N° 6932

LES *STAKEHOLDERS* DANS LES CODES DE CORPORATE GOVERNANCE (1)

CHAPITRE I. — Introduction

1. — La littérature consacrée à la corporate governance porte le plus souvent sur les structures de la société anonyme, la composition de ses organes, les devoirs de ses dirigeants et les droits de ses actionnaires. Il nous a dès lors semblé opportun d'analyser la prise en compte des détenteurs d'enjeux, partenaires de la société et parties prenantes («*stakeholders*»), par les codes de corporate governance.

Nous ne traiterons pas, dans le cadre de cet article, des dispositions du droit des sociétés qui contribuent à la protection ou à la consultation de certains *stakeholders*. De manière générale, la protection des intérêts des *stakeholders* peut s'opérer par la stratégie des droits de nomination (ex. : Allemagne, Pays scandinaves, France), la stratégie des administrateurs de confiance (administrateurs «*indépendants*») et la stratégie des normes de comportement contraignantes (2). Quant aux dispositions du Code des sociétés belge qui tiennent compte des intérêts des *stakeholders*, on songe notamment : au contrôle des comptes par les commissaires, qui doivent, en outre, lorsqu'ils constatent des faits graves et concordants susceptibles de compromettre la continuité de l'entreprise, en informer l'organe de gestion par écrit et de manière circonstanciée (article 138 du Code des sociétés); au rôle du conseil d'entreprise, qui participe à la procédure de nomination des commissaires, reçoit des informations économiques et financières et entend le rapport et les explications des commissaires quant à l'évolution de la situation financière de la société (article 151 et suivants du Code des sociétés); aux mesu-

(1) Cet article constitue la version remaniée d'un rapport présenté par l'auteur, le 11 mars 2005, dans le cadre des rencontres «Université de Genève — Université Catholique de Louvain» consacrées à la *soft law*.

(2) Pour une systématisation et une illustration de ces stratégies en droit comparé, voyez R.R. Kraakman, P. Davies, H. Hansmann, G. Hertig, K.J. Hopt, H. Kanda & E.B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law — A Comparative and Functional Approach*, 2004, Oxford University Press.

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

res garantissant la réalité et le maintien du capital social (plan financier, contrôle des apports, amortissement du capital, distributions des bénéfices, acquisition d'actions propres); à la protection spécifique des créanciers qui peuvent demander des sûretés dans le cadre des réductions de capital (article 613 du Code des société) et des restructurations (article 766 du Code des société); aux procédures spéciales en cas de pertes prononcées du capital (articles 633 et 634 du Code des société); à l'article 524 du Code des sociétés, qui, pour régir les conflits d'intérêts au sein des groupes de sociétés, implique la nomination d'administrateurs «*indépendants*» dans les sociétés cotées qui y sont sujettes (3); aux différents cas de mise en cause de la responsabilité des administrateurs, singulièrement en cas de faute grave et caractérisée ayant contribué à la faillite de la société (article 530 du Code des sociétés); au pouvoir du tribunal de commerce de prononcer à la requête de «*tout intéressé*» la nullité d'une décision d'assemblée générale pour cause d'«*excès de pouvoir*» ou de «*détournement de pouvoir*» (articles 64-3° et 178 du Code des sociétés).

Nous n'aborderons qu'incidemment la problématique de la *corporate social responsibility* que peut assumer une société commerciale (4). Cette responsabilité peut être définie comme l'obligation, pour la société, d'utiliser une partie de ses ressources, indépendamment des gains directs que cela pourrait lui procurer,

(3) L'identité des candidats est portée à la connaissance du conseil d'entreprise préalablement à la nomination par l'assemblée générale.

(4) Outre notre étude «Sociétés anonymes, avez-vous du cœur?», in *Liber amicorum Guy Horsmans*, 2004, Bruxelles, Bruylant, pp. 271 et s., voyez notamment, parmi une abondante littérature, X., *Corporate Social Responsibility : Partners for Progress — Towards a New Approach*, 2002, Paris, O.C.D.E.; J.E. Post, L.E. Preston, & S. Sachs, *Redefining The Corporation*, 2002, Stanford, Stanford Business Books; X., «Socio-Economics and Corporate Law Symposium : The New Corporate Social Responsibility», *Tulane Law Review*, 2002, pp. 1187 à 1785; X, *Harvard Business Review on Corporate Responsibility*, 2003, Cambridge, Harvard Business School Press; J.A. Batten & Th. A Fetherston, *Social Responsibility : Corporate Governance Issues*, 2003, Greenwich. Jai Press Inc.; J. Snider, R.P. Hill & D. Martin, «Corporate Social Responsibility in the 21st Century : A view from the World's Most Successful Firms», *Journal of Business Ethics*, 2003, n° 48, pp. 175 et s.; X. Dieux et Fr. Vincke, «La responsabilité sociale des entreprises, leurre ou promesse?», *R.D.A.I.*, 2005, pp. 13 et s. Voyez également : les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales (Paris, OCDE, 1986 et 2000), qui reposent sur le respect des droits de l'homme et des principes de bonne gouvernance et qui traitent de la publication d'informations, de l'emploi et des relations professionnelles, de

