-shareholder-primacy/>>.
 22. (Nous soulignons) A Just Capital et Harris Poll Report, « SURVEY: What Americans Want from Corporate America During the Response, Reopening, and Reset Phases of the Coronavirus Crisis », *Just Capital*, en ligne : <<https://justcapital.com/reports/survey-what-americans-want-from-corporate-america-during-the-response-reopening-and-reset-phases-of-the-coronavirus-crisis/>>.

À la question d'accord ou pas d'accord sur le comportement des entreprises, la réponse sous forme de diagramme représentée ci-dessous est sans appel :

80 % Agree
that the pandemic has opened my eyes
to acceptable and unacceptable
corporate behavior.



Source: ISS-ESG Executive Compensation Analytics database
for companies with fiscal year ends between 7/1/2019 and 6/30/2020

Le monde des affaires est lui-même ouvert et exprime un besoin de changement. Le manifeste de Davos²³ publié le 2 décembre 2019 affirme en ce sens qu'une entreprise est plus qu'une simple entité économique qui génère des richesses. Elle répond à des aspirations humaines et sociétales dans le cadre du système social général. De plus, le Forum économique mondial ajoute dans son principe A iv qu'une entreprise est au service de la société dans son ensemble à travers ses

23. Klaus Schwab, « Manifeste de Davos 2020 : l'objectif universel d'une entreprise dans la Quatrième Révolution industrielle », Forum économique mondial (2 décembre 2019), en ligne : <<https://fr.weforum.org/agenda/2019/12/manifeste-de-davos-2020-l-objectif-universel-d-une-entreprise-dans-la-quatrieme-revolution-industrielle/>>.

activités. Non sans être critiqué²⁴, la Business Roundtable (association regroupant les plus grands chefs d'entreprise américains) a pris une position audacieuse le 19 août 2019 : celle de redéfinir l'objectif des grandes entreprises (*Statement on the Purpose of a Corporation*).

While each of our individual companies serves its own corporate purpose, we share a fundamental commitment to all of our stakeholders. We commit to:

- Delivering value to our customers. We will further the tradition of American companies leading the way in meeting or exceeding customer expectations.
- Investing in our employees. This starts with compensating them fairly and providing important benefits. It also includes supporting them through training and education that help develop new skills for a rapidly changing world. We foster diversity and inclusion, dignity and respect.
- Dealing fairly and ethically with our suppliers. We are dedicated to serving as good partners to the other companies, large and small, that help us meet our missions.
- Supporting the communities in which we work. We respect the people in our communities and protect the environment by embracing sustainable practices across our businesses.
- Generating long-term value for shareholders, who provide the capital that allows companies to invest, grow and innovate. We are committed to transparency and effective engagement with shareholders.

Each of our stakeholders is essential.

24. Luigi Zingales, « Don't trust CEOs who say they don't care about shareholder value anymore », *The Washington Post* (20 août 2019), en ligne : <<https://www.washingtonpost.com/opinions/2019/08/20/dont-trust-ceos-who-say-they-dont-care-about-shareholder-value-anymore/>>.

Eu égard à l'incertitude des théories économiques définissant l'entreprise, la voix des juristes doit se faire entendre sur ce sujet. Au siècle dernier, le droit a déjà donné une vision plus ouverte de l'entreprise. En 1971, un des auteurs du projet de loi canadien pour réformer le droit fédéral des sociétés par actions présenté par le groupe de travail présidé par M^e Robert W.V. Dickerson releva que :

[a] corporation law [...] connotes a *statutory institution* that does not depend on contract and agency doctrine²⁵.

L'entreprise et, encore plus, la personne morale renvoient à ce qui est commun ou collectif ou à une unité économique et sociale. Le professeur Paillusseau explique que l'entreprise ne peut pas être uniquement économique : l'exercice des activités économiques a un aspect social à partir du moment où l'on constate que l'activité économique est réalisée par des femmes et des hommes, qu'ils sont au cœur de l'activité, qu'ils constituent une communauté humaine, et qu'au-delà de leurs intérêts personnels ils ont des intérêts collectifs²⁶. Bien qu'elles aient été dans l'ombre pendant longtemps, les théories de l'entité (Phillip Blumberg²⁷, Adolf Berle²⁸ ou Janis Sarra²⁹) ou de

25. (Nous soulignons) John L. Howard, « The Proposals for a New Business Corporations Act for Canada: Concept and Policies », dans Law Society of Upper Canada, *Special Lectures of the Law Society of Upper Canada (1972): Corporate and Securities Law*, Toronto, Richard de Boo, 1972, 17 à la p. 32.

26. Jean Paillusseau, « Entreprise et société. Quels rapports ? Quelle réforme ? », (2018) 25 *Recueil Dalloz* 1395, au paragr. 6.

27. Phillip I. Blumberg, « The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations » (1990) 15:2 *Del J Corp L* 283.

28. Adolf A. Berle, « The Theory of Corporate Entity » (1947) 27:3 *Colum L Rev* 343.

29. Janis Sarra, « Corporate Governance Reform: Recognition of Workers' Equitable Investments in the Firm » (1999) 32:3 *Can Bus LJ* 384.

la « doctrine de l'entreprise » (Claude Champaud³⁰, Jean Paillusseau³¹ ou Paul Didier³²) le rappellent. À la fin des années 1950, la démonstration du professeur français Michel Despax est intéressante³³. Si les actionnaires, écrit-il, étaient réellement les maîtres absolus de l'entreprise, comment expliquer qu'elle puisse se retourner contre eux et leur imposer sa loi ? Les actionnaires dominants expriment une volonté sociale et contraignent les actionnaires bailleurs de fonds à des sacrifices. De plus, les aspirations individuelles poursuivies par chacun d'entre eux sont contrariées par les décisions sociales.

Animé par le désir de protéger la communauté des travailleurs, le droit du travail montre son attachement à trouver l'entreprise et à mettre au jour sa réalité sociale. L'enjeu est d'importance : l'entreprise est l'assiette naturelle de la responsabilité de l'employeur envers le personnel salarié qui s'y rattache. Face à une nouvelle forme d'entreprise (éclatée, en réseau...) qui se substitue à l'entreprise classique de production, le droit du travail moderne fait un recours significatif à l'entreprise dans son élaboration et dans son application. La construction juridique assure la primauté de la réalité de l'entreprise derrière les constructions contractuelles. En droit

30. Claude Champaud, « Les fondements sociétaux de la "doctrine de l'entreprise" » dans *Aspects organisationnels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Jean Paillusseau*, Paris, Dalloz, 2003, 117.

31. Jean Paillusseau, « Les apports du droit de l'entreprise au concept de droit » (1997) *D Chron* 98 ; *idem*, *La société anonyme, technique d'organisation de l'entreprise*, Paris, Sirey, 1967.

32. Paul Didier, « Esquisse de la notion d'entreprise » dans *Mélanges offerts à Pierre Voirin*, Paris, LGDJ, 1966, 209.

33. Michel Despax, *L'entreprise et le droit*, Paris, LGDJ, 1957 à la p. 297, n° 191.

canadien par exemple, le recours à l'entreprise est significatif sur le plan des rapports individuels³⁴ et collectifs³⁵.

Bien loin d'un centre technique combiné à un centre de décision économique sans personnalité ni épaisseur, l'entreprise est un collectif humain. Elle témoigne aussi de phénomènes d'adhésion, de confiance, de coopération et même parfois de dévouement mis en œuvre par les personnes du collectif³⁶. La pandémie de la COVID-19 a montré que les entreprises étaient bien plus que des « boîtes noires ».

D'un côté, certaines entreprises ont répondu présentes pendant la pandémie pour réduire les conséquences négatives de cette crise sur la santé publique et limiter ses perturbations sur l'économie ou les chaînes d'approvisionnement³⁷. Tel est le cas des entreprises recensées dans le *World Economic Forum's COVID Action Platform*³⁸. En France, un travail de recherche qualitatif a examiné les réponses annoncées du 12 mars 2020 au 10 avril 2020 sur les sites Internet des 40 entreprises françaises cotées au CAC 40 face à la propagation

34. Pierre Verge et Sophie Dufour, *Configuration diversifiée de l'entreprise et droit du travail*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2003 à la p. 20.

35. Sur la détermination de la légalité d'une grève, voir : Pierre Verge, *Le droit de grève : fondements et limites*, Cowansville, Yvon Blais, 1985 à la p. 191.

36. Nicole Notat et Jean-Dominique Sénard avec la collab. de Jean-Baptiste Barfety, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*, rapport remis aux ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Économie et des Finances, du Travail, 9 mars 2018 à la p. 28.

37. Katie Clift et Alexander Court, « How are companies responding to the coronavirus crisis? », Forum économique mondial (23 mars 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/agenda/2020/03/how-are-companies-responding-to-the-coronavirus-crisis-d15bed6137>>.

38. Forum économique mondial, « Covid Action Platform », en ligne : <<https://www.weforum.org/covid-action-platform>>.

mondiale de la COVID-19³⁹. L'analyse des données collectées met en relief que les entreprises ont fait preuve de responsabilité même si leurs réponses ont été diversifiées. Sur les quarante entreprises, quatre groupes de multinationales se sont distingués :

- Les multinationales « citoyennes » faisant preuve de générosité (15 entreprises).
- Les multinationales tournées vers la continuité de l'activité (10 entreprises).
- Les multinationales orientées vers l'innovation (5 entreprises).
- Les multinationales n'ayant pas annoncé de mesures spécifiques face à la COVID-19 (10 entreprises).

D'un autre côté, la disparition possible des entreprises inquiète ; cette inquiétude est partagée dans les différentes couches de la population. L'inquiétude est telle que les États ont fait leur grand retour sur la scène économique pour soutenir les entreprises (grandes, moyennes ou petites). À propos de l'apport de fonds publics en trésorerie aux entreprises en difficulté durant cette période, plusieurs États ont imposé des contreparties aux versements massifs d'argent public. Des États (dont le Danemark et la Pologne) ont décidé de refuser d'aider les entreprises qui pratiquent l'évasion fiscale ou qui ont leurs sièges sociaux ou des filiales dans les paradis fiscaux. En accord avec cette position, la France a

39. Sabine Urban et Ulrike Mayrofer, « La grande disparité des réponses des multinationales du CAC 40 à la crise », *The Conversation* (4 mai 2020), en ligne : <<https://theconversation.com/la-grande-disparite-des-reponses-des-multinationales-du-cac-40-a-la-crise-137503>>.

malheureusement reculé sous la pression de plusieurs groupes après que le ministre de l'Économie eut fait l'annonce suivante :

Il va de soi que, si une entreprise a son siège fiscal ou des filiales dans un paradis fiscal, je veux le dire avec beaucoup de force, elle ne pourra pas bénéficier des aides de trésorerie de l'État⁴⁰.

Mais, le 23 avril 2020 dans l'après-midi, lors de la commission mixte paritaire, la disposition défendue le matin même par le ministre de l'Économie a été supprimée. « Cet amendement a été considéré comme marginal, car les aides concernent largement les TPE qui n'ont pas de filiales », a expliqué le président de la Commission des finances de la chambre haute⁴¹. Même si la position française demeurerait critiquable⁴², elle était un signal que les règles du jeu avaient peut-être changé.

40. Bill Bostock, « France is barring firms registered in offshore tax havens from its government coronavirus bailout, following similar bans in Denmark and Poland », *Business Insider* (23 avril 2020), en ligne : <<https://www.businessinsider.com/france-coronavirus-bailout-tax-haven-registered-subsidies-ineligible-020-4>>.

41. Laurent Gey, « France : les entreprises domiciliées dans les paradis fiscaux pourront bien recevoir des aides de l'État », *Epoch Times* (26 avril 2020), en ligne : <<https://fr.theepochtimes.com/france-les-entreprises-domiciliees-dans-les-paradis-fiscaux-pourront-bien-recevoir-des-aides-de-letat-1349102.html>>.

42. L'ONG Oxfam avait dénoncé dans un communiqué l'effet d'annonce et le caractère vide de la liste des paradis fiscaux (Attac France, CCFD-Terre solidaire, Oxfam France, Sherpa, Solidaires finances publiques, « Aucune aide à des entreprises dans les paradis fiscaux : un effet d'annonce » (23 avril 2020), en ligne : <<https://www.oxfamfrance.org/communiqués-de-presse/aucune-aide-a-des-entreprises-dans-les-paradis-fiscaux-un-effet-dannonce/>>). Voir aussi : Jean Lévy, « Pas de privation d'aides pour les entreprises liées à des paradis fiscaux ? Ne pleurez pas, c'était pour faire joli » (28 avril 2020), *Ça n'empêche pas Nicolas* (blogue), en ligne : <<http://canempêchepasnicolas.over-blog.com/2020/04/pas-de-privation-d-aides-pour-les-entreprises-liees-a-des-paradis-fiscaux-ne-pleurez-pas-c-etait-pour-faire-joli.html>>.

Aux États-Unis⁴³ et en France, il convient d'ajouter que n'ont pu bénéficier des aides gouvernementales, les entreprises qui versent des dividendes, qui rachètent leurs actions ou dont les hauts dirigeants augmentent leur rémunération. Par exemple, le gouvernement français a indiqué à propos des prêts garantis par l'État qu'une grande entreprise qui demandait un report d'échéances fiscales et sociales ou un tel prêt « [...] s'engageait à :

- ne pas verser de dividendes en 2020 à ses actionnaires en France ou à l'étranger ;
- ne pas procéder à des rachats d'actions au cours de l'année 2020⁴⁴ ».

Au Canada, le gouvernement fédéral a mis sur pied un crédit d'urgence pour les grands employeurs⁴⁵ (CUGE) dont un des principes directeurs clés est le suivant : la protection des contribuables et des travailleurs.

Les entreprises qui présenteront une demande devront démontrer ce qu'elles entendent faire pour protéger les emplois et poursuivre leurs investissements. De plus, les bénéficiaires devront s'engager à respecter les conventions collectives et à protéger les régimes de retraite des

43. Jim Tankersley, Alan Rappeport, David Gelles, Peter Eavis et David Yaffe-Bellany, « The Coronavirus Economy: When Washington Takes Over Business », *The New York Times* (26 mars 2020), en ligne : <<https://www.nytimes.com/2020/03/26/business/economy/coronavirus-relief-bill.html>>.

44. Pour l'engagement de responsabilité en France pour les grandes entreprises bénéficiant de mesures de soutien en trésorerie, voir le lien suivant du ministère de l'Économie : France, « Coronavirus COVID-19 : les mesures de soutien aux entreprises », *Le portail de l'économie, des finances, de l'action et des comptes publics*, en ligne : <<https://www.economie.gouv.fr/covid19-soutien-entreprises/prest-garanti-par-letat>>.

45. Pour avoir accès aux détails de ce plan, voir : Canada, Innovation, Sciences et Développement économique Canada, « Feuillet d'information : Crédit d'urgence pour les grands employeurs » (20 mai 2020), en ligne : <<https://www.cdev.gc.ca/fr/information/>>.

travailleurs. Le CUGE imposera des limites fermes concernant les dividendes, les rachats d'actions et la rémunération des dirigeants. Au moment de déterminer l'admissibilité au CUGE d'une entreprise, on pourrait évaluer son dossier en matière d'emploi, de fiscalité et d'activité économique au Canada ainsi que sa structure organisationnelle et ses arrangements financiers à l'étranger. Les entreprises reconnues coupables de fraude fiscale n'auront pas accès au programme.

En plus de remettre en cause la confiance dans les mécanismes du marché libre, l'aide considérable des États (trois fois plus importante que la crise économico-financière de 2007-2008⁴⁶) conduit les entreprises à une nouvelle relation entre elles et les gouvernements dont il est difficile de tracer les contours⁴⁷.

La redécouverte de l'entreprise fait écho à deux préoccupations que la COVID-19 a fait émerger et qui ont été relayées dans différents canaux : l'inquiétude entourant la vulnérabilité de certaines entreprises et l'insupportable légèreté des hauts dirigeants eu égard à leur rémunération. Sur ces deux thématiques, la COVID-19 doit amener l'approche prévalant en gouvernance de l'entreprise à changer.

46. McKinsey & Company, *Covid-19. Briefing materials: Global health and crisis response*, juin 2020 à la p. 37, en ligne : <<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Risk/Our%20Insights/COVID%2019%20Implications%20for%20business/COVID%2019%20May%2027/COVID-19-Facts-and-Insights-June-1-vF.pdf>>.

47. *Ibid.*

Une réponse à la vulnérabilité des entreprises

La première préoccupation est le risque dans lequel se trouvent placées nombre d'entreprises (par exemple canadiennes) du fait de la baisse du prix de leurs actions sur le marché financier. En raison de cette baisse de la valeur boursière, des entreprises deviennent des cibles attrayantes pour des rachats provenant d'entreprises étrangères (notamment américaines). Le cabinet Stikeman Elliott a observé le 31 mars 2020 que :

The significant decrease in the price of equities and the commercial and financial pressures on potential targets, combined with the significant resources of private equity and of well capitalized strategic purchasers (including historically cheap borrowing rates), provide *crucial ingredients for significant M&A activity*. While these ingredients are somewhat counterbalanced by historic uncertainty regarding the ultimate outcomes and duration of the pandemic and various practical issues, *there may be opportunities for potential purchasers*⁴⁸.

Dans un tel contexte, les entreprises sont des actifs qui peuvent être acquis au moyen d'une offre publique d'achat (OPA). Des acquéreurs risquent de demander aux actionnaires de nombreuses entreprises de leur céder leurs titres en échange d'un montant en espèces ou de titres qui représenteront une prime sur le cours des actions détenues par les cédants. Cette situation n'est pas sans rappeler également la problématique de la protection des sièges sociaux qui agite le Québec depuis de nombreuses années. Les manœuvres, dont les

48. (Nous soulignons) Stikeman Elliott, « Les considérations actuelles en fusions et acquisitions de sociétés ouvertes » (31 mars 2020), en ligne : <<https://www.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-fusions-acquisitions/Les-considerations-actuelles-en-fusions-et-acquisitions-de-societes-ouvertes>>.

entreprises québécoises ont été l'objet, ont suscité par le passé une vive réaction politique émanant du ministre des Finances et de l'Économie du Québec qui a pris la forme d'un groupe de travail chargé de faire des propositions législatives visant à protéger les entreprises québécoises contre les OPA hostiles⁴⁹. Deux ans plus tard, l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP) publiait un rapport⁵⁰.

Il n'en demeure pas moins que les débats suscités par le rachat d'entreprises démontrent que les entreprises ne se limitent pas à une réalité strictement économique qui peut être industrielle, commerciale, financière, libérale, agricole, artisanale... L'entreprise est une affaire de société⁵¹. En effet, les entreprises portent une contribution sociale considérable et leur présence – tout comme leur développement – sur un territoire donné est d'une importance capitale pour le bien-être et la prospérité d'une communauté ou d'un État. Derrière toutes les inquiétudes exprimées, c'est l'idée d'une entreprise-unité qui ressort. Le contexte de la COVID-19 doit amener une réflexion sérieuse sur les mesures défensives qui peuvent être adoptées par le conseil d'administration en cas d'offre inamicale et la responsabilité qui lui incombe en ce domaine lorsqu'il souhaite protéger l'entreprise et non satisfaire l'intérêt des actionnaires.

49. Sur les propositions faites, voir : Québec, Groupe de travail sur la protection des entreprises québécoises, *Le maintien et le développement des sièges sociaux au Québec*, Gouvernement du Québec, 2014 à la p. 33 et suivantes, en ligne : <http://www.groupe.finances.gouv.qc.ca/GTPEQ/Documents/Rapport_FR_GTPEQ.pdf>.

50. Yvan Allaire et François Dauphin, *Les sièges sociaux des grandes entreprises du Québec sont-ils en péril?*, IGOPP, 2016.

51. Renaud Sainsaulieu, *L'entreprise, une affaire de société*, Paris, Presses de la FNSP, 1992.

« It may be time for responsible acquisitions »,
mais un guide des acquisitions responsables reste à
bâtir⁵².

De même, la pandémie de la COVID-19, qui fragilise de nombreuses entreprises et réduit leur valeur sur le marché financier, pousse des États à protéger certaines entreprises pour assurer leur sécurité et souveraineté économiques⁵³. En France, le ministre de l'Économie et des Finances a décidé à la fin d'avril 2020 que les investisseurs étrangers seraient contrôlés dès qu'ils voudront acquérir 10 % d'une entreprise française jugée stratégique (défense, technologies de l'information, énergie, télécommunications, agroalimentaire, aérospatial, transport, eau, médical, médias), contre 25 % auparavant⁵⁴. Ce dispositif donne à l'État un droit de regard et un droit de refuser ces opérations. Pourtant, la question de la protection des actifs stratégiques ou des intérêts essentiels est délicate, comme l'écrit Me Caroline Ledoux du Club des juristes :

Mais la crise sanitaire et économique actuelle montre bien la difficulté qu'il y a à appréhender la portée de la notion de protection des intérêts essentiels de la nation. Les

52. Cindy Levy, Jean-Christophe Mieszala, Mihir Mysore et Hamid Samandari, « Coronavirus: 15 emerging themes for boards and executive teams », *McKinsey & Company* (2 juin 2020), en ligne : <<https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/coronavirus-15-emerging-themes-for-boards-and-executive-teams?cid=soc-web#>>.

53. The editorial board, « Covid-19 is bringing out protectionist instincts », *Financial Times* (19 avril 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/ed78b09c-80a3-11ea-8fdb-7ec06edeef84>>.

54. Jean-Michel Bezat, « Coronavirus : la France renforce son arsenal pour protéger ses entreprises "stratégiques" », *Le Monde* (30 avril 2020), en ligne : <https://www.lemonde.fr/economie/article/2020/04/30/coronavirus-paris-renforce-son-arsenal-pour-protoger-ses-entreprises-strategiques_6038288_3234.html>.

biotechnologies ont sans distinction été récemment ajoutées à la liste des activités de recherche et développement portant sur des technologies critiques en France, alors que le caractère essentiel des matériels médicaux dans leur ensemble a paru davantage se mesurer en termes de difficulté d'approvisionnement.

La liste des activités sensibles s'allonge ainsi depuis 15 ans par voie de réaction réglementaire à des situations de dangers successifs. Force est pourtant de constater qu'aucun État ne peut anticiper ou pallier seul toutes les situations dans un monde capitalistique libre et économiquement mondialisé⁵⁵.

Au Canada, l'entreprise aéronautique Air Canada⁵⁶ a fait l'objet d'une aide financière considérable (788 millions de dollars canadiens) durant la pandémie sans qu'une ligne directrice justifiant cette intervention soit claire. Au Québec, l'entreprise Bombardier négocie depuis mai 2020 une aide du gouvernement provincial⁵⁷ et a déjà obtenu 386 millions de dollars américains de la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ)⁵⁸.

55. (Nous soulignons) Caroline Ledoux, « Investissements étrangers : la protection des intérêts essentiels de la nation est-elle à repenser? », *Le Club des juristes* (16 juin 2020), en ligne : <<https://www.leclubdesjuristes.com/les-publications/investissements-etrangeurs-la-protection-des-interets-essentiels-de-la-nation-est-elle-a-repenser/>>.

56. Sylvain Larocque, « Le fédéral vole à la rescousse d'Air Canada », *Le Journal de Montréal* (12 mai 2020), en ligne : <<https://www.journal-demontreal.com/2020/05/12/le-federal-vole-a-la-rescousse-dair-canada>>.

57. Hugo Prévost, « Des conditions strictes si Québec aide Bombardier, promet Legault », *Radio-Canada* (5 juin 2020), en ligne : <<https://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1709490/coronavirus-quebec-bilan-5-juin>>.

58. Julie Arsenault, « Dans le rouge, Bombardier reçoit l'aide de la Caisse de dépôt », *Huffington Post* (7 mai 2020), en ligne : <https://quebec.huffingtonpost.ca/entry/bombardier-aide-caisse-depot-placement-quebec_qc_5eb3f88cc5b646b73d28839f>.

Des rémunérations reflétant la crise

La seconde préoccupation concerne la rémunération des dirigeants. Cette thématique est importante : un conseil d'administration peut en effet influencer les décisions stratégiques au moyen de son programme de rémunération de la direction.

[D]es questions difficiles sur la manière de motiver et de récompenser convenablement les employés clés *en pleine crise de COVID-19* sont soulevées au moment même où les émetteurs sont confrontés à d'autres défis⁵⁹.

La COVID-19 repense ce point de départ et influence clairement la rémunération de la haute direction⁶⁰ qui a été longtemps construite sur une philosophie d'alignement des intérêts, des dirigeants et des actionnaires . Plongés en plein dilemme⁶¹, le temps de reconstruire la

59. (Nous soulignons) Stikeman Elliott, « La rémunération des cadres au cours d'une pandémie : modalités pratiques pour les conseils d'administration et les comités de rémunération » (20 avril 2020), en ligne : <<https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/La-remuneration-des-cadres-durant-une-pandemie-mondiale-considerations-pratiques-pour-les-conseils-d-administration-et-les-comites-de-remuneration>>.

60. Ali Dardour et Adam Elage, « Quand le Covid-19 impacte la rémunération des dirigeants des grandes sociétés », *La Tribune* (15 mai 2020), en ligne : <<https://objectifaquitaine.latribune.fr/business/2020-05-15/quand-le-covid-19-impacte-la-remuneration-des-dirigeants-des-grandes-societes-847441.html>>.

61. Sur ce dilemme canadien en matière de rémunération à base d'actions, voir : David Milstead, « No good options: CEO wealth evaporates as shares lose value », *The Globe and Mail* (26 juin 2020), en ligne : <<https://www.theglobeandmail.com/business/article-no-good-options-ceo-wealth-evaporates-as-shares-lose-value/>> ; Paul Gryglewicz et Peter Landers, « Postpandemic decisions on executive compensation will shape companies' futures », tribune, *The Globe and Mail* (26 juin 2020), en ligne : <<https://www.theglobeandmail.com/business/commentary/article-postpandemic-decisions-on-executive-compensation-will-shape-companies/>>.

rémunération est sans doute venu⁶². Dans ce cadre, la gouvernance d'entreprise doit chercher à intégrer la rémunération dans une perspective plus institutionnelle, en lien avec l'entreprise elle-même et pas seulement dans une perspective contractualiste, en lien avec la recherche d'une discipline de ces acteurs. Avec la pandémie mondiale, la gouvernance a peut-être la possibilité de faire évoluer les choses, elle qui cherche à faire changer les mentalités depuis un moment. Notamment, il devient possible d'imaginer une baisse des rémunérations des hauts dirigeants, ce que n'hésitent pas à réclamer aujourd'hui des investisseurs et la classe politique, dans un pays aussi emblématique de la financiarisation des entreprises et de la tendance haussière des rémunérations qu'est la Grande-Bretagne⁶³. Avec la COVID-19,

[T]he oversized pay packages for executives and directors that shareholders often accept *will be more clearly out of place*, when the rest of the community is facing layoffs, cutbacks and serious financial uncertainty⁶⁴.

Plusieurs annonces faites volontairement par certains hauts dirigeants, à renoncer à une partie de leur rémunération pendant la période de confinement ont été faites⁶⁵. Toutefois, les anciennes habitudes demeurent

62. L'effet pervers des systèmes incitatifs de rémunération des dirigeants a été démontré dans la littérature financière.

63. Daniel Thomas, Attracta Mooney, George Parker et Antonia Cundy, « Investors and politicians demand coronavirus pay cuts », *Financial Times* (2 avril 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/63ea021a-bfa3-48c9-a644-ba211f0c0567>>.

64. (Nous soulignons) Kevin Thomas, « Rethinking executive compensation in times of crisis », *The Globe and Mail* (8 avril 2020), en ligne : <<https://www.theglobeandmail.com/amp/business/commentary/article-rethinking-executive-compensation-in-times-of-crisis/>>.

65. Libertina Brandt, « 13 business leaders who have cut their salaries to \$0 to help struggling workers as the coronavirus wreaks havoc on

tenaces. Par la voix de Dominique Lemoine, le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MEDAC) souligne qu'il faut se méfier : une réduction du salaire peut cacher un accroissement de la rémunération⁶⁶ ! Ainsi, une étude de l'Equilar/Associated Press au sujet de la rémunération de 329 chefs de la direction d'entreprises inscrites à l'indice boursier S&P 500 établit que des conseils d'administration seraient prêts à revoir les objectifs de performance de leur chef de direction, afin de les rendre plus faciles à atteindre dans le contexte actuel, donc de rendre plus accessibles les incitatifs financiers liés à la performance. De plus, des conseils pourraient aussi décider d'octroyer de plus gros blocs d'actions à leur chef de la direction, de manière à

[...] compenser les chutes des valeurs boursières plus tôt cette année, comme plusieurs entreprises avaient fait après la crise financière de 2008⁶⁷.

Dans le contexte de la COVID-19, est-il possible pour une entreprise d'avoir mis à pied des employés ou d'avoir réduit leurs salaires⁶⁸, tout en s'assurant que les hauts dirigeants ont néanmoins reçu des hausses de salaire et des bonis ? Pas sûr... Les actionnaires seront

their industries », *Business Insider* (1^{er} avril 2020), en ligne : <<https://www.businessinsider.com/list-of-business-leaders-giving-up-salaries-during-the-pandemic-2020-3>>.

66. Dominique Lemoine, « Réduire le salaire d'un PDG et accroître sa rémunération en même temps », *Médac* (5 juin 2020), en ligne : <<https://medac.qc.ca/1820/>>.

67. [Notre traduction] Stan Choe, « CEO pay has topped \$12.3M. Can it keep rising post-pandemic? », *AP News* (27 mai 2020), en ligne : <<https://apnews.com/13827540beb28669fa7847de43b52ac4>>.

68. Nelson D. Schwartz, « Pay Cuts Become a Tool for Some Companies to Avoid Layoffs », *The New York Times* (24 mai 2020), en ligne : <<https://www.nytimes.com/2020/05/24/business/economy/coronavirus-pay-cuts.html>>.

critiques sur le fait que les hauts dirigeants reçoivent des primes généreuses après une année difficile, même si les répercussions de la COVID-19 échappent pour une grande part au contrôle des entreprises⁶⁹. Certains experts proposent des solutions :

- À court terme, il s'agirait d'assurer plus de *leadership* du conseil d'administration et de la haute direction lorsqu'ils prennent des décisions qui heurtent les parties prenantes (licenciements, réductions de salaire).

« Cancelling discretionary executive pay and taking a pass on director compensation is the least they can do⁷⁰. »

- À long terme, il faudrait revoir la manière dont la rémunération de la haute direction est structurée, de manière à encourager la création de valeur à long terme, afin d'assurer la prospérité de l'entreprise.

« Let's bring it more in line with how the rest of the work force gets paid, both in scale and structure. Let's get off this endless escalator that assumes the worst of executives – that they'll only get out of bed if you pay them to do so⁷¹. »

69. Responsible Investing Team, « Incidence de la pandémie de COVID-19 sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance », *BMO* (mars 2020), en ligne : <<https://www.bmogam.com/ca-fr/placements/perspectives/incidence-de-la-pandemie-de-covid-19-sur-les-enjeux-environnementaux-sociaux-et-de-gouvernance/>>.

70. Kevin Thomas, « Rethinking executive compensation in times of crisis », *The Globe and Mail* (8 avril 2020), en ligne : <<https://www.theglobeandmail.com/amp/business/commentary/article-rethinking-executive-compensation-in-times-of-crisis/>>.

71. *Ibid.*

En avril 2020, le cabinet Stikeman Elliott a invité à réfléchir à la philosophie et à la politique de rémunération des hauts dirigeants :

Objectifs de rendement

Dans de nombreux cas, les objectifs de rendement selon lesquels sont établies les primes et les attributions fondées sur des titres de capitaux propres (par exemple, les unités d'actions liées au rendement) ont été fixés avant ou au début de l'année 2020. [...] Les émetteurs peuvent envisager d'ajuster les objectifs de rendement lorsque les documents ou les ententes du régime applicables le permettent. Lorsque les objectifs pour 2020 n'ont pas encore été fixés, la définition des résultats visés peut s'avérer difficile et délicate.

Une solution serait de retarder la fixation des objectifs de rendement, lorsque cela est possible. Les conseils d'administration et les comités de rémunération pourraient vouloir attendre que la pandémie de COVID-19 se soit calmée avant de fixer des objectifs de rendement pour les attributions à long terme, sachant toutefois que plus l'on tarde, plus il peut être difficile d'intégrer un certain degré d'« incitation » dans les objectifs à court terme. Par ailleurs, les émetteurs pourraient envisager d'assortir les critères de rendement quantitatifs à des critères qualitatifs pertinents qui pourraient être plus appropriés dans les circonstances.

Disponibilité des titres

Compte tenu des baisses éventuelles du cours des actions, *les émetteurs devront se demander s'il y a un nombre suffisant de titres réservés à l'émission aux termes des régimes incitatifs fondés sur des titres de capitaux propres pour permettre l'octroi d'attributions dans les conditions actuelles du marché sans avoir à obtenir l'approbation des actionnaires.* [...]

Autres considérations

Les émetteurs peuvent également souhaiter prendre en considération les éléments suivants dans l'évaluation des

attributions de titres de capitaux propres pendant la pandémie de COVID-19 :

- **Prix d'exercice et valeur marchande.** Compte tenu des récents déclins et de la volatilité du marché, les émetteurs doivent se *demandar si le cours actuel du marché [...]* est un moyen approprié d'évaluer ou de fixer le prix des attributions fondées sur des titres de capitaux propres. Une forte baisse du cours des actions pourrait entraîner l'octroi d'attributions supplémentaires [...] assorties d'un faible prix d'exercice. En revanche, les émetteurs veulent aussi conserver les employés clés pendant les périodes d'incertitude et les inciter convenablement à produire les résultats souhaités. En conséquence, ces attributions supplémentaires peuvent, dans certains cas, contrebalancer convenablement les faibles paiements si les unités d'achat d'actions attribuées sont réglées ou maintenues à un cours de l'action potentiellement sous-évalué. De même, le faible prix d'exercice de nouvelles attributions d'options peut convenablement compenser les prix d'exercice moyens des options en cours détenues par les participants au régime si les dernières options ont été attribuées à des cours d'actions élevés.
- **Actionnaires et employés dans le même bateau.** La rémunération fondée sur des titres de capitaux propres met-elle la direction et les actionnaires sur le même pied à la lumière des pertes provoquées par la pandémie de COVID-19 ? Les actionnaires peuvent s'attendre au report ou au rajustement de certains éléments de la rémunération des dirigeants en raison de la baisse du marché, et les employés peuvent aussi avoir subi des licenciements temporaires ou des réductions de salaire.
- **Documents du régime et obligations contractuelles.** En raison de la pandémie de COVID-19, les émetteurs pourraient envisager de *retarder les attributions de titres de capitaux propres ou de modifier les attributions déjà consenties [...]*. Mais avant, les émetteurs

doivent examiner les documents de leur régime et leurs autres engagements contractuels, comme les contrats de travail de la direction, pour s'assurer que ces retards et/ou modifications sont autorisés ou vérifier si l'accord des actionnaires et/ou de la bourse est requis.