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

en faveur de la communauté dans laquelle elle exerce ses activités, à travers sa participation active comme membre de cette communauté, sa prise en compte des intérêts de la société civile au sens large et sa contribution à l'amélioration du bien-être de la collectivité. Cette responsabilité, qui peut assurément représenter une valeur ajoutée pour la société commerciale, comporte quatre composantes : économique, légale, éthique et discrétionnaire. La composante économique consiste en sa responsabilité fondamentale de faire du profit, de générer de la richesse et d'assurer sa continuité et sa croissance. La composante légale implique le respect des dispositions légales, des engagements contractuels et des «*règles du jeu*». La dimension éthique comporte le devoir de tenir compte des droits et intérêts des autres membres de la société civile et celui d'assumer les obligations en tout genre mises à sa charge afin de garantir ces droits et intérêts. La dimension discrétionnaire englobe des activités philanthropiques, qui soutiennent et favorisent toute la communauté dans laquelle la société commerciale exerce ses activités. Cette responsabilité implique l'engagement à long terme pris par la société commerciale de maximiser la plus-value qu'elle apporte à son environnement présent et futur (acteurs, partenaires, parties prenantes...), non seulement sur le plan économique mais également dans le domaine social et écologique. Cette problématique est *a priori* plus large que celle qui nous occupe, même s'il l'on verra que certains codes de *corporate governance* y font explicitement référence, voire la promeuvent.

Nous commencerons par circonscrire les contours de la notion polymorphe, du concept «*soupape*», que constitue l'intérêt social, ce qui nous amènera à proposer un équilibre entre différents intérêts (CHAPITRE II). Il s'agira ensuite de définir la *corporate governance* et d'analyser comment cette doctrine *a priori* financière prend progressivement en considération les intérêts des *sta-*

---

l'environnement, de la lutte contre la corruption et de l'intérêt des consommateurs; le livre vert de la Commission des Communautés européennes du 18 juillet 2001 (COM (2001) 366 final), qui vise à promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises; la résolution du Conseil sur le suivi du livre vert sur la responsabilité sociale des entreprises, *J.O.C.E.*, 10.4.2002, C 86/3; le Programme Global Compact des Nations-Unies, dont la phase opérationnelle a été inaugurée, à New York, le 26 juillet 2000 (http :// www.unglobalcompact.org).

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

keholders (CHAPITRE III). Enfin, nous illustrerons notre propos par des extraits significatifs de plusieurs codes de *corporate governance* de provenances diverses (CHAPITRE IV).

CHAPITRE II. — **L'intérêt social : intérêt commun des actionnaires, intérêt de l'entreprise, intérêt de la société, équilibre des intérêts ?**

2. — L'intérêt social est au cœur d'un droit des sociétés dont la principale fonction est, selon nous, d'appréhender et de régler les conflits d'intérêts entre ceux qui gèrent la société (les administrateurs et les dirigeants), ceux qui contrôlent la société et en surveillent la gestion (actionnaires majoritaires), ceux qui lui ont apporté le produit d'une épargne personnelle ou collective (les actionnaires minoritaires) et tous ceux qui, y ayant investi leur travail, leur crédit, leur confiance, ..., bénéficient de ses activités ou en subissent les effets.

Le deuxième principe du code belge de *corporate governance* belge dit «*code Lippens*» (9 décembre 2004) rappelle une évidence en proclamant que «*la société se dote d'un conseil d'administration effectif et efficace qui prend des décisions dans l'intérêt social*». L'intérêt social paraît bien constituer le critère ultime de la légitimité et de l'efficacité des actions et des décisions du conseil d'administration.

L'intérêt social est une notion fonctionnelle (elle ne peut être définie que par les fonctions qu'elle remplit), inachevée (son contenu peut évoluer en fonction de besoins conjoncturels ou contextuels) et mimétique (sa portée et son contenu dépendent du contexte dans lequel elle est utilisée).

Une opposition marquante voit s'affronter, en droit des sociétés, ceux pour lesquels l'intérêt des actionnaires est déterminant et ceux qui estiment que l'intérêt de l'entreprise doit être pris en considération. D'une part, les tenants d'une conception restrictive et strictement patrimoniale estiment que l'intérêt social se résume à l'intérêt financier de l'ensemble des actionnaires en proportion de leurs participations respectives. D'autre part, les défenseurs d'une conception plus large de l'intérêt social considè-

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

rent que ce concept cristallise à la fois l'intérêt commun des associés et l'intérêt de tous les partenaires dont le sort est lié à l'entreprise économique. La société anonyme, pour s'en tenir à cette forme de société dans la suite de l'article, est considérée comme une «*structure d'accueil*» de l'entreprise à laquelle ses cocontractants et ses partenaires accordent leur confiance dans une perspective de continuité dont les organes sociaux doivent tenir compte. La critique fondamentale qu'adressent à cette conception les défenseurs de la conception étroite est qu'une gestion de la société menée en fonction d'une conception large de l'intérêt social serait hasardeuse, voire impossible, eu égard aux difficultés inextricables que poserait la tentative de conciliation d'intérêts souvent contradictoires.

3. — Les divergences relevées s'expliquent essentiellement par une erreur de perspective. En réalité, il ne s'agit pas de déterminer si l'intérêt social «*comporte*» d'autres intérêts que ceux de la société et de ses actionnaires, mais plutôt de savoir s'il est de l'intérêt de la société de «*prendre en considération*» d'autres intérêts que ceux des actionnaires. S'il est compréhensible que l'intégration forcée *a priori* de multiples intérêts divergents dans une notion d'intérêt social censée être homogène inspire certaines critiques, il serait excessif d'empêcher purement et simplement la société anonyme d'y être sensible au cours de son activité. En effet, une société anonyme ne peut, selon nous, raisonnablement et rationnellement agir et se développer qu'en ayant égard aux catégories d'intérêts concernés par ses activités, ce qui signifie qu'elle doit en apprécier, au cas par cas, l'importance par rapport à ceux de ses actionnaires et, le cas échéant, tenter de les promouvoir en harmonie et en équilibre. Loin d'être une synthèse floue des diverses catégories d'intérêts concernés, l'intérêt social apparaît plutôt comme l'intérêt supérieur de la personne morale elle-même, qui transcende les divers intérêts et tient compte de la nature de la relation particulière qu'elle entretient avec chaque catégorie d'intéressés

Le concept de «*main invisible*» n'exclut-il pas l'idée qu'une société anonyme agisse en méconnaissant l'intérêt de ceux qui gravitent autour d'elle sans en être membres ? Si la possibilité a été donnée aux agents économiques — censés créer de la richesse — de constituer des sociétés dotées de la personnalité morale

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

pour limiter leur responsabilité, c'est qu'il a été jugé économiquement préférable que certains risques importants soient supportés par une structure qui, étant plus solide, est mieux à même de les assumer. C'est précisément en raison de la fonction d'utilité sociale assignée au privilège de la responsabilité limitée que certains auteurs américains, sensibles à l'«*externalisation*» des coûts qu'il suscite parfois, se sont interrogés sur la nécessité de déchoir de ce privilège certains associés quant aux dommages causés à des tiers qui ne sont pas liés à la société par un contrat (5). La mesure dans laquelle la société anonyme peut être sensible à l'intérêt des tiers doit être appréciée *in concreto*, dans chaque cas d'espèce, en fonction de l'objet de la décision, de ses «*effets externes*» (6) sur la communauté et du contexte dans lequel elle est prise.

Si la définition de l'intérêt social doit être aussi flexible que possible afin de permettre aux organes sociaux d'effectuer en opportunité les choix les plus pertinents pour la société, il ne s'agit pas de l'élargir à un point tel que le droit des sociétés impose aux sociétés commerciales des devoirs que le droit du travail, le droit de l'environnement, le droit de la consommation, le droit public de l'économie ... ne mettent pas (encore) à leur charge. En effet, dans un système d'économie du marché, l'actionnaire n'est pas le «*gardien du bien commun*». Défendre les préoccupations des partenaires de la société ne va évidemment pas jusqu'à prétendre l'obliger à favoriser les intérêts des détenteurs d'enjeux au détriment d'elle-même ou de ses actionnaires. Dans la mesure où les détenteurs d'enjeux sont le plus souvent des cocontractants de la société qui, à ce titre, sont protégés par le principe de la convention-loi et des lois spéciales, ont pu négo-

(5) H. Hansmann et R. Kraakman, «The Uneasy Case for Limiting Shareholder Liability in Tort», *Yale Law Journal*, 1991, pp. 1879 et s.; R. Weigmann, «La limitation de la responsabilité délictuelle des sociétés anonymes», in *Actes des XIV Journées d'études juridiques Jean Dabin, Principes et exigences du droit des sociétés en Europe,* 1992, Louvain-la-Neuve, Université catholique de Louvain, Faculté de droit.

(6) A cet égard, on peut rappeler les propos de J.R. Commons quant à la construction d'une notion d'entreprise privée affectée d'un intérêt public : «*cette propriété avait perdu son caractère strictement privé et était devenue assortie d'un intérêt public, dès lors qu'elle faisait l'objet d'un usage à l'origine de conséquences publiques et affectait la communauté au sens large*» (J.R. Commons, *Legal Foundations of Capitalism,* 1924, New York, The MacMillan Company, p. 33).

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

cier des garanties de payement et sont détenteurs d'une créance certaine («*fixed-claimants*»), il serait inconcevable de leur réserver *a priori* un sort plus favorable que les actionnaires, dont les droits financiers s'exercent uniquement sur une valeur résiduelle après que les autres intervenants aient été payés («*residual claimants*»).

L'intérêt de la société est ainsi, au premier chef, lié à son actif social, qu'il convient de préserver, de pérenniser et de développer dans l'intérêt pondéré de tous ceux dont le sort est lié, de l'une ou l'autre manière, à cette société. Dans cette perspective, la gestion de la société doit rechercher, plutôt que la «*maximisation*» d'un profit purement financier, l'«*optimisation*» du bien-être — patrimonial ou autre — de tous ceux dont les droits s'exercent sur l'actif social de la société.