- **Rajustement du prix des attributions.** Bien que la valeur des attributions existantes puisse être dépréciée en raison du déclin général du marché, les émetteurs doivent *examiner attentivement toute proposition visant à annuler ou à ajuster ces attributions*. [...].
- **Règlement net.** Il y a lieu d'examiner s'il faut modifier les clauses de règlement net en espèces ou d'exercice sans décaissement applicables aux nouvelles attributions fondées sur des titres de capitaux propres ou si on peut modifier celles qui s'appliquent aux attributions existantes afin de permettre à l'entreprise de préserver ses liquidités⁷².

La COVID-19 rappelle une leçon de l'histoire du droit et de la finance : l'entreprise a longtemps été analysée comme un acteur social devant composer avec la société dans laquelle elle s'insère⁷³.

[E]very large corporation should be thought of as a *social enterprise*; that is an entity whose existence and decisions can be justified insofar as they serve public or social purposes⁷⁴.

72. (Nous soulignons) Stikeman Elliott, « La rémunération des cadres au cours d'une pandémie : modalités pratiques pour les conseils d'administration et les comités de rémunération » (20 avril 2020), en ligne : <<https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/La-remuneration-des-cadres-durant-une-pandemie-mondiale-considerations-pratiques-pour-les-conseils-d-administration-et-les-comites-de-remuneration>>.

73. Michel Crozier et Erhard Friedberg, *L'acteur et le système*, Paris, Seuil, 1977 à la p. 15.

74. (Nous soulignons) Robert A. Dahl, « A prelude to corporate reform » (1972) 1 *Business & Society Review* 17 à la p. 18.

Dans son ouvrage de référence publié en 1995, Margareth Blair précisait de la même manière que :

[T]he corporate constituency laws [exist and] give formal sanction to the idea that the corporations have *social purposes* in addition to providing profits to shareholders⁷⁵.

L'entreprise est une institution – une « firme-institution » – ayant des dimensions sociale et collective (quelle que soit la théorie sous-jacente : théorie sociopsychologique, théorie des conventions...). Le monde change, il doit en être de même de la compréhension de l'entreprise⁷⁶ qui ne peut être réduite à une accumulation de contrats⁷⁷. La gouvernance d'entreprise doit le comprendre et bâtir ses normes sur une approche plus ouverte que les théories contractualistes. Si la gouvernance d'entreprise a sans doute été malade de l'argent, le coronavirus constitue peut-être un remède, à condition de suivre les ordonnances.

75. (Nous soulignons) Margaret M. Blair, *Ownership and control: Rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Washington D.C., The Brookings Institution, 1995 à la p. 223.

76. Michel Maffesoli, « Du monde postmoderne à l'entreprise postmoderne » dans Jacques Chaize et Félix Torres (dir.), *Repenser l'entreprise : saisir ce qui commence, vingt regards sur une idée neuve*, Paris, Le Cherche-Midi, 2008, 55.

77. Amélie Rafael, *Performance et gouvernance de l'entreprise*, Conseil économique, social et environnemental, 2013 à la p. 17.

2

Repenser la manière de gérer l'entreprise

La gouvernance d'entreprise n'est pas immunisée aux effets sociétaux et commerciaux de la COVID-19¹.

La manière de gérer une entreprise est secouée par la crise de la COVID-19 : la relation des différents organes de l'entreprise et les objectifs qui guident leurs choix se trouvent mis à mal. Ce sont les règles et les principes de gouvernance d'entreprise qui sont repensés : les droits, les devoirs, les contrôles, mais aussi les fonctions des dirigeants, actionnaires, fonds de retraite, intermédiaires, autorités de régulation... La pandémie de coronavirus est possiblement source d'une remise en cause de certains « fondamentaux » de la gouvernance d'entreprise.

1. Stikeman Elliott, « COVID et gouvernance d'entreprise : une mission plus large pour les conseils d'administration » (24 avril 2020), en ligne : <<https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/COVID-et-gouvernance-dentreprise-Une-mission-plus-large-pour-les-conseils-dadministration>>.

Conseil d'administration et nouvelle gamme de risques²

Longtemps simple organe de prestige à la fonction symbolique³, le conseil d'administration occupe depuis une vingtaine d'années un rôle central dans la gouvernance et, conséquemment, dans la sortie de crise. Depuis les turbulences économico-financières de 2007-2008, il est largement reconnu que tout conseil d'administration doit aider à la gestion des risques qu'encourt son entreprise. C'est un aspect essentiel de sa mission. Avec la COVID-19, les risques traditionnellement gérés par les conseils d'administration sont bouleversés⁴, certains devenant plus présents que d'autres (comme les risques technologiques⁵, les risques réglementaires ou les risques liés à la chaîne d'approvisionnement). Le risque économique supplante beaucoup d'autres risques :

-
2. Langlois, « L'après-COVID-19 : les administrateurs face à une nouvelle gamme de risques propres au XXI^e siècle » (22 avril 2020), en ligne : <<https://langlois.ca/lapres-covid-19-les-administrateurs-face-une-nouvelle-gamme-de-risques-propres-au-xxie-siecle/>>.
 3. Peter Drucker décrit le conseil d'administration comme « [...] an impotent, ceremonial, and legal fiction » (Charles A. Anderson et Robert N. Anthony, *The New Corporate Directors: Insights for Board Members and Executives*, New York, John Wiley & Sons, 1986 à la p. 1).
 4. Chrystelle Chevalier-Gagnon et David McAusland, « Le droit aux temps de la COVID-19. Épisode 16 : La gestion des risques à l'ère de la relance de l'économie », *Soundcloud*, en ligne : <<https://soundcloud.com/mccarthytetrault-fr/episode-16-la-gestion-des-risques-a-lerede-la-relance-de-leconomie>>.
 5. Nasdaq, « Cybersecurity Is Top of Mind for Boards Amid Pandemic » (4 mai 2020), en ligne : <<https://www.nasdaq.com/articles/cybersecurity-is-top-of-mind-for-boards-amid-pandemic-2020-05-04>> ; EY Center for Board Matters, *COVID-19: Cybersecurity risk oversight in a new work environment*, EY, 2020, en ligne : <https://www.ey.com/en_us/board-matters/how-to-oversee-cybersecurity-risk-in-growing-virtual-work-environment>.

[t]he economic fallout from COVID-19 dominates companies' risks perceptions⁶.

Pour Reid Sawyer,

[T]he COVID-19 crisis is almost without peer, and experts cannot tell us when we will emerge from this phase of the crisis, whether the forecasted « second peak » will be as severe as the first, or the degree to which our economy will be impacted or for how long. Simply put, *this crisis demands that leaders rethink the ways in which we define, measure, and manage enterprise risk.*

[...] Metrics must position the organization for decision-making under uncertain conditions and assist in parameterizing the unknown. Organizations, with the guidance of their boards, must:

- **Establish measures of risk aggregation and interdependencies across the value chain.** Most organizations cannot adequately describe the amount of first-party risk they face, let alone the degree of contingent business interruption that risk presents in their operations.
- **Develop resiliency metrics.** Organizations collect enormous amounts of data related to productivity, capacity, and delivery across their systems. However, leaders need to ask a different, yet related, question: « How much stress can my organization withstand, and at what points in the value chain while performing or meeting its obligations? » Resilient organizations are both agile and pliant. However, most lack an understanding of how stress can act cumulatively across an organization, which inhibits their ability to act with certainty.

6. Le Forum économique mondial vient de publier son nouveau rapport sur les risques globaux : Forum économique mondial, *COVID-19 Risks Outlook: A Preliminary Mapping and Its Implications*, Genève, mai 2020, en ligne : <http://www3.weforum.org/docs/WEF_COVID_19_Risks_Outlook_Special_Edition_Pages.pdf>.

- **Create intelligence layers.** The velocity of systemic risks necessitates the ability to improve sense-making in an organization and to do so before it is under duress. Firms must collect and analyze information that enables early warning of crisis events, which can provide guideposts to navigate the early days of the crisis. In this manner, intelligence layers must be fashioned that provide barometers for key decision paths.
- **Evaluate counterparty risk.** Organizations must not only evaluate impacts across their organizations but also collect metrics on the businesses within their supply chains and the partners on which they are dependent⁷.

Les conseils d'administration semblent heureusement l'avoir bien compris, ainsi que le montre cette actualité récente de la National Association of Corporate Director américain :

In the board room, another significant impact may be felt—the board's approach to risk. *Boards are rethinking their role in risk and the role they play in identifying and overseeing risks that may stand out from traditional, core-business risks*⁸.

7. (Nous soulignons) Reid Sawyer, « Redefining Enterprise Risk in a Post-COVID-19 Environment », *NACD Board Talk* (5 mai 2020), en ligne : <<https://blog.nacdonline.org/posts/redefining-enterprise-risk-covid>>.

8. (Nous soulignons) Marcel Bucsescu et Kimberly Simpson, « Fortune 500 GCs Discuss How to Be a Strategic Asset Through the Pandemic », *NACD Board Talk* (19 mai 2020), en ligne : <<https://blog.nacdonline.org/posts/fortune-500-gcs-pandemic>>.

Les questions du conseil d'administration : « We Need Exceptional Board Governance More Than Ever »⁹ !

Au temps de la gestion de crise actuelle, les conseils d'administration font face à un défi de grande ampleur : prendre rapidement des décisions importantes, sachant que celles-ci ont des répercussions considérables. Les thèmes centraux de leur attention ont changé dans le contexte de la COVID-19¹⁰ et le long terme s'impose comme thème prioritaire¹¹.

To manage a crisis of this magnitude successfully, boards need to help management balance short-term priorities with long-term goals, actively engage with shareholders and other stakeholders, and support a fundamental rethinking of long-term strategies¹².

-
9. Joy Folkedal, « Why We Need Exceptional Board Governance More Than Ever », BoardSource (13 avril 2020), en ligne : <<https://blog.boardsource.org/blog/why-we-need-exceptional-board-governance-more-than-ever>>.
 10. Cindy Levy, Jean-Christophe Mieszala, Mihir Mysore et Hamid Samandari, « Coronavirus: 15 emerging themes for boards and executive teams », McKinsey & Company (2 juin 2020), en ligne : <<https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/coronavirus-15-emerging-themes-for-boards-and-executive-teams?cid=soc-web#>>.
 11. Pour un guide récent sur le long terme pour les conseils, voir : Ariel Fromer Babcock, Shawn Cooper, Alison Loat, PJ Neal, Todd Safferstone et Sarah Keohane Williamson, *Tone at the Top: The Board's Impact on Long-term Value*, Russel Reynolds/FCLT Global, en ligne : <<https://higherlogicdownload.s3.amazonaws.com/GOVERNANCE-PROFESSIONALS/a8892c7c-6297-4149-b9fc-378577d0b150/UploadedImages/Tone-at-the-Top-The-Boards-Impact-on-Long-term-Value.pdf>>.
 12. (Nous soulignons) Martin Hirt, Celia Huber, Frithjof Lund et Nina Spielmann, « Boards in the time of coronavirus », McKinsey & Company (16 avril 2020), en ligne : <<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/boards-in-the-time-of-coronavirus#>>.

Pour le cabinet d'avocat Stikeman Elliott, le conseil d'administration devrait dorénavant

- se concentrer sur les véritables enjeux;
- veiller à la gestion immédiate des crises et à la préparation du conseil d'administration;
- repenser la stratégie et la gestion des risques;
- repenser les cadres incitatifs;
- repenser l'objectif de l'entreprise¹³.

Avec la COVID-19, les conseils d'administration ont donc un défi de taille qui requiert que ses membres se posent les bonnes questions. La manière dont les conseils assument leur rôle a changé :

Although the core role of a board will remain essentially the same – i.e., to ensure the company's prosperity by collectively directing the company's affairs while meeting the appropriate interests of its shareholders and relevant stakeholders – *aspects of how boards discharge that role are changing*. The Covid-19 pandemic has exposed vulnerabilities in companies, which boards are currently leaning into and will need to better anticipate and prepare for in the future¹⁴.

En France, le Club des juristes a publié une intéressante prise de position le 26 mars 2020 présentant les questions que devraient se poser les CA à l'heure de la

13. Stikeman Elliott, « COVID et gouvernance d'entreprise : une mission plus large pour les conseils d'administration » (24 avril 2020), en ligne : <<https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/COVID-et-gouvernance-dentreprise-Une-mission-plus-large-pour-les-conseils-dadministration>>.

14. (Nous soulignons) Paul Winum, Deborah Rubin et Jeff Kirschner, « The New Normal In Governance: A Paradigm Shift? », *Corporate Board Member*, en ligne : <<https://boardmember.com/the-new-normal-in-governance-a-paradigm-shift/>>.

COVID-19¹⁵. Il en va de même de plusieurs grands cabinets d'avocats canadiens. Ces questions que tout membre d'un conseil d'administration devrait se poser sont résumées ci-dessous¹⁶:

- Les rencontres entre le CA et la haute direction sont-elles assez fréquentes pour assurer une évaluation des risques auxquels fait face l'entreprise?
- Le CA a-t-il accès à une information suffisante pour avoir une compréhension adéquate des risques et des défis de la COVID-19?
- Quelles sont les conséquences financières de la crise sanitaire pour l'entreprise?
- Comment la culture de l'entreprise peut-elle être maintenue¹⁷?

15. Armand Grumberg, « Les questions que doivent se poser les conseils d'administration de sociétés face à la pandémie Covid-19 », *Le Club des juristes* (26 mars 2020), en ligne : <<https://www.leclubdesjuristes.com/blog-du-coronavirus/libres-propos/les-questions-que-doivent-se-poser-les-conseils-dadministration-de-societe-face-a-la-pandemie-covid-19/>>.

16. Voir aussi: Andrew MacDougall, Lawrence E. Ritchie et John M. Valley, « Questions à poser par les administrateurs », *Osler* (6 avril 2020), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/gouvernance/2020/questions-a-poser-par-les-administrateurs>>.

17. Avec l'augmentation du télétravail, les présidents-directeurs généraux des grandes entreprises américaines ont souligné l'importance de maintenir la culture des entreprises (Lee Clifford, « Why every company needs to "reimagine" their workplace, according to PwC's U.S. CEO », *Fortune* (14 juin 2020), en ligne : <<https://fortune.com/2020/06/14/pwc-us-ceo-tim-ryan-office-culture-diversity-inclusion-coronavirus-work/>>). À propos de la culture éthique, voir: Ryan McConnell, « How to Keep Ethics Culture Going Remotely: Interview with Crystal Jezierski », *Law.com* (23 juin 2020), en ligne : <<https://www.law.com/corpcounsel/2020/06/23/how-to-keep-ethics-culture-going-remotely-interview-with-crystal-jezierski/?slreturn=20200612150510>>.

- Quelles sont les conséquences pour les salariés et les infrastructures ?
- Quelles sont les conséquences de l'épidémie de coronavirus sur les rémunérations ?
- Quelles sont les répercussions à anticiper au niveau des clients ?
- Quelles sont les conséquences sur les circuits de distribution ?
- Le cadre de gestion de risques établi pour l'entreprise est-il adapté aux circonstances ?
- Les procédures et les plans de continuation de l'entreprise sont-ils suffisants pour apporter une réponse au risque sanitaire et faut-il les adapter ?
- Les lois et évolutions réglementaires sont-elles respectées par l'entreprise ? Question simple, mais qui est importante lorsque les États, comme maintenant, adaptent leur réglementation par exemple en droit du travail ou en droit des sociétés...¹⁸
- Le programme de conformité de l'entreprise est-il prêt à répondre aux défis de la COVID-19¹⁹ ?

18. Pour un bilan, voir : Lawrence E. Ritchie, Rob Lando, Victoria Graham et Elizabeth Sale, « Réponse des organismes de réglementation des marchés des capitaux et financiers à la COVID-19 », *Osler* (18 mars 2020), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/situations-critiques/2020/reponse-des-organismes-de-reglementation-des-marches-des-capitaux-et-financiers-a-la-covid-19>>.

19. Clemens Mayr, Julie-Martine Loranger et Dominique Paiement, « La dénonciation (lanceurs d'alerte) en temps de pandémie mondiale : êtes-vous prêts ? », *McCarthy Tetrault* (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.mccarthy.ca/fr/references/articles/la-denonciation-lanceurs-dalerte-en-temps-de-pandemie-mondiale-etes-vous-prets>>. Les États-Unis montrent une tendance haussière dans les dénonciations : Katanga Johnson, « Armed with whistleblower tips, U.S. SEC cracks down on coronavirus misconduct », *Reuters* (26 mai 2020),

- Quels sont les effets de la COVID-19 à l'égard des actionnaires ?
- Quelle communication devrait être à adopter dans le contexte de crise sanitaire ?
- Quelles sont les conséquences de la crise en matière de sécurité et de cybersécurité ? « Boards should consider whether remote-working capabilities are sufficient, including network, back-up and security protocols²⁰. »
- À quelles aides étatiques l'entreprise est-elle admissible ?
- Quels sont les effets de la COVID-19 en matière d'activisme actionnarial et de défenses anti-OPA pour l'entreprise ?
- L'équipe de direction est-elle épuisée dans le contexte de l'épidémie de coronavirus ? Comment la soutenir au regard de la durée de la crise sanitaire qui se dessine ?
- Quel est le suivi intra-groupe qui est mis en place ?

Mais, au-delà, les membres du conseil d'administration doivent aussi oser poser les bonnes questions à la haute direction

[...] sur la manière dont elle gère la crise COVID-19, en contrôlant les données avérées et les postulats pris, et analyser ses impacts – à court et à long terme – sur la

en ligne : <<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-sec-whistleblowers/armed-with-whistleblower-tips-u-s-sec-cracks-down-on-coronavirus-misconduct-idUSKBN2321FI>>.

20. Stikeman Elliott, « COVID-19 Front Line Perspectives and Practical Considerations for Public Companies » (23 mars 2020), en ligne : <<https://stikeman.com/en-ca/kh/canadian-securities-law/COVID19-Front-Line-Perspectives-and-Practical-Considerations-for-Public-Companies>>.

société et ses diverses parties prenantes (actionnaires, salariés, créanciers, etc.), ainsi que sur les projets de la société.

Par la voix de M^{es} MacDougall, Ritchie et Valley, le cabinet Osler propose aux membres de conseils d'administration la liste de contrôle suivante :

1. Se concentrer sur la priorité absolue : la santé et la sécurité ;
2. Rester informé ;
3. Évaluer et réévaluer les ressources financières ;
4. Réexaminer les plans d'intervention en cas de crise ;
5. Surveiller et estimer l'évaluation des risques que fait la direction ainsi que ses plans pour les gérer ;
6. Évaluer la stratégie de communication de la direction ;
7. Surveiller la gestion de la crise par la direction ;
8. Contribuer à la sauvegarde des valeurs et de la culture de l'organisation ;
9. Examiner les possibilités ;
10. Évaluer le risque des comportements opportunistes ;
11. Garder une vision à long terme ;
12. S'engager dans un exercice de « leçons apprises » une fois la poussière retombée²¹.

21. Andrew MacDougall, Lawrence E. Ritchie, John M. Valley, « Supervision du conseil d'administration pendant la pandémie de COVID-19 : une liste de contrôle pour les administrateurs », *Osler* (6 avril 2020), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/gouvernance/2020/>

Plus que jamais, les conseils d'administration doivent se montrer proactifs²², agiles²³, curieux²⁴, *good steward*²⁵, engagés²⁶, quitte à se substituer à la haute direction²⁷ et à se réunir virtuellement et plus souvent.

supervision-du-conseil-d-administration-pendant-la-pandemie-de-covid-19-une-liste-de-controle-pour>.

22. Nada Kakabadse et Andrew Kakabadse, « Governance after the pandemic requires a stewardship approach », *Board Agenda*, en ligne : <<https://boardagenda.com/2020/06/19/governance-after-the-pandemic-requires-a-stewardship-approach/>>.
23. Sophie-Emmanuelle Chebin et Joanne Desjardins, « CA : comment naviguer dans le brouillard post-pandémie », *Les Affaires* (6 mai 2020), en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/blogues/sophie-emmanuelle-chebin-et-joanne-desjardins/ca-comment-naviguer-dans-le-brouillard-post-pandemie-/617547>>.
24. « If the board doesn't already have a culture of inquiry, now is the time to develop one » (Joy Folkedal, « How to Build a Culture of Inquiry during the COVID-19 Crisis », *Boardsource* (30 mars 2020), en ligne : <<https://blog.boardsource.org/blog/how-to-build-a-culture-of-inquiry-during-the-covid-19-crisis>>).
25. Nada Kakabadse et Andrew Kakabadse, « Governance after the pandemic requires a stewardship approach », *Board Agenda*, en ligne : <<https://boardagenda.com/2020/06/19/governance-after-the-pandemic-requires-a-stewardship-approach/>>.
26. « With many boards meeting with management several times a month, even weekly, the time commitment for many directors has increased. A plurality of directors (48 %) report that their boards are likely to spend more time with management after the crisis than before. In doing so through the pandemic, nearly every board has made use of tools to enable virtual board meetings. But directors are split over the effectiveness of these virtual meetings. While just under half (48 %) of directors do not believe these virtual sessions to be as effective as in-person meetings, one-third (33 %) do. Coming out of the crisis, one can likely expect more frequent board engagement with management, in new and often virtual ways, and between the traditional quarterly meetings on the boardroom calendar. » Barton Edgerton, « Strategy, Workforce Issues Top Director Concerns Post-Crisis, Survey Finds » (9 juin 2020), *Board Talk* (blogue), en ligne : <<https://blog.nacdonline.org/posts/strategy-workforce-crisis-survey>>.
27. Guy Plante, Alex Harvey, Pierre Lamontagne et Jules Turcotte, « COVID-19 : à l'aube du déconfinement, les conseils d'administration doivent être proactifs et impliqués », *BCF* (27 avril 2020), en ligne :

Des décisions sensibles

Avec la pandémie mondiale, plusieurs décisions d'affaires – qui étaient devenues relativement « habituelles » au fil du temps – doivent être revisitées avec attention par les conseils d'administration. Au-delà du droit, c'est une question d'image et de réputation qui est en jeu. Il en va ainsi du :

- **Versement de dividendes (et de cette tentation de séduire les actionnaires)**

Si versement de dividendes il y a, celui-ci devrait être raisonnable et réservé à quelques entreprises préservées des turbulences. Les conseils d'administration doivent avoir clairement cela en tête avant de le décider. Le message semble avoir été entendu (sans doute que l'intervention des États en ce domaine y a contribué), comme cet extrait d'un article du *The Wall Street Journal* du 28 avril 2020 en témoigne :

More companies have suspended or canceled their dividends so far this year than in the previous 10 years combined, with companies scrambling to preserve cash as the coronavirus pandemic saps revenue. Through Monday morning, 81 U.S. companies and public investment funds, like real-estate investment trusts, have suspended or canceled their dividends, the highest number in data going back to 2001, according to S&P Global Market Intelligence²⁸.

<<https://www.bcf.ca/fr/intelligence-d-affaires/2020/covid-19-a-l-aube-du-deconfinement-les-conseils-d-administration-doivent-etre-proactifs-et-impliques>> ; Sophie-Emmanuelle Chebin et Joanne Desjardins, « La gouvernance plongée dans la crise de la COVID-19 », *Les Affaires* (19 mars 2020), en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/blogues/sophie-emmanuelle-chebin-et-joanne-desjardins/la-gouvernance-plongee-dans-la-crise-de-la-covid-19/616638>>.

28. (Nous soulignons) Paul Vigna, « Companies Are Suspending Dividends at Fastest Pace in Years », *The Wall Street Journal* (28 avril 2020), en

En France, Thomas Chenel donne les chiffres suivants concernant les entreprises du CAC40 :

*35 % des entreprises du CAC 40 ont annulé le versement de leurs dividendes, tandis que 40 % ont opté pour une diminution de leur montant et 17,5 % les ont maintenus. Mais, parmi celles qui les ont annulés, certaines ont dû être mises sous pression avant d'y renoncer*²⁹.

• Rachat des actions de l'entreprise

Le rachat d'actions est devenu, de manière surprenante, depuis quelques années une décision d'affaires assez commune :

L'an dernier, les entreprises de l'indice de la Bourse de Toronto ont dépensé un montant record de 50 milliards pour racheter leurs actions. Cela représentait 2 % de la valeur boursière totale, une proportion quatre fois plus élevée qu'il y a 10 ans³⁰.

Mais le rachat d'actions ne doit pas constituer une solution trop facilement adoptée par les conseils dans le contexte de pandémie mondiale³¹. Le débat est

ligne : <<https://www.wsj.com/articles/companies-are-suspending-dividends-at-fastest-pace-in-years-11588075203>>.

29. (Nous soulignons) Thomas Chenel, « Les 7 entreprises du CAC 40 qui ont maintenu leurs dividendes en dépit de la crise », *Business Insider* (19 juin 2020), en ligne : <<https://www.businessinsider.fr/les-7-entreprises-du-cac-40-qui-ont-maintenu-leurs-dividendes-en-depit-de-la-crise-184759#air-liquide>>.

30. Stéphanie Grammond, « Les retraités avant les actionnaires », *La Presse* (26 avril 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/affaires/finances-personnelles/2020-04-26/les-retraites-avant-les-actionnaires>>.

31. Pour une discussion au Canada, voir : Geoff Zochodne, « Share buy-back binge on hold as Canadian companies line up for COVID-19 relief », *Financial Post* (27 avril 2020), en ligne : <<https://business.financialpost.com/investing/share-buyback-binge-on-hold-as-companies-line-up-for-covid-19-relief>>.

actuellement vif³². Possiblement dangereux, le rachat d'actions peut cacher une politique de court terme aux conséquences dévastatrices dans le contexte de la COVID-19 : empêcher des investissements d'avenir indispensables à la relance des entreprises elles-mêmes et de l'économie. Ainsi,

*While it may be an attractive use of cash, issuers will need to balance this opportunity with the needs to preserve cash in light of the potential uncertainties facing the business as the impact of COVID-19 continues to unfold*³³.

Cette décision des conseils d'administration est également porteuse d'un risque de non-respect de la loi. En effet, le rachat de ses propres actions par une société au moyen d'une offre publique de rachat faite « dans le cours normal des activités³⁴ », alors que cette société a connaissance d'une information importante non publique la concernant ou concernant l'une de ses filiales importantes, est interdit en vertu des lois sur les délits d'initiés et des règles de bourse applicables (sauf quand

32. Dealbook Newsletter, « Should There Be Deals During a Pandemic? », *The New York Times* (29 avril 2020), en ligne : <<https://www.nytimes.com/2020/04/29/business/dealbook/coronavirus-merger-ban.html>> ; et aussi la position prise récemment par Warren Buffett : William Watts, « Warren Buffett: "It's very politically correct" to be against buybacks », *MarketWatch* (2 mai 2020), en ligne : <<https://www.marketwatch.com/story/warren-buffett-its-very-politically-correct-to-be-against-buybacks-2020-05-02>>.

33. (Nous soulignons) Stikeman Elliott, « COVID-19 Front Line Perspectives and Practical Considerations for Public Companies » (23 mars 2020), en ligne : <<https://stikeman.com/en-ca/kh/canadian-securities-law/COVID19-Front-Line-Perspectives-and-Practical-Considerations-for-Public-Companies>>.

34. *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, RLRQ c V-1.1, r. 35, art. 4.8.

le rachat résulte d'un plan automatique de rachat³⁵). Face à la crise sanitaire actuelle et à la prolongation autorisée par les régulateurs canadiens des délais pour déposer certains documents d'entreprises, le risque de violation de la loi est présent.

• **Païement d'une rémunération trop généreuse aux hauts dirigeants**

Si le sujet est un classique de la gouvernance, il a pris de l'ampleur avec la COVID-19³⁶ et les conditions posées par les États pour venir en aide aux entreprises. En ce domaine, le défi est grand pour les conseils d'administration.

Given this, boards should be looking at executive compensation plans as *an important tool to focus management's efforts on surviving the crisis while at the same time ensuring the health and wellbeing of all stakeholders*: Employees, customers, supply-chain partners, communities and shareholders³⁷.

-
35. Même ces plans « [...] are not without their own potential issues » (Stikeman Elliott, « Share Buybacks during COVID-19? Practical Considerations Before Proceeding » (27 mars 2020), en ligne : <<https://www.stikeman.com/en-ca/kh/canadian-securities-law/Share-Buybacks-During-COVID19-Practical-Considerations-Before-Proceeding>>).
36. Vanguard, « Executive compensation: In uncertain times, good judgment is critical for boards », *Vanguard Investment Stewardship Insights* (mai 2020), en ligne : <https://about.vanguard.com/investment-stewardship/perspectives-and-commentary/ISREMUN_052020.pdf> ; Patrick Temple-West, « Coronavirus puts top executives' pay in the spotlight », *Financial Times* (17 mai 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/b8a29cfc-8ac1-11ea-a109-483c62d17528>>.
37. Shai Ganu, Don Delves et Ryan Resch, « Responsible Executive Compensation during Times of Crisis » (18 mai 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/18/responsible-executive-compensation-during-times-of-crisis/>>.

Le problème est si complexe qu'il était relevé à la fin de mai 2020 que :

Many companies have not made decisions on whether and how to adjust executive pay amid the pandemic³⁸.

Les conseils d'administration devraient s'assurer que les primes d'encouragement incitent les dirigeants à favoriser la viabilité à long terme de l'entreprise. Toutefois, il n'y aura pas de surprise : après une augmentation de leur rémunération constante depuis 2008 (qui a presque doublé), les présidents-directeurs généraux des grandes entreprises américaines de l'indice S&P500 s'attendent à une baisse de rémunération de l'ordre de 15 %³⁹. Cela même si la grande partie de la réduction de salaire qui commence à avoir lieu ne concerne que le salaire de base⁴⁰ et si l'attribution d'actions est utilisée par certaines entreprises pour compenser une telle perte⁴¹. En outre, des membres de conseils d'administration et des hauts dirigeants de sociétés cotées sur le

38. (Nous soulignons) Jessica DiNapoli et Ross Kerber, « U.S. firms shield CEO pay as pandemic hits workers, investors », *Reuters* (28 mai 2020), en ligne : <<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-ceopay-insight/u-s-firms-shield-ceo-pay-as-pandemic-hits-workers-investors-idUSKBN2341N9>>.

39. *Ibid.* ; pour des premières études statistiques sur la baisse des rémunérations, voir : Semler Brossy, « Impact of covid-19 on executive and director compensation » (mai 2020), en ligne : <<https://www.semlebrossy.com/wp-content/uploads/COVID-19-Pay-Related-Announcements-and-Actions.pdf>>.

40. Mark Emanuel, Kathryn Neel, Todd Sirras et Matteo Tonello, « Executive and Director Compensation Reductions in the COVID-19 Era », *The Conference Board*, en ligne : <<https://conferenceboard.esgauge.org/covid-19/payreductions>>.

41. Jessica DiNapoli et Ross Kerber, « U.S. firms shield CEO pay as pandemic hits workers, investors », *Reuters* (28 mai 2020), en ligne : <<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-ceopay-insight/u-s-firms-shield-ceo-pay-as-pandemic-hits-workers-investors-idUSKBN2341N9>>.

marché américain (Disney, Marriott ou Lyft) ont déjà offert de renoncer à leur salaire pour aider à payer les employés⁴².

Répondre à l'activisme et aux occasions stratégiques

L'activisme actionnarial est un sujet de grande actualité pour les conseils d'administration⁴³. Là encore, la pandémie de coronavirus fait ressentir son influence puisque

[t]raditional activist activity appears to have *decreased* globally in the immediate aftermath of COVID-19⁴⁴.

Cependant, le cabinet Osler avertit les conseils d'administration du risque d'opportunisme en ces termes :

La pandémie de [la] COVID-19 a frappé de plein fouet les marchés boursiers, le S&P/TSX 60 et le S&P 500 ayant chacun plongé d'environ 20 % au cours du premier trimestre de 2020. Si les conseils d'administration et les dirigeants doivent composer avec une longue liste de problèmes urgents et sans précédent ayant une incidence sur les activités commerciales, ils doivent également considérer que *la chute actuelle des cours boursiers pourrait alimenter une vague d'activisme et de fusions et acquisitions*

42. Libertina Brandt, « 13 business leaders who have cut their salaries to \$0 to help struggling workers as the coronavirus wreaks havoc on their industries », *Business Insider* (1^{er} avril 2020), en ligne : <<https://www.businessinsider.com/list-of-business-leaders-giving-up-salaries-during-the-pandemic-2020-3>>.

43. Ivan Tchotourian et Naomi Koffi, *Gouvernance d'entreprise et fonds d'investissement (hedge funds) : réflexions juridiques sur un activisme d'un nouveau genre*, Cowansville, Yvon Blais, 2017.

44. (Nous soulignons) Deandra L. Schubert, Matthew Cumming, Robert J. Richardson, Shea T. Small et Shane C. D'Souza, « What's happening in shareholder activism in Canada? », *McCarthy Tetrault* (7 mai 2020), en ligne : <<https://www.mccarthy.ca/en/insights/blogs/canadian-ma-perspectives/whats-happening-shareholder-activism-canada>>.

opportunistes une fois que la crise immédiate se sera calmée, et se préparer en conséquence.

D'importantes réserves de capitaux sont disponibles pour financer cette vague. Les sociétés d'investissement privé, y compris les fonds activistes, sont entrées dans la crise avec des montants records de capitaux non utilisés, estimés à 1,5 T\$ US au début de 2020 selon Prequin. Dans le contexte actuel, les positions initiales dans des sociétés précédemment ciblées peuvent être acquises à bas prix en vue de futures opérations d'acquisition ou de course aux procurations⁴⁵.

En d'autres termes, les conseils d'administration doivent être prêts !

*While the primary focus of many companies in the current environment is on their employee health and safety, business continuity and financial stability, boards of directors and management should not lose sight of the potential increases in shareholder activism and be prepared to defend against any hostile attacks*⁴⁶.

En vue d'apporter une réponse adéquate à l'activisme dans le contexte de la COVID-19, des spécialistes proposent aux conseils d'administration le suivi de plusieurs étapes :

-
45. (Nous soulignons) Jeremy Fraiberg, Alex Gorka, Andrew MacDougall, Douglas Marshall, Christopher Murray et John M. Valley, « Conséquences de la COVID-19 sur le marché et risque d'opportunisme », *Osler* (3 avril 2020), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/gouvernance/2020/consequences-de-la-covid-19-sur-le-marche-et-risque-d-opportunisme>>.
 46. Jessica Zhang, « Impact of COVID-19 on Shareholder Activism », *MLT Aikins* (27 avril 2020), en ligne : <<https://www.mltaikins.com/corporate-governance/impact-of-covid-19-on-shareholder-activism/>>. Voir aussi : Owen Walker et Ortenca Aliaj, « Bankers warn corporate clients to expect resurgence in activist attacks », *Financial Times* (6 juillet 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/aab4e07e-6148-4900-b9d9-3aed15cbd384>>.