Au-delà de ces controverses, la plus value de la notion d'intérêt social réside dans sa capacité à faire office à la fois de :

— technique de gestion à la disposition des organes de la société ;

— de moyen de contrainte auquel peuvent avoir recours les actionnaires, voire le juge, pour peser sur leurs décisions ;

— d'instrument d'équilibre entre l'intérêt collectif des associés et les intérêts — homogènes ou hétérogènes — qui gravitent autour de la société.

Quelle est aujourd'hui, à cet égard, la sensibilité de la *corporate governance*, dont les premières recommandations considéraient, tel le rapport Viénot I (p. 5), que «*l'intérêt social peut ainsi se définir comme l'intérêt supérieur de la personne morale elle-même, c'est-à-dire de l'entreprise considérée comme un agent économique autonome, poursuivant des fins propres, distinctes notamment de celles de ses actionnaires, de ses salariés, de ses créanciers dont le fisc, de ses fournisseurs et de ses clients, mais qui correspondent à leur intérêt général commun, qui est d'assurer la prospérité et la continuité de l'entreprise*» ?

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

CHAPITRE III. — Les principes de *corporate governance* et la prise en compte des *stakeholders*

4. — Les principes de «*corporate governance*» constituent des recommandations visant à perfectionner l'organisation structurelle des sociétés anonymes, la composition de leurs organes ainsi que l'exercice et le contrôle efficace de leur gestion. Même si l'on relève des divergences quant à leur raison d'être, selon le contexte économique et actionnarial dans lequel elles ont été élaborées, elles furent initialement conçues en faveur des actionnaires et des investisseurs. Leur intégration dans les statuts tend peu à peu à conférer un label de qualité permettant de distinguer les sociétés apparemment préoccupées de l'intérêt de leurs actionnaires de celles dont l'insouciance présumée représente un risque trop élevé. Ces recommandations prônent, notamment, une composition plus équilibrée des conseils d'administration pour y renforcer la présence des administrateurs non exécutifs et y introduire des administrateurs indépendants, la création de comités intermédiaires entre l'assemblée générale et le conseil d'administration, l'exercice de leurs droits politiques par les actionnaires ainsi qu'une information adéquate et compréhensible sur l'organisation des pouvoirs et les comptes de la société. Il est significatif que la *corporate governance* prône une égalité fondée sur la communication et la transparence, sur le principe «*une action, une voix, un dividende*» et sur la suppression des obstacles artificiels à la participation des actionnaires aux assemblées générales. Dans cette mouvance, la tendance est, dans la plupart des pays, au fonctionnement harmonieux de tous les organes sociaux et, dans cette perspective, les recommandations encouragent les initiatives tendant à revitaliser les assemblées générales et à favoriser la participation utile et efficace des actionnaires. S'inscrivent dans ce mouvement de démocratisation le renforcement progressif de l'information des actionnaires — qu'elle soit politique, patrimoniale, financière ou comptable et qu'elle porte sur la rémunération des dirigeants, les résultats trimestriels, la politique de croissance ou les orientations de la recherche — ainsi que l'assouplissement, voire la simplification, des formalités d'accès aux assemblées générales et des modalités de vote. On a pu déce-

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

ler dans ce retour à l'assemblée générale et à l'actionnaire un certain recul de l'intérêt de la société au profit de l'intérêt patrimonial individuel des investisseurs, institutionnels ou non, dans la perspective du fonctionnement loyal d'un marché efficient.

La transparence est un élément essentiel de la *corporate governance*. Elle témoigne d'un esprit d'ouverture et d'un désir de communication, elle confère une forme de légitimité aux actes et décisions, elle est un signe de bonne gestion et elle constitue une garantie de sécurité pour les actionnaires comme pour les créanciers. Les dispositions légales qui tendent à assurer l'information immédiate et continue de l'ensemble du public autant que des actionnaires témoignent d'un souci de transparence à l'égard des marchés financiers dans la mesure où le droit à l'information qu'elles impliquent protège non plus la relation contractuelle ou la participation à l'institution sociétaire mais bien la qualité d'intervenant sur le marché des valeurs.

Si l'esprit de la *corporate governance* est que la «*démocratie*» capitaliste se fonde sur un équilibre de pouvoirs et de contre-pouvoirs, son idéologie dominante demeure celle de la primauté de l'intérêt de l'actionnaire. Cette problématique est amplifiée par la mondialisation de l'économie. D'une part, parce que la *corporate governance* constitue un modèle universel qui s'impose progressivement à tous les marchés du globe et, d'autre part, parce qu'elle a suscité un corps de règles privées qui ont été élaborées, indépendamment des souverainetés étatiques, par des organismes nationaux, des institutions internationales ou encore des investisseurs institutionnels eux-mêmes. C'est pourquoi le paradigme traditionnel a été, à des degrés divers selon les pays, remis en cause et que l'on a accordé plus d'importance à la législation régissant le fonctionnement des marchés financiers, notamment celle relative à l'information des investisseurs, à la publicité, à la transparence et à la tenue des comptes. Sachant que le prix des actions d'une société cotée exprime l'ensemble des informations disponibles à son sujet, il est aisément compréhensible que, dans la mesure où le financement d'une société est d'autant moins onéreux que le prix de ses actions est élevé, ses dirigeants soient incités par le marché des capitaux à la gérer dans l'intérêt des investisseurs et à le faire savoir en rendant des comptes. Le glissement du champ d'activité de l'actionnariat du

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

monde industriel ou des assemblées générales aux marchés des actions n'est pas un phénomène récent. Son accentuation constante, liée sans doute à l'amélioration des télécommunications et au dynamisme restructuré des systèmes boursiers, affecte indubitablement l'évolution des réglementations.

L'élaboration et le développement du droit financier contribuent également à l'affaiblissement de la conception large de l'intérêt social en renforçant sa conception capitaliste, qui réduit la société à une structure attractive de capitaux productifs de revenus. L'opinion des actionnaires peut difficilement être différente du consensus du marché dès lors que celui-ci résulte de l'appréciation d'investisseurs dont les actionnaires doivent satisfaire les exigences s'ils souhaitent céder leurs titres dans des conditions favorables. Ainsi l'attitude dominante du marché — qui se traduit par le cours du titre — influence considérablement tous les organes sociaux. Le droit financier fait prévaloir non plus tellement l'intérêt des actionnaires (long terme), mais celui des investisseurs et des opérateurs du marché boursier (court terme), qui sont aussi bien des actionnaires actuels que des actionnaires potentiels, des actionnaires durables, animés de l'*affectio societatis*, que des actionnaires éphémères, qui en sont dépourvus. La meilleure rentabilité de l'action et, partant, l'efficacité des marchés des capitaux disciplinent les dirigeants de sociétés en les obligeant à maximiser le profit de leurs actionnaires sous peine de ne plus pouvoir attirer de capitaux neufs et d'être les victimes d'OPA agressives. Les dirigeants d'une société cotée en bourse sont en permanence confrontés au marché, envers lequel ils assument une responsabilité particulière. Les destinataires de l'information sont tous les opérateurs, dont les réactions sont bien souvent plus redoutées et contraignantes que les votes des actionnaires. L'on constate dès lors de plus en plus de changements de stratégie davantage dictés par la nécessité de répondre aux attentes du marché que réfléchis et délibérés par les actionnaires, même si ceux-ci interviennent juridiquement pour prendre les décisions majeures. Cette tendance amène à se demander si l'intérêt du marché ne se substitue pas à l'intérêt de la société....

La *corporate governance* est-elle pour autant imperméable à d'autres enjeux ?

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

5. — Si la mise en œuvre de pratiques de *corporate governance* par la société a certes pour but premier de démontrer aux marchés financiers que les organes sociaux prennent à cœur leurs obligations de diligence, d'indépendance et de loyauté, la *corporate governance* est également de plus en plus sensible à «*la théorie des détenteurs d'enjeux*» («*the stakeholder theory of the corporation*»).

Le terme «*stakeholder*» signifie littéralement «*porteurs ou détenteurs d'enjeux*» mais il peut également être traduit par les termes «*parties prenantes*», «*partenaires*», «*acteurs dont la société doit tenir compte*», «*cercle de personnes en contact avec la société*» (7) ... La version française du «*Corporate governance — A guide to good disclosure*» de la bourse de Toronto («*Régie d'entreprise — Guide de divulgation*») traduit «*the stakeholders*» par «*les publics (de la société)*», insistant ainsi sur la politique de la communication recommandée.

On peut définir un «*stakeholder*» comme étant tout individu ou groupe qui peut affecter ou être affecté par les activités d'une organisation. Les *stakeholders* d'une société commerciale sont les individus, les agents, les entités qui contribuent — volontairement ou involontairement — à ses activités de création de richesses et qui sont dès lors ses bénéficiaires, ses preneurs de risques ou ses victimes potentiels.

— Les investisseurs, qui lui apportent du capital et veulent que la société prospère et soit rentable.

— Les travailleurs, qui font bénéficier la société de leur force de travail et de leur productivité et en attendent un salaire et de bonnes conditions de travail.

— Les consommateurs, dont la demande est primordiale pour la société et qui souhaitent recevoir des informations fiables et acheter des produits et des services de qualité.

(7) Les premiers écrits prônant la prise en compte des intérêts des «*stakeholders*» semblent devoir être attribués au juriste allemand RATHENAU (*Vom Aktienwesen*, 1917) qui, dans le cadre de sa théorie de «*l'entreprise en soi*» identifie les intérêts de la société avec ceux de l'entreprise en sorte que «*l'intérêt social serait un intérêt supérieur aux intérêts des associés*».

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

— Les fournisseurs de biens et de capitaux, dont l'offre est indispensable à la société et qui espèrent le payement — immédiat ou à terme — de leurs créances.

— La communauté locale, nationale ou globale, qui octroie des licences d'exploitation et désire que les activités de la société respectent l'environnement et contribuent à son développement économique et social.

— Le gouvernement, les organisations professionnelles et les organisations internationales, qui imposent ou suggèrent à la société un cadre réglementaire ainsi que de bonnes pratiques industrielles ou commerciales et qui en attendent le respect.