- [M]onitoring the shareholder base, especially for creeping accumulations and unusual trading volume;
- Re-assessing investor relations and communications strategies with a focus on contacting significant shareholders to assess ongoing concerns, solicit suggestions and cultivate support;
- Identifying areas of potential vulnerability, especially operational and stock performance relative to peers;
- Communicating and selling a short-term and long-term strategy to weather the impact of COVID-19;
- Assembling and educating a core internal response team;
- Retaining external professionals such as experienced financial advisors, proxy solicitors and legal counsel who bring corporate, securities and litigation expertise;
- Assessing the board's composition and renewal process;
- Assessing the company's compliance with corporate governance practices supported by proxy advisory firms;
- Taking appropriate pre-emptive defensive and offensive actions, which may include enhancements to the company's advance notice bylaw and quorum requirements for shareholder meetings; and
- Soliciting « white knight » strategic investors⁴⁷.

47. Deandra L. Schubert, Matthew Cumming, Robert J. Richardson, Shea T. Small et Shane C. D Souza, « What's happening in shareholder activism in Canada? », *McCarthy Tetrault* (7 mai 2020), en ligne :

Même si certaines de ces étapes sont connues, il faut les mettre en perspective avec la publication d'une étude récente selon laquelle 90 % des investisseurs institutionnels canadiens croient que de nombreuses grandes entreprises ne sont pas préparées à faire face à l'activisme actionnarial⁴⁸.

Les conseils d'administration doivent certes gérer les risques, mais aussi ne pas hésiter à en prendre et à être audacieux en profitant des occasions éventuelles. Or, en matière de fusions et d'acquisitions, le cabinet d'avocat Davies a précisé qu'en dépit du contexte de la COVID-19

[...] il se peut que le contexte postérieur à la pandémie soit *favorable aux regroupements d'entreprises et que les émetteurs relativement plus grands et mieux capitalisés saisissent l'occasion pour acquérir leurs concurrents affaiblis*. Il est également possible que dans certains secteurs hautement capitalistiques, comme le secteur minier, les concurrents soient plus enclins à mettre de côté leurs différences et à consolider leurs bilans, tendance qui prend déjà de l'ampleur⁴⁹.

Les entreprises financièrement solides devraient chercher à investir stratégiquement dans des sociétés ouvertes dont les actions sont accessibles à bas prix, ou

<<https://www.mccarthy.ca/en/insights/blogs/canadian-ma-perspectives/whats-happening-shareholder-activism-canada>>.

48. Edelman Public Relations Worldwide, « New investor survey underscores growing importance of ESG to Canadian institutional investors », *NewsWire* (18 décembre 2018), en ligne : <<https://www.newswire.ca/news-releases/new-investor-survey-under-scores-growing-importance-of-esg-to-canadian-institutional-investors-703015841.html>>.

49. (Nous soulignons) Aaron J. Atkinson, Mathieu Taschereau et Shane Freedman, « L'OPA hostile est morte. Vive l'OPA hostile ? », *Davies* (15 juin 2020), en ligne : <<https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2020/Hostile-Bids-Report>>.

encore dans des entreprises en difficulté. Dans ce cas, les conseils d'administration doivent tenir compte du fait que la vérification diligente est devenue plus complexe à réaliser en temps de pandémie et nécessite plus d'efforts. Aussi, M^e Pascal de Guise suggère de se poser cinq questions à propos de toute entreprise convoitée :

Est-ce que l'entreprise a...

1. ... imposé les normes sanitaires recommandées par la santé publique ?
2. ... respecté les lois du travail si elle a mis à pied ou licencié des employés ?
3. ... protégé suffisamment ses systèmes contre les cyberattaques ?
4. ... respecté les conditions liées aux subventions, si elle en a bénéficié ?
5. ...les ressources financières pour survivre à un ralentissement pouvant durer plusieurs années ?⁵⁰

À l'inverse, certains conseils d'administration pourraient avoir à répondre à des offres d'acquisition hostiles. Ils doivent donc être prudents.

Devoirs et épée de Damoclès

Devoir de loyauté et devoir de prudence et de diligence⁵¹ sont autant d'outils à la disposition des conseils

50. Simon Lord, « Les nouveaux défis de la vérification diligente », *Les Affaires* (17 juin 2020), en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/dossier/fusions-et-acquisitions/les-nouveaux-defis-de-la-verification-diligente/618373>>.

51. Leon Yehuda Anidjar, « A Firm-Specific View of Directors' Duty of Care in Times of Global Epidemic Crisis » (20 mai 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/05/firm-specific-view-directors-duty-care-times-global-epidemic-crisis>>.

d'administration pour répondre aux défis de la COVID-19. En cette période de remise en cause, pourquoi ne pas aller plus loin et doter le conseil d'administration d'un nouvel instrument en consacrant un devoir susceptible de relayer ces larges objectifs, comme le préconisent certains auteurs : un devoir de responsabilité sociétale. Certains l'évoquent :

*The problem of the lack of moral responsibility of the corporation can be solved by introducing a duty of societal responsibility of the board and the directors. This duty would generate the human commitment that is needed for us to escape the impersonal forces of a corporate context that we have created ourselves, that has become amoral and that we conform to as a matter-of-fact, as Weber and Fromm have described. A human commitment that is generated from within the corporation*⁵².

Comment les conseils d'administration peuvent-ils s'acquitter de leurs devoirs lorsqu'ils relèvent les défis que pose la COVID-19 ?

Il n'y a pas de plan unique qui puisse régler les risques auxquels font face toutes les entreprises. *Chaque société, en fonction de la nature de ses activités, subira des conséquences qui lui sont propres attribuables, directement ou indirectement, à la COVID-19*⁵³.

Pourtant, ce qui est certain, c'est que ces devoirs peuvent donner lieu à des actions judiciaires et être

52. (Nous soulignons) Jaap W. Winter, « Addressing the Crisis of the Modern Corporation: The Duty of Societal Responsibility of the Board » (2020) SSRN à la p. 15, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3574681>.

53. (Nous soulignons) Ruth I. Wahl, « COVID-19 : questions juridiques touchant les conseils d'administration canadiens », *Norton Rose Fulbright* (11 mars 2020), en ligne : <<https://www.nortonrosefulbright.com/fr-ca/centre-du-savoir/publications/f3da6016/covid-19-questions-juridiques-touchant-les-conseils-d-administration-canadiens>>.

source de condamnations. En vertu de ces devoirs, les administrateurs doivent non seulement faire une gestion intelligente (s'informer et prendre des décisions raisonnables), mais encore prioriser l'intérêt de leur entreprise. Les décisions vont être scrutées à la loupe !

By the time we emerge from this crisis, many commercial relationships will have been disrupted and decisions adversely affecting counterparties and stakeholders will have been made. It is reasonable to expect that *parties and stakeholders who will have been adversely affected by decisions may seek reparation and challenge how some of those decisions were made*⁵⁴.

Dans un article paru le 22 avril 2020 « Liability claims that could arise from the pandemic », il est pareillement observé que :

One result of the ongoing COVID-19 pandemic will be liability claims against company boards, property and casualty industry watchers predict.

« I think we will see litigation coming out of this, » Shara Roy, a partner with law firm Lenczner Slaght Royce Smith Griffin LLP, which defends publicly traded companies in class action lawsuits.

Publicly-traded firms have been sued in the past after share prices dropped as a result of what Roy calls « external factors ».

With the pandemic, there could be allegations that boards of directors did not have proper governance or risk management practices, said Jim Auden, Chicago-based managing

54. (Nous soulignons) Clemens Mayr, François M. Giroux et Stéphanie Caroline Blouin, « Due process in fast-paced decision-making », *McCarthy Tetrault* (25 mars 2020), en ligne : <<https://www.mccarthy.ca/en/insights/blogs/canadian-securities-regulatory-monitor/due-process-fast-paced-decision-making>>.

director of North American Insurance at Fitch Ratings, in an interview Tuesday.

Corporate clients – as well as their directors and officers – are exposed to misrepresentation lawsuits if the company's share price drops. Usually what happens is shareholders allege a company, as well as individual directors and officers, had misrepresented the financial health of the firm⁵⁵.

Finalement – et malgré les défis que cela soulève –, [l']administrateur avisé *ne devrait pas s'abstenir de participer* à une prise de décision en succombant à la peur de prendre une mauvaise décision susceptible d'engager sa responsabilité personnelle⁵⁶.

Des actionnaires et non des investisseurs

Cela fait bien longtemps que les juristes ont observé que les actionnaires se désintéressent du sort des entreprises où leurs fonds sont placés. Il en est ainsi encore plus quand ce ne sont pas eux, mais des professionnels qui placent leurs fonds en leur nom et pour leur compte⁵⁷. Plus récemment, une dissociation de l'exercice du droit de vote avec le risque économique lié aux actions détenues (stratégie d'essence financière qualifiée de découplage) a été observée éloignant encore plus les actionnaires des entreprises. Le découplage prend le nom

55. Greg Meckbach, « Liability claims that could arise from the pandemic », *Underwriter* (22 avril 2020), en ligne : <<https://www.canadianunderwriter.ca/insurance/liability-claims-that-could-arise-from-the-pandemic-1004175867/>>.

56. (Nous soulignons) Guy Plante, Alex Harvey, Pierre Lamontagne, Jules Turcotte, « COVID-19 : à l'aube du déconfinement, les conseils d'administration doivent être proactifs et impliqués », *BCF* (27 avril 2020), en ligne : <<https://www.bcf.ca/fr/intelligence-d-affaires/2020/covid-19-a-l-aube-du-deconfinement-les-conseils-d-administration-doivent-etre-proactifs-et-impliques>>.

57. Michael Useem, *Investor Capitalism: How Money Managers are changing the Face of Corporate America*, New York, Basic Books, 1996.

de « vote vide » (*empty voting*) ou de propriété occulte (*hidden ownership*). Lorsqu'un actionnaire recourt au vote vide, son intention est de réduire son exposition économique tout en conservant un pouvoir politique. À l'inverse, dans un cas de propriété occulte, un actionnaire possède un intérêt économique plus important que ce que laisse paraître son niveau de participation/détention au sein de la société⁵⁸.

Au fil du temps, les actionnaires se sont transformés en prêteurs réclamant une rentabilité⁵⁹ sans vouloir l'investissement qu'elle implique. D'ailleurs, le droit leur impose peu d'obligations, si ce n'est de faire le paiement en contrepartie du titre qu'ils reçoivent. L'après-COVID-19 impose cependant que les actionnaires se substituent aux investisseurs⁶⁰ et prennent toute leur place dans la gouvernance des entreprises. En restant au capital, en investissant dans de nouvelles entreprises, en apportant une caution morale aux choix stratégiques faits

58. Pour une synthèse, voir : Ivan Tchotourian et Naomi Koffi, « Renforcement du conseil et encadrement du vote des actionnaires : les réponses du droit à l'activisme dur des *hedge funds* » (2018) 59:3, *Les Cahiers de droit* 617 à la p. 663 et s.

59. Jill Priluck, « The dark side of shareholder activism », *Reuters* (12 avril 2013), en ligne : <<http://blogs.reuters.com/great-debate/2013/04/12/the-dark-side-of-shareholder-activism/>> ; Lynne L. Dallas, « Short-Termism, The Financial Crisis, and Corporate Governance » (2012) 37:2, *Journal of Corporation Law* 265 à la p. 296 ; Leo E. Strine, Jr., « One Fundamental Corporate Governance Question We Face: Can Corporations Be Managed for the Long Term Unless Their Powerful Electorates Also Act and Think Long Term ? » (2010) 66:1, *The Business Lawyer* 1 ; Martin Lipton et William Savitt, « The Many Myths of Lucian Bebchuk » (2007) 93:3, *Virginia Law Review* 733 aux p. 745-746.

60. Pierre-Yves Gomez, « Coronavirus : qu'attendre des actionnaires ? » (9 avril 2020), en ligne : <<https://pierre-yves-gomez.fr/coronavirus-quattendre-des-actionnaires/>>.

par les entreprises, les actionnaires portent une responsabilité lourde : faire passer le cap aux entreprises dont la survie est essentielle à nombre de parties prenantes (salariés, fournisseurs, clients, communauté...).

Un engagement et des recommandations

Les actionnaires ont leur part à faire dans le redressement futur des entreprises en s'engageant. Si l'engagement n'est pas une nouveauté dans la gouvernance des entreprises, il devient une nécessité dans le contexte de la pandémie. L'engagement des actionnaires n'a rien de nouveau. Il désigne l'influence des actionnaires sur les pratiques des entreprises au moyen de la mise à profit de leur position d'apporteurs de capitaux⁶¹. Il est un dialogue constructif entre entreprise et actionnaire sur un vaste champ de sujets : performance, risque, rémunération des hauts dirigeants, gouvernance. Plusieurs positions récemment publiées par les Principes pour l'investissement responsable (PRI) et des organisations d'investisseurs institutionnels – l'International Corporate Governance Network (ICGN) et l'Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR) – apportent un précieux éclairage sur le contenu de l'engagement post-COVID-19 en fournissant des recommandations aux actionnaires. Ces normes de comportement (désignées sous le vocable *stewardship*) s'organisent autour des recommandations suivantes :

61. Filip Bekjarovski et Marie Brière, *Engagement actionnarial : pourquoi les investisseurs doivent-ils s'en préoccuper ?* (2018), Amundi Discussion Paper DP-30-2018 à la p. 7.

• **Recommandation n° 1 : rester calme**

Les actionnaires doivent d'abord demeurer calmes et ne pas mettre de pression inutile sur le conseil d'administration ou les hauts dirigeants. Les entreprises sont plongées dans la plus profonde inconnue et il y a peu de choses à faire face à ce constat. Les PRI précisent utilement que :

Even for engagement related to COVID-19, in the absence of evidence of irresponsible behaviour, investors should be *conscious of the need to allow companies time and capacity to manage their way through the crisis*⁶².

Le fait de constater qu'il est confiné dans un actionnariat sans réelle porte de sortie pourrait amener un actionnaire, déçu de son association et alimenté par des sentiments de colère ou d'anxiété, à prendre des décisions intempestives et inopportunes⁶³. Pourtant, lorsque des tensions se dessinent ou que des différends surviennent entre des actionnaires,

[i]l importe que chaque actionnaire conserve son calme et n'agisse qu'après de mûres réflexions, guidé par son intérêt personnel, mais en prenant également en compte les intérêts de la société⁶⁴.

62. (Nous soulignons) PRI, « How responsible investors should respond to the COVID-19 coronavirus crisis » (27 mars 2020), en ligne : <<https://www.unpri.org/covid-19-resources/how-responsible-investors-should-respond-to-the-covid-19-coronavirus-crisis/5627.article>>.

63. Pierre Lamontagne et Catherine Paquet, « COVID-19 : quelques considérations à tenir compte en cas de différend entre actionnaires », BCF (28 avril 2020), en ligne : <<https://www.bcf.ca/fr/intelligence-d-affaires/2020/covid-19-quelques-considerations-a-tenir-compte-en-cas-de-differend-entre-actionnaires>>.

64. *Ibid.*

• **Recommandation n° 2 : se concentrer sur la COVID-19**

Les actionnaires doivent s'assurer que le conseil d'administration et la direction sont concentrés quasi exclusivement sur la problématique de la COVID-19 :

Most discussions with affected companies and sectors should be re-focused on issues relating to COVID-19 and the response to it. *Discussions on other topics should be postponed* where possible to allow management and boards the ability to focus on crisis management⁶⁵.

• **Recommandation n° 3 : défendre une approche de long terme**

Le 12 mars 2020, le puissant réseau international d'investisseurs institutionnels ICGN a fait connaître sa position dans le contexte de la COVID-19 et a rappelé que :

[F]rom the perspective of investor stewardship and fiduciary duty – and consistent with ICGN's Global Stewardship Principles and Policy Priorities – it is fair to suggest that in reacting to this crisis investors should generally seek to maintain an approach that *promotes long-term investment horizons and sustainable value creation* for individual companies and markets⁶⁶.

Les PRI confirment cette approche en conseillant aux investisseurs de

65. (Nous soulignons) PRI, « How responsible investors should respond to the COVID-19 coronavirus crisis » (27 mars 2020), en ligne : <<https://www.unpri.org/covid-19-resources/how-responsible-investors-should-respond-to-the-covid-19-coronavirus-crisis/5627.article>>.

66. (Nous soulignons) ICGN, « Coronavirus as a new systemic risk: implications for corporate governance and investor stewardship », *ICGN Viewpoint* (12 mars 2020) à la p. 2, en ligne : <<https://www.icgn.org/coronavirus-new-systemic-risk-implications-corporate-governance-and-investor-stewardship>>.

[...] align long-termism in stewardship with long-termism in investment decision making⁶⁷.

Pour défendre cette approche, l'engagement est une autre voie à privilégier. Fondé sur un dialogue constructif entre l'entreprise et ses actionnaires, l'engagement permet à un actionnaire d'utiliser son pouvoir pour

[...] inciter l'entreprise à adopter des pratiques plus soucieuses des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance⁶⁸.

En 2018, les entreprises et leurs conseils d'administration se sont vu de plus en plus demander de s'engager sur un vaste éventail de sujets, tant à l'égard de leurs actionnaires que d'autres parties prenantes importantes. Un consensus croissant se forme autour de l'idée que la réussite stratégique à long terme exige des administrateurs qu'ils consacrent de plus en plus de temps aux questions environnementales, sociales et de gouvernance (critères dits « ESG ») et à communiquer avec les parties prenantes⁶⁹. En d'autres mots, « [s]hareholder engagement aims to promote long-term success of companies⁷⁰ ».

67. PRI, « How responsible investors should respond to the COVID-19 coronavirus crisis » (27 mars 2020), en ligne : <<https://www.unpri.org/covid-19-resources/how-responsible-investors-should-respond-to-the-covid-19-coronavirus-crisis/5627.article>>.

68. (Nous soulignons) Étienne Plamondon Emond, « L'engagement actionnarial pour les nuls », *Le Devoir* (18 février 2017), en ligne : <<https://www.ledevoir.com/economie/491797/l-engagement-actionnarial-pour-les-nuls>>.

69. Andrew MacDougall et John M. Valley, « Gouvernance d'entreprise : appel à l'engagement », *Osler* (18 décembre 2018), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/gouvernance/2018/gouvernance-d-entreprise-appel-a-l-engagement>>.

70. Chris Pierce, « Trends in Corporate Governance », dans Richard LeBlanc (dir.), *The Handbook of Board Governance: A Comprehensive Guide for Public, Private, and Not-For-profit Board Members*, Hoboken, Wiley, 2016, 46 à la p. 62.

Par ailleurs, les actionnaires ne doivent pas hésiter à se montrer activistes afin d'imposer un changement dans la gestion ou au sein du conseil d'administration ou de la direction. Ainsi que le remarque l'Assemblée nationale française dans un récent rapport, l'activisme est un aiguillon pour que l'entreprise s'intéresse à ses vulnérabilités et puisse révéler son plein potentiel⁷¹. Décrié en raison de son lien avec la financiarisation des entreprises (politique de court terme, promesse de taux de retour élevé...), notamment quand il est porté par les fonds spéculatifs, l'activisme alimente un réel débat sur l'entreprise⁷².

• **Recommandation n° 4 : s'assurer de prendre en compte les parties prenantes**

Dans cette optique, les actionnaires doivent comprendre l'importance de maintenir l'emploi au maximum⁷³ et d'accorder aux salariés (à temps plein ou temps partiel), qui ne se verraient pas conservés par leurs entreprises, des congés payés. De plus, la sécurité des salariés et le fait de ne pas les exposer à la COVID-19 doivent demeurer une priorité absolue pour l'entreprise. Dans ce sens,

[p]otential measures include rotating shifts; remote work; enhanced protections, trainings or cleaning; adopting the

71. France, Assemblée nationale, Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, « Rapport d'information déposé en application de l'article 145 du *Règlement en conclusion des travaux d'une mission d'information relative à l'activisme actionnarial* », rapport n° 2287 (2 octobre 2019) (rapporteurs : Éric Woerth et Benjamin Dirx) à la p. 45.

72. *Ibid.*, p. 48.

73. « Retaining a well-trained and committed workforce will permit companies to resume operations as quickly as possible once the crisis is resolved » (« Investor Statement on Coronavirus Response », 2020, à la p. 1, en ligne : <https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/investor_statement_on_coronavirus_response_04.02.2020.pdf>).

occupational safety and health guidance, and closing locations, if necessary⁷⁴.

De même, pour stabiliser l'économie et protéger la communauté, les actionnaires vont devoir s'assurer que leur entreprise paie leurs fournisseurs à temps et en totalité, veiller à une stabilité dans la chaîne d'approvisionnement et travailler avec leurs consommateurs qui affrontent un défi financier considérable. Cette prise en compte des parties prenantes est d'autant plus importante qu'elle peut être le prochain horizon des activistes :

La démarche « ESG » (environnementale, sociale et de gouvernance), tout comme la prise en compte plus large de toutes les « parties prenantes », s'imposent de plus en plus comme de nouveaux déterminants de la valeur, et comme des facteurs de performance d'une société cotée. Leur ignorance peut en tout état de cause être particulièrement destructrice de valeur, y compris à court terme⁷⁵.

• **Recommandation n° 5 : abandonner les sacro-saints dividendes**

Le professeur Pierre-Yves Gomez souligne que, dans les entreprises, on pâtit depuis des années des exigences absurdes de profit et de la pression des actionnaires sur le travail et les investissements⁷⁶. Dans les mois et les années à venir, le temps ne va plus être à de telles préoccupations, sauf dans certains secteurs qui résistent,

74. (Nous soulignons) *Ibid.*

75. France, Assemblée nationale, Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, « Rapport d'information déposé en application de l'article 145 du *Règlement en conclusion des travaux d'une mission d'information relative à l'activisme actionnarial* », rapport n° 2287 (2 octobre 2019) (rapporteurs : Éric Woerth et Benjamin Dirx) à la p. 93.

76. Pierre-Yves Gomez, « Coronavirus : qu'attendre des actionnaires ? » (9 avril 2020), en ligne : <<https://pierre-yves-gomez.fr/coronavirus-quattendre-des-actionnaires/>>.

comme celui des banques⁷⁷. Si la pertinence du versement des dividendes se pose (cette question rythme habituellement les assemblées annuelles), les actionnaires devront rapidement abandonner toute prétention en ce domaine⁷⁸. Vu l'état de l'économie et des entreprises, l'argent versé en trésorerie va provenir pour une grande partie (sauf à de rares exceptions) des aides de l'État et, finalement, des impôts des contribuables.

• **Recommandation n° 6 : se montrer financièrement prudent et souple**

Certaines stratégies financières (même fortement rémunératrices) vont devoir être clairement abandonnées, ne serait-ce qu'un temps. Alors que le rachat d'actions a été de plus en plus pratiqué par les grandes entreprises, il ne doit pas constituer une solution dans le contexte de pandémie

77. Jeremy M. Kronick et William B. P. Robson, « Don't force Canadian banks to cut dividends », *Financial Post* (4 juin 2020), en ligne : <<https://business.financialpost.com/opinion/dont-force-banks-to-cut-dividends>> ; Attracta Mooney, « Dividends: the new lightning rod for political anger », *Financial Times* (2 avril 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/f5415884-fc36-4e28-b9e7-87ef4dcc8034>>. Mais le cas des banques est particulier. « Celles-ci vont devoir assumer pendant cette crise un rôle de courroie de transmission entre les liquidités fournies par les banques centrales et les entreprises ou les ménages qui auront besoin de prêts. Il est impératif que les établissements financiers utilisent l'essentiel de leurs capitaux pour soutenir l'économie et non pour récompenser les actionnaires. C'est d'ailleurs dans l'intérêt de ces derniers, qui subiraient eux aussi les conséquences de faillites en cascade » (*Le Monde*, « Face à la pandémie de Covid-19, les dividendes peuvent attendre », éditorial, *Le Monde* (2 avril 2020), en ligne : <https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/04/02/face-a-la-pandemie-de-covid-19-les-dividendes-peuvent-attendre_6035295_3232.html>).

78. Voir l'intéressante proposition pour des dividendes variables : Lawrence C. Strauss, « A Capital Idea: Companies Should Tie Dividends to Cash Flow », *Barron's* (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.barrons.com/articles/a-capital-idea-companies-should-tie-dividends-to-cash-flow-51591972501>>.

mondiale. De même, la rémunération de la haute direction et de certains cadres doit faire l'objet d'une attention particulière sur sa légitimité, son montant et sa moralité⁷⁹.

As responsible investors, we recognize this may include companies' suspending share buybacks and showing support for the predicaments of their constituencies by *limiting executive and senior management compensation* for the duration of this crisis⁸⁰.

Selon une étude du Boston Consulting Group menée du 17 au 19 avril 2020 auprès de gestionnaires d'actifs et d'investisseurs détenant plus de 4 milliards de dollars,

Investors appear to give management teams *flexibility* to make unconventional share repurchase and dividend moves⁸¹.

• **Recommandation n° 7 : être vigilant sur la démocratie actionnariale⁸²**

La COVID-19 perturbe les assemblées annuelles⁸³. Beaucoup de pays ont facilité la tenue d'assemblée annuelle

79. Kevin Thomas, « Rethinking executive compensation in times of crisis », The Globe and Mail (8 avril 2020), en ligne : <<https://www.theglobeandmail.com/amp/business/commentary/article-rethinking-executive-compensation-in-times-of-crisis/>>.

80. (Nous soulignons) « Investor Statement on Coronavirus Response », 2020 à la p. 2, en ligne : <https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/investor_statement_on_coronavirus_response_04.02.2020.pdf>.

81. BCG, « COVID-19 Investor Pulse Check #3 » (avril 2020), en ligne : <https://image-src.bcg.com/Images/COVID_investor_pulse_3_0424_tcm9-244912.pdf>.

82. La pertinence de cette expression est posée par certains (A. Gilchrist Sparks, « Corporate Democracy: What It Is, What It Isn't, and What It Should Be », dans *What All Business Lawyers & Litigators Must Know about Delaware Law Developments*, PLI Corp. Law & Practice, Course Handbook Series n° B-1543, 2006, 279 aux p. 281-285).

83. Laurence Boisseau, « Le coronavirus perturbe les assemblées générales », *Les Échos* (10 mars 2020), en ligne : <<https://www.lesechos>>.

virtuelle ou hybride (en partie physique, en partie en ligne) dans le contexte du coronavirus⁸⁴, comme aux États-Unis⁸⁵, en Espagne⁸⁶ ou en France⁸⁷. Il le fallait : ne pas respecter les délais pour la convocation ou la tenue d'une assemblée annuelle n'est pas sans conséquence sur la responsabilité du conseil et des dirigeants⁸⁸ !

Le droit des sociétés par actions au Canada comportait déjà des dispositions en ce domaine⁸⁹. Toutefois,

fr/finance-marches/marches-financiers/le-coronavirus-element-perturbateur-des-assemblees-generales-1183760>.

84. Dirk A. Zetzsche, Linn Anker-Sørensen, Roberta Consiglio et Miko Yeboah-Smith, « The COVID-19-Crisis and Company Law – Towards Virtual Shareholder Meetings » (2020) SSRN, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3576707>. Pour un guide de bonne pratique, voir : ISCA et Lorraine Young, *Good practice for virtual board and committee meetings : Guidance note*, mars 2020, en ligne : <[https://www.icsa.org.uk/assets/files/pdfs/guidance/good-practice-for-virtual-board-and-committee-meetings-web1-002\(1\).pdf](https://www.icsa.org.uk/assets/files/pdfs/guidance/good-practice-for-virtual-board-and-committee-meetings-web1-002(1).pdf)>.
85. Securities and Exchange Commission, « Staff Guidance for Conducting Shareholder Meetings in Light of COVID-19 Concerns » (7 avril 2020), en ligne : <<https://www.sec.gov/ocr/staff-guidance-conducting-annual-meetings-light-covid-19-concerns>>.
86. Andrés Monereo Velasco et Christian Krause Moral, « Coronavirus Spain · Royal Decree-Law 8/2020 of 17 March – Measures Applicable to Companies », MMMM (20 mars 2020, en ligne : <<https://www.mmmm.es/en/news-lawyers/news/coronavirus-crisis-spain-royal-decree-law-measures-companies/>>.
87. *Ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de COVID-19*, JO, 26 mars 2020, texte n° 47.
88. Guillaume Saliah et Alexandra Freedman, « Tenir son assemblée annuelle des actionnaires dans le contexte de la pandémie de la COVID-19 », *Fasken* (29 avril 2020), en ligne : <<https://www.fasken.com/fr/knowledge/2020/04/29-covid19-tenir-son-assemblee-annuelle-actionnaires-dans-contexte-pandemie/>>.
89. Katherine Prusinkiewicz, « Will the coronavirus spark a new era of virtual shareholder meetings in Canada? », Norton Rose Fulbright

Corporations Canada a publié récemment une mise à jour du droit en matière d'assemblée annuelle virtuelle pour répondre au contexte de la pandémie⁹⁰. Corporations Canada a confirmé par la même occasion que le libellé actuel de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* demeurerait en vigueur malgré la pandémie de la COVID-19. Notons que le directeur de la loi fédérale a aussi précisé que les entreprises régies par cette loi devaient obtenir l'approbation du tribunal pour reporter une assemblée générale annuelle.

Pour les entreprises régies par la loi québécoise, suivant l'état d'urgence sanitaire déclaré le 13 mars 2020, la ministre de la Santé et des Services sociaux a adopté le 26 avril 2020 l'arrêté ministériel n° 2020-029 qui a autorisé temporairement toute réunion qui avait lieu en personne à être tenue à l'aide d'un moyen permettant à tous les membres de communiquer immédiatement entre eux. Comme l'a confirmé la ministre de la Justice et procureure générale du Québec par l'entremise d'un communiqué émis le 27 avril 2020, l'arrêté vise notamment les assemblées des sociétés régies par la loi québécoise dont le règlement intérieur interdit la participation à une assemblée par des moyens technologiques.

De son côté, le gouvernement de l'Ontario a publié un décret d'urgence⁹¹ qui, en vertu de la *Loi sur les*

(mars 2020), en ligne : <<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/45533ab4/will-the-coronavirus-spark-a-new-era-of-virtual-shareholder-meetings-in-canada>>.

90. Canada, Corporations Canada, « Assemblées annuelles des sociétés et organisations à but non lucratif fédérales pendant la COVID-19 », Ottawa, Gouvernement du Canada, 11 mai 2020, en ligne : <<https://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs08611.html>>.

91. Décret pris en vertu du paragraphe 7.1 (2) de la loi – assemblées : personnes morales, Règlement de l'Ontario 107/20.

corporations canadiennes et de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, a permis aux sociétés de tenir des assemblées de membres d'organismes, d'actionnaires et de membres de conseils d'administration par voie téléphonique ou électronique, même si la législation (comme la *Loi sur les personnes morales de l'Ontario*) ou les règlements de leur municipalité l'interdisaient. Ce décret est rétroactif au 17 mars 2020. Le Règlement de l'Ontario 107/20 a été modifié le 24 avril 2020.

En dépit de sa légalité lorsque le règlement intérieur prévoit cette modalité⁹², ce type d'assemblée soulève de réels défis pour la démocratie actionnariale⁹³. Aux États-Unis, les actionnaires ont récemment mis en lumière leur difficulté de se connecter, l'existence de règles nuisibles à leur participation et à leur droit de réagir sur-le-champ, le possible filtrage, par les dirigeants et administrateurs, des questions soumises d'avance et par écrit qui seront répondues, les limites de temps utilisées comme excuses

92. Stikeman Elliott, « Industrie Canada publie des lignes directrices sur les assemblées virtuelles et le report des AGA en vertu de la LCSA » (26 mars 2020), en ligne : <<https://remote.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/Industrie-Canada-fournit-des-directives-quant-aux-delaix-des-assemblees-virtuelles>>.

93. Martin Vallières, « Les assemblées annuelles en mode virtuel inquiètent les tenants des droits des actionnaires », *La Presse* (21 avril 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/affaires/2020-04-21/les-assemblees-annuelles-en-mode-virtuel-inquietent-les-tenants-des-droits-des-actionnaires>>. Pour la France : Laurence Boisseau, « La démocratie actionnariale au rabais pour cause de Covid-19 », *Les Échos* (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/la-democratie-actionnariale-au-rabais-pour-cause-de-covid-19-1210544>>. Pour des bonnes pratiques, voir : Doug Chia, « Notes from (Virtual) Annual Meetings – 2020 Season Finale! », *Soundboard Governance* (11 juin 2020), en ligne : <<https://www.soundboardgovernance.com/post/notes-from-virtual-annual-meetings-2020-season-finale>>.

pour justifier de ne pas répondre à toutes les questions lors de la période de questions ou des pratiques différentes selon les entreprises (certaines assemblées en ligne sans vidéo, d'autres en audio seulement)⁹⁴.

En France, l'Autorité des marchés financiers a également rappelé le 3 mai 2020 le droit fondamental des actionnaires d'exprimer leur vote en assemblée dans le respect du principe d'égalité entre eux⁹⁵ :

En amont de la tenue d'assemblées générales, dont certaines peuvent donner lieu à de vives contestations, l'AMF rappelle le droit fondamental des actionnaires d'exprimer leur vote en assemblée générale, dont le caractère d'ordre public a été rappelé par la jurisprudence et qui doit s'exercer dans le respect du principe d'égalité des actionnaires.

Si un dialogue actionnarial, et notamment des échanges entre les dirigeants sociaux (ou leurs mandataires) d'un émetteur et des actionnaires, peut naturellement intervenir en amont d'une assemblée générale, de telles démarches ne sauraient se traduire par des pressions de nature à compromettre la sincérité du vote ou à entraver la libre expression du vote des actionnaires, ou intervenir en violation du règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

Il est rappelé qu'aux termes de l'article L. 242-9 du code de commerce, constituent un délit le fait d'empêcher un

94. Ted Knutson, « Shareholder Virtual Meetings Fraught By Problems, Contend Institutional Investors », *Forbes* (4 mai 2020), en ligne : <<https://www.forbes.com/sites/tedknutson/2020/05/04/shareholder-virtual-meetings-fraught-by-problems-contend-institutional-investors/#749ffd851072>>.