— Les médias, les groupes de pression et les ONG, qui peuvent influencer l'image et la réputation de la société et qui — sensibles à la transparence — espèrent que la société leur fournira des informations.

A vrai dire, la communauté humaine dans son ensemble étant potentiellement affectée par chacune des actions de tout agent économique, la prise en compte des intérêts des *stakeholders* se heurte toujours, pour d'évidentes raisons de praticabilité, à une limitation nécessairement arbitraire de leur nombre.

6. — La théorie des détenteurs d'enjeux mérite de retenir l'attention car elle étend la portée de la «*corporate governance*» en visant à mettre en place des mécanismes susceptibles de sensibiliser les «*dirigeants*» aux intérêts de tous les partenaires de la société. Cette théorie redéfinit le but de la société anonyme elle-même — et non simplement celui de l'entreprise («*the firm*») — envisagée comme une structure de coordination des intérêts des différents détenteurs d'enjeux. Les dirigeants ont le devoir de veiller au bien-être de l'entité abstraite qu'elle constitue et d'arbitrer les prétentions de ses partenaires pour en équilibrer les intérêts dans l'élaboration des stratégies à long terme. Le «*gouvernement d'entreprise*» recouvre alors l'ensemble des mécanismes externes (les différents marchés, le cadre légal ...) et internes (les organes de la société ...) réduisant les conflits entre les dirigeants et les *stakeholders* au premier rang desquels figurent évidemment les actionnaires. Si l'existence d'une société anonyme s'épanouit et prend toute son ampleur sans se réduire à une fiction légale, il est opportun d'inciter ses organes à accom-

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

plir leurs devoirs, certes à des degrés divers, non seulement vis-à-vis des actionnaires qui la composent mais également à l'égard des multiples éléments gravitant autour de la structure juridique qu'elle constitue. Tous les agents économiques qui, pour l'une ou l'autre raison, placent leur confiance et, partant, misent une partie de leurs intérêts et de leurs enjeux sur une société commerciale seront alors en droit d'en attendre une prise en compte de leurs préoccupations légitimes.

La nécessaire continuité de la société émancipe l'intérêt social de l'emprise d'une majorité fluctuante. A cette fin, la société doit susciter la confiance à long terme de ses actionnaires actuels et potentiels et pouvoir compter sur la collaboration efficace et motivée de ses partenaires en menant une politique financière, industrielle, commerciale, sociale et environnementale efficiente. Il ne fait aucun doute que, quelle que soit la conception de l'intérêt social, les intérêts des «*détenteurs d'enjeux*» doivent nécessairement être pris en considération si la société anonyme veut inscrire son action dans un contexte propice à son efficacité et à sa rentabilité durables. Il est tout aussi vrai de prédire qu'une société commerciale prospère qui méprise et frustre la communauté dans laquelle elle exerce ses activités ne sera pas riche durablement que d'affirmer qu'une société affaiblie disposera de moyens insuffisants pour être solidaire et responsable. D'une part, la valeur «*actionnariale*» elle-même a tendance à stagner, voire à décliner, dans les sociétés dont la stratégie est uniquement fondée sur des considérations financières. D'autre part, une société anonyme serait incapable de rencontrer des attentes «*sociales*» si elle n'est pas commercialement compétitive et financièrement rentable (8).

En définitive, dans une perspective de gestion efficiente de l'actif social, les intérêts des *stakeholders* peuvent être :

(8) L'alliance objective entre l'intégrité et l'information des marchés financiers, l'efficacité et le dynamisme des sociétés commerciales, le bien-être de leurs partenaires et le développement durable n'a pas échappé à la commission européenne. «*Dans ses conclusions, le Conseil européen de Lisbonne a souligné combien un marché des capitaux efficient et transparent était important afin de promouvoir la croissance et l'emploi dans l'Union Européenne. La mondialisation et l'évolution des technologies de l'information ont créé une dynamique nouvelle qu'il convient de mettre à profit pour réaliser un marché des valeurs mobilières de l'Union unique,*

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Editions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

— appréhendés comme de simples contraintes qui s'imposent dans un modèle de maximisation du profit en faveur des actionnaires et obligent les organes de la société à ne pas nuire à autrui ;

— intégrés dans le programme d'action des organes comme un outil permettant d'assurer, au bénéfice des actionnaires actuels et futurs, sa continuité et son développement ainsi que sa capacité à générer des bénéfices et à améliorer sa place sur le marché des produits et services.

Certains codes ne font pas écho à ces affirmations tandis que d'autres y souscrivent pleinement.

CHAPITRE IV. — **Extraits significatifs de codes de *corporate governance***

7. — Les codes analysés ont été choisis en fonction de leur importance juridique ou économique et peuvent être classés en plusieurs catégories. Ces choix et ce classement recèlent évidemment, comme toute systématisation subjective, une part d'arbitraire. Les extraits les plus significatifs de certains codes ont été mis en exergue.

On peut distinguer les codes qui, en apparence, ne se préoccupent pas des *stakeholders* (Section 1), ceux qui en font simplement mention comme interlocuteurs sans être explicites sur l'attitude de la société à leur sujet (Section 2), ceux qui recommandent aux organes de la société non seulement de faire preuve de transparence à leur égard mais aussi de ne pas les négliger dans l'intérêt même de la société (Section 3), ceux qui prennent

efficient et compétitif». (*Communication de la commission au conseil et au parlement européen du 13 juin 2000* «*Stratégie de l'UE en matière d'information financière : la marché à suivre*» (* COM/2000/0359 final *). «*Une amélioration du droit des sociétés et des pratiques de gouvernement d'entreprise dans l'ensemble de l'UE permettrait de renforcer l'économie réelle. Une approche efficace dans ce domaine contribuerait à renforcer l'efficience et la compétitivité des entreprises de l'UE au niveau mondial. Les sociétés bien gérées, affichant de saines pratiques de gouvernement d'entreprise et sensibles aux questions sociales et d'environnement, ont de meilleurs résultats que leurs concurrentes. L'Europe a besoin qu'elles soient plus nombreuses pour stimuler la création d'emplois et soutenir durablement la croissance*» (Communication de la commission au conseil et au parlement européen : «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne — Un plan pour avancer» (21.5.2003 COM (2003) 284).

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

véritablement leurs intérêts et préoccupations en considération, en synergie avec les intérêts des actionnaires, en y consacrant un chapitre spécifique (Section 4) et, enfin, ceux qui tiennent compte des *stakeholders* en traitant de la problématique plus large de la *corporate social responsibility* des sociétés commerciales (Section 5).

Certaines différences peuvent évidemment s'expliquer par le contexte actionnarial et économique : représentation — directe ou indirecte, facultative ou obligatoire — des travailleurs dans les organes des sociétés commerciales (Allemagne, Autriche, Danemark, Pays-Bas, Suède, Finlande); existence de conseils d'entreprise comme instances de dialogue entre le capital et le travail; participations des travailleurs aux bénéfices et au capital de la société employeur; actionnariat dispersé ou présence d'un actionnaire de contrôle ou d'un actionnaire stable de référence ... Mais notre analyse ne portera pas, en l'état, sur une évaluation de l'impact de ces distinctions sur le contenu des codes respectifs.

La majorité des codes reconnaissent expressément que le succès de l'entreprise, le profit des actionnaires, la sécurité et le bien-être des travailleurs ainsi que les intérêts de l'ensemble des *stakeholders* sont entremêlés et interdépendants. L'importance des *stakeholders* est même parfois soulignée — sans autres développements — dans des codes élaborés par des associations d'investisseurs.

Section 1. — Les codes apparemment indifférents aux *stakeholders*

8. — Ces codes, dont la structure recèle de nombreux points communs, insistent sur la «*shareholder value*» et donnent l'impression de ne pas se préoccuper des *stakeholders*. Il nous a semblé utile de les citer et de mentionner quelques mots clefs révélateurs de leur structure et de leur contenu.

— «*U.S. Corporate Governance Code Principles & Guidelines*» (Avril 1998) : board independence and leadership; board process and evaluation; executive compensation; individual director characteristics; independent directors; shareowner rights. Le «*Final NYSE Corporate Governance Rules*» (Novembre 2003) a un contenu similaire.

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

— «*Recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l'Association française de la gestion financière*» (version 2004) : le gestionnaire et l'assemblée générale (convocation, information et vote); le gestionnaire et le conseil d'administration (indépendance et efficacité du conseil, comités spécialisés, rémunération, transparence, responsabilisation).

— «*The Corporate Governance of Listed Corporations — AFEP & MEDEF*» (Octobre 2003) : structure similaire aux autres codes sous réserve du chapitre 7 relatif à la représentation de groupes spécifiques d'intérêts au sein du conseil d'administration, qui évoque une représentation statutaire des actionnaires minoritaires et une représentation des employés actionnaires prévue par la loi française au-delà d'un certain seuil de participation au capital (p. 8).

— «*German Corporate Governance Code*» (Mai 2003) : assemblée générale des actionnaires; coopération entre le conseil de direction et le conseil de surveillance; composition, responsabilité et rémunération du conseil de direction et du conseil de surveillance; règlement des conflits d'intérêts; transparence; audit et *reporting*.

— «*The Combined Code on Corporate Governance*» (United Kingdom — Juillet 2003) : administrateurs; rémunération; comités spécialisés; notion d'«*accountability*»; audit; relations avec les actionnaires; investisseurs institutionnels; transparence.

— «*Associazione fra le società italiane per azioni — Handbook on Corporate Governance Reports*» (Février 2004) : répartition de compétences — composition du conseil d'administration — administrateurs non exécutifs et indépendants — comités de nomination, de rémunération et d'audit — procédures diverses — assemblées — commissaires (9).

— «*CMVM Regulation N° 11/2003 amending Regulation 7/2001 and Regulation 11/2000 — Corporate Governance*» (Portugal) (10) : transparence — information — exercice des

(9) Voyez également, pour l'Italie, le «*Committee for the Corporate Governance of Listed Companies — Corporate Governance Code*» (July 2002), qui possède une structure similaire, avec des chapitres spécifiques sur les conflits d'intérêts et sur les relations avec les actionnaires et les investisseurs institutionnels.