95. Autorité des marchés financiers, « L'AMF rappelle le droit fondamental des actionnaires d'exprimer leur vote en assemblée générale », Paris, 3 mai 2020, en ligne : <<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-rappelle-le-droit-fondamental-des-actionnaires-d'exprimer-leur-vote-en-ag>>.

actionnaire de participer à une assemblée d'actionnaires ainsi que le fait de se faire accorder, garantir ou promettre des avantages pour voter dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote, ainsi que le fait d'accorder, garantir ou promettre ces avantages.

Et les devoirs des actionnaires ?

Les actionnaires ont certes des droits, mais il est temps qu'ils assument des obligations notamment en matière de RSE et de gestion adéquate des parties prenantes. Avec la COVID-19, ils n'ont pas le choix ! Les PRI avertissent ainsi que les actionnaires devraient

[...] encourage responsible financial management that allows companies to prioritise employees, contractors, suppliers and the longer term health of the company itself over bonuses for executives, and buy-backs and dividends for shareholders⁹⁶.

Depuis plusieurs années, les actionnaires sont revenus sur le devant de la scène et le droit leur a accordé de plus en plus de prérogatives⁹⁷, au point d'avoir le pouvoir de mettre en péril leurs propres entreprises, sans que leurs devoirs aient fait l'objet d'une attention identique.

[T]o the extent corporate governance contributed to the financial crisis, *it did so because shareholders are already too strong*, not because they were too weak⁹⁸.

96. PRI, « How responsible investors should respond to the COVID-19 coronavirus crisis » (27 mars 2020), en ligne : <<https://www.unpri.org/covid-19-resources/how-responsible-investors-should-respond-to-the-covid-19-coronavirus-crisis/5627.article>>.

97. Des travaux récents démontrent que l'argument en faveur de la prééminence de l'actionnaire dans la gouvernance d'entreprise reste théorique et que les effets positifs du renforcement de leurs droits sont contestables. Jean-Philippe Touffut (dir.), *À quoi servent les actionnaires ?*, Paris, Albin Michel, 2009.

98. (Nous soulignons) Voir : Stephen M. Bainbridge, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, New York, Oxford University Press, 2012, à la p. 253.

L'incompréhension entourant leur irresponsabilité est aggravée par le fait que les actionnaires ont changé de visage, loin de l'image paternaliste et rassurante de petits porteurs qu'ils ont longtemps eue. Ils ont aujourd'hui des moyens pour peser de tout leur poids sur les entreprises et pourraient offrir une voix à l'entreprise de demain, à condition que leurs devoirs fiduciaires ne se limitent pas à leur strict intérêt financier personnel ou à celui des bénéficiaires.

La responsabilité des actionnaires en matière de RSE devient de plus en plus un sujet de discussion, comme l'exprime le professeur François-Guy Trébulle :

L'actionnaire n'a pas que des droits, il a également des devoirs. Au-delà de l'analyse la plus classique, *il doit également intégrer la responsabilité sociale et environnementale*. [...] Pour ce qui est des conséquences à tirer pour les actionnaires de cette évolution, peut-on considérer qu'ils auraient le devoir de demander à la société d'adopter une démarche RSE ? [I]l apparaît bien qu'il est [...] de leur devoir de s'assurer que les risques liés à la RSE, environnementaux, sociaux et de gouvernance, en matière de droits de l'Homme ou de corruption, sont effectivement pris en compte et que des procédures adaptées permettraient de faire face à la révélation d'une ampleur significative de ceux-ci sur la situation ou les résultats de l'entreprise⁹⁹.

La place des investisseurs professionnels dans le capital-actions des entreprises est source d'un pouvoir¹⁰⁰ qui pourrait être orienté de manière à aider les entreprises à passer l'après-pandémie. Est-ce impensable alors

99. (Nous soulignons) François-Guy Trébulle, « La responsabilité sociale et environnementale (RSE) des entreprises » (2016) 2 *Gazette du Palais* 55.

100. Irina Parachkénova, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée*, Paris, L.G.D.J., 2005.

qu'une étude réalisée dans le contexte de la COVID-19 révèle que :

91 % of [institutional investors] would consider *investing with a lower rate of return* if it meant including sustainable or societal impact investing considerations¹⁰¹ ?

La prudence est cependant de mise, comme en témoigne un article du *Financial Times* du 7 mai 2020 établissant que :

[A] research [led by Boston Consulting Group], which gauges investor sentiment over time, also noted a *decline in investors' commitment to ESG as the coronavirus pandemic advanced*. From April 5 to 19, the proportion of investors who believed it was important for a company to pursue its ESG agenda fell by 10 percentage points. Researchers noted that in its most recent survey, which is yet to be published, the number stabilised¹⁰².

Redynamisation de l'assemblée annuelle

La démocratie actionnariale est l'objet de critiques souvent rappelées (limites¹⁰³, risques de dérive...). Certaines ont été décrites récemment en ces termes :

101. (Nous soulignons) Edelman Public Relations Worldwide, « New investor survey underscores growing importance of ESG to Canadian institutional investors », *Newswire* (18 décembre 2018), en ligne : <<https://www.newswire.ca/news-releases/new-investor-survey-underscores-growing-importance-of-esg-to-canadian-institutional-investors-703015841.html>>.

102. (Nous soulignons) Madison Darbyshire, « Investors row back on ethical principles, research shows », *Financial Times* (7 mai 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/07224893-aa3c-4a9d-a3e2-5ce64b432b4e?segmentId=114a04fe-353d-37db-f705-204c9a0a157b>>.

103. « [T]he whole institution of shareholder voting is a fraud. » (Robert C. Clark, *Corporate Law: A Paradigm for Future Student. Textbook. Corporate Law*, Boston, Little, Brown and Company, 1986 à la p. 95).

Concernant l'actionnaire, la démocratie actionnariale résiste avec difficulté au travers des règles des assemblées mais s'étiole devant le développement de l'*individualisme financier*. Le mythe [de la démocratie actionnariale] a pour terrain d'élection la protection des actionnaires mais est parfois contraint de céder *devant certains impératifs de liberté*¹⁰⁴.

La pandémie mondiale a toutefois confirmé une tendance constatée ces dernières années :

Even before the outbreak, the annual shareholder meeting had come under scrutiny¹⁰⁵.

Est-ce que cet intérêt a changé avec le caractère virtuel des assemblées annuelles ? Il serait inexact de tirer des conclusions trop hâtives – et négatives – de la virtualité des assemblées. Certains ont noté que le caractère virtuel a accru de manière non attendue la présence et la participation des actionnaires, tout en réduisant les coûts assumés par les sociétés et les participants¹⁰⁶. En effet, aux États-Unis, les taux de participation ont, dans l'ensemble, dépassé les niveaux observés ces dernières années lors de réunions tenues uniquement dans un lieu physique¹⁰⁷. Cette constatation n'est pas anodine quand

104. (Nous soulignons) Mathieu Crocquevieille, *La démocratie actionnariale : contribution à l'étude d'un mythe juridique*, thèse de doctorat en droit, Université Paris 10 à la p. 236 au paragr. 257, en ligne : <<https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-02165936>>.

105. (Nous soulignons) Chris Flood et Attracta Mooney, « Coronavirus casts doubt on future of AGMs », *Financial Times* (11 juin 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/1209fa2f-30a9-4a16-bcee-65743814acc2>>.

106. Randi Morrison, « Large Company Virtual Meeting Benchmarking », Society for Corporate Governance (31 mai 2020), en ligne : <<https://connect.societycorp.gov.org/blogs/randi-morrison/2020/05/31/large-company-virtual-meeting-benchmarking>>.

107. Betty Moy Huber, Joseph A. Hall et Paula H. Simpkins, « Top 10 Key Trends at 2020 Proxy Mid-Season » (8 juin 2020), *Harvard Law School*

elle est mise en parallèle avec le nombre d'assemblées virtuelles. Selon l'agence en conseil de vote Institutional Shareholder Services Inc. (ISS), 274 grandes entreprises canadiennes ont choisi en 2020 l'assemblée virtuelle, contre 14 qui ont préféré reporter ou annuler leur assemblée annuelle¹⁰⁸. Aux États-Unis, sur la base des données publiées par Broadridge, 860 assemblées générales en ligne ont eu lieu entre le 1^{er} janvier et le 22 mai 2020. À cela il faut ajouter pas moins de 500 assemblées virtuelles qui se sont déroulées en l'espace de 4 jours, soit du 26 au 29 mai 2020¹⁰⁹. Le cabinet d'avocats Davis Polk & Wardwell LLP s'attend à ce qu'il y ait au moins 1 500 assemblées virtuelles cette année, comparative-ment à environ 300 en 2019¹¹⁰.

La gestion de l'après-COVID-19 passant par la consécration d'un devoir en matière de RSE redynamise la thématique des assemblées et de la démocratie actionnariale. Alors que, pour certains, le maintien du principe de l'assemblée annuelle se justifierait par la possibilité de

Forum on Corporate Governance (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/08/top-10-key-trends-at-2020-proxy-mid-season/>>.

108. Kingsdale Advisors, « Director-Shareholder Engagement While Maintaining Social Distancing » (30 avril 2020), en ligne : <https://kingsdaleadvisors.com/attachments/Kingsdale_Memo_April_30_2020_Shareholder_Engagement.pdf>.

109. Maryellen Andersen, « Broadridge Virtual Shareholder Meetings ("VSMs"): Preliminary Statistics » (3 juin 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/03/broadridge-virtual-shareholder-meetings-vsms-preliminary-statistics/>>.

110. Betty Moy Huber, Joseph A. Hall et Paula H. Simpkins, « Top 10 Key Trends at 2020 Proxy Mid-Season » (8 juin 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/08/top-10-key-trends-at-2020-proxy-mid-season/>>.

changement de la direction qu'elle offre à travers l'expression d'un vote¹¹¹, le coronavirus apporte une légitimité nouvelle à l'assemblée : faire participer les actionnaires à la dynamique collective qu'est l'entreprise¹¹².

Reformers see coronavirus as a *catalyst for a wider debate over the future of AGMs* at a time when companies face heightened scrutiny over environmental, social and governance standards¹¹³.

Le jour J des parties prenantes

Longtemps concentrée sur la seule relation entre dirigeants et actionnaires, la gouvernance doit faire place à bien d'autres relations et acteurs.

[W]e believe now, more than ever, that a company's reputation – its « licence to operate » – will be a function of how it engages and manages its stakeholders through this crisis; and how it communicates that responsibility – the « S » – to its stakeholders in a clear and transparent way¹¹⁴.

Avec la crise de la COVID-19, une des priorités absolues des entreprises est de répondre aux préoccupations des salariés concernant les congés de maladie, la mise en quarantaine et leurs responsabilités familiales, tout en

111. Camille Jauffret-Spinosi, « Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction ? (Étude comparative) » dans *Mélanges René Rodière*, Paris, Dalloz, 1981, 125 à la p. 149.

112. Nicole Notat et Jean-Dominique Sénard avec la collab. de Jean-Baptiste BARFETY, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*, rapport remis aux ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Économie et des Finances, du Travail, 9 mars 2018 à la p. 25.

113. (Nous soulignons) Chris Flood et Attracta Mooney, « Coronavirus casts doubt on future of AGMs », *Financial Times* (11 juin 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/1209fa2f-30a9-4a16-bcee-65743814acc2>>.

114. FTI Consulting, *Time to rethink the « S » in ESG* COVID-19 prompts increased focus on a new « S »: the Stakeholder, 2020, en ligne : <<https://ftcommunications.com/en/time-to-rethink-the-s-in-esg/>>.

reconnaissant que les bouleversements actuels pourraient durer plusieurs mois. La COVID-19 place les salariés¹¹⁵ et les retraités dans une situation vulnérable. Les conseils d'administration ne semblent plus être en mesure de les exclure de leurs réflexions sur la bonne gouvernance de leurs entreprises, comme le rappelle la journaliste Stéphanie Grammond dans un article au titre évocateur paru dans *La Presse* le 26 avril 2020¹¹⁶. Des études confirment cette prise en compte des salariés dans la pratique des entreprises :

Even companies in the gig economy like Uber are stepping up and offering unexpected support to their drivers whom they have refused to consider as employees. For instance, Uber announced that it would offer 14 days of financial assistance to drivers affected by Covid-19. Similarly, to accommodate the demand from workplaces and educational institutions to switch to working online, tech companies like Google, Microsoft, and Zoom have begun offering some of their products' features for free¹¹⁷.

La réaction que suscite la pandémie mondiale rappelle ce qu'avait affirmé une étude réalisée pour le Parlement européen à propos de la situation des salariés dans le droit de l'Union européenne :

115. Sur leur situation, voir : Organisation internationale du travail, *COVID-19 and the world of work: Impact and policy responses*, ILO Monitor 1st Edition, 18 mars 2020, en ligne : <https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/WCMS_738753/lang--en/index.htm>.

116. Stéphanie Grammond, « Les retraités avant les actionnaires », *La Presse* (26 avril 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/affaires/finances-personnelles/2020-04-26/les-retraites-avant-les-actionnaires>>.

117. Akshaya Kamalnath, « Shareholder Primacy in the Time of Coronavirus » (7 avril 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/04/shareholder-primacy-time-coronavirus>>.

[L]es salariés sont [...] considérés comme « partie prenante » de l'entreprise. La valeur réelle de l'entreprise ne se réduit pas à sa seule valeur de marché et inclut la dimension sociale. L'entreprise est une institution, vecteur à la fois de création de richesse et de progrès social. Ainsi, dans la vision « communautaire », le social est indissociable du sociétaire¹¹⁸.

Mais les entreprises ont en réalité des responsabilités envers un ensemble plus large de parties prenantes : fournisseurs, clients, gouvernement, environnement... En avril 2020, l'Institute for Human Rights and Business a utilement rappelé que :

[l]es entreprises ont des responsabilités claires envers leurs employés. Mais il est également vrai qu'elles ont une responsabilité envers les sous-traitants et leurs salariés (en particulier ceux qui travaillent sur place) ainsi que les fournisseurs, associés et autres partenaires, les consommateurs, la société et le grand public qui sont concernés par leur présence et leurs activités¹¹⁹.

Dans le même sens, FTI Consulting a écrit récemment dans un rapport que :

The scope of « S » has progressively widened over the past two decades, which reflects the evolving business environment of the 21st century where businesses and markets are increasingly interconnected and interdependent. Over and above human rights; labour issues; workplace health & safety; and product safety and quality, « S » factors now also incorporate the impact of modern supply-chain

118. (Nous soulignons) Parlement européen, Direction générale des politiques internes, *Relation entre l'organe de surveillance des entreprises et le management*, 2012 à la p. 150.

119. (Nous soulignons) Institute for Human Rights and Business, *Le respect des droits de l'homme en temps de pandémie COVID-19 : examen de la responsabilité des entreprises à l'égard des travailleurs et des communautés touchées*, avril 2020 à la p. 16.

systems and the adoption of technology across all business sectors¹²⁰.

En 1992 déjà, Porter proposait que les conseils d'administration représentent

[...] from all significant stakeholders, including major costumers, suppliers, financial advisors, employees and even the surrounding community¹²¹.

Bien avant lui, Votaw avait écrit que :

[...] the modern corporation has been aptly described as a *constellation of interests rather than the instrument of the acquisitive individual*¹²².

Les conseils d'administration doivent donc élargir leurs missions pour s'assurer que leurs entreprises sont préparées à la nouvelle réalité qui les attend¹²³. Dans « Board in the time of coronavirus », la firme McKinsey & Company indique que la reconstruction des entreprises passe par une étape consacrant la place des parties prenantes :

120. (Nous soulignons) FTI Consulting, *Time to rethink the « S » in ESG- COVID-19 prompts increased focus on a new « S »: the Stakeholder*, 2020, en ligne : <<https://fticommunications.com/wp-content/uploads/2020/05/FTI-Consulting-Time-to-rethink-the-%E2%80%98S%E2%80%99-in-ESG.pdf>>.

121. Michael Porter, *Capital choices: Changing the Way America Invests in Industry. A Research report presented to the council on Competitiveness and cosponsored by Harvard Business School*, Washington, 1992, à la p. 86.

122. Dow Votaw, *Modern Corporation*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1965 à la p. 28.

123. Stikeman Elliott, « COVID et gouvernance d'entreprise : une mission plus large pour les conseils d'administration » (24 avril 2020), en ligne : <<https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/COVID-et-gouvernance-dentreprise-Une-mission-plus-large-pour-les-conseils-dadministration>>.

Help manage shareholder and broader stakeholder commitments

Maintaining an ongoing, open dialogue with *key shareholders and other stakeholders* should be a key board responsibility as business conditions change. Managing interactions with governments and regulators may be particularly vital at this time, especially if an organization receives a stimulus package or other public assistance that entails commitments. Major investors, including activists, may also offer ideas for repositioning the organization for the postpandemic era that the board and management should consider¹²⁴.

Sans surprise, cette vision de la mission des conseils d'administration correspond à l'émergence d'un *stakeholderism* lié à la COVID-19 observé par plusieurs¹²⁵ – critiqué par certains¹²⁶ – et soutenu par la Business Roundtable et

124. (Nous soulignons) Martin Hirt, Celia Huber, Frithjof Lund et Nina Spielmann, « Boards in the time of coronavirus », *McKinsey & Company* (16 avril 2020), en ligne : <<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/boards-in-the-time-of-coronavirus#>>.

125. Gavin Hinks, « Covid-19 pandemic “has accelerated shift to stakeholderism” », *Board Agenda* (1^{er} juin 2020), en ligne : <<https://boardagenda.com/2020/06/01/covid-19-pandemic-has-accelerated-shift-to-stakeholderism/>> ; et plus ancien : Ivan Tchotourian et Jean-Christophe Bernier, *Devoir de prudence et de diligence des administrateurs et RSE*, Cowansville, Yvon Blais, 2014, à la p. 132 et s., paragr. 93 et s.

126. Akshaya Kamalnath, « Shareholder Primacy in the Time of Coronavirus » (7 avril 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/04/shareholder-primacy-time-coronavirus>> ; Matteo Gatti et Chrystin D. Ondersma, « Can a Broader Corporate Purpose Redress Inequality? The Stakeholder Approach Chimera » (2020), SSRN, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3547791> ; et plus ancien : Andrew R. Keay, « Moving towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and All That: Much ado about Little? » (2010), SSRN à la p. 23, en ligne : <<https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abs>

le Forum économique mondial. Le *stakeholderism* ajoute une dimension au modèle traditionnel servant à décrire l'entreprise : celle selon laquelle cette dernière doit concilier les multiples attentes des parties qui sont en relation contractuelle avec elle. Pour Klaus Schwab du Forum économique mondial, la COVID-19

[...] is a real test for the stakeholder concept which the Forum and its members are committed to since a long time¹²⁷.

Dans le magazine *Fortune*, Bill George relève de manière identique que :

If there is any consequence resulting from the Covid-19 pandemic, it's the acceleration of the shift to stakeholder capitalism away from companies' singular emphasis on shareholders¹²⁸.

Publié à la fin de mai 2020, le *Sustainability Board Report* qui a analysé les mesures prises par les 100 plus grandes entreprises cotées au monde à la fin de mai 2020 démontre un mouvement favorable au *stakeholderism* :

- COVID-19 has made *all stakeholder groups in a corporate setting more visible*.

tract_id=1530990> et la conclusion de cet auteur à la p. 52 (« It has been argued that stakeholder theory, while solving the problem of shareholder opportunism, leads to a more serious problem of stakeholder opportunism, which can cause companies to pay a higher cost for public equity capital, because investors are concerned about protecting their investment from rent-seeking by stakeholders »).

127. Forum économique mondial, communiqué, « World Economic Forum Steps Up Coordinating Efforts on Corporate COVID Response » (1^{er} avril 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/press/2020/04/world-economic-forum-steps-up-coordinating-efforts-on-corporate-covid-response>>.
128. Bill George, « The coronavirus crisis has accelerated the shift to stakeholder capitalism », *Fortune* (12 mai 2020), en ligne : <<https://fortune.com/2020/05/12/coronavirus-corporate-social-responsibility/>>.

- Corporate commitments towards « Community » and « Suppliers » are the most and least visible, respectively. Despite the importance of « Employees », especially during a pandemic, we see a less-than-expected disclosure of actions here. The prominence of « Customers » depends largely on the company's industry¹²⁹.

Le même rapport souligne les implications du *stakeholderism* en matière de système capitaliste et de long terme :

- The nature of the shift has important implications. [...] A systemic increase in the recognition of stakeholder value is likely to lead to *louder calls for a shift towards stakeholderism in the long term*.
- A re-organization of stakeholder prominence within the stakeholder constellation of interests is likely to see a less transformative change and « stickier » movement in the long term¹³⁰.

Le *stakeholderism* préconise une gouvernance centrée sur les intérêts des différentes parties qui interagissent au sein de la société¹³¹ et entraîne avec elle une

129. (Nous soulignons) The Sustainability Board Report, *COVID-19 Special Report The Acceleration of Stakeholder Centricity*, 2020, en ligne : <https://a89c8240-f3c4-4e8b-b920-fae532b127b6.filesusr.com/ugd/f6724f_ec604912509c4340be7fc2a4d1a47c51.pdf>. Voir aussi cette tendance observée en Chine à propos d'*Alibaba* ou de *Taikang* dans un rapport de McKinsey (McKinsey & Company, *Covid-19. Briefing materials: Global health and crisis response*, juin 2020 à la p. 33, en ligne : <<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Risk/Our%20Insights/COVID%2019%20Implications%20for%20business/COVID%2019%20May%2027/COVID-19-Facts-and-Insights-June-1-vF.pdf>>).

130. (Nous soulignons) The Sustainability Board Report, *ibid*.

131. Thomas Donaldson et Lee E. Preston, « The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications » (1995) 20:1 *Academy Mgmt. Rev.* 65.

vision élargie des entreprises et de leurs responsabilités (ainsi que de celles du système capitaliste). Dans la théorie de la gouvernance d'entreprise, cette approche s'inscrit dans une vision collective de l'entreprise qui s'est traduite dans de nouveaux modèles (production en équipe¹³², gouvernance partenariale¹³³), conférant une place tout aussi importante aux salariés et autres parties prenantes (clients, fournisseurs, collectivités, etc.) qu'aux actionnaires, dans la création de valeur.

Cette réorientation s'inscrit dans la redéfinition contemporaine de l'objectif des entreprises et de l'émergence de nouveaux modèles d'affaires. Elle n'est pas nécessairement une rupture si profonde avec le monde d'avant. D'une part, la raison d'être des entreprises (le *purpose*)¹³⁴ occupe actuellement une place inégalée dans

132. Margaret M. Blair et Lynn A. Stout, « A team production theory of corporate law » (1999), 85:2 *Virginia Law Review* 248

133. Gérard Charreaux et Philippe Desbrières, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale » (1998), 1:2 *Finance Contrôle Stratégie* 57.

134. Voir récemment : Martin Lipton, William Savitt et Karessa L. Cain, « On the Purpose of the Corporation » (27 mai 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/27/on-the-purpose-of-the-corporation/>> ; Edward B. Rock, « For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose » (2020), European Corporate Governance Institute, Law Working Paper n° 515/2020, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3589951> ; Jill Fisch et Steven Davidoff Solomon, « Should Corporations have a Purpose? » (2020), ECGI Research Paper n°s 20-22 ; Gregory J. Holly, « Everything Old is New Again: Reconsidering the Social Purpose of the Corporation » (12 mars 2019), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2019/03/12/everything-old-is-new-again-reconsidering-the-social-purpose-of-the-corporation/>> ; Andrew Edgecliffe-Johnson, « Beyond the bottom line: should business put purpose before profit? », *Financial Times* (4 janvier 2019), en ligne : <<https://www.ft.com/content/a84647f8-0d0b-11e9-a3aa-118c761d2745>> ;

l'histoire du droit des sociétés par actions¹³⁵, étant perçue par certaines entreprises comme un guide pour sortir de la crise¹³⁶. Même les investisseurs y sont de plus en plus attentifs :

[I]nvestors are placing greater focus on how companies « create value » for the longer term and what their « purpose » is¹³⁷.

Même si cette réorientation est bien connue en management stratégique des entreprises, son introduction dans la gouvernance de l'entreprise est nouvelle. Si des modèles de gouvernance alternatifs ont été développés par le passé, ils trouvent le moyen de s'épanouir avec la pandémie de coronavirus. Pourtant, du chemin reste encore à parcourir : l'acceptation d'une vision ouverte de l'intérêt social ou la reconnaissance de recours judiciaires au profit des parties prenantes. D'autre part, le *stakeholderism* est sans doute déjà intégré dans la gouvernance des entreprises. Comment pourrait-il en aller autrement ? En des termes clairs, c'est ce qu'exprime le professeur Michel Albouy :

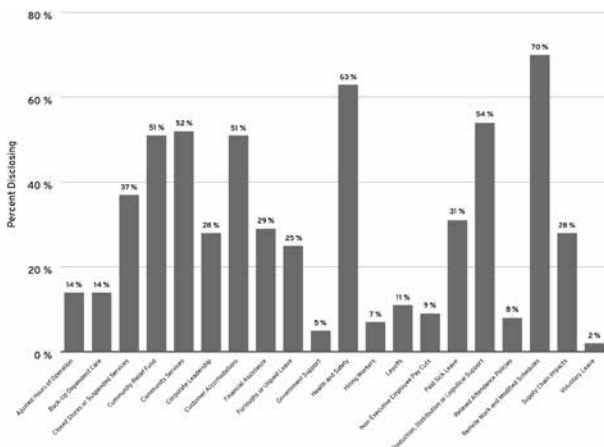
Martin Wolf, « We must rethink the purpose of the corporation », *Financial Times* (11 décembre 2018), en ligne : <<https://www.ft.com/content/786144bc-fc93-11e8-ac00-57a2a826423e>>.

135. En France, l'article 1835 du *Code civil* a été modifié par la loi PACTE afin de prévoir la faculté d'introduire une « raison d'être » dans les statuts, laquelle est « [...] constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité ».
136. Alan Murray et Katherine Dunn, « Purpose is driving these companies through crisis », *Fortune* (1^{er} juillet 2020), en ligne : <<https://fortune.com/2020/07/01/paypal-mckinsey-purpose-in-crisis-ceo-daily/>>.
137. Édouard Dubois et Ali Saribas, « Making Corporate Purpose Tangible: A Survey of Investors » (19 juin 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/19/making-corporate-purpose-tangible-a-survey-of-investors/>>.

Contrairement à la vulgate véhiculée par les tenants d'une réforme de l'entreprise qui voudraient remiser les actionnaires au rang de simple partie prenante, *l'intérêt à long terme des actionnaires passe par une prise en compte des attentes de leurs clients, mais également de leurs employés et de leurs fournisseurs*. Car comment créer de la valeur pour les actionnaires sans de bons produits et clients satisfaits, sans salariés performants et motivés et sans fournisseurs fiables et de qualité ?¹³⁸

Lancé en pleine crise de la COVID-19, *The COVID-19 Corporate Response Tracker* de Just Capital étudie les politiques et les pratiques mises en place par les 301 plus grands employeurs américains pour répondre à la pandémie mondiale¹³⁹. L'image ci-dessous est extraite du site Just Capital et représente des données analysées du 19 mars au 1^{er} juin 2020. Elle démontre que les plus grandes entreprises américaines prennent en compte leurs parties prenantes de diverses manières.

-
138. Michel Albouy, « Les grands patrons américains veulent-ils vraiment mettre à égalité actionnaires et RSE ? », tribune, *Les Échos* (20 septembre 2019), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/les-grands-patrons-americains-veulent-ils-vraiment-mettre-a-egalite-actionnaires-et-rse-1133304>>. Voir aussi : Per Lekvall, « Company purpose and profit are not mutually exclusive », *Board Agenda* (28 février 2020), en ligne : <<https://boardagenda.com/2020/02/28/company-purpose-and-profit-are-not-mutually-exclusive/>> (« In real life most companies – and certainly those listed on a stock exchange – have some sort of multidimensional purpose involving the creation of value for the shareholders, while also taking a range of other stakeholder interests duly into regard in order to preserve its long-term “licence to operate” in the eyes of the surrounding society »).
139. Just Capital, « The COVID-19 Corporate Response Tracker: How America's Largest Employers Are Treating Stakeholders Amid the Coronavirus Crisis », en ligne : <<https://justcapital.com/reports/the-covid-19-corporate-response-tracker-how-americas-largest-employers-are-treating-stakeholders-amid-the-coronavirus-crisis/>>.



D'ailleurs les conseils d'administration ne semblent pas avoir vraiment le choix de cette ouverture aux parties prenantes dans l'économie du coronavirus, ainsi que l'exprime la présidente-directrice générale de l'entreprise américaine Duke Energy dans le magazine *Fortune* :

Remember what's important: When you're in the midst of a crisis like this, priorities become clear very quickly: *Take care of your customers and employees*. Make sure you provide essential services they need. Beyond that, think about scenarios and outcomes over the longer term: financial results, for example, or policy changes. As we go forward, we will respond to longer-term economic impacts. We understand the importance of delivering certainty to our investors¹⁴⁰.

140. (Nous soulignons) Andrew Nusca et Fortune Staff, « 14 CEOs on how to reopen businesses in the coronavirus economy », *Fortune* (18 mai 2020), en ligne : <<https://fortune.com/longform/fortune-500-ceos-how-to-reopen-business-economy-predictions-quotes/>>.

La COVID-19 demeure en fin de compte un test. Par exemple, en Inde où certaines grandes entreprises doivent établir un conseil RSE devant affecter 2 % de la moyenne des profits de l'entreprise réalisés sur les trois dernières années à des activités de RSE, le coronavirus permet de s'interroger sur les raisons du comportement des entreprises : conformité à la loi ou appui véritable à leurs différentes parties prenantes souffrant de la crise ?

The coronavirus has given us an unpleasant jolt with which to test if companies are happy to simply comply with the CSR provision and do nothing else to accommodate various stakeholders that are suffering in this crisis. Yet many big businesses in India (Bajaj Auto, Tata Sons, Vedanta Group) promised not to cut salaries of staff during the pandemic. Instead, some companies suggested that they were considering a pay cut for CEOs and other members of the promoter group (the controlling shareholder group in India, typically a family)¹⁴¹.

141. Akshaya Kamalnath, « Shareholder Primacy in the Time of Coronavirus » (7 avril 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/04/shareholder-primacy-time-coronavirus>>.

3

Assumer un destin public

À l'origine, la société par actions est [...] un acteur au rôle éminemment sociétal¹.

On pourrait presque dire avec humour que ces actions marquent l'entrée des entreprises dans le monde de l'économie sociale et solidaire, ouvrant de formidables opportunités pour l'après...²

L'après-pandémie de coronavirus appelle des décisions rapides. En plus des États, ces décisions proviennent aussi des entreprises. Peuvent-elles alors se montrer socialement responsables ? Assurément oui, mais à certaines conditions...³

Une histoire pleine de leçons

L'histoire américaine, française et britannique des sociétés par actions démontre que la constitution de ces dernières jusqu'au XVIII^e siècle devait poursuivre un

-
1. Commission ad hoc, *Le rôle sociétal de l'entreprise : éléments de réflexion pour une réforme*, Rapport, Le Club des juristes, 2018 à la p. 33.
 2. Yann Queinnec, « La RSE à l'épreuve du Covid-19 », tribune, *Les Échos* (6 mai 2020), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/opinion-la-rse-a-lepreuve-du-covid-19-1200975>>.
 3. Isabelle Martin, « Tying It All Together: The Potential of Legal, Social and Market-Based Control Mechanisms to Enforce Integrated and Sustainable Decision-Making » (2014), 44:2 *Revue générale de droit* 353.

intérêt public⁴. Dans le cas français par exemple, le professeur Hilaire a mis en lumière dans sa perspective historique que les sociétés par actions tendaient dès le XVIII^e siècle à devenir en France des « institutions⁵ ». De même, le programme de recherche anglais « The Future of the Corporation » a souligné dans son rapport, *Reforming Business for the 21st Century: A Framework for the Future of the Corporation*, publié à l'automne 2018 que :

Corporations were originally established with clear public purposes. It is only over the last half century that corporate purpose has come to be equated solely with profit. This has been damaging for corporations' role in society, trust in business and the impact that business has had on the environment, inequality and social cohesion⁶.

Dans une perspective historique plus proche, le Club des juristes a relevé dans le cas américain que :

[p]endant le *New Deal* et la Deuxième Guerre mondiale, les dirigeants des grandes entreprises américaines prirent très au sérieux leur responsabilité sociétale⁷.

En 1963, il avait été remarqué, dans un ouvrage français qui a fait date, que les entreprises poursuivaient des

-
4. Jean-Philippe Robé, « Responsabilité limitée des actionnaires et responsabilité sociale de l'entreprise » (2009), 4:57 *Entreprises et histoire* 165 à la p. 168 et s.
 5. Jean Hilaire, *Introduction historique au droit commercial*, Paris, PUF, 1986 à la p. 166. Voir aussi : Virgile Chassagnon, « Une analyse historique de la nature juridique de la firme » (2012), 12:2 *Revue de la régulation*, en ligne : <<https://journals.openedition.org/regulation/9832>> ; Jane Nelson, « The Public Role of the Private Enterprise: Risks, Opportunities and New Models of Engagement » (2004), *Corporate Social Responsibility Initiative Research Paper* no 1.
 6. The British Academy, *Reforming Business for the 21st Century: A Framework for the Future of the Corporation*, rapport, Londres, 2018 à la p. 8.
 7. Commission ad hoc, *Le rôle sociétal de l'entreprise : éléments de réflexion pour une réforme*, Rapport, Le Club des juristes, 2018 à la p. 33.

fins qui non seulement leur sont personnelles, mais aussi qui concernent les collectivités auxquelles elles appartiennent⁸. Pourtant, cette histoire a été oubliée et ses conséquences s'en sont fait ressentir sur les stratégies des entreprises, comme l'avait averti John Maynard Keynes :

[...] prioritizing short-term gains through profit maximization comes to the detriment of long-term value creation, which in turn yields weaker companies that contribute less to society (nous soulignons).

La RSE, réponse et incertitude

Les entreprises sont de plus en plus appelées à assumer un rôle social. Il n'est plus rare de les voir intervenir dans le débat public sur des enjeux de société, comme la crise de l'immigration, la lutte contre les changements climatiques, le racisme... Si la théorie contractualiste limite la vision de l'entreprise à une interaction entre acteurs (une sorte de vision individualiste)⁹, une observation de la réalité montre que l'entreprise est un type particulier d'acteur social à côté des individus et de l'État, capable de se comporter de manière finalisée et intentionnelle¹⁰. Véritable casse-tête conceptuel¹¹, la responsabilité sociale des entreprises (RSE) repose sur l'idée que les gens d'affaires prennent des décisions qui dépassent les domaines

8. François Bloch-Lainé, *Pour une réforme des entreprises*, Paris, Seuil, 1963 à la p. 41.

9. Alain Desreumaux et Jean-Pierre Bréchet, *Repenser l'entreprise : pour une théorie de l'entreprise fondée sur le projet*, Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2018 à la p. 4 et s., paragr. 28 et s. (PDF) (Chapitre 5 _ L'entreprise en société OpenEdition).

10. *Ibid.*, p. 7, paragr. 52 (PDF) (Chapitre 5 – L'entreprise en société OpenEdition).

11. Keith Davis, « Understanding the Social Responsibility Puzzle: What does the Businessman Owe to Society? » (1967), 10:4 *Business Horizons* 45.

strictement économiques, techniques ou légaux et doivent réviser leurs stratégies en conséquence¹². Les entreprises peuvent exercer une influence, même si toutes les entreprises n'ont pas cette capacité. La RSE laisse transparaître l'idée que l'entreprise s'assigne une place dans la cité en affirmant sa sensibilité à des thèmes qui relèvent de l'intérêt général. L'entreprise n'est plus seulement la chose de ses actionnaires, de ses dirigeants ou de ses salariés, elle relève de l'ordre de la cité. Citoyenne du monde, l'entreprise a des devoirs orientés vers la collectivité¹³ qui ne se résument plus seulement à servir les actionnaires. La conception égocentrique de l'entreprise est alors abandonnée au profit d'une réussite s'inscrivant dans une perspective de bien commun. Les règles ne sont plus respectées parce qu'elles sont obligatoires, mais parce qu'elles sont bonnes pour tous.

Le contexte de la COVID-19 a intensifié la question RSE et ce que devraient faire les conseils d'administration et les actionnaires. Yvan Allaire et Mihaela Firsirotu confirment que cette question de RSE est un défi pour les entreprises et leurs organes de direction, défi qui ne doit pas être minimisé tant une demande croissante émerge en ce domaine de la part de la société civile :

Another challenge for boards of directors will come from the mood of the population as we emerge from the pandemic. *Some flaws and irritants in our current economic system may well become intolerable.* For instance, the expectation of continuous growth in earnings per share, the cost-driven global search for the cheapest labour and the

12. Voir l'ouvrage de référence suivant : Howard R. Bowen, *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, Harper & Brothers, 1953.

13. Adolf A. Berle et Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Piscataway, Transaction, 2007 à la p. 309.

disparity in income within both corporations and society may all come in for criticism and calls for reform¹⁴.

Dans le même sens, le rapport sur la gouvernance 2019 du cabinet d'avocat Davies a exprimé quelques mois plus tôt une idée proche :

Bien que, dans l'exécution de leurs obligations fiduciaires, les administrateurs et les dirigeants ne soient pas tenus d'accorder la primauté à une partie prenante en particulier, *des pressions accrues sont exercées sur les sociétés pour qu'elles soient des « entreprises socialement responsables »*, sans quoi elles risquent de nuire à leur marque et à leur capacité concurrentielle, et de compromettre leur capacité de générer une valeur durable¹⁵.

Alors que les entreprises ont finalement pris des engagements de longue date en matière de RSE¹⁶, il y a toujours des doutes sur leur sincérité et sur leur réelle contribution. Il en va ainsi ne serait-ce que parce que la conciliation entre recherche de profits et comportement vertueux demeure une énigme. L'entreprise commerciale traditionnelle – qui prend la forme juridique d'une société par actions – semble vouée dans l'imaginaire collectif à faire du profit (elle a été inventée en partie pour cette raison)¹⁷ et une grande méfiance l'entoure

14. (Nous soulignons) Yvan Allaire et Mihaela Firsirotu, « What post-pandemic corporate governance might look like », tribune, *Financial Post* (1^{er} mai 2020), en ligne : <<https://financialpost.com/opinion/what-post-pandemic-corporate-governance-might-look-like>>.

15. Davies, *Rapport sur la gouvernance 2019*, rapport, 2020 à la p. 118.

16. Jean Pasquero, « La responsabilité sociale de l'entreprise : regard historique » dans Marie-France Turcotte et Anne Salmon (dir.), *Responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise*, Québec, Presses de l'Université du Québec, 2005, 80.

17. En ce sens, voir : Terence Corcoran, « Milton Friedman is right, profit is a company's only purpose », éditorial, *Financial Post* (18 janvier 2019), en ligne : <<https://financialpost.com/news/economy/milton-friedman-is-right-profit-is-a-companys-only-purpose>>.

quand elle prône un autre objectif. Elle est souvent perçue comme opportuniste, recherchant un gain financier au moyen d'une démarche sans profondeur ou réel investissement. La RSE est alors vue comme un moyen pour une fin : la rentabilité. Les grandes entreprises annoncent souvent la RSE à grand renfort de publicité, en imprègnent leur code de conduite et leur politique de conformité, s'appuient dessus pour gagner des parts de marché et se différencier de concurrents, font oublier aux salariés les contraintes de leur lieu de travail, transforment leurs dirigeants en d'authentiques porte-paroles d'une bonne manière de décider et d'agir, se montrent souvent convaincantes...

L'entreprise commerciale nourrit d'ailleurs cette méfiance quand elle délocalise, n'hésite pas à polluer, ne respecte pas les droits des communautés locales à l'étranger, corrompt pour arriver à ses fins, méprise l'État et la démocratie, joue avec les règles juridiques et les limites inhérentes à leur territorialité, ou encore sacrifie ses retraités¹⁸. Récemment, l'entreprise américaine de construction d'automobiles GM – et ses annonces de licenciements massifs ou de fermetures d'usines – a fait réagir Robert Reich sur le peu de responsabilité de cette entreprise envers ses parties prenantes :

The more recent power shift from workers to shareholders – and consequentially, the dramatic widening of inequality – has happened far more quietly, but it has had a more unfortunate and more lasting consequence for the system: stagnant wages, abandoned communities and an

18. Ivan Tchotourian et Charles Tremblay-Potvin, « Sears Canada : les retraités sacrifiés à l'aune de la primauté actionnariale ? » dans Christine Morin, *Le droit des aînés*, Cowansville, Yvon Blais, 2020, 373.

angry working class vulnerable to demagogues peddling authoritarianism, racism and xenophobia¹⁹.

Et que penser de Walt Disney Co. qui a arrêté de payer près de 100 000 salariés, mais maintenu dans un premier temps le paiement de dividendes et de bonis au profit de ses hauts dirigeants ?

Walt Disney Co. will stop paying more than 100,000 employees this week, nearly half of its workforce, as the world's biggest entertainment company tries to weather the coronavirus lockdown, it was reported Monday.

Suspending pay for thousands of so-called cast members will save Disney up to \$500 million a month across its theme parks and hotels, which have been shut in Europe and the U.S. for almost five weeks, the Financial Times reported.

But slashing fixed costs in a more severe way than other theme-park owners, such as NBC Universal and Warner Media, poses significant risks to the reputation of the century-old empire behind Mickey Mouse. The decision leaves Disney staff reliant on state benefits – public support that could run to hundreds of millions of dollars over coming months – *even as the company protects executive-bonus schemes and a \$1.5 billion dividend payment due in July*²⁰.

Dans un second temps, Walt Disney Co. a finalement renoncé à verser les dividendes en espèces semestriels

19. Robert B. Reich, « GM is the story of the American worker », *Baltimore Sun* (23 septembre 2019), en ligne : <<https://www.baltimoresun.com/sns-201909231040--tms--amvoicesctnav-a20190923-20190923-column.html>>.

20. (Nous soulignons) City News Service, « Disney to stop paying 100,000 workers but is still on track to give shareholders \$1.5 billion », *Los Angeles Daily News* (20 avril 2020), en ligne : <<https://www.dailynews.com/2020/04/20/disney-to-stop-paying-half-its-workforce-but-is-still-on-track-to-deliver-1-5-billion-dividend/>>.

pour la première année fiscale de 2020²¹. Dans ces situations, les parties prenantes subissent une injustice qui est paradoxale, dans la mesure où tout est souvent parfaitement légal. L'entreprise elle-même se sent schizophrène, ayant toutes les peines à concilier ses responsabilités économique, juridique, sociale et morale.

Avec la COVID-19, il est attendu des entreprises qu'elles assument enfin leur « destin public » (envers leurs salariés, leurs fournisseurs, leurs clients, la communauté)²² et pas seulement économique :

Many businesses, typically criticised for giving priority to profits and to the interests of shareholders and managers, are part of the common response to the virus²³.

Désormais, les entreprises doivent s'attendre à ce que la collectivité leur demande des comptes sur les répercussions de leurs activités et de leurs produits sur les consommateurs, les citoyens, les communautés et la planète. À l'heure des enjeux sociétaux que soulève la RSE, les grandes entreprises sont appelées à s'ouvrir à des considérations d'intérêt général et à agir en tant qu'acteurs de la cité et non plus en tant que simple fiction

21. BusinessWire, « The Walt Disney Company Board Decides to Forgo Next Semi-annual Cash Dividend » (5 mai 2020), en ligne : <<https://www.businesswire.com/news/home/20200505006058/en/Walt-Disney-Company-Board-Decides-Forgo-Semi-annual>>.

22. François Bloch-Lainé, *Pour une réforme des entreprises*, Paris, Seuil, 1963 à la p. 150.

23. (Nous soulignons) Suren Gomtsian, « When Businesses Can Do Good: Lessons from the Coronavirus Crisis for Promoting Responsible Business Practices » (6 mai 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/05/when-businesses-can-do-good-lessons-coronavirus-crisis-promoting>>.

juridique²⁴. La démarche RSE exprime une ambition : celle de voir le gouvernement de l'entreprise intégrer dans ses réflexions et ses décisions les conséquences que ses activités font peser sur son environnement.

Bien que les grandes entreprises veuillent remplacer l'État ou le réduire comme peau de chagrin²⁵, elles doivent montrer qu'elles peuvent faire au moins aussi bien ; sans toutefois pouvoir prétendre poursuivre l'intérêt général²⁶. Il est intéressant de noter que les juges de la Cour du Delaware ont considéré par le passé que les contributions charitables d'une société étaient autorisées dès lors que celles-ci sont raisonnables dans leur montant et dans leur objectif²⁷. La décision *Theodora Holding Corp. c. Henderson* de 1969 sur ces contributions peut être vue comme une reconnaissance intrinsèque de la participation d'une entreprise aux causes publiques

[...] The recognized obligation of corporations towards philanthropic, educational and artistic causes is reflected in the statutory law of all the states, other than the state of Arizona and Idaho,

et comme une autorisation à se livrer à de telles activités seulement lorsque celles-ci sont profitables aux tiers

24. Irina Parachkénova, « D'un reporting à l'autre : où va l'entreprise ? » (2017), 10 *Bull Joly Sociétés* 585.

25. Gaspard Koenig, « Le RSE ou le retour de l'ordre moral », chronique, *Les Échos* (18 septembre 2019), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/le-rse-ou-le-retour-de-lordre-moral-1132481>>.

26. Nicole NOTAT et Jean-Dominique SÉNARD avec la collab. de Jean-Baptiste BARFETY, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*, rapport remis aux ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Économie et des Finances, du Travail, 9 mars 2018 à la p. 38.

27. *Theodora Holding Corp. v. Henderson*, 257 A.2d 398, 405 (Del. Ch. 1969).

[T]he relatively small loss of immediate income otherwise payable to [...] [the shareholders because of the donation] is far out-weighed by the overall benefits flowing from [the donation, which in providing] justification for large private holdings, thereby [benefits the shareholders] in the long run²⁸.

Un certain nombre d'entreprises semblent prêtes à faire aussi bien que les États. À ce titre, des observateurs de la pandémie mondiale ont remarqué les décisions avant-gardistes prises par des entreprises :

News media is abundant with stories from different parts of the world on how businesses, small and large, contribute to fighting the crisis. For example, British American Tobacco, the cigarette maker, is one of the companies adapting its existing commercial technology to develop a vaccine against COVID-19 on a not-for-profit basis. Other companies, like luxury goods maker LVMH, have rearranged their production lines to produce supplies that are much in need during the outbreak of the virus. Smaller businesses contribute too by offering help to medical workers, non-profit organizations, and self-isolating individuals.

Businesses are also acting to reduce the impact of the crisis. Landlords, like the owner of King's cross estate in London or the largest owner of commercial real estate space in Detroit, are freezing rents for tenants. Some of the largest companies, even in the United States with its flexible pro-employer labour laws, like American Express, Starbucks, and Cisco, have decided to retain their employees in pursuit of long-term prospects rather than to take measures to protect short-term profits. Those businesses that have no choice but to reduce costs on employment – such as department stores, restaurant

28. Ian B. Lee, « Corporate Law, Profit Maximization, and the “Responsible” Shareholder » (2004-2005), 10:3 *Stanford Journal of Law Business and Finance* 31 à la p. 35.

chains, entertainment companies, and airlines – are extending those measures to top managers by cutting executive pay. Many large companies reduced their dividends and suspended share buybacks. Even shareholder activist hedge funds, the main antagonists of the short-term capitalism narrative, have walked away from or settled their demands to allow companies to focus on more urgent matters of preserving staff and reinforcing balance sheets²⁹.

Rien n'est pourtant facile, comme le montre l'étude d'Urban et Mayrhofer sur la réponse à la crise, apportée par les multinationales françaises du CAC40³⁰. S'il était facile de présumer que celles-ci seraient citoyennes en faisant preuve de générosité, une partie de ces entreprises (dix entreprises sur quarante) n'ont pas annoncé de mesures particulières par rapport à la pandémie³¹.

Au Canada, les administrateurs et les dirigeants ont récemment fait savoir que leurs entreprises ne se limitaient pas à poursuivre un objectif de lucrativité, mais étaient ouvertes aux préoccupations touchant la RSE :

Corporate stances on environmental, social and political issues are becoming more common. And in Canada, a change to corporate law last year freed executives of some companies to expand their mandates beyond simply maximizing shareholder returns without fear of legal reprisal.

29. (Nous soulignons) Suren Gomtsian, « When Businesses Can Do Good: Lessons from the Coronavirus Crisis for Promoting Responsible Business Practices » (6 mai 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/05/when-businesses-can-do-good-lessons-coronavirus-crisis-promoting>>.

30. Voir ci-dessous la note 31.

31. Sabine Urban et Ulrike Mayrhofer, « La grande disparité des réponses des multinationales du CAC 40 à la crise », *The Conversation* (4 mai 2020), en ligne : <<https://theconversation.com/la-grande-disparite-des-reponses-des-multinationales-du-cac-40-a-la-crise-137503>>.

[...] « Companies and investors are beginning to recognize that what happens out there in the real world is arguably even more important than what happens on their spreadsheets and terminals, » said Kevin Thomas, chief executive of the Shareholder Association for Research and Education, a not-for-profit group focused on responsible investing.

The responses by the heads of some of Canada's biggest companies to the protests in the United States, as well as their various attempts to assist customers during the coronavirus pandemic, come as companies are also embracing more « stakeholder » capitalism, wherein the *raison d'être* for firms is more than just returning cash to shareholders³².

Faire coïncider deux logiques

Il est temps pour les entreprises de faire coïncider la recherche de profits avec bien d'autres objectifs³³. M. Lekvall le clame haut et fort dans un article du *Board Agenda* au titre ne laissant place à aucun doute : « Company purpose and profit are not mutually exclusive³⁴ ». Dans une chronique publiée dans *Le Monde*, de quelques mois plus ancienne, le professeur Gomez mettait en évidence que l'entreprise n'est pas seulement une machine à faire des bénéfices :

-
32. Geoff Zochodne, « Canadian companies can care about more than profit, and could pay a price if they don't », *Financial Post* (3 juin 2020), en ligne : <<https://financialpost.com/business/canadian-companies-can-care-about-more-than-profit-and-could-pay-a-price-if-they-dont>>. Voir aussi : Davies, *Rapport sur la gouvernance 2019*, rapport, 2020 à la p. 126.
 33. Allen Ferrell, Hao Liang et Luc Renneboog, « Socially Responsible Firms » (2016). European Corporate Governance Institute (ECGI) Finance Working Paper n° 432/2014.
 34. Per Lekvall, « Company purpose and profit are not mutually exclusive », *Board Agenda* (28 février 2020), en ligne : <<https://boardagenda.com/2020/02/28/company-purpose-and-profit-are-not-mutually-exclusive/>>.

Le profit est [...] nécessaire. Mais *on ne peut en déduire que le but de l'entreprise est de faire des profits*. Contrairement à une idée souvent avancée, on ne trouve pas de textes juridiques soutenant une telle affirmation pour la raison décisive que l'entreprise n'a pas d'existence juridique. Seule la société en a une et, même alors, le droit exige qu'elle déclare, dès sa constitution, sa raison sociale, c'est-à-dire la raison d'exister qui la rend acceptable pour la société. On ne connaît aucune entreprise qui se donnerait pour raison sociale de faire des profits...

Le but d'une entreprise est de réaliser un projet productif, avec ses dimensions économiques et sociétales, qui soit durable dans un environnement concurrentiel; *le profit est un des moyens de rendre pérenne un tel projet*. L'opposition tranchée entre les entreprises orientées par les profits, et celles, plus vertueuses, dotées d'une mission sociale est donc caricaturale. On peut même soupçonner qu'elle alimente des postures et des débats qui n'existeraient pas sans ce préalable. C'est de bonne guerre, mais ce n'est pas de bonne science³⁵.

La RSE est un concept important. S'il est bien compris, il complète la recherche du profit et peut aider les entreprises et l'ensemble de la société à atteindre l'objectif d'une vie meilleure, aujourd'hui et dans les années à venir³⁶.

35. (Nous soulignons) Pierre-Yves Gomez, « Le but de l'entreprise n'est pas de faire des profits », chronique, *Le Monde* (13 novembre 2019), en ligne : <https://www.lemonde.fr/emploi/article/2019/11/13/le-but-de-l-entreprise-n-est-pas-de-faire-des-profits_6018942_1698637.html>.

36. Germain Belzile, « Devrait-on limiter la recherche du profit des entreprises? », tribune, *Le Devoir* (30 janvier 2017), en ligne : <<https://www.ledevoir.com/opinion/libre-opinion/490367/responsabilite-sociale-et-durabilite-devrait-on-limiter-la-recherche-du-profit>>.

Que faire ?

À cette question, la réponse est simple : avancer et éviter toute régression. M. Queinnec souligne très bien cet enjeu dans une tribune des *Échos* du 6 mai 2020 :

Il s'agit de consolider les acquis et d'accélérer la mutation, massivement. C'est tout l'enjeu des prochaines semaines et prochains mois. La RSE doit trouver sa place au plus haut niveau des organigrammes et des agendas stratégiques de l'après. Il s'agit de capitaliser sur la solidarité redécouverte pour transformer la dynamique en impacts tangibles et satisfaire les attentes grandissantes de performances extra-financières exprimées par la société³⁷.

Les grandes entreprises qui se targuent d'être innovantes, d'avoir adapté leur modèle d'affaires, d'être dotées d'une gouvernance nouvelle attentive à leurs parties prenantes en les prenant en compte et en équilibrant leurs divers intérêts, d'être centrées avant tout sur les personnes et tellement prêtes à être des citoyens responsables de leur communauté doivent le démontrer maintenant. Le respect du cadre juridique ne suffit pas à assurer le caractère socialement responsable des processus de prise de décision par le conseil d'administration. Il faut dépasser la responsabilité juridique pour reprendre les termes de Carroll³⁸. « Now is the time for them to make good on that commitment³⁹ », était-il écrit récemment.

37. Yann Queinnec, « La RSE à l'épreuve du Covid-19 », tribune, *Les Échos* (6 mai 2020), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/opinion-la-rse-a-lepreuve-du-covid-19-1200975>>.

38. Andy B. CARROLL, « A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance » (1979), 4:4 *Academy of Management Review* 497.

39. Mark R. Kramer, « Coronavirus Is Putting Corporate Social Responsibility to the Test » (1^{er} avril 2020), *Harvard Business Review* (blogue), en ligne : <<https://hbr.org/2020/04/coronavirus-is-putting-corporate-social-responsibility-to-the-test>>.

Si la manière d'y arriver reste à définir⁴⁰, quelques idées à destination des entreprises peuvent être évoquées :

- En faire plus en matière de congés payés (notamment pour raisons médicales) pour étendre leur portée et, plus globalement, compléter les aides gouvernementales auxquels les salariés ont droit ;
- Assumer les pertes de salaires encourues par les salariés du fait du ralentissement économique (comme Microsoft et Alphabet se sont engagés à le faire pour leurs employés à taux horaire de leurs sièges sociaux) ;
- Offrir aux salariés une assurance médicale pour couvrir les frais médicaux et les frais funéraires occasionnés par le décès d'un proche s'ils n'en disposent pas ;
- Soutenir davantage les sous-traitants, les vendeurs et les fournisseurs pour réduire l'intensité de la crise, par exemple en les payant en avance ;
- Disposer d'une cartographie précise de la situation financière des salariés et de la potentielle précarité de certains, pour les soutenir (financièrement au moyen de prêts qu'elles leur accordent ou autrement) ;
- Récompenser (au-delà du symbolique) les salariés qui demeurent en poste dans les locaux de leurs entreprises ;

40. Alison Omens, « How To Be A Stakeholder-Driven Company during the Coronavirus Pandemic », *Just Capital* (11 mars 2020), en ligne : <<https://justcapital.com/news/how-to-be-a-stakeholder-driven-company-during-the-coronavirus-pandemic/>>.

- Faire le maximum pour que les salariés aient du matériel de protection pour travailler auprès des clients ;
- Appuyer les salariés travaillant à la maison qui doivent combiner efficacité au travail et gestion des enfants (et le stress de la famille) et leur allouer une aide financière pour aménager un espace de travail ;
- Assurer un suivi des salariés sur le plan psychologique ;
- S'interroger sérieusement sur les moyens et les outils qui pourraient aider les salariés à bien vivre le confinement ;
- Avoir une politique de ressources humaines apte à protéger les salariés dans la transition qu'ils vont vivre lors du redémarrage des entreprises ;
- Utiliser leur fondation pour répondre aux besoins de la communauté où elles développent leurs activités⁴¹.

Dans le contexte de crise sanitaire, les entreprises peuvent être porteuses de valeurs sociétales, en rupture avec le libéralisme sans cesse accru et un recul de l'État qu'elles ont prônés. Les entreprises doivent comprendre que la RSE n'est ni une contrainte ni un coût. Elle est une rencontre à ne pas manquer⁴². M^{es} Brizard, Ferron et François Larouche du cabinet *Langlois* avertissent :

41. Inspiré de : Ivan Tchotourian, « La RSE à l'heure de la COVID-19 » (26 mars 2020), *Droit, entreprise et citoyen* (blogue), en ligne : <http://www.contact.ulaval.ca/article_blogue/la-rse-a-lheure-de-la-covid-19/>.

42. Emmanuelle Létourneau, « Gouvernance des entreprises: ne pas faire de cette crise un rendez-vous manqué », tribune, *La Presse* (4 avril 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/debats/opinions/2020-04-04/gouvernance-des-entreprises-ne-pas-faire-de-cette-crise-un-rendez-vous-manque>>.

Les changements climatiques et l'urgence environnementale, les tendances de consommation durable et, plus largement, les autres attentes de la société civile *ne pourront pas être ignorés*. Il faudra donc mettre en balance la préservation ou la performance économique, les ressources humaines et la préservation des ressources naturelles. Une équation difficile, mais nécessaire pour assurer la pérennité de l'entreprise⁴³.

Il est intéressant de relever que les entreprises paraissent avancer dans la bonne direction en priorisant la réduction de salaires aux licenciements, comme un article du *New York Times* du 24 mai 2020 le met en lumière « Pay Cuts Become a Tool for Some Companies to Avoid Layoffs⁴⁴ ».

Ne pas oublier le droit

Le droit doit être en relais et apporter sa pierre à l'édifice du changement résultant de la COVID-19. D'une certaine manière, il le fait déjà. Par exemple, la professeure Lynn Stout a pu écrire à propos du droit américain que :

[C]orporate law follows the [stakeholder] model. Moreover, both corporate managers and shareholders show little interest in departing from that model, even though the enabling nature of corporate law allows them to do so⁴⁵.

43. (Nous soulignons) Langlois, « La gouvernance : la sensibilité et le leadership éthiques des administrateurs, des éléments nécessaires pour l'après-crise » (21 mai 2020), en ligne : <<https://langlois.ca/la-gouvernance-la-sensibilite-et-le-leadership-ethiques-des-administrateurs-des-elements-necessaires-pour-lapres-crise/>>.

44. Nelson D. Schwartz, « Pay Cuts Become a Tool for Some Companies to Avoid Layoffs », *The New York Times* (24 mai 2020), en ligne : <<https://www.nytimes.com/2020/05/24/business/economy/coronavirus-pay-cuts.html>>.

45. (Nous soulignons) Lynn A. Stout, « Bad and not-so-bad Arguments for Shareholder primacy » (2002) 75:5 *Southern California Law Review* 1189 à la p. 1208.

Si l'American Law Institute, dans ses principes de gouvernance d'entreprise, endosse clairement une vision pro-actionnariale⁴⁶, il n'en demeure pas moins que les administrateurs doivent agir

[...] on the basis of ethical considerations even when doing so would not enhance corporate profit or shareholder gain⁴⁷.

Plus récemment, le gouvernement du Canada a apporté à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* plusieurs modifications importantes. Introduite en 2019, la réforme prévoit que, dans l'exécution de leur obligation d'agir au mieux des intérêts de la société, les administrateurs et les dirigeants peuvent tenir compte des intérêts des actionnaires, des salariés, des retraités et des pensionnés, des créanciers, des consommateurs et des gouvernements, de l'environnement, ainsi que des intérêts à long terme de la société, mais n'y sont pas tenus.

En France, la loi dite « PACTE⁴⁸ » – qui a fait grand bruit – est venue modifier l'article 1833 du *Code civil* pour y ajouter l'alinéa suivant au message explicite :

La société est gérée dans son intérêt social, *en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de son activité*.

En parallèle de la réforme française, un rapport de l'Autorité des marchés financiers comparant les codes de gouvernance existant à l'échelon européen démontre que les enjeux de RSE sont de plus en plus intégrés et que les

46. Ian B. Lee, « Corporate Law and The Role of Corporations in Society: Monism, Pluralism, Markets and Politics » (2006), 85:1 *La Revue du Barreau canadien* 1 à la p. 3.

47. American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, St Paul, The Institute, 1992, art. 2.01 (b).

48. *Loi n° 2019-486 relative à la croissance et la transformation des entreprises*, JO, 23 mai 2019, texte n° 2.

missions et les responsabilités des organes de gouvernance évoluent (voir le tableau ci-dessous)⁴⁹.

Prise en compte des enjeux de RSE dans les codes de gouvernance

Allemagne	Actualisé en mai 2019, le code rappelle en préambule que le conseil de surveillance doit être conscient du rôle de l'entreprise dans la société et de sa propre responsabilité sociale et environnementale.
Belgique	Le conseil doit rechercher une création de valeur durable par l'entreprise, en arrêtant la stratégie de la société, en mettant en place un leadership effectif, responsable et éthique et en supervisant les performances de la société (paragraphe 2.1).
Espagne	L'entreprise devrait prendre le temps d'analyser comment son activité influence la société et inversement (paragraphe 3.5).
France	Le conseil s'attache à promouvoir la création de valeur par l'entreprise à long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités. Il propose, le cas échéant, toute évolution statutaire qu'il estime opportune (paragraphe 1.1).
Luxembourg	Depuis 2017, le code demande aux entreprises d'intégrer des considérations liées à leur responsabilité sociale et environnementale dans leur stratégie en vue d'optimiser la création de valeur à long terme (principe 9).
Pays-Bas	Le directoire doit élaborer une stratégie orientée vers la création de valeur à long terme, en étant notamment attentif aux intérêts des diverses parties prenantes de l'entreprise et à toute autre question liée aux enjeux environnementaux, sociaux, relatifs aux droits de la personne et de corruption (paragraphe 1.1.1).
Royaume-Uni	Le rôle des organes de gouvernance est de promouvoir la réussite de l'entreprise à long terme, en créant de la valeur pour les actionnaires et en contribuant plus généralement à la société.

49. AMF, *Rapport 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, Paris, à la p 9.

Mais la sortie de la tempête économique causée par la COVID-19 ne se fera qu'au prix d'entreprises disposant d'une structure juridique arrimant les objectifs économiques, financiers et sociétaux, le tout orienté autour de valeurs éthiques⁵⁰. En dehors du Canada, plusieurs modèles sont actuellement développés⁵¹, preuve de l'innovation du droit des entreprises commerciales : l'Angleterre avec la CIC (*community interest companies*), la France avec l'entreprise à mission (issue de la loi PACTE), l'Italie, l'Argentine, la Colombie et plus d'une trentaine d'États américains avec la *Benefit Corporation*. Il est alors complexe de choisir. Le modèle américain de la *Benefit Corporation* séduit beaucoup et ce modèle a une

50. Une étude du cabinet d'audit Ernst and Young publié le 26 juin 2020 démontre l'existence d'une perception différente du risque éthique dans le contexte de la COVID-19 : « As businesses start to look beyond the COVID-19 crisis, the EY Global Integrity Report 2020 reveals divisions on the repercussions for company ethics as a result of the pandemic. The majority (90 %) of respondents surveyed during the crisis believe that disruption, as a result of COVID-19, poses a risk to ethical business conduct, but there is a concerning disparity between boards, senior management and employees on the implications for compliance. While 43 % of board members and 37 % of senior managers surveyed believe the pandemic could lead to change and better business ethics, only 21 % of junior employees appear to agree. The survey highlights that signs of an integrity disconnect at different levels within organizations were evident even before the pandemic with more than half of board members (55 %) believing management demonstrate professional integrity, but only 37 % of junior employees sharing the same sentiment. In addition, over half of board members (55 %) believe there are managers in their organization who would sacrifice integrity for short term gain » (Konstantinos Makrygiannis, « Global businesses divided on implications of COVID-19 crisis for company ethics », EY (26 juin 2020), en ligne : <https://www.ey.com/en_gl/news/2020/06/global-businesses-divided-on-implications-of-covid-19-crisis-for-company-ethics>).

51. Ivan Tchotourian et Margaux Morteo, avec la collab. de Karine Morin, *L'entreprise à mission sociétale : analyse critique et comparative du modèle*, Cowansville, Yvon Blais, 2019.

résonance certaine au Canada (la Colombie-Britannique a adopté la *Benefit Company* qui est entrée en vigueur le 30 juin 2020). Le Barreau canadien a d'ailleurs recommandé son adoption, vœu qui n'a pas été exaucé. Cette entreprise combine l'ajout d'une finalité non lucrative à la recherche de bénéfices et des modifications à la gouvernance devant consolider la poursuite des finalités sociétales que s'est donnée l'entreprise. Mais c'est vers la Colombie-Britannique que se trouverait la meilleure solution avec la C3 (*community contribution company*), un modèle bien plus ambitieux que la *Benefit Corporation* : obligation du conseil de favoriser la mission sociale de la société, verrouillage de l'actif pour l'affecter au bien-être de la communauté et plafonnement du paiement de dividendes et d'intérêts. Une loi audacieuse pourrait ajouter l'intégration des parties prenantes au conseil d'administration (ou dans un comité consultatif rendu obligatoire) et l'édiction de recours judiciaires clairs à leur profit en cas de non-respect de leurs intérêts.

Enfin, les avancées dans le domaine de la transparence non financière démontrent une volonté de sortir du schéma de pensée réduisant les conséquences des activités des entreprises aux données chiffrées⁵². Depuis quelques années, en suivant le modèle de l'information financière, le rapport extrafinancier s'est « institutionnalisé » permettant

[...] d'obtenir un consensus sur son importance pour la traduction de la responsabilité des entreprises et sur la nécessité d'en améliorer significativement la qualité⁵³.

52. Alain Supiot, *La gouvernance par les nombres*, Paris, PUF, 2015.

53. Françoise Quairel, « Reporting », dans *Dictionnaire critique de la RSE*, par Nicolas Postel et Richard Sobel (dir.), Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2013, 409 au parag. 20.

Dans le contexte de la COVID-19, l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a par exemple appelé en lien avec les régulateurs nationaux le 11 mars 2020 les entreprises d'instruments cotés à communiquer toute information pertinente sur les conséquences de l'épidémie mondiale⁵⁴. Ainsi que l'a rappelé le gendarme boursier américain en guise de prévenance, il y a un enjeu juridique attaché à la divulgation des informations extra-financières :

And let me be clear: a board of directors has a fiduciary duty to the shareholders of the company. *If certain information that happens to fall in any of the ESG categories is material to that company, the company needs to disclose it*⁵⁵.

Contrairement à bien d'autres pays (notamment européens), au Canada, il n'existe pas de dispositions législatives encadrant la communication de l'information d'entreprise sur le développement durable⁵⁶. Cependant, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont élaboré des exigences réglementaires en ce qui a trait aux pratiques de gouvernance des sociétés, aux informations à fournir dans la notice annuelle sur les politiques en matière environnementale et sociale, ainsi qu'aux informations à communiquer dans le rapport de gestion au sujet des tendances, des incertitudes et des besoins

54. Romane Maguet et Thomas Verdin, « L'information ESG balisée pour réduire le risque », *Revue Banque* (26 juin 2020), en ligne : <<http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/information-esg-balisee-pour-reduire-risque>>.

55. (Nous soulignons) Elad L. Roisman, « Keynote Speech at the Society for Corporate Governance National Conference », *Securities and Exchange Commission* (7 juillet 2020), en ligne : <<https://www.sec.gov/news/speech/roisman-keynote-society-corporate-governance-national-conference-2020>>.

56. Alan Willis, Pamela Campagnoni et Wesley Gee, *L'évolution de l'information d'entreprise*, CPA Canada, 2015 aux p. 7-8.

connus pouvant influencer sur les activités et le fonctionnement d'une société⁵⁷.

Les critères ESG en point de mire, mais...

Le financement des entreprises est un moyen d'inciter les entreprises à modifier leur comportement pour le rendre plus responsable et aussi pour asseoir la pérennité d'une finance alternative⁵⁸ qui ne demande qu'à croître. La prise en compte des notions de durabilité a largement progressé auprès des entreprises et des acteurs financiers ces dernières années. Cette tendance va-t-elle s'inverser avec la COVID-19 ? Pour l'ICGN, il ne semble pas :

All eyes on boardrooms as investors are expected to scrutinize longer-term responses to crisis and recovery [!]⁵⁹.

Dans le contexte particulier de la crise mondiale, le financement responsable a logiquement pris une grande importance, comme BlackRock l'a mis en évidence dans une position de mai 2020 en faveur des critères ESG⁶⁰ :

-
57. Voir notamment : *Règlement 51-102 sur les obligations d'informations continue*, RLRQ, c V-1.1, r 24 ; *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, RLRQ, c V-1.1, r 32 ; *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*, RLRQ, c V-1.1, r 28. L'avis 51-358 des ACVM souligne le fait que l'information liée au changement climatique doit être divulguée si elle peut avoir un effet important sur la prise de décision (*Information sur les risques liés au changement climatique*, ACVM, Avis 51-358, (1^{er} août 2019)). Pour plus de détails, voir : Ivan Tchotourian et Loïc Geelhand de Merxem, « Divulgarion de l'information extra-financière par les entreprises : changement climatique... et réglementaire en vue au Canada ? » (2018), XLIV:4 *Revue de la recherche juridique – droit prospectif* 1745.
58. Jean-Marc Moulin (dir), *Droit de la finance alternative*, Bruxelles, Bruylant, 2017.
59. ICGN, « Executive Pay: Reframing for the Long-Term », 18 juin 2020, diapositive 1, en ligne : <<https://www.icgn.org/events/executive-pay-reframing-long-term>>.
60. Pour une actualité récente, voir : Betsy Atkins, « Demystifying ESG: Its History & Current Status », *Forbes* (8 juin 2020), en ligne : <<https://>

During the past few months, we have seen that regardless of industry, strong sustainability characteristics have been *essential to helping companies weather the crisis*, and investors have increasingly sought out sustainable investment strategies⁶¹.

Du côté des entreprises, de leurs administrateurs et de leurs dirigeants, il faut prendre conscience que les investisseurs institutionnels et leurs clients tiennent actuellement à connaître la politique des entreprises au sujet des enjeux environnementaux et sociaux. La situation actuelle met la lumière sur les pratiques sociétales des entreprises et certaines pourraient ne jamais s'en remettre. Dans une chronique publiée par *Forbes* le 8 mai 2020, M^{me} Betsy Atkins affirme ainsi que les exigences d'investisseurs dans les matières environnementales, sociales et de gouvernance vont s'accélérer, et que les entreprises qui y réagiront de manière avant-gardiste seront récompensées⁶². Elle note aussi :

ESG is here to stay. *Every company is going to need to explain how they are measuring and communicating to a full range of constituencies son ESG*. Clearly investors now care. Customers, employees and other stakeholders care as well⁶³.

L'importance des critères ESG – et l'occasion qu'ils représentent – a été plusieurs fois soulignée dans le

www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/06/08/demystifying-es-gits-history--current-status/#7e90fc6f2cdd.

61. (Nous soulignons) Position citée dans : Attracta Mooney, « ESG passes the Covid challenge », *Financial Times* (2 juin 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/50eb893d-98ae-4a8f-8fec-75aa1bb98a48>>.

62. Betsy Atkins, « How To Operationalize ESG », *Forbes* (8 mai 2020), en ligne : <<https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/05/08/how-to-operationalize-esg/#2b03194b4835>>.

63. (Nous soulignons) *Ibid.*

contexte du coronavirus. En plus du risque réputationnel⁶⁴, la prise en compte des critères ESG se révèle porteuse d'occasions d'affaires :

Les sociétés bien gérées, plus stables et plus sûres avec des pratiques environnementales, sociales de gouvernance (ESG) solides ont généralement *mieux réagi à la crise*⁶⁵.

En droite ligne, il a été relevé que :

The data shows that companies embracing ESG criteria are *performing better and safer* for all stakeholders, investors, employees, customers, and the community⁶⁶.

Du travail attend donc les entreprises et leurs dirigeants, ce que le Forum économique mondial explique ci-dessous :

In order to translate the positive sentiment toward ESG initiatives currently emerging among investors into action, *leaders need to communicate clearly and highlight the tangible benefits – as well as the potential risks – of pivoting to an ESG-led model*⁶⁷.

64. Claire Skinner, « Business leaders must now turn positive ESG talk into long-term results », Forum économique mondial (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/agenda/2020/06/business-leaders-must-now-turn-esg-talk-into-positive-long-term-action/>>.

65. (Nous soulignons) Finance et investissement, « COVID-19 : les facteurs ESG ne sont pas à négliger » (27 avril 2020), en ligne : <<https://www.finance-investissement.com/nouvelles/actualites/covid-19-les-facteurs-esg-ne-sont-pas-a-negligier/>>.

66. (Nous soulignons) Betsy Atkins, « Demystifying ESG: Its History & Current Status », *Forbes* (8 juin 2020), en ligne : <<https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/06/08/demystifying-esgits-history--current-status/#7e90fc6f2cdd>>.

67. (Nous soulignons) Claire Skinner, « Business leaders must now turn positive ESG talk into long-term results », Forum économique mondial (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/agenda/2020/06/business-leaders-must-now-turn-esg-talk-into-positive-long-term-action/>>.

Dans son guide aux entreprises en réponse à la COVID-19, une des plus vieilles institutions financières américaines (la banque d'affaires State Street) fondée en 1792 a fait par exemple savoir aux entreprises dans lesquelles cette banque avait investi que :

As a long-term investor in your company, State Street Global Advisors would like to share some perspectives on our asset stewardship agenda for 2020 in light of these extraordinary circumstances. In my letter to you in January, *we reinforced our ongoing commitment to engaging with you on a wide range of material environmental, social and governance (ESG) issues related to your company.*

[...] COVID-19 will undoubtedly have near-term implications for companies and their boards. *We recognize that our engagement conversations will shift to more immediate ESG issues* such as employee health, serving and protecting customers and ensuring the overall safety of supply chains in the context of the current crisis – the scope and duration of which none of us can predict...

[W]e continue to believe that material ESG issues must be part of the bigger picture and clearly articulated as part of your company's overall business strategy. With this in mind, we encourage you to:

- Refrain from undertaking undue risks that are beneficial in the short term but harm longer-term financial stability and the sustainability of your business model;
- Communicate to investors COVID-19's short- and medium-term potential impact to your business, overall operations and supply chains, including management preparedness and scenario-planning and analysis;
- Articulate how COVID-19 might impact or influence your company's approach to material ESG issues as part of your long-term business strategy⁶⁸.

68. (Nous soulignons) Cyrus Taraporevala, « Stewardship Engagement Guidance to Companies in Response to COVID-19 », *State Street SPDR*

Cependant, le contexte de la COVID-19 est porteur de sa propre contradiction : le recentrage des priorités des entreprises. Un article met en évidence le risque que :

When the financial crisis hit in 2008, companies again went into survival mode. « Spending on community and philanthropic programs and internal capacity building dropped, » he said. As the economy roared back, CSR became chic. Investors like BlackRock Inc. pushed for more sustainable practices. Retailers and restaurants reduced waste because customers were willing to pay for greener options. In recent weeks, however, executives have called a timeout. They've signaled that years of cost-cutting lie ahead.

Others are making their own cuts in response to the downturn. Unilever PLC suspended a number of its « changing initiatives » that tackle complex social and environmental problems. (The company's initiatives include water conservation and sustainable farming.) General Motors Co. killed its car-sharing program. Ford Motor Co. canceled an electric-car project and postponed autonomous vehicles. Starbucks has paused the practice of filling reusable cups.

Companies have delayed sustainability reports. Airlines are asking or climate-regulations to be relaxed. New York, San Francisco and other cities or states have temporarily waived plastic-bag bans. Some of these measures are in direct response to a health crisis. It's hard to test robocars when engineers are stuck at home; hard to refill a coffee cup when a potentially contagious person used it⁶⁹.

(31 mars 2020), en ligne : <https://www.ssga.com/ch/en_gb/institutional/etfs/insights/stewardship-engagement-guidance-to-companies-in-response-to-covid-19>.

69. (Nous soulignons) John D. Stoll, « Sustainability Was Corporate America's Buzzword. This Crisis Changes That », *The Wall Street Journal* (1^{er} mai 2020), en ligne : <<https://www.wsj.com/articles/sustainability-was-corporate-americas-buzzword-this-crisis-cha>>.

Pour le journaliste John D. Stoll,

[...] it's unclear if consumers, businesses and governments *will have the money or the appetite to save the planet with the same gusto that existed pre-pandemic*⁷⁰.

Espérons que poser cette question n'est pas y répondre !

Si les entreprises doivent avancer sur le terrain des critères ESG, elles ne doivent toutefois pas s'alarmer outre mesure. La tâche est complexe, mais elles intègrent de tels critères de plus en plus fréquemment. Il n'y aura pas de rupture. Une des illustrations est la rémunération des hauts dirigeants. Même si du travail reste à faire, l'ICGN a récemment fait savoir que les critères ESG étaient de plus en plus pris en compte dans une étude menée du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2020, même si l'état de la question se révélait variable. Sur ce point, l'ICGN a observé que :

France is leading the way for the inclusion of E&S metrics in remuneration⁷¹.

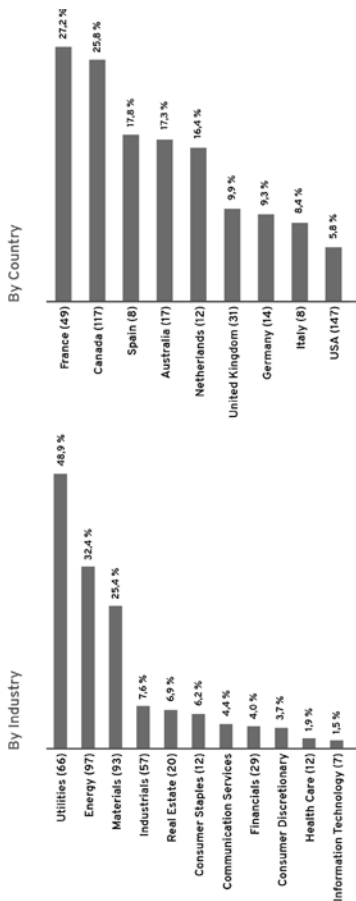
nges-that-11588352181>. Voir aussi : Andrew Hill, Gillian Tett et Billy Nauman, « Can companies still afford to care about sustainability? », *Financial Times* (7 mai 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/7e27b301-92da-4945-b416-d0bb20c2e2fb>>.

70. (Nous soulignons) John D. Stoll, *ibid*.

71. ORSE et PWC, *Critères RSE et rémunération : guide sur l'intégration de critères RSE dans la rémunération variable des dirigeants et managers*, 2017, en ligne : <<https://www.orse.org/nos-travaux/guide-sur-l-integration-de-criteres-rse-dans-la-remuneration-variable-des-dirigeants-et-managers>>.

Prise en compte des critères ESG dans la rémunération⁷²

E&S Metrics - who and where?
% of Companies Adopting at Least One E&S Incentive



Source: ISS ESG Executive Compensation Analytics database for companies with fiscal year ends between 7/1/2019 and 6/30/2020

72. Diapositive extraite du webinar organisé par l'ICGN intitulé « Executive Pay: Reframing for the Long-Term » (en ligne : <https://www.ign.org/events/executive-pay-reframing-long-term>).

Du côté des actionnaires, des détenteurs d'actifs et des gestionnaires de portefeuille, l'enthousiasme envers les critères ESG n'a pas été ralenti par la pandémie mondiale. Selon un article du *Financial Times*, les investisseurs ont recherché des entreprises ayant des stratégies durables et les entreprises qui les avaient ont été mieux financées. Selon le journaliste Attracta Mooney,

The emergence of coronavirus and its catastrophic impact on economies marks the first real test of just how dedicated investors are to sustainability, or whether ESG is a case of greenwashing, or PR spin. So far, the cynics have been proved wrong: it is early days, but *ESG seems to have met the Covid-19 challenge with flying colours*⁷³.

Toutefois, des questions demeurent pour les investisseurs que le Forum économique mondial résume bien ci-dessous :

Additionally, there are a *number of questions still to be answered about investors' willingness to sacrifice dividends in the short to medium-term to achieve long-term environmental and social sustainability.*

- Do the funds recognise that companies are going to need to invest substantially to pivot, or is the current trend all talk?
- Do investors truly have the patience to see a fundamental shift in values through, even if it hurts the bottom line in the immediate term?
- Will the risk of public backlash combined with new opportunities in renewables encourage companies to

73. (Nous soulignons) Attracta Mooney, « ESG passes the Covid challenge », *Financial Times* (2 juin 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/50eb893d-98ae-4a8f-8fec-75aa1bb98a48>>.

take braver and bolder steps forward with an ESG agenda?⁷⁴

De plus, l'article « Investors row back on ethical principles, research shows » du *Financial Times* montre que certains investisseurs modifient actuellement leurs priorités :

Nine out of 10 investors would prioritise a company's economic recovery over its ethical principles, in a sign that investor commitment to more responsible forms of investing is faltering in the market downturn. A new survey by Boston Consulting Group, the management consultants, found that *92 per cent of professional investors would prioritise key business capabilities over its commitment to environmental, social and governance objectives (ESG)*.

[...] The research, which gauges investor sentiment over time, also noted a decline in investors' commitment to ESG as the coronavirus pandemic advanced. From April 5 to 19, the proportion of investors who believed it was important for a company to pursue its ESG agenda fell by 10 percentage points. Researchers noted that in its most recent survey, which is yet to be published, the number stabilised⁷⁵.

Le phénomène de l'investissement socialement responsable (ISR) – et sa forte croissance⁷⁶ – démontre

74. (Nous soulignons) Claire Skinner, « Business leaders must now turn positive ESG talk into long-term results », Forum économique mondial (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/agenda/2020/06/business-leaders-must-now-turn-esg-talk-into-positive-long-term-action/>>.

75. (Nous soulignons) Madison Darbyshire, « Investors row back on ethical principles, research shows », *Financial Times* (7 mai 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/07224893-aa3c-4a9d-a3e2-5ce64b432b4e?segmentId=114a04fe-353d-37db-f705-204c9a0a157b>>.

76. TSSS Contributor, « REPORT: Sustainable investing is quickly becoming the new normal » (23 novembre 2017), en ligne : <<http://tsss.ca/channels/esg-investing/report-sustainable-investing-is-quickly-becoming-the-new-normal>>.

parallèlement que le marché financier peut être un outil favorisant l'augmentation des préoccupations environnementales et sociales⁷⁷. Or,

the coronavirus crisis accelerates sustainable investing's importance⁷⁸.

En droite ligne, certains experts ont relevé il y a peu que :

Il est intéressant de voir que déjà les investisseurs tournent le dos aux sociétés qui ne prennent pas assez en compte leurs employés. Uber et Lyft, qui considèrent leurs travailleurs comme indépendants et estiment que ceux-ci ne relèvent pas de leur responsabilité, ont été particulièrement frappées par la baisse des marchés⁷⁹.

Dans le contexte de la COVID-19, la création de taxonomies pour les investissements durables est à souligner⁸⁰. Un tel outil de classification aide les entreprises et les investisseurs à prendre des décisions éclairées et alignées sur les dimensions environnementales. L'Union européenne a publié sa taxonomie finale le 9 mars 2020⁸¹.

77. Isabelle Martin, « Tying It All Together: The Potential of Legal, Social and Market-Based Control Mechanisms to Enforce Integrated and Sustainable Decision-Making » (2014), 44:2 *Revue générale de droit* 353 à la p. 387 ; Jean Pasquero, « De l'éthique du marché à l'éthique de la responsabilité », dans David Rolland et Diane-Gabrielle Tremblay, *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable : quels enjeux ?*, Québec, Presses de l'Université du Québec, 2004, 35.

78. Attracta Mooney, « ESG passes the Covid challenge », *Financial Times* (2 juin 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/50eb893d-98ae-4a8f-8fec-75aa1bb98a48>>.

79. (Nous soulignons) Finance et investissement, « COVID-19 : les facteurs ESG ne sont pas à négliger » (27 avril 2020), en ligne : <<https://www.finance-investissement.com/nouvelles/actualites/covid-19-les-facteurs-esg-ne-sont-pas-a-negliger/>>.

80. GIR et Rosalie Vendette, *Tendances 2020 en finance durable*, 2020, à la p. 25.

81. CE, EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy : Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*, 2020,

Au Canada, les banques canadiennes, des fonds de retraite et des assureurs ont formé un consortium pour créer une taxonomie de la finance verte et de transition. En quelques mois, des centaines de milliers de dollars ont été amassés et confiés au groupe CSA⁸². Un comité technique composé de plus de 40 personnes a été formé et les travaux sont en cours. Une première ébauche de taxonomie devrait voir le jour à l'été 2020. Le Canada s'est aussi joint aux travaux destinés à créer un standard international de la finance durable : le Comité technique ISO 322⁸³.

en ligne : <https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en>.

82. CSA Group, communiqué, « Defining Transition Finance in Canada » (21 février 2020), en ligne : <<https://www.csagroup.org/news/defining-transition-finance-in-canada/>>.
83. ISO, communiqué, « Mobilizing the green dollar: a new expert committee to help », par Clare Naden (28 novembre 2018), en ligne : <<https://www.iso.org/news/ref2350.html>>.

Conclusion

Nous savons, nous, que les civilisations sont mortelles, mais nous savons aussi que le pire n'est jamais certain¹.

To re-humanise the corporation we need to reorient the purpose of the corporation, develop humane management practices, invent and improve corporate legal forms and first of all rediscover what it is to be human in our times².

[Q]u'elle soit intense et courte – comme celles de 2008 et du Covid-19 – ou larvée et longue – comme la crise climatique –, chaque crise agit comme un test sur la solidité du système et la responsabilité des acteurs, et interpelle sur les éventuelles solutions à mettre en place³.

Incontestablement, la COVID-19 est une question de gouvernance d'entreprise à laquelle aucune entreprise ne peut échapper ! La crise actuelle et sa sortie appellent à redéfinir une grande partie de ce que nous considérons comme étant de la bonne gouvernance.

-
1. Claude Champaud, « Les fondements sociétaux de la “doctrine de l'entreprise” », dans *Aspects organisationnels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Jean Paillusseau*, Paris, Dalloz, 2003, 117 à la p. 164.
 2. Jaap W. Winter, « Dehumanisation of the Large Corporation » (2020), SSRN, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3517492>.
 3. Sébastien Thevoux Chabuel, « Du *shareholder* au *stakeholder* : comment organiser le gouvernement d'entreprise ? », *Revue Banque* (15 mai 2020), en ligne : <<http://www.revue-banque.fr/banque-investissement-marches-gestion-actifs/article/shareholder-au-stakeholder-comment-organiser-go>>.

The changes Covid-19 is forcing on to business⁴.

Si cette crise multiple soulève bien des interrogations, certaines concernent clairement l'avenir des entreprises et de leur gouvernance :

It is very unlikely that the virus has suddenly *changed the corporate world*⁵.

La pandémie mondiale de coronavirus est l'occasion de changer le monde de l'entreprise et de la faire à nouveau pour ce qu'elle est : une institution sociale qui contribue à une prospérité économique et à un mieux-vivre ensemble.

To say that the corporation figures prominently in the power structure and belief system of society is really to say that it is a *social institution*⁶.

Il est temps que les chefs d'entreprise changent radicalement de paradigme⁷. Le destin de l'entreprise ne se limite plus à sa seule situation financière. L'entreprise a

-
4. The Economist, « Less globalisation, more tech: The changes covid-19 is forcing on to business » (11 avril 2020), en ligne : <<https://www.economist.com/briefing/2020/04/11/the-changes-covid-19-is-forcing-on-to-business>>.
 5. (Nous soulignons) Suren Gomtsian, « When Businesses Can Do Good: Lessons from the Coronavirus Crisis for Promoting Responsible Business Practices » (6 mai 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/05/when-businesses-can-do-good-lessons-coronavirus-crisis-promoting>>.
 6. (Nous soulignons) Warren J. Samuels, « The Idea of the Corporation as a Person: On the Normative Significance of Judicial Language », dans Warren J. Samuels et Arthur S. Miller (dir.), *Corporations and Society: Power and Responsibility*, New York, Greenwood Press, 1987, 113 à la p. 114.
 7. Franck Renaudin, « Il est temps que les chefs d'entreprise changent radicalement de paradigme », tribune, *Le Monde* (26 août 2019), en ligne : <https://www.lemonde.fr/idees/article/2019/08/26/il-est-temps-que-les-chefs-d-entreprise-changent-radicalement-de-paradigme_5502888_3232.html>.

un devoir moral de s'adapter pour survivre, parce que sa survie est devenue indispensable à la sauvegarde d'autres intérêts que ceux de ses propriétaires⁸. Fin du *Frankenstein*⁹ et place à une organisation à gouvernance de « prochaine génération » qui garde le cap sur sa stratégie d'entreprise, qui est centrée sur les personnes et qui interagit de façon proactive avec les actionnaires et les autres parties prenantes clés¹⁰ ! Dans un environnement économique mondial caractérisé par une « entreprisation du monde¹¹ », cette prise de conscience est fondamentale. L'idée de l'entreprise – son projet ou sa raison d'être – et son ossature juridique ne sont pas en soi contestables¹², pas plus que le poids qu'occupent les grandes entreprises sur l'échiquier du monde. Mais il faut que leur gouvernance soit à la hauteur en faisant assumer à l'entreprise ses responsabilités. En effet,

-
8. François Bloch-Lainé, *Pour une réforme des entreprises*, Paris, Seuil, 1963 à la p. 149.
 9. I. Maurice Wormser, *Frankenstein Incorporated*, New York, Whittlesey House, 1931.
 10. Davies, *Rapport sur la gouvernance 2019*, rapport, 2020 à la p. 119 et s.
 11. Andreu Solé, « L'entreprise, notre futur », dans Jacques Chaize et Felix Torres (dir.), *Repenser l'entreprise*, Paris, Le Cherche-Midi, 2008, 27.
 12. Selon la 3^e édition de la *Contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40* publiée par l'Institut économique Molinari, la richesse créée par les entreprises du CAC 40 représentait 389 milliards d'euros en 2019. Elle a bénéficié en priorité aux salariés (267 milliards d'euros), aux États (80 milliards d'euros) puis aux actionnaires (42 milliards d'euros nets d'impôts). Elle a progressé de 16 % depuis 2016, ce qui a profité avant tout aux États (Nicolas Marques et Cécile Philippe, *Le partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 français en 2019*, rapport, Institut Molinari, 2020, en ligne : <https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/sites/17/2020/06/entreprises-cac40-2020_fr.pdf>).

« [l]à où est le pouvoir, là doit être la responsabilité¹³ ».

La confiance se mérite et la vertu se forge au fil des années, la COVID-19 donne aux entreprises une occasion de recentrer la gouvernance sur ces deux concepts. Avec la RSE, les entreprises qui le feront se démarqueront positivement des autres et deviendront attractives.

La prise en compte de manière proactive par l'entreprise de ses externalités (fournisseurs, environnement, territoires, etc.) est source de création de valeur partagée, de pérennité, de développement¹⁴.

La COVID-19 permet également à un courant de pensée de revenir sur le devant de la scène et de prendre une tout autre portée. À l'image des professeurs Lawrence Mitchell¹⁵, Kent Greenfield¹⁶ ou Beate Sjøfjell¹⁷, une doctrine met en avant des arguments solides pour définir le rôle du droit des sociétés par actions dans l'encadrement du pouvoir des grandes sociétés et de leur

-
13. Paul Roubier, « L'arrêt des chambres réunies du 2 décembre 1941 et la théorie de la responsabilité civile » (1942), *JCP I doctr.* 257.
 14. Nicole Notat et Jean-Dominique Sénard avec la collab. de Jean-Baptiste Barfety, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*, rapport remis aux ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Économie et des Finances, du Travail, 9 mars 2018 à la p. 21.
 15. Lawrence E. Mitchell, « The Board as a Path toward Corporate Social Responsibility » (2007), George Washington University Legal Studies Research Paper n° 354, 2007, en ligne <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=996683> ; Lawrence E. Mitchell (dir.), *Progressive Corporate Law*, Boulder, Westview Press, 1995.
 16. Kent Greenfield, « Saving the World with Corporate Law? » (2007), Boston College Law School Research Paper n° 130, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=978242> ; Kent Greenfield, « New Principles for Corporate Law » (2005), *1 Hastings Business Law Journal* 87.
 17. Beate Sjøfjell et Benjamin J. Richardson (dir.), *Company Law and Sustainability: Legal Barriers and Opportunities*, Cambridge, Cambridge University Press, 2015 ; Beate Sjøfjell, « Responsible Corporate Governance » (2010), *7:1 European Company Law* 4.

gouvernance, de manière à ce qu'elles servent le bien commun¹⁸.

Si tout changement passe par le financement, le Conseil d'analyse stratégique français avait prévenu dès 2010 que ce n'est qu'au prix d'une gouvernance robuste que les investisseurs de long terme contribueront utilement au financement de l'économie¹⁹. Il en va de même dans le contexte de la COVID-19. Il faut donc penser sans tarder à ce qu'implique cette gouvernance d'entreprise robuste adaptée au monde de demain. Cependant, cet intérêt pour la gouvernance ne doit pas occulter le fait que les investisseurs – et le marché financier dans les messages qu'il envoie – ont une place certaine à tenir dans cette évolution, évolution qu'ils doivent aider à faire avancer et à promouvoir.

Bien au-delà des entreprises et des investisseurs, c'est l'État – dont le recul dans plusieurs secteurs de la société, comme les secteurs économiques et financiers, semblait acté – qui devient un sujet d'attention du fait de la COVID-19. Mais plus, il se voit porteur d'un espoir

18. Lorraine Talbot, *Progressive corporate governance for the 21st century*, Abingdon, Oxon; New York, Routledge, 2013; Barnali Choudhury, « Serving Two Masters: Incorporating Social Responsibility into the Corporate Paradigm » (2009), 11:3 *University of Pennsylvania Journal of Business Law* 631; Judd F. Sneirson, « Green is Good: Sustainability, Profitability, and a New Paradigm for Corporate Governance » (2009), 94:3 *Iowa Law Review* 987; Lynne L. Dallas, *Law and Public Policy: A Socioeconomic Approach*, Durham, Carolina Academic Press, 2005; Einer Elhauge, « Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest » (2005), 80:3 *New York University Law Review* 733; Lisa M. Fairfax, « Doing Well While Doing Good: Reassessing the Scope of Directors' Fiduciary Obligations in For-Profit Corporations with Non-Shareholder Beneficiaries » (2002), 59:2 *Washington and Lee Law Review* 409.

19. Conseil d'analyse stratégique, *Investissements et investisseurs de long terme*, Paris, La Documentation française, 2010 à la p. 53 et s.

d'un monde des affaires plus durable. Dans un rapport sur les risques dans le contexte post-pandémie, le Forum économique mondial écrit que :

*As they became lenders, insurers and payers of last resort, governments not only have a chance to work towards a more robust national resilience framework, but to leverage this moment to place incentives for more sustainable development together with their support*²⁰.

La Commission indépendante pour la réforme de la fiscalité internationale des sociétés a récemment souligné l'importance des États et de leur intervention :

[L]a pandémie a mis en évidence la nature particulière du contrat des entreprises avec l'État. La constitution en société confère une série de privilèges, tels que la responsabilité limitée et le soutien de l'État en cas de crise nationale, mais impose également des obligations – notamment fiscales – pour financer le « contrat social »²¹.

Ce sont à ses obligations que les États doivent travailler ; comme celle de s'assurer que les entreprises paient leur juste part d'impôt.

Dans ces réflexions actuelles sur le monde de l'après et la contribution des entreprises, les juristes ont un rôle précieux à jouer : redécouvrir la gouvernance de l'entreprise.

20. (Nous soulignons) Forum économique mondial, *COVID-19 Risks Outlook: A Preliminary Mapping and Its Implications*, Genève, mai 2020, à la p. 19, en ligne : <http://www3.weforum.org/docs/WEF_COVID_19_Risks_Outlook_Special_Edition_Pages.pdf>.

21. ICRIT, *Pandémie mondiale, reprise économique durable et fiscalité internationale*, 2020, en ligne : <https://static1.squarespace.com/static/5a0c602bf43b5594845abb81/t/5ee6d44ed0f44c604e4a70a4/1592185939274/ICRICT+Pand%C3%A9mie+et+fiscalit%C3%A9+internationale_EMBARGO+15+Juin+09h00+EDT.pdf>.

Postface

ANDRÉ PRÜM

Professeur et ancien doyen, Faculté de droit,
d'économie et de finance, Université du Luxembourg

Depuis bientôt un an, le monde ne tourne plus correctement. Les mesures requises pour nous protéger contre la pandémie de la COVID-19 grippent les rouages de notre vie en communauté. S'il est, aujourd'hui, permis d'espérer pouvoir éviter un nouveau « *lockdown* », comme nous l'avons connu, dans de nombreux pays, au début du printemps, le retour à une pleine liberté de mouvement et d'activité n'est pas garanti, tant que le virus ne sera pas bloqué par une vaccination massive des populations. Le temps risque de nous paraître long d'ici là.

Inutile de dire que cet état de fait affecte profondément nos économies et constitue un facteur de stress profond pour les entreprises. Le réveil de celles qui ont été contraintes de mettre leur activité en sommeil pendant le confinement fut, à n'en pas douter, douloureux. La plupart du temps, le chiffre d'affaires perdu l'est définitivement. Même si, dans certains pays, d'aucunes ont pu bénéficier de moratoires et de sources de financement exceptionnelles, toutes n'auront pas la capacité de survivre à ce choc. D'autres entreprises ont pu

poursuivre leurs activités, à un rythme réduit, grâce au déploiement massif du télétravail. Elles n'ont pas seulement eu à ajuster leurs modes de fonctionnement. Elles ont également dû se protéger contre les tentatives d'intrusions criminelles de plus en plus fréquentes au sein de leur système informatique.

Toutefois, la COVID-19 aura permis d'éveiller et d'aiguiser notre conscience sur le fait que nos entreprises font partie d'éco-systèmes hautement intégrés. Les entreprises s'avèrent dépendantes, – et ce, même pour les plus petites d'entre elles –, d'une circulation savamment huilée des personnes, des biens et des services, partout dans le monde. Or voilà que, sans préavis, les chaînes d'approvisionnement, de services et de distribution se heurtent aux barrières imposées à ces mouvements pour tenter de ralentir la pandémie, faute de pouvoir la contenir et que la mondialisation du commerce se trouve quasi-paralysée.

Le défi pour la plupart des entreprises est de taille, car celles-ci doivent pratiquement se réinventer. Tous secteurs de l'économie confondus, celles qui arriveront à s'appuyer, non seulement, sur l'ensemble leurs forces vives, mais aussi, sur leurs partenaires, sont sûres de réussir le mieux. Dès lors, une gouvernance d'entreprise ouverte à tous les intérêts en cause devient un enjeu clé capital.

L'ouvrage présenté par Ivan Tchotourian vient ici à point nommé pour rappeler ce qu'implique une telle gouvernance et le rôle qu'elle est appelée à jouer pour permettre aux entreprises, d'abord, de vaincre la crise et d'en tirer, ensuite, toutes les leçons pour en sortir grandes. Fort d'un argumentaire solide, l'auteur met en garde

contre les attitudes égocentriques qui peuvent être celles des actionnaires ou du management dans une vision courte de leurs intérêts au détriment des autres « stakeholders ». Ivan Tchotourian rappelle, à juste titre, qu'une action dans le capital d'une société n'est pas qu'un titre de propriété mais implique aussi un devoir pour tout actionnaire, qui se veut davantage qu'un pur investisseur, de lier son intérêt à celui de l'entreprise. L'auteur de l'ouvrage souligne également le rôle du conseil d'administration, lequel se doit de veiller au développement de l'entreprise en tant que telle. En temps de crise, ces responsabilités se voient naturellement accentuées.

La pandémie de la COVID-19 n'a ainsi pas manqué de raviver le débat sur ce qu'implique concrètement une gouvernance d'entreprise performante et attentive à l'intérêt général. L'ouvrage de M. Tchotourian en recense les éléments clés pour nous prémunir contre le réflexe de l'oubli trop rapide, une fois la crise passée. La suspension momentanée du temps qu'elle nous offre doit être l'occasion de prendre du recul vis-à-vis de notre modèle de croissance continue trop fréquemment considéré comme inéluctable. La « fin de l'histoire » n'a pas encore sonné, comme le reconnaît volontiers Francis Fukuyama. La pandémie de la COVID-19 devrait nous sensibiliser aux risques dramatiques auxquels la course effrénée aux profits nous a exposé dans un monde où la consommation est devenue une religion, au détriment des ressources naturelles et de l'environnement ; un monde dans lequel la richesse appartient à une infime minorité, alors que la pauvreté touche une population exponentielle. L'entreprise citoyenne du futur sera celle qui se positionne face à ces défis pour contribuer à les relever.

Elle trouvera dans l'ouvrage d'Ivan Tchotourian à la fois un vif encouragement et des recettes précieuses pour configurer son gouvernement afin qu'il soit à la hauteur de ces enjeux.

Bibliographie

Législation et réglementation

Lois

Canada

Décret pris en vertu du paragraphe 7.1 (2) de la loi – assemblées : personnes morales, Règlement de l'Ontario 107/20.

France

Loi n° 2019-486 relative à la croissance et la transformation des entreprises, JO, 23 mai 2019, texte n° 2.

Ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de COVID-19, JO, 26 mars 2020, texte n° 47.

Règlements

Canada

Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, RLRQ, c V-1.1, r 24.

Règlement 52-110 sur le comité de vérification, RLRQ, c V-1.1, r 28.

Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance, RLRQ, c V-1.1, r 32.

Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, RLRQ c V-1.1, r 35.

Droit international et documents issus d'organisations internationales

International Organization for Standardization (ISO), « Mobilizing the green dollar: a new expert committee to help », par Clare Naden (28 novembre 2018), communiqué, en ligne : <<https://www.iso.org/news/ref2350.html>>.

Organisation internationale du travail, *COVID-19 and the world of work: Impact and policy responses*, ILO Monitor 1st Edition, 18 mars 2020, en ligne : <https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/WCMS_738753/lang-en/index.htm>.

Principles for Responsible Investment (PRI), « How responsible investors should respond to the COVID-19 coronavirus crisis? » (27 mars 2020), en ligne : <<https://www.unpri.org/covid-19-resources/how-responsible-investors-should-respond-to-the-covid-19-coronavirus-crisis/5627.article>>.

Droit européen et documents issus de l'Union européenne

CE, EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*, 2020, en ligne : <https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en>.

Parlement européen, Direction générale des politiques internes, *Relation entre l'organe de surveillance des entreprises et le management*, 2012.

Documents issus d'autorités parapubliques et boursières

Autorité des marchés financiers, « L'AMF rappelle le droit fondamental des actionnaires d'exprimer leur vote en assemblée générale », Paris, 3 mai 2020, en ligne : <<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-rappelle-le-droit-fondamental-des-actionnaires-dexprimer-leur-vote-en-ag>>.

Autorité des marchés financiers, *Rapport 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, Paris.

Autorité canadienne en valeurs mobilières (ACVM), *Avis 51-358 : information sur les risques liés au changement climatique* (1^{er} août 2019).

Nasdaq, « Cybersecurity Is Top of Mind for Boards amid Pandemic » (4 mai 2020), en ligne : <<https://www.nasdaq.com/articles/cybersecurity-is-top-of-mind-for-boards-amid-pandemic-2020-05-04>>.

Roisman, Elad L., « Keynote Speech at the Society for Corporate Governance National Conference », *Securities and Exchange Commission* (7 juillet 2020), en ligne : <<https://www.sec.gov/news/speech/roisman-keynote-society-corporate-governance-national-conference-2020>>.

Securities and Exchange Commission, « Staff Guidance for Conducting Shareholder Meetings in Light of COVID-19 Concerns » (7 avril 2020), en ligne : <<https://www.sec.gov/ocr/staff-guidance-conducting-annual-meetings-light-covid-19-concerns>>.

Jurisprudence

États-Unis

Bank of the United States v. Deveaux, (1809) 9 U.S. 5 Cranch 61.

Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668 (Mich. 1919).

Santa Clara County v. Southern Pac. R.R., [1886] 118 U.S. 394.

Theodora Holding Corp. v. Henderson, 257 A.2d 398, 405 (Del. Ch. 1969).

Ouvrages et monographies

Addison, Marilou, et Natasha Prévost, *Alban : le courage*, Montréal, Cardinal, 2018.

Aglietta, Michel, et Antoine Rebérioux, *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel, 2004.

Anderson, Charles A., et Robert N. Anthony, *The New Corporate Directors: Insights for Board Members and Executives*, New York, John Wiley & Sons, 1986.

Bainbridge, Stephen M., *Corporate Governance after the Financial Crisis*, New York, Oxford University Press, 2012.

Berle, Adolf A., et Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Piscataway, Transaction, 2007.

Blair, Margaret M., *Ownership and control: Rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Washington D.C., The Brookings Institution, 1995.

Bloch-Lainé, François, *Pour une réforme des entreprises*, Paris, Seuil, 1963.

- Bowen, Howard R., *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, Harper & Brothers, 1953.
- Clark, Robert C., *Corporate Law: A Paradigm for Future Student. Textbook. Corporate Law*, Boston, Little, Brown and Company, 1986.
- Crozier, Michel, et Erhard Friedberg, *L'acteur et le système*, Paris, Seuil, 1977.
- Dallas, Lynne L., *Law and Public Policy: A Socioeconomic Approach*, Durham, Carolina Academic Press, 2005.
- Despax, Michel, *L'entreprise et le droit*, Paris, LGDJ, 1957.
- Desreumaux, Alain, et Jean-Pierre Bréchet, *Repenser l'entreprise : pour une théorie de l'entreprise fondée sur le projet*, Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2018.
- Easterbrook, Frank H., et Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1993.
- Galbraith, John K., *Les mensonges de l'économie*, Paris, Grasset, 2004.
- Hilaire, Jean, *Introduction historique au droit commercial*, Paris, PUF, 1986.
- Mitchell, Lawrence E. (dir.), *Progressive Corporate Law*, Boulder, Westview Press, 1995.
- Moulin, Jean-Marc (dir.), *Droit de la finance alternative*, Bruxelles, Bruylant, 2017.
- Paillusseau, Jean, *La société anonyme, technique d'organisation de l'entreprise*, Paris, Sirey, 1967.
- Parachkévova, Irina, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée*, Paris, L.G.D.J., 2005.
- Pérez, Roland, *La gouvernance de l'entreprise*, Paris, La Découverte, 2003.

- Pesqueux, Yvon, *Organisations : modèles et représentations*, 1^{re} éd., Paris, PUF, 2002.
- Renouard, Cécile, et Gaël Giraud, *Vingt propositions pour réformer le capitalisme*, Paris, Flammarion, 2012.
- Sainsaulieu, Renaud, *L'entreprise, une affaire de société*, Paris, Presses de la FNSP, 1992.
- Sjåfjell, Beate, et Benjamin J. Richardson (dir.), *Company Law and Sustainability: Legal Barriers and Opportunities*, Cambridge, Cambridge University Press, 2015.
- Supiot, Alain, *La gouvernance par les nombres*, Paris, PUF, 2015.
- Talbot, Lorraine, *Progressive corporate governance for the 21st century*, Abingdon, Oxon; New York, Routledge, 2013.
- Tchotourian, Ivan, et Margaux Morteo, avec la collab. de Karine Morin, *L'entreprise à mission sociétale : analyse critique et comparative du modèle*, Cowansville, Yvon Blais, 2019.
- Tchotourian, Ivan, et Naomi Koffi, *Gouvernance d'entreprise et fonds d'investissement (hedge funds) : réflexions juridiques sur un activisme d'un nouveau genre*, Cowansville, Yvon Blais, 2017.
- Tchotourian, Ivan, et Jean-Christophe Bernier, *Devoir de prudence et de diligence des administrateurs et RSE*, Cowansville, Yvon Blais, 2014.
- Touffut, Jean-Philippe (dir.), *À quoi servent les actionnaires ?*, Paris, Albin Michel, 2009.
- Useem, Michael, *Investor Capitalism: How Money Managers are changing the Face of Corporate America*, New York, Basic Books, 1996.

Verge, Pierre, et Sophie Dufour, *Configuration diversifiée de l'entreprise et droit du travail*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2003.

Verge, Pierre, *Le droit de grève : fondements et limites*, Cowansville, Yvon Blais, 1985.

Votaw, Dow, *Modern Corporation*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1965.

Wormser, I. Maurice, *Frankenstein Incorporated*, New York, Whittlesey House, 1931.

Articles et chapitres d'ouvrages

Alchian, Armen A., et Harold Demsetz, « Production, Information Costs and Economic Organization » (1972), 62:5, *The American Economic Review* 777.

Berle, Adolf A., « The Theory of Corporate Entity » (1947), 27:3, *Colum L Rev* 343.

Blair, Margaret M., et Lynn A. Stout, « A team production theory of corporate law » (1999), 85:2 *Virginia Law Review* 248.

Blumberg, Phillip I., « The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations » (1990), 15:2 *Del J Corp L* 283.

Bratton, William W., « The “Nexus of Contracts” Corporation: A Critical Appraisal » (1989), *Cornell Law Review* 407.

Burrow, Sharan, « Work: The Pandemic that Stopped the World », dans *Challenges and Opportunities in the Post-COVID-19 World*, Genève, Forum économique mondial, 2020.

Carroll, Andy B., « A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance » (1979), 4:4 *Academy of Management Review* 497.

- Champaud, Claude, « Les fondements sociétaux de la “doctrine de l’entreprise” », dans *Aspects organisationnels du droit des affaires : mélanges en l’honneur de Jean Paillusseau*, Paris, Dalloz, 2003, 117.
- Charreaux, Gérard, et Philippe Desbrières, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale » (1998), 1:2 *Finance contrôle stratégie* 57.
- Chassagnon, Virgile, « Une analyse historique de la nature juridique de la firme » (2012), 12:2 *Revue de la régulation*, en ligne : <<https://journals.openedition.org/regulation/9832>>.
- Choudhury, Barnali, « Serving Two Masters: Incorporating Social Responsibility into the Corporate Paradigm » (2009), 11:3 *University of Pennsylvania Journal of Business Law* 631.
- Coffee, John C., « The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications » (1999), 93 *Nw. U. L. Rev.* 641.
- Crowther, David, et Renu Jatana, « Agency Theory: A Cause of Failure in Corporate Governance », dans David Crowther et Renu Jatana (dir.), *International dimensions of corporate social responsibility*, Hyderabad, ICFAI University Press, 2005, 135.
- Dahl, Robert A., « A prelude to corporate reform » (1972), 1 *Business & Society Review* 17.
- Dallas, Lynne L., « Short-Termism, The Financial Crisis, and Corporate Governance » (2012), 37:2 *Journal of Corporation Law* 265.
- Davis, Keith, « Understanding the Social Responsibility Puzzle: What does the Businessman Owe to Society? » (1967), 10:4 *Business Horizons* 45.

- Didier, Paul, « Esquisse de la notion d'entreprise », dans *Mélanges offerts à Pierre Voirin*, Paris, LGDJ, 1966, 209.
- Dobbin, Frank, et Jiwook Jung, « The Misapplication of Mr Michael Jensen: How Agency Theory Brought Down the Economy and why it Might Again », dans Michael Lounsbury et Paul M. Hirsch (dir.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the US Financial Crisis: Part B*, Bradford, Emerald, 2010, 29.
- Donaldson, Thomas, et Lee E. Preston, « The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications » (1995), 20:1, *Academy Mgmt. Rev.* 65.
- Easterbrook, Frank H., et Daniel R. Fischel, « Corporate Contract, the Articles and Comments » (1989), 89:7 *Colum. L. R.* 1416.
- Elhauge, Einer, « Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest » (2005), 80:3 *New York University Law Review* 733.
- Fairfax, Lisa M., « Doing Well While Doing Good: Reassessing the Scope of Directors' Fiduciary Obligations in For-Profit Corporations with Non-Shareholder Beneficiaries » (2002), 59:2, *Washington and Lee Law Review* 409.
- Ferrell, Allen, Hao Liang et Luc Renneboog, « Socially Responsible Firms » (2016). European Corporate Governance Institute (ECGI) Finance Working Paper n° 432/2014.
- Fisch, Jill, et Steven Davidoff Solomon, « Should Corporations have a Purpose? » (2020), ECGI Research Paper n° 20-22.
- Fischel, Daniel R., « The Corporate Governance Movement » (1982), 35 *Vand. L. Rev.* 1259.

- Gatti, Matteo, et Chrystin D. Ondersma, « Can a Broader Corporate Purpose Redress Inequality? The Stakeholder Approach Chimera » (2020), SSRN, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3547791>.
- Greenfield, Kent, « Saving the World with Corporate Law? » (2007), Boston College Law School Research Paper n° 130, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=978242>.
- Greenfield, Kent, « New Principles for Corporate Law » (2005), 1 *Hastings Business Law Journal* 87.
- Hansmann, Henry, et Reiner H. Kraakman, « The End of History for Corporate Law » (2001), 89 *Geo. L. J.* 439.
- Hart, Oliver, « An Economist's Perspective on the Theory of the Firm » (1989), 89 *Colum. L. Rev.* 1757.
- Howard, John L., « The Proposals for a New Business Corporations Act for Canada: Concept and Policies », dans Law Society of Upper Canada, *Special Lectures of the Law Society of Upper Canada (1972): Corporate and Securities Law*, Toronto, Richard de Boo, 1972, 17.
- Jauffret-Spinosi, Camille, « Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction ? (Étude comparative) », dans *Mélanges René Rodière*, Paris, Dalloz, 1981, 125.
- Jensen, Michael C., et William H. Meckling, « Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure » (1976), 3:4 *J. Fin. Econ.* 305.
- Keay, Andrew R., « Moving towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and All That: Much ado about Little? » (2010),

- SSRN, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1530990>.
- Lee, Ian B., « Corporate Law and The Role of Corporations in Society: Monism, Pluralism, Markets and Politics » (2006), 85:1 *La Revue du Barreau canadien* 1.
- Lee, Ian B., « Corporate Law, Profit Maximization, and the “Responsible” Shareholder » (2004-2005), 10:3 *Stanford Journal of Law Business and Finance* 31.
- Lipton, Martin, et William Savitt, « The Many Myths of Lucian Bebchuk » (2007) 93:3, *Virginia Law Review* 733.
- Maffesoli, Michel, « Du monde postmoderne à l'entreprise postmoderne », dans Jacques Chaize et Félix Torres (dir.), *Repenser l'entreprise : saisir ce qui commence, vingt regards sur une idée neuve*, Paris, Le Cherche-Midi, 2008, 55.
- Maguet, Romane, et Thomas Verdin, « L'information ESG balisée pour réduire le risque », *Revue Banque* (26 juin 2020), en ligne : <<http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/information-esg-balisee-pour-reduire-risque>>.
- Martin, Isabelle, « Tying It All Together: The Potential of Legal, Social and Market-Based Control Mechanisms to Enforce Integrated and Sustainable Decision-Making » (2014), 44:2 *Revue générale de droit* 353.
- Millon, David, « Theories of the Corporation » (1990), 39 *Duke L.J.* 201.
- Mitchell, Lawrence E., « The Board as a Path toward Corporate Social Responsibility » (2007), George Washington University Legal Studies Research Paper n° 354, 2007, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=996683>.

- Nelson, Jane, « The Public Role of the Private Enterprise: Risks, Opportunities and New Models of Engagement » (2004), Corporate Social Responsibility Initiative Research Paper n° 1.
- Paillusseau, Jean, « Entreprise et société. Quels rapports ? Quelle réforme ? » (2018), 25 *Recueil Dalloz* 1395.
- Paillusseau, Jean, « Les apports du droit de l'entreprise au concept de droit » (1997), *D Chron* 98.
- Parachkévova, Irina, « D'un reporting à l'autre : où va l'entreprise ? » (2017), 10 *Bull Joly Sociétés* 585.
- Pasquero, Jean, « La responsabilité sociale de l'entreprise : regard historique », dans Marie-France Turcotte et Anne Salmon (dir.), *Responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise*, Québec, Presses de l'Université du Québec, 2005, 80.
- Pasquero, Jean, « De l'éthique du marché à l'éthique de la responsabilité », dans David Rolland et Diane-Gabrielle Tremblay (dir.), *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable : quels enjeux ?*, Québec, Presses de l'Université du Québec, 2004, 35.
- Pierce, Chris, « Trends in Corporate Governance », dans Richard LeBlanc (dir.), *The Handbook of Board Governance: A Comprehensive Guide for Public, Private, and Not-For-profit Board Members*, Hoboken, Wiley, 2016.
- Robé, Jean-Philippe, « Responsabilité limitée des actionnaires et responsabilité sociale de l'entreprise » (2009), 4:57 *Entreprises et histoire* 165.
- Rock, Edward B., « For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose » (2020), *European Corporate Governance*

Institute, Law Working Paper n° 515/2020, en ligne :
 <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3589951>.

Roubier, Paul, « L'arrêt des chambres réunies du 2 décembre 1941 et la théorie de la responsabilité civile » (1942), *JCP I doct.* 257.

Samuels, Warren J., « The Idea of the Corporation as a Person: On the Normative Significance of Judicial Language », dans Warren J. Samuels et Arthur S. Miller (dir.), *Corporations and Society: Power and Responsibility*, New York, Greenwood Press, 1987, 113.

Sarra, Janis, « Corporate Governance Reform: Recognition of Workers' Equitable Investments in the Firm » (1999), 32:3 *Can Bus LJ* 384.

Sjåfjell, Beate, « Responsible Corporate Governance » (2010), 7:1 *European Company Law* 4.

Sneirson, Judd F., « Green is Good: Sustainability, Profitability, and a New Paradigm for Corporate Governance » (2009), 94:3 *Iowa Law Review* 987.

Solé, Andreu, « L'entreprise, notre futur », dans Jacques Chaize et Felix Torres (dir.), *Repenser l'entreprise*, Paris, Le Cherche-Midi, 2008, 27.

Stout, Lynn A., « Bad and not-so-bad Arguments for Shareholder primacy » (2002), 75:5 *Southern California Law Review* 1189.

Strine, Leo E. Jr., « One Fundamental Corporate Governance Question We Face: Can Corporations Be Managed for the Long Term Unless Their Powerful Electorates Also Act and Think Long Term? » (2010), 66:1, *The Business Lawyer* 1.

- Tchotourian, Ivan, et Charles Tremblay-Potvin, « Sears Canada : les retraités sacrifiés à l'aune de la primauté actionnariale ? » dans Christine Morin (dir.), *Le droit des aînés*, Cowansville, Yvon Blais, 2020, 373.
- Tchotourian, Ivan, et Loïc Geelhand de Merxem, « Divulgence de l'information extra-financière par les entreprises : changement climatique... et réglementaire en vue au Canada ? » (2018), XLIV:4 *Revue de la recherche juridique – droit prospectif* 1745.
- Tchotourian, Ivan, et Naomi Koffi, « Renforcement du conseil et encadrement du vote des actionnaires : les réponses du droit à l'activisme des *hedge funds* » (2018), 59:3 *Les Cahiers de droit* 617.
- Tchotourian, Ivan, « Embrace the Coming Changes in Corporate Governance: Lessons from Developments in Corporate Law – A Comparative View » (2014), 65 *Revista da Faculdade de Direito da UFMG*, Belo Horizonte 335.
- Thevoux Chabuel, Sébastien, « Du *shareholder* au *stakeholder* : comment organiser le gouvernement d'entreprise ? », *Revue Banque* (15 mai 2020), en ligne : <<http://www.revue-banque.fr/banque-investissement-marches-gestion-actifs/article/shareholder-au-stakeholder-comment-organiser-go>>.
- Trébulle, François-Guy, « La responsabilité sociale et environnementale (RSE) des entreprises » (2016), 2 *Gazette du Palais* 55.
- Winter, Jaap W., « Addressing the Crisis of the Modern Corporation: The Duty of Societal Responsibility of the Board » (2020), SSRN, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3574681>.

Winter, Jaap W., « Dehumanisation of the Large Corporation » (2020), SSRN, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3517492>.

Zetzsche, Dirk A., Linn Anker-Sørensen, Roberta Consiglio et Miko Yeboah-Smith, « The COVID-19-Crisis and Company Law – Towards Virtual Shareholder Meetings » (2020), SSRN, en ligne : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3576707>.

Rapports, études et autres de groupes gouvernementaux ou d'organisations privées

A Just Capital et Harris Poll Report, « SURVEY: What Americans Want from Corporate America During the Response, Reopening, and Reset Phases of the Coronavirus Crisis », *Just Capital*, en ligne : <<https://justcapital.com/reports/survey-what-americans-want-from-corporate-america-during-the-response-reopening-and-reset-phases-of-the-coronavirus-crisis/>>.

Allaire, Yvan, et François Dauphin, *Les sièges sociaux des grandes entreprises du Québec sont-ils en péril ?*, IGOPP, 2016.

American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, St Paul, The Institute, 1992.

Attac France, CCFD-Terre solidaire, Oxfam France, Sherpa, Solidaires finances publiques, « Aucune aide à des entreprises dans les paradis fiscaux : un effet d'annonce » (23 avril 2020), en ligne : <<https://www.oxfamfrance.org/communiqués-de-presse/aucune-aide-a-des-entreprises-dans-les-paradis-fiscaux-un-effet-dannonce/>>.

Bekjarovski, Filip, et Marie Brière, *Engagement actionnairel : pourquoi les investisseurs doivent-ils s'en préoccuper?* (2018), Amundi Discussion Paper DP-30-2018.

Clift, Katie, et Alexander Court, « How are companies responding to the coronavirus crisis? », Forum économique mondial (23 mars 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/agenda/2020/03/how-are-companies-responding-to-the-coronavirus-crisis-d15bed6137>>.

Commission ad hoc, *Le rôle sociétal de l'entreprise : éléments de réflexion pour une réforme*, Rapport, Le Club des juristes, 2018.

Conseil d'analyse stratégique, *Investissements et investisseurs de long terme*, Paris, La Documentation française, 2010.

Corporations Canada (Canada), « Assemblées annuelles des sociétés et organisations à but non lucratif fédérales pendant la COVID-19 », Ottawa, Gouvernement du Canada, 11 mai 2020, en ligne : <<https://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs08611.html>>.

Davies, *Rapport sur la gouvernance 2019*, rapport, 2020.

Forum économique mondial, « Covid Action Platform », en ligne : <<https://www.weforum.org/covid-action-platform>>.

Forum économique mondial, *COVID-19 Risks Outlook: A Preliminary Mapping and Its Implications*, Genève, mai 2020, en ligne : <http://www3.weforum.org/docs/WEF_COVID_19_Risks_Outlook_Special_Edition_Pages.pdf>.

Forum économique mondial, « World Economic Forum Steps Up Coordinating Efforts on Corporate COVID

Response » (1^{er} avril 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/press/2020/04/world-economic-forum-steps-up-coordinating-efforts-on-corporate-covid-response>>.

Forum économique mondial, « World Economic Forum Convenes Global Business for COVID Action Platform » (11 mars 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/press/2020/03/world-economic-forum-convenes-global-business-for-covid-action-platform>>.

Fromer Babcock, Ariel, Shawn Cooper, Alison Loat, PJ Neal, Todd Safferstone et Sarah Keohane Williamson, *Tone at the Top: The Board's Impact on Long-term Value*, Russel Reynolds/FCLT Global, en ligne : <<https://higherlogicdownload.s3.amazonaws.com/GOVERNANCEPROFESSIONALS/a8892c7c-6297-4149-b9fc-378577d0b150/UploadedImages/Tone-at-the-Top-The-Boards-Impact-on-Long-term-Value.pdf>>.

GIR et Rosalie Vendette, *Tendances 2020 en finance durable*, 2020.

Groupe de travail sur la protection des entreprises québécoises (Québec), *Le maintien et le développement des sièges sociaux au Québec*, Gouvernement du Québec, 2014, en ligne : <http://www.groupes.finances.gouv.qc.ca/GTPEQ/Documents/Rapport_FR_GTPEQ.pdf>.

Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR), « Investor Statement on Coronavirus Response », 2020, en ligne : <https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/investor_statement_on_coronavirus_response_04.02.2020.pdf>.

International Corporate Governance Network (ICGN), « Coronavirus as a new systemic risk: implications for corporate governance and investor stewardship », *ICGN Viewpoint*, 12 mars 2020, en ligne : <<https://www.icgn.org/sites/default/files/ICGN%20Viewpoint%20Coronavirus-%20investor%20expectations%20of%20boards.pdf>>.

International Corporate Governance Network (ICGN), « Executive Pay: Reframing for the Long-Term », 18 juin 2020, en ligne : <<https://www.icgn.org/events/executive-pay-reframing-long-term>>.

Independent Commission for the Reform of International Corporate Taxation (ICRICT), *Pandémie mondiale, reprise économique durable et fiscalité internationale*, 2020, en ligne : <https://static1.squarespace.com/static/5a0c602bf43b5594845abb81/t/5ee6d44ed0f44c604e4a70a4/1592185939274/ICRICT+Pand%C3%A9mie+et+fiscalit%C3%A9+internationale_EMBARGO+15+Juin+09h00+EDT.pdf>.

Innovation, Sciences et Développement économique Canada (Canada), « Feuillet d'information : Crédit d'urgence pour les grands employeurs » (20 mai 2020), en ligne : <<https://www.cdev.gc.ca/fr/information/>>.

Institute for Human Rights and Business, *Le respect des droits de l'homme en temps de pandémie COVID-19 : examen de la responsabilité des entreprises à l'égard des travailleurs et des communautés touchées*, avril 2020.

ISCA The Chartered Governance Institute et Lorraine Young, *Good practice for virtual board and committee meetings: Guidance note*, mars 2020, en ligne : <<https://www.icsa.org.uk/assets/files/pdfs/>>

guidance/good-practice-for-virtual-board-and-committee-meetings-web1-002(1).pdf>.

Marques, Nicolas, et Cécile Philippe, *Le partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 français en 2019*, rapport, Institut Molinari, 2020, en ligne : <https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/sites/17/2020/06/entreprises-cac40-2020_fr.pdf>.

Ministère de l'Économie France, « Coronavirus COVID-19 : les mesures de soutien aux entreprises », *Le portail de l'économie, des finances, de l'action et des comptes publics*, en ligne : <<https://www.economie.gouv.fr/covid19-soutien-entreprises/prest-garanti-par-letat>>.

Morrison, Randi, « Large Company Virtual Meeting Benchmarking », *Society for Corporate Governance*, 31 mai 2020, en ligne : <<https://connect.societycorp.gov.org/blogs/randi-morrison/2020/05/31/large-company-virtual-meeting-benchmarking>>.

Notat, Nicole, et Jean-Dominique Sénard avec la collab. de Jean-Baptiste Barfety, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*, rapport remis aux ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Économie et des Finances, du Travail, 9 mars 2018.

Porter, Michael, *Capital choices: Changing the Way America Invests in Industry. A Research report presented to the council on Competitiveness and cosponsored by Harvard Business School*, Washington, 1992.

Rafael, Amélie, *Performance et gouvernance de l'entreprise*, Conseil économique, social et environnemental, 2013.

Responsible Investing Team, « Incidence de la pandémie de COVID-19 sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance », *BMO* (mars 2020), en ligne : <<https://www.bmogam.com/ca-fr/placements/perspectives/incidence-de-la-pandemie-de-covid-19-sur-les-enjeux-environnementaux-sociaux-et-de-gouvernance/>>.

Schwab, Klaus, « Manifeste de Davos 2020 : l'objectif universel d'une entreprise dans la Quatrième Révolution industrielle », Forum économique mondial (2 décembre 2019), en ligne : <<https://fr.weforum.org/agenda/2019/12/manifeste-de-davos-2020-l-objectif-universel-d-une-entreprise-dans-la-quatrieme-revolution-industrielle/>>.

Semler Brossy, « Impact of COVID-19 on executive and director compensation » (mai 2020), en ligne : <<https://www.semlebrossy.com/wp-content/uploads/COVID-19-Pay-Related-Announcements-and-Actions.pdf>>.

Skinner, Claire, « Business leaders must now turn positive ESG talk into long-term results », Forum économique mondial (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.weforum.org/agenda/2020/06/business-leaders-must-now-turn-esg-talk-into-positive-long-term-action/>>.

Sparks, A. Gilchrist, « Corporate Democracy: What It Is, What It Isn't, and What It Should Be », dans *What All Business Lawyers & Litigators Must Know about Delaware Law Developments*, PLI Corp. Law & Practice, Course Handbook Series no B-1543, 2006.

- Taraporevala, Cyrus, « Stewardship Engagement Guidance to Companies in Response to COVID-19 », *State Street SPDR* (31 mars 2020), en ligne : <https://www.ssga.com/ch/en_gb/institutional/etfs/insights/stewardship-engagement-guidance-to-companies-in-response-to-covid-19>.
- The Sustainability Board Report, *COVID-19 Special Report: The Acceleration of Stakeholder Centricity*, 2020, en ligne : <<https://a89c8240-f3c4-4e8b-b920-fae532b127b6.filesusr.com/ugd/f6724fec604912509c4340be7fc2a4d1a47c51.pdf>>.
- The British Academy, *Reforming Business for the 21st Century: A Framework for the Future of the Corporation*, rapport, Londres, 2018.
- Vanguard, « Executive compensation: In uncertain times, good judgment is critical for boards », *Vanguard Investment Stewardship Insights* (mai 2020), en ligne : <https://about.vanguard.com/investment-stewardship/perspectives-and-commentary/ISREMUN_052020.pdf>.
- Willis, Alan, Pamela Campagnoni et Wesley Gee, *L'évolution de l'information d'entreprise*, CPA Canada, 2015.
- Woerth, Éric, et Benjamin Dirx, « Rapport d'information déposé en application de l'article 145 du *Règlement en conclusion des travaux d'une mission d'information relative à l'activisme actionnarial* », France, Assemblée nationale, Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, rapport n° 2287, 2 octobre 2019.

Billets de cabinets d'avocats, comptables et d'audit

Atkinson, Aaron J., Mathieu Taschereau et Shane Freedman, « L'OPA hostile est morte. Vive l'OPA hostile ? », *Davies* (15 juin 2020), en ligne : <<https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2020/Hostile-Bids-Report>>.

BCG, « COVID-19 Investor Pulse Check #3 » (avril 2020), en ligne : <https://image-src.bcg.com/Images/COVID_investor_pulse_3_0424_tcm9-244912.pdf>.

CSA Group, « Defining Transition Finance in Canada », communiqué (21 février 2020), en ligne : <<https://www.csagroup.org/news/defining-transition-finance-in-canada/>>.

EY Center for Board Matters, *COVID-19: Cybersecurity risk oversight in a new work environment*, EY, 2020, en ligne : <https://www.ey.com/en_us/board-matters/how-to-oversee-cybersecurity-risk-in-growing-virtual-work-environment>.

Fraiberg, Jeremy, Alex Gorka, Andrew MacDougall, Douglas Marshall, Christopher Murray et John M. Valley, « Conséquences de la COVID-19 sur le marché et risque d'opportunisme », *Osler* (3 avril 2020), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/gouvernance/2020/consequences-de-la-covid-19-sur-le-marche-et-risque-d-opportunisme>>.

FTI Consulting, *Time to rethink the « S » in ESG* COVID-19 prompts increased focus on a new « S »: the Stakeholder, 2020, en ligne : <<https://fticommunications.com/wp-content/uploads/2020/05/FTI-Consulting-Time-to-rethink-the-%E2%80%98S%E2%80%99-in-ESG.pdf>>.

- Hirt, Martin, Celia Huber, Frithjof Lund et Nina Spielmann, « Boards in the time of coronavirus », *McKinsey & Company* (16 avril 2020), en ligne : <<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/boards-in-the-time-of-coronavirus#>>.
- Kingsdale Advisors, « Director-Shareholder Engagement While Maintaining Social Distancing » (30 avril 2020), en ligne : <https://kingsdaleadvisors.com/attachments/Kingsdale_Memo_April_30_2020_Shareholder_Engagement.pdf>.
- Lamontagne, Pierre, et Catherine Paquet, « COVID-19 : quelques considérations à tenir compte en cas de différend entre actionnaires », *BCF* (28 avril 2020), en ligne : <<https://www.bcf.ca/fr/intelligence-d-affaires/2020/covid-19-quelques-considerations-a-tenir-compte-en-cas-de-differend-entre-actionnaires>>.
- Langlois, « L'après-COVID-19 : les administrateurs face à une nouvelle gamme de risques propres au XXI^e siècle » (22 avril 2020), en ligne : <<https://langlois.ca/lapres-covid-19-les-administrateurs-face-une-nouvelle-gamme-de-risques-propres-au-xxie-siecle/>>.
- Langlois, « La gouvernance : la sensibilité et le leadership éthiques des administrateurs, des éléments nécessaires pour l'après-crise » (21 mai 2020), en ligne : <<https://langlois.ca/la-gouvernance-la-sensibilite-et-le-leadership-ethiques-des-administrateurs-des-elements-necessaires-pour-lapres-crise/>>.
- Levy, Cindy, Jean-Christophe Mieszala, Mihir Mysore et Hamid Samandari, « Coronavirus: 15 emerging themes

for boards and executive teams », *McKinsey & Company* (2 juin 2020), en ligne : <<https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/coronavirus-15-emerging-themes-for-boards-and-executive-teams?cid=soc-web#>>.

MacDougall, Andrew, et John M. Valley, « Gouvernance d'entreprise : appel à l'engagement », *Osler* (18 décembre 2018), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/gouvernance/2018/gouvernance-d-entreprise-appel-a-l-engagement>>.

MacDougall, Andrew, Lawrence E. Ritchie et John M. Valley, « Questions à poser par les administrateurs », *Osler* (6 avril 2020), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/gouvernance/2020/questions-a-poser-par-les-administrateurs>>.

MacDougall, Andrew, Lawrence E. Ritchie et John M. Valley, « Supervision du conseil d'administration pendant la pandémie de COVID-19 : une liste de contrôle pour les administrateurs », *Osler* (6 avril 2020), en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/gouvernance/2020/supervision-du-conseil-d-administration-pendant-la-pandemie-de-covid-19-une-liste-de-controle-pour>>.

Makrygiannis, Konstantinos, « Global businesses divided on implications of COVID-19 crisis for company ethics », *EY* (26 juin 2020), en ligne : <https://www.ey.com/en_gl/news/2020/06/global-businesses-divided-on-implications-of-covid-19-crisis-for-company-ethics>.

Mayr, Clemens, François M. Giroux et Stéphanie Caroline Blouin, « Due process in fast-paced decision-making », *McCarthy Tetrault* (25 mars 2020),

en ligne : <<https://www.mccarthy.ca/en/insights/blogs/canadian-securities-regulatory-monitor/due-process-fast-paced-decision-making>>.

Mayr, Clemens, Julie-Martine Loranger et Dominique Paiement, « La dénonciation (lanceurs d'alerte) en temps de pandémie mondiale : êtes-vous prêts ? », *McCarthy Tetrault* (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.mccarthy.ca/fr/references/articles/la-denonciation-lanceurs-dalerte-en-temps-de-pandemie-mondiale-etes-vous-prets>>.

McKinsey & Company, *Covid-19. Briefing materials: Global health and crisis response*, juin 2020, en ligne : <<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Risk/Our%20Insights/COVID%2019%20Implications%20for%20business/COVID%2019%20May%2027/COVID-19-Facts-and-Insights-June-1-vF.pdf>>.

Monereo Velasco, Andrés, et Christian Krause Moral, « Coronavirus Spain Royal Decree-Law 8/2020 of 17 March – Measures Applicable to Companies », *MMMM* (20 mars 2020, en ligne : <<https://www.mmmm.es/en/news-lawyers/news/coronavirus-crisis-spain-royal-decree-law-measures-companies/>>.

ORSE et PWC, *Critères RSE et rémunération : guide sur l'intégration de critères RSE dans la rémunération variable des dirigeants et managers*, 2017, en ligne : <<https://www.orse.org/nos-travaux/guide-sur-l-integration-de-criteres-rse-dans-la-remuneration-variable-des-dirigeants-et-managers>>.

Plante, Guy, Alex Harvey, Pierre Lamontagne et Jules Turcotte, « COVID-19 : à l'aube du déconfinement, les conseils d'administration doivent être

proactifs et impliqués », *BCF* (27 avril 2020), en ligne : <<https://www.bcf.ca/fr/intelligence-d-affaires/2020/covid-19-a-l-aube-du-deconfinement-les-conseils-d-administration-doivent-etre-proactifs-et-impliques>>.

Prusinkiewicz, Katherine, « Will the coronavirus spark a new era of virtual shareholder meetings in Canada? », *Norton Rose Fulbright* (mars 2020), en ligne : <<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/45533ab4/will-the-coronavirus-spark-a-new-era-of-virtual-shareholder-meetings-in-canada>>.

Ritchie, Lawrence E., Rob Lando, Victoria Graham et Elizabeth Sale, « Réponse des organismes de réglementation des marchés des capitaux et financiers à la COVID-19 », *Osler*, 18 mars 2020, en ligne : <<https://www.osler.com/fr/ressources/situations-critiques/2020/reponse-des-organismes-de-reglementation-des-marches-des-capitaux-et-financiers-a-la-covid-19>>.

Saliah, Guillaume, et Alexandra Freedman, « Tenir son assemblée annuelle des actionnaires dans le contexte de la pandémie de la COVID-19 », *Fasken* (29 avril 2020), en ligne : <<https://www.fasken.com/fr/knowledge/2020/04/29-covid19-tenir-son-assemblee-annuelle-actionnaires-dans-contexte-pandemie/>>.

Schubert, Deandra L., Matthew Cumming, Robert J. Richardson, Shea T. Small et Shane C. D'Souza, « What's happening in shareholder activism in Canada? », *McCarthy Tetrault* (7 mai 2020), en ligne : <<https://www.mccarthy.ca/en/insights/>>

blogs/canadian-ma-perspectives/whats-happening-shareholder-activism-canada>.

Stikeman Elliott, « La rémunération des cadres au cours d'une pandémie : modalités pratiques pour les conseils d'administration et les comités de rémunération » (20 avril 2020), en ligne : <<https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilières/La-remuneration-des-cadres-durant-une-pandemie-mondiale-considerations-pratiques-pour-les-conseils-d-administration-et-les-comites-de-remuneration>>.

Stikeman Elliott, « Les considérations actuelles en fusions et acquisitions de sociétés ouvertes » (31 mars 2020), en ligne : <<https://www.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-fusions-acquisitions/Les-considerations-actuelles-en-fusions-et-acquisitions-de-societes-ouvertes>>.

Stikeman Elliott, « Share Buybacks during COVID-19? Practical Considerations Before Proceeding » (27 mars 2020), en ligne : <<https://www.stikeman.com/en-ca/kh/canadian-securities-law/Share-Buybacks-During-COVID19-Practical-Considerations-Before-Proceeding>>.

Stikeman Elliott, « Industrie Canada publie des lignes directrices sur les assemblées virtuelles et le report des AGA en vertu de la LCSA » (26 mars 2020), en ligne : <<https://remote.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilières/Industrie-Canada-fournit-des-directives-quant-aux-delaies-des-assemblees-virtuelles>>.

Stikeman Elliott, « COVID-19 Front Line Perspectives and Practical Considerations for Public Companies »

(23 mars 2020), en ligne : <<https://stikeman.com/en-ca/kh/canadian-securities-law/COVID19-Front-Line-Perspectives-and-Practical-Considerations-for-Public-Companies>>.

Stikeman Elliott, « COVID et gouvernance d'entreprise : une mission plus large pour les conseils d'administration » (24 avril 2020), en ligne : <<https://bcp.stikeman.com/fr-ca/savoir/droit-canadien-valeurs-mobilieres/COVID-et-gouvernance-dentreprise-Une-mission-plus-large-pour-les-conseils-dadministration>>.

Wahl, Ruth I., « COVID-19: questions juridiques touchant les conseils d'administration canadiens », *Norton Rose Fulbright* (11 mars 2020), en ligne : <<https://www.nortonrosefulbright.com/fr-ca/centre-du-savoir/publications/f3da6016/covid-19-questions-juridiques-touchant-les-conseils-dadministration-canadiens>>.

Zhang, Jessica, « Impact of COVID-19 on Shareholder Activism », *MLT Aikins* (27 avril 2020), en ligne : <<https://www.mltaikins.com/corporate-governance/impact-of-covid-19-on-shareholder-activism/>>.

Articles de presse et billets de blogue

Agence France-Presse, « L'économie mondiale se remet plus lentement que prévu, estime le FMI », *La Presse* (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/affaires/economie/2020-06-12/l-economie-mondiale-se-remet-plus-lentement-que-prevu-estime-le-fmi>>.

- Albouy, Michel, « Les grands patrons américains veulent-ils vraiment mettre à égalité actionnaires et RSE ? », tribune, *Les Échos* (20 septembre 2019), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/les-grands-patrons-americains-veulent-ils-vraiment-mettre-a-egalite-actionnaires-et-rse-1133304>>.
- Allaire, Yvan, et Mihaela Firsirotu, « What post-pandemic corporate governance might look like », tribune, *Financial Post* (1^{er} mai 2020), en ligne : <<https://financialpost.com/opinion/what-post-pandemic-corporate-governance-might-look-like>>.
- Andersen, Maryellen, « Broadridge Virtual Shareholder Meetings (“VSMs”): Preliminary Statistics » (3 juin 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/03/broadridge-virtual-shareholder-meetings-vsms-preliminary-statistics/>>.
- Anidjar, Leon Yehuda, « A Firm-Specific View of Directors’ Duty of Care in Times of Global Epidemic Crisis » (20 mai 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/05/firm-specific-view-directors-duty-care-times-global-epidemic-crisis>>.
- Arsenault, Julie, « Dans le rouge, Bombardier reçoit l’aide de la Caisse de dépôt », *Huffington Post* (7 mai 2020), en ligne : <https://quebec.huffingtonpost.ca/entry/bombardier-aide-caisse-depot-placement-quebec_qc_5eb3f88cc5b646b73d28839f>.

Atkins, Betsy, « Demystifying ESG: Its History & Current Status », *Forbes* (8 juin 2020), en ligne : <<https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/06/08/demystifying-esgits-history--current-status/#7e90fc6f2cdd>>.

Atkins, Betsy, « How To Operationalize ESG », *Forbes* (8 mai 2020), en ligne : <<https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/05/08/how-to-operationalize-esg/#2b03194b4835>>.

Bains, Ravipal S., « Emerging Corporate Governance Considerations for the Post-COVID-19 World » (12 mai 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/05/emerging-corporate-governance-considerations-post-covid-19-world>>.

Belzile, Germain, « Devrait-on limiter la recherche du profit des entreprises? », tribune, *Le Devoir* (30 janvier 2017), en ligne : <<https://www.ledevoir.com/opinion/libre-opinion/490367/responsabilite-sociale-et-durabilite-devrait-on-limiter-la-recherche-du-profit>>.

Bezat, Jean-Michel, « Coronavirus : la France renforce son arsenal pour protéger ses entreprises “stratégiques” », *Le Monde* (30 avril 2020), en ligne : <https://www.lemonde.fr/economie/article/2020/04/30/coronavirus-paris-renforce-son-arsenal-pour-protger-ses-entreprises-strategiques_6038288_3234.html>.

Boisseau, Laurence, « La démocratie actionnariale au rabais pour cause de Covid-19 », *Les Échos* (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/>

editos-analyses/la-democratie-actionnariale-au-ra-bais-pour-cause-de-covid-19-1210544>.

Boisseau, Laurence, « Le coronavirus perturbe les assemblées générales », *Les Échos* (10 mars 2020), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/le-coronavirus-element-perturbateur-des-assemblees-generales-1183760>>.

Bostock, Bill, « France is barring firms registered in offshore tax havens from its government coronavirus bailout, following similar bans in Denmark and Poland », *Business Insider* (23 avril 2020), en ligne : <<https://www.businessinsider.com/france-coronavirus-bailout-tax-haven-registered-subsidies-ineligible-020-4>>.

Brandt, Libentina, « 13 business leaders who have cut their salaries to \$0 to help struggling workers as the coronavirus wreaks havoc on their industries », *Business Insider* (1^{er} avril 2020), en ligne : <<https://www.businessinsider.com/list-of-business-leaders-giving-up-salaries-during-the-pandemic-2020-3>>.

Bucsescu, Marcel, et Kimberly Simpson, « Fortune 500 GCs Discuss How to Be a Strategic Asset Through the Pandemic », *NACD Board Talk* (19 mai 2020), en ligne : <<https://blog.nacdonline.org/posts/fortune-500-gcs-pandemic>>.

BusinessWire, « The Walt Disney Company Board Decides to Forgo Next Semi-annual Cash Dividend » (5 mai 2020), en ligne : <<https://www.businesswire.com/news/home/20200505006058/en/Walt-Disney-Company-Board-Decides-Forgo-Semi-annual>>.

Chebin, Sophie-Emmanuelle, et Joanne Desjardins, « CA : comment naviguer dans le brouillard post-pandémie », *Les Affaires* (6 mai 2020), en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/blogues/sophie-emmanuelle-chebin-et-joanne-desjardins/ca-comment-naviguer-dans-le-brouillard-post-pandemie-/617547>>.

Chebin, Sophie-Emmanuelle, et Joanne Desjardins, « La gouvernance plongée dans la crise de la COVID-19 », *Les Affaires* (19 mars 2020), en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/blogues/sophie-emmanuelle-chebin-et-joanne-desjardins/la-gouvernance-plongee-dans-la-crise-de-la-covid-19/616638>>.

Chenel, Thomas, « Les 7 entreprises du CAC 40 qui ont maintenu leurs dividendes en dépit de la crise », *Business Insider* (19 juin 2020), en ligne : <<https://www.businessinsider.fr/les-7-entreprises-du-cac-40-qui-ont-maintenu-leurs-dividendes-en-depit-de-la-crise-184759#air-liquide>>.

Chia, Doug, « Notes from (Virtual) Annual Meetings – 2020 Season Finale! », *Soundboard Governance* (11 juin 2020), en ligne : <<https://www.soundboard-governance.com/post/notes-from-virtual-annual-meetings-2020-season-finale>>.

Choe, Stan, « CEO pay has topped \$12.3M. Can it keep rising post-pandemic? », *AP News* (27 mai 2020), en ligne : <<https://apnews.com/13827540beb-28669fa7847de43b52ac4>>.

City News Service, « Disney to stop paying 100,000 workers but is still on track to give shareholders \$1.5 billion », *Los Angeles Daily News* (20 avril 2020), en ligne : <<https://www.dailynews.com/2020/04/20/>>

disney-to-stop-paying-half-its-workforce-but-is-still-on-track-to-deliver-1-5-billion-dividend/>.

Clifford, Lee, « Why every company needs to “reimagine” their workplace, according to PwC’s U.S. CEO », *Fortune* (14 juin 2020), en ligne : <<https://fortune.com/2020/06/14/pwc-us-ceo-tim-ryan-of-fice-culture-diversity-inclusion-coronavirus-work/>>.

Corcoran, Terence, « Milton Friedman is right, profit is a company’s only purpose », éditorial, *Financial Post* (18 janvier 2019), en ligne : <<https://financialpost.com/news/economy/milton-friedman-is-right-profit-is-a-companys-only-purpose>>.

Darbyshire, Madison, « Investors row back on ethical principles, research shows », *Financial Times* (7 mai 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/07224893-aa3c-4a9d-a3e2-5ce64b-432b4e?segmentId=114a04fe-353d-37db-f705-204c9a0a157b>>.

Dardour, Ali, et Adam Elage, « Quand le Covid-19 impacte la rémunération des dirigeants des grandes sociétés », *La Tribune* (15 mai 2020), en ligne : <<https://objectifaquitaine.latribune.fr/business/2020-05-15/quand-le-covid-19-impacte-la-remuneration-des-dirigeants-des-grandes-societes-847441.html>>.

Dealbook Newsletter, « Should There Be Deals During a Pandemic? », *The New York Times* (29 avril 2020), en ligne : <<https://www.nytimes.com/2020/04/29/business/dealbook/coronavirus-merger-ban.html>>.

DiNapoli, Jessica, et Ross Kerber, « U.S. firms shield CEO pay as pandemic hits workers, investors », *Reuters* (28 mai 2020), en ligne : <<https://www.reuters.com/>

article/us-health-coronavirus-ceopay-insight/u-s-firms-shield-ceo-pay-as-pandemic-hits-workers-investors-idUSKBN2341N9>.

Dubois, Édouard, et Ali Saribas, « Making Corporate Purpose Tangible: A Survey of Investors » (19 juin 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/19/making-corporate-purpose-tangible-a-survey-of-investors/>>.

Edelman Public Relations Worldwide, « New investor survey underscores growing importance of ESG to Canadian institutional investors », *NewsWire* (18 décembre 2018), en ligne : <<https://www.newswire.ca/news-releases/new-investor-survey-underscores-growing-importance-of-esg-to-canadian-institutional-investors-703015841.html>>.

Edgecliffe-Johnson, Andrew, « Beyond the bottom line: should business put purpose before profit? », *Financial Times* (4 janvier 2019), en ligne : <<https://www.ft.com/content/a84647f8-0d0b-11e9-a3aa-118c761d2745>>.

Edgerton, Barton, « Strategy, Workforce Issues Top Director Concerns Post-Crisis, Survey Finds » (9 juin 2020), *Board Talk* (blogue), en ligne : <<https://blog.nacdonline.org/posts/strategy-workforce-crisis-survey>>.

Emanuel, Mark, Kathryn Neel, Todd Sirras et Matteo Tonello, « Executive and Director Compensation Reductions in the COVID-19 Era », *The Conference Board* (non daté), en ligne : <<https://conferenceboard.esgauge.org/covid-19/payreductions>>.

- Finance et investissement, « COVID-19 : les facteurs ESG ne sont pas à négliger » (27 avril 2020), en ligne : <<https://www.finance-investissement.com/nouvelles/actualites/covid-19-les-facteurs-esg-ne-sont-pas-a-negliger/>>.
- Flood, Chris, et Attracta Mooney, « Coronavirus casts doubt on future of AGMs », *Financial Times* (11 juin 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/1209fa2f-30a9-4a16-bcee-65743814acc2>>.
- Folkedal, Joy, « How to Build a Culture of Inquiry during the COVID-19 Crisis », *Boardsource* (30 mars 2020), en ligne : <<https://blog.boardsource.org/blog/how-to-build-a-culture-of-inquiry-during-the-covid-19-crisis>>.
- Folkedal, Joy, « Why We Need Exceptional Board Governance More Than Ever », *BoardSource* (13 avril 2020), en ligne : <<https://blog.boardsource.org/blog/why-we-need-exceptional-board-governance-more-than-ever>>.
- Friedman, Milton, « The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits », *The New York Times* (13 septembre 1970).
- Ganu, Shai, Don Delves et Ryan Resch, « Responsible Executive Compensation during Times of Crisis » (18 mai 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/18/responsible-executive-compensation-during-times-of-crisis/>>.
- George, Bill, « The coronavirus crisis has accelerated the shift to stakeholder capitalism », *Fortune* (12 mai 2020), en ligne : <<https://fortune.com>>.

com/2020/05/12/coronavirus-corporate-social-responsibility/>.

Gey, Laurent, « France : les entreprises domiciliées dans les paradis fiscaux pourront bien recevoir des aides de l'État », *Epoch Times* (26 avril 2020), en ligne : <<https://fr.theepochtimes.com/france-les-entreprises-domiciliees-dans-les-paradis-fiscaux-pourront-bien-recevoir-des-aides-de-letat-1349102.html>>.

Gomez, Pierre-Yves, « Coronavirus : qu'attendre des actionnaires ? » (9 avril 2020), en ligne : <<https://pierre-yves-gomez.fr/coronavirus-quer-tendre-des-actionnaires/>>.

Gomez, Pierre-Yves, « Le but de l'entreprise n'est pas de faire des profits », chronique, *Le Monde* (13 novembre 2019), en ligne : <https://www.lemonde.fr/emploi/article/2019/11/13/le-but-de-l-entreprise-n-est-pas-de-faire-des-profits_6018942_1698637.html>.

Gomtsian, Suren, « When Businesses Can Do Good: Lessons from the Coronavirus Crisis for Promoting Responsible Business Practices » (6 mai 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/05/when-businesses-can-do-good-lessons-coronavirus-crisis-promoting>>.

Grammond, Stéphanie, « Les retraités avant les actionnaires », *La Presse* (26 avril 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/affaires/finances-personnelles/2020-04-26/les-retraites-avant-les-actionnaires>>.

- Grumberg, Armand, « Les questions que doivent se poser les conseils d'administration de sociétés face à la pandémie Covid-19 », *Le Club des juristes* (26 mars 2020), en ligne : <<https://www.leclubdesjuristes.com/blog-du-coronavirus/libres-propos/les-questions-que-doivent-se-poser-les-conseils-dadministration-de-societe-face-a-la-pandemie-covid-19/>>.
- Gryglewicz, Paul, et Peter Landers, « Postpandemic decisions on executive compensation will shape companies' futures », tribune, *The Globe and Mail* (26 juin 2020), en ligne : <<https://www.theglobeandmail.com/business/commentary/article-post-pandemic-decisions-on-executive-compensation-will-shape-companies/>>.
- Hill, Andrew, Gillian Tett et Billy Nauman, « Can companies still afford to care about sustainability? », *Financial Times* (7 mai 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/7e27b301-92da-4945-b416-d0bb20c2e2fb>>.
- Hinks, Gavin, « Covid-19 pandemic “has accelerated shift to stakeholderism” », *Board Agenda* (1^{er} juin 2020), en ligne : <<https://boardagenda.com/2020/06/01/covid-19-pandemic-has-accelerated-shift-to-stakeholderism/>>.
- Holly, Gregory J., « Everything Old is New Again: Reconsidering the Social Purpose of the Corporation » (12 mars 2019), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2019/03/12/everything-old-is-new-again-reconsidering-the-social-purpose-of-the-corporation/>>.

Huber, Betty Moy, Joseph A. Hall et Paula H. Simpkins, « Top 10 Key Trends at 2020 Proxy Mid-Season » (8 juin 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/08/top-10-key-trends-at-2020-proxy-mid-season/>>.

Johnson, Katanga, « Armed with whistleblower tips, U.S. SEC cracks down on coronavirus misconduct », *Reuters* (26 mai 2020), en ligne : <<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-sec-whistleblowers/armed-with-whistleblower-tips-u-s-sec-cracks-down-on-coronavirus-misconduct-idUSKBN2321FI>>.

Just Capital, « The COVID-19 Corporate Response Tracker: How America's Largest Employers Are Treating Stakeholders Amid the Coronavirus Crisis », en ligne : <<https://justcapital.com/reports/the-covid-19-corporate-response-tracker-how-americas-largest-employers-are-treating-stakeholders-amid-the-coronavirus-crisis/>>.

Kakabadse, Nada, et Andrew Kakabadse, « Governance after the pandemic requires a stewardship approach », *Board Agenda*, en ligne : <<https://boardagenda.com/2020/06/19/governance-after-the-pandemic-requires-a-stewardship-approach/>>.

Kamalnath, Akshaya, « Shareholder Primacy in the Time of Coronavirus » (7 avril 2020), *Oxford Business Law Blog* (blogue), en ligne : <<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/04/shareholder-primacy-time-coronavirus>>.

- Knutson, Ted, « Shareholder Virtual Meetings Fraught by Problems, Contend Institutional Investors », *Forbes* (4 mai 2020), en ligne : <<https://www.forbes.com/sites/tedknutson/2020/05/04/shareholder-virtual-meetings-fraught-by-problems-contend-institutional-investors/#749ffd851072>>.
- Koenig, Gaspard, « Le RSE ou le retour de l'ordre moral », chronique, *Les Échos* (18 septembre 2019), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/le-rse-ou-le-retour-de-lordre-moral-1132481>>.
- Kramer, Mark R., « Coronavirus Is Putting Corporate Social Responsibility to the Test » (1^{er} avril 2020), *Harvard Business Review* (blogue), en ligne : <<https://hbr.org/2020/04/coronavirus-is-putting-corporate-social-responsibility-to-the-test>>.
- Kronick, Jeremy M., et William B. P. Robson, « Don't force Canadian banks to cut dividends », *Financial Post* (4 juin 2020), en ligne : <<https://business.financialpost.com/opinion/dont-force-banks-to-cut-dividends>>.
- La Presse canadienne, « COVID-19: la Banque du Canada parle de dommages à long terme », *Les Affaires* (22 juin 2020), en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/bourse/nouvelles-economiques/covid-19-la-banque-du-canada-parle-de-dommages-a-long-terme/618453>>.
- Larocque, Sylvain, « Le fédéral vole à la rescousse d'Air Canada », *Le Journal de Montréal* (12 mai 2020), en ligne : <<https://www.journaldemontreal.com/2020/05/12/le-federal-vole-a-la-rescousse-dair-canada>>.

Le Monde, « Face à la pandémie de Covid-19, les dividendes peuvent attendre », éditorial, *Le Monde* (2 avril 2020), en ligne : <https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/04/02/face-a-la-pandemie-de-covid-19-les-dividendes-peuvent-attendre_6035295_3232.html>.

Ledoux, Caroline, « Investissements étrangers : la protection des intérêts essentiels de la nation est-elle à repenser ? », *Le Club des juristes* (16 juin 2020), en ligne : <<https://www.leclubdesjuristes.com/les-publications/investissements-etrangeurs-la-protection-des-interets-essentiels-de-la-nation-est-elle-a-repenser/>>.

Lekvall, Per, « Company purpose and profit are not mutually exclusive », *Board Agenda* (28 février 2020), en ligne : <<https://boardagenda.com/2020/02/28/company-purpose-and-profit-are-not-mutually-exclusive/>>.

Lemoine, Dominique, « Réduire le salaire d'un PDG et accroître sa rémunération en même temps », *Médac* (5 juin 2020), en ligne : <<https://medac.qc.ca/1820/>>.

Létourneau, Emmanuelle, « Gouvernance des entreprises : ne pas faire de cette crise un rendez-vous manqué », tribune, *La Presse* (4 avril 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/debats/opinions/2020-04-04/gouvernance-des-entreprises-ne-pas-faire-de-cette-crise-un-rendez-vous-manque>>.

Lévy, Jean, « Pas de privation d'aides pour les entreprises liées à des paradis fiscaux ? Ne pleurez pas, c'était pour faire joli » (28 avril 2020), *Ça n'empêche pas Nicolas* (blogue), en ligne : <<http://>

canempechepasnicolas.over-blog.com/2020/04/pas-de-privation-d-aides-pour-les-entreprises-liees-a-des-paradis-fiscaux-ne-pleurez-pas-c-etait-pour-faire-joli.html>.

Lipton, Martin, William Savitt et Karessa L. Cain, « On the Purpose of the Corporation » (27 mai 2020), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (blogue), en ligne : <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/27/on-the-purpose-of-the-corporation/>>.

Lord, Simon, « Les nouveaux défis de la vérification diligente », *Les Affaires* (17 juin 2020), en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/dossier/fusions-et-acquisitions/les-nouveaux-defis-de-la-verification-diligente/618373>>.

McConnell, Ryan, « How to Keep Ethics Culture Going Remotely: Interview with Crystal Jezierski », *Law.com* (23 juin 2020), en ligne : <<https://www.law.com/corpcounsel/2020/06/23/how-to-keep-ethics-culture-going-remotely-interview-with-crystal-jezierski/?slreturn=20200612150510>>.

Meckbach, Greg, « Liability claims that could arise from the pandemic », *Underwriter* (22 avril 2020), en ligne : <<https://www.canadianunderwriter.ca/insurance/liability-claims-that-could-arise-from-the-pandemic-1004175867/>>.

Milstead, David, « No good options: CEO wealth evaporates as shares lose value », *The Globe and Mail* (26 juin 2020), en ligne : <<https://www.theglobeandmail.com/business/article-no-good-options-ceo-wealth-evaporates-as-shares-lose-value/>>.

Mooney, Attracta, « ESG passes the Covid challenge », *Financial Times* (2 juin 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/50eb893d-98ae-4a8f-8fec-75aa1bb98a48>>.

Mooney, Attracta, « Dividends: the new lightning rod for political anger », *Financial Times* (2 avril 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/f5415884-fc36-4e28-b9e7-87ef4dcc8034>>.

Murray, Alan, et Katherine Dunn, « Purpose is driving these companies through crisis », *Fortune* (1^{er} juillet 2020), en ligne : <<https://fortune.com/2020/07/01/paypal-mckinsey-purpose-in-crisis-ceo-daily/>>.

Nusca, Andrew, et Fortune Staff, « 14 CEOs on how to reopen businesses in the coronavirus economy », *Fortune* (18 mai 2020), en ligne : <<https://fortune.com/longform/fortune-500-ceos-how-to-reopen-business-economy-predictions-quotes/>>.

Omens, Alison, « How To Be A Stakeholder-Driven Company during the Coronavirus Pandemic », *Just Capital* (11 mars 2020), en ligne : <<https://justcapital.com/news/how-to-be-a-stakeholder-driven-company-during-the-coronavirus-pandemic/>>.

Plamondon Emond, Étienne, « L'engagement actionnarial pour les nuls », *Le Devoir* (18 février 2017), en ligne : <<https://www.ledevoir.com/economie/491797/l-engagement-actionnarial-pour-les-nuls>>.

Prévost, Hugo, « Des conditions strictes si Québec aide Bombardier, promet Legault », *Radio-Canada* (5 juin 2020), en ligne : <<https://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1709490/coronavirus-quebec-bi-lan-5-juin>>.

- Priluck, Jill, « The dark side of shareholder activism », *Reuters* (12 avril 2013), en ligne : <<http://blogs.reuters.com/great-debate/2013/04/12/the-dark-side-of-shareholder-activism/>>.
- Queinnec, Yann, « La RSE à l'épreuve du Covid-19 », tribune, *Les Échos* (6 mai 2020), en ligne : <<https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/opinion-la-rse-a-lepreuve-du-covid-19-1200975>>.
- Reich, Robert B., « GM is the story of the American worker », *Baltimore Sun* (23 septembre 2019), en ligne : <<https://www.baltimoresun.com/sns-201909231040--tms--amvoicesctnav-a20190923-20190923-column.html>>.
- Renaudin, Franck, « Il est temps que les chefs d'entreprise changent radicalement de paradigme », tribune, *Le Monde* (26 août 2019), en ligne : <https://www.lemonde.fr/idees/article/2019/08/26/il-est-temps-que-les-chefs-d-entreprise-changent-radicalement-de-paradigme_5502888_3232.html>.
- Sawyer, Reid, « Redefining Enterprise Risk in a Post-COVID-19 Environment », *NACD Board Talk* (5 mai 2020), en ligne : <<https://blog.nacdonline.org/posts/redefining-enterprise-risk-covid>>.
- Schwab, Klaus, « La crise économique liée au Covid-19: une épreuve de vérité pour les principes qui guident les dirigeants des grandes entreprises », *Le Figaro* (26 mars 2020), en ligne : <<https://www.lefigaro.fr/vox/economie/la-crise-economique-liee-au-covid-19-une-epreuve-de-verite-pour-les-principes-qui-guident-les-dirigeants-des-grandes-entreprises-20200326>>.

Schwartz, Nelson D., « Pay Cuts Become a Tool for Some Companies to Avoid Layoffs », *The New York Times* (24 mai 2020), en ligne : <<https://www.nytimes.com/2020/05/24/business/economy/coronavirus-pay-cuts.html>>.

Stoll, John D., « Sustainability Was Corporate America's Buzzword. This Crisis Changes That », *The Wall Street Journal* (1^{er} mai 2020), en ligne : <<https://www.wsj.com/articles/sustainability-was-corporate-americas-buzzword-this-crisis-changes-that-11588352181>>.

Strauss, Lawrence C., « A Capital Idea: Companies Should Tie Dividends to Cash Flow », *Barron's* (12 juin 2020), en ligne : <<https://www.barrons.com/articles/a-capital-idea-companies-should-tie-dividends-to-cash-flow-51591972501>>.

Tankersley, Jim, Alan Rappeport, David Gelles, Peter Eavis et David Yaffe-Bellany, « The Coronavirus Economy: When Washington Takes Over Business », *The New York Times* (26 mars 2020), en ligne : <<https://www.nytimes.com/2020/03/26/business/economy/coronavirus-relief-bill.html>>.

Tchotourian, Ivan, « COVID-19, large corporations and states: Time for change? », British Association of Comparative Law (22 juin 2020), en ligne : <<https://british-association-comparative-law.org/2020/06/22/covid-19-large-corporations-and-states-time-for-change/>>.

Tchotourian, Ivan, « La RSE à l'heure de la COVID-19 » (26 mars 2020), *Droit, entreprise et citoyen* (blogue), en ligne : <http://www.contact.ulaval.ca/article_blogue/la-rse-a-lheure-de-la-covid-19/>.

Temple-West, Patrick, « Coronavirus puts top executives' pay in the spotlight », *Financial Times* (17 mai 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/b8a29cfc-8ac1-11ea-a109-483c62d17528>>.

The Economist, « Less globalisation, more tech: The changes covid-19 is forcing on to business » (11 avril 2020), en ligne : <<https://www.economist.com/briefing/2020/04/11/the-changes-covid-19-is-forcing-on-to-business>>.

The Editorial Board, « Covid-19 is bringing out protectionist instincts », *Financial Times* (19 avril 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/ed78b09c-80a3-11ea-8fdb-7ec06edeef84>>.

Thomas, Daniel, Attracta Mooney, George Parker et Antonia Cundy, « Investors and politicians demand coronavirus pay cuts », *Financial Times* (2 avril 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/63ea021a-bfa3-48c9-a644-ba211f0c0567>>.

Thomas, Kevin, « Rethinking executive compensation in times of crisis », *The Globe and Mail* (8 avril 2020), en ligne : <<https://www.theglobeandmail.com/amp/business/commentary/article-rethinking-executive-compensation-in-times-of-crisis/>>.

TSSS Contributor, « REPORT: Sustainable investing is quickly becoming the new normal » (23 novembre 2017), en ligne : <<http://tsss.ca/channels/esg-investing/report-sustainable-investing-is-quickly-becoming-the-new-normal>>.

Urban, Sabine, et Ulrike Mayrofer, « La grande disparité des réponses des multinationales du CAC 40 à la crise », *The Conversation* (4 mai 2020), en ligne : <<https://theconversation.com/>>

la-grande-disparite-des-reponses-des-multinationales-du-cac-40-a-la-crise-137503>.

Vallières, Martin, « Les assemblées annuelles en mode virtuel inquiètent les tenants des droits des actionnaires », *La Presse* (21 avril 2020), en ligne : <<https://www.lapresse.ca/affaires/2020-04-21/les-assemblees-annuelles-en-mode-virtuel-inquietent-les-tenants-des-droits-des-actionnaires>>.

Vigna, Paul, « Companies Are Suspending Dividends at Fastest Pace in Years », *The Wall Street Journal* (28 avril 2020), en ligne : <<https://www.wsj.com/articles/companies-are-suspending-dividends-at-fastest-pace-in-years-11588075203>>.

Walker, Owen, et Ortenca Aliaj, « Bankers warn corporate clients to expect resurgence in activist attacks », *Financial Times* (6 juillet 2020), en ligne : <<https://www.ft.com/content/aab4e07e-6148-4900-b9d9-3aed15cbd384>>.

Watts, William, « Warren Buffett: “It’s very politically correct” to be against buybacks », *MarketWatch* (2 mai 2020), en ligne : <<https://www.marketwatch.com/story/warren-buffett-its-very-politically-correct-to-be-against-buybacks-2020-05-02>>.

Whittaker, Martin, « Is COVID-19 Killing Shareholder Primacy? », *Forbes* (9 avril 2020), en ligne : <<https://www.forbes.com/sites/martinwhittaker/2020/04/09/is-covid-19-killing-shareholder-primacy/>>.

Winum, Paul, Deborah Rubin et Jeff Kirschner, « The New Normal In Governance: A Paradigm Shift? », *Corporate Board Member* (sans date), en ligne :

<<https://boardmember.com/the-new-normal-in-governance-a-paradigm-shift/>>.

Wolf, Martin, « We must rethink the purpose of the corporation », *Financial Times* (11 décembre 2018), en ligne : <<https://www.ft.com/content/786144bc-fc93-11e8-ac00-57a2a826423e>>.

Zingales, Luigi, « Don't trust CEOs who say they don't care about shareholder value anymore », *The Washington Post* (20 août 2019), en ligne : <<https://www.washingtonpost.com/opinions/2019/08/20/dont-trust-ceos-who-say-they-dont-care-about-shareholder-value-anymore/>>.

Zochodne, Geoff, « Canadian companies can care about more than profit, and could pay a price if they don't », *Financial Post* (3 juin 2020), en ligne : <<https://financialpost.com/business/canadian-companies-can-care-about-more-than-profit-and-could-pay-a-price-if-they-dont>>.

Zochodne, Geoff, « Share buyback binge on hold as Canadian companies line up for COVID-19 relief », *Financial Post* (27 avril 2020), en ligne : <<https://business.financialpost.com/investing/share-buy-back-binge-on-hold-as-companies-line-up-for-covid-19-relief>>.

Essais, mémoires et thèses

Crocquevieille, Mathieu, *La démocratie actionnariale : contribution à l'étude d'un mythe juridique*, thèse de doctorat en droit, Université Paris 10, en ligne : <<https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-02165936>>.

Entrées de dictionnaires

Quairel, Françoise, « Reporting », dans *Dictionnaire critique de la RSE*, par Nicolas Postel et Richard Sobel (dir.), Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2013, 409.

Divers

Aglietta, Michel, « Démocratie actionnariale : faut-il renforcer le pouvoir des actionnaires ? », intervention au Club de recherche de l'IFA, 5 mai 2010.

Barker, Roger, « The irrelevance of agency theory during the Covid-19 crisis », *LinkedIn* (5 avril 2020), en ligne : <<https://www.linkedin.com/pulse/irrelevance-agency-theory-during-covid-19-crisis-dr-roger-barker/>>.

Chevalier-Gagnon, Chrystelle, et David McAusland, « Le droit aux temps de la COVID-19. Épisode 16 : La gestion des risques à l'ère de la relance de l'économie », *Soundcloud*, en ligne : <<https://soundcloud.com/mccarthytetrault-fr/episode-16-la-gestion-des-risques-a-lere-de-la-relance-de-leconomie>>.

Crise sanitaire transformée en crise sociale, économique et financière, la pandémie de la COVID-19 engendre une réflexion sur l'entreprise et sa gouvernance. Au moment où le monde d'après émerge, un changement de trajectoire va-t-il s'amorcer ? La question est posée. Cette crise montre que l'entreprise est une institution sociale qui doit assumer une responsabilité sociale. Le conseil d'administration, la direction, les actionnaires et les parties prenantes doivent donc repenser le cadre analytique de leurs relations et les raisons profondes qui les amènent à prendre des décisions. Au-delà de l'entreprise, c'est une perspective holistique qu'il faut avoir et l'on doit faire de la finance un instrument du changement. Penser l'après-coronavirus impose que le droit remette en cause des fondamentaux pour placer l'entreprise devant ses responsabilités. Faire du profit son unique finalité est une prémisse qui doit être abandonnée : le mieux-vivre ensemble de l'après-coronavirus est à ce prix.

Cherchant à conserver une trace des nombreux écrits publiés durant la pandémie de coronavirus, cet ouvrage démontre que la COVID-19 ne constitue pas une révolution de la gouvernance. Elle remet au goût du jour des débats anciens, qui montrent aujourd'hui toute leur pertinence. La COVID-19 est susceptible de constituer une étape de l'évolution de la gouvernance d'entreprise, encore faut-il que le juriste joue pleinement son rôle dans cette étape.

IVAN TCHOTOURIAN est professeur à la Faculté de droit de l'Université Laval, codirecteur du Centre d'études en droit économique (CEDE), membre fondateur du Laboratoire interdisciplinaire sur la responsabilité sociale des entreprises (LIRSE) et chercheur régulier de l'Institut Hydro-Québec en environnement, développement et société (EDS). Ses travaux de recherche portent sur la gouvernance d'entreprise, le droit des sociétés par actions, le droit comparé des affaires, la responsabilité sociale des entreprises et l'analyse économique du droit.



Collection **À propos**

Droit

www.pulaval.com

ISBN 978-2-7637-5286-0