(10) Une référence aux principes de l'OCDE (voyez *infra*) était pourtant faite dans le Code de 1999.

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

droits de vote et représentation des actionnaires — conseil d'administration.

— «*Irish Association of Investment Managers Corporate Governance, Share Option and other Inventive Scheme Guidelines*» (Mars 1999) : structure similaire.

— «*Corporate Governance Recommendation for Listed Companies*» (Finlande — Décembre 2003) : assemblée générale — conseil de surveillance — conseil d'administration — comités — management — rémunération — contrôle interne et audit — audit externe — communication et transparence.

— «*Swiss Code of best practice for corporate governance*» (2002) : relation avec les actionnaires — composition des organes — audit — transparence — informations structurelles et financières ...

— «*The Russian Code of Corporate Conduct — The Co-ordination Council for Corporate Governance*» (2002) : structure similaire mais un chapitre traite spécifiquement des conflits sociétaires.

— «*The Corporate Governance Code for Polish Listed Companies*» (Juin 2002) : structure similaire mais expression d'un principe recommandant de ne pas appliquer des mesures de défense anti-OPA contraires aux intérêts des actionnaires.

Section 2. — Les Codes conscients de la présence des *stakeholders*

9. — Ces codes sont conscients que la société commerciale ne vit pas en autarcie et qu'elle est entourée par des «*publics*», qui observent ses activités, et par des partenaires, avec lesquels elle doit communiquer. Ils mettent l'accent sur la transparence, la transmission d'informations et la protection des partenaires mais ne sont néanmoins pas explicites quant à la manière de prendre en compte les intérêts des *stakeholders*.

— «*Austrian Code of Corporate Governance*» (Novembre 2002) : «*the Code is designed to increase the degree of* ***transparency*** *for all* ***stakeholders***» (p. 6); «*the management board shall have overall responsibility for* ***communications*** *tasks that significantly impact the* ***image*** *of the enterprise as perceived by stakeholders, and may receive support in carrying out these tasks from the relevant departments of the enterprise*» (p. 12).

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

— «*Federation of Greek Industries Principles of Corporate Governance*» (Août 2001) : «*1.2 Corporate Governance aims at serving, on a* ***continuous basis****, the company's interests, which are a* ***combination*** *of the interests of the company as a distinct legal entity and the* ***legitimate interests of all stakeholders*** *linked to that company*».

— «*Corporate governance — A guide to good disclosure de la bourse de Toronto*» («Régie d'entreprise — Guide de divulgation») : «*the company* ***communicates*** *with its* ***stakeholders*** *through a number of channels including its web site...*» (p. 5).

— «*Comissao de Valores Mobiliarios Recommendations on Corporate Governance*» (Brésil — Juin 2002) : «*Corporate governance is a set of practices aiming to* ***optimize*** *a company's performance and protect* ***stakeholders*** *such as investors, employees and creditors, thus facilitating access to capital*» (p. 1) (11).

Section 3. — Les codes pratiquant un «*égoïsme altruiste*»

10. — Diverses motivations — toutes rationnelles et respectables — inspirent les rédacteurs de ces codes. Elles se fondent sur une clairvoyante distinction entre la profitabilité à court terme, source d'insécurité, et la rentabilité à long terme, gage de continuité.

La prise de conscience des *stakeholders* — plus construite au sein des codes de cette catégorie — est parfois indirecte ou secondaire. Indirecte lorsque les rédacteurs du code considèrent que, dans le long terme, la poursuite de la maximisation du profit des actionnaires créera inévitablement un cercle vertueux en termes d'efficience, de fiabilité et d'intégrité de la société, ce qui aura des effets collatéraux positifs sur les autres *stakeholders*, dont les intérêts sont de toute façon protégés par d'autres règles que celles du droit des sociétés. Secondaire lorsque les rédacteurs du code, tout en affirmant que l'objectif primordial de la société est de veiller à la rentabilité des apports des actionnaires, reconnaissent que cet objectif premier peut être atteint en assurant la via-

(11) Voyez également le «*Swedish Code of Corporate Governance — A Proposal by the Code Group*» (2004), où l'on insiste sur le rôle des *auditors* à l'égard des *stakeholders* (p. 17).

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

bilité à long terme de l'entreprise et en gérant les relations avec les *stakeholders*. Dans d'autres codes, une nuance de degré est apportée : l'idée est clairement exprimée qu'en poursuivant les intérêts des *stakeholders*, les gestionnaires assurent la continuité et la rentabilité durable de la société, ce qui ne peut que profiter aux actionnaires.

On peut mettre en évidence quelques idées fortes. Une distinction semble s'opérer entre les *stakeholders* «*légitimes*» et les autres. Une coopération et une compréhension mutuelle — fondées sur la confiance et le respect — doivent se développer entre la société et ses partenaires pour tendre vers un équilibre des intérêts propice à une création de valeurs à long terme et contribuer à la compétitivité des sociétés et à l'instauration de standards de vie élevés.

— «*Statement on Global Corporate Governance Principles of the shareholders's group International Corporate Governance Network*» (Juillet 1999) (p. 7).

«*The ICGN concurs with the OECD Principle that 'active cooperation between corporations and stakeholders' is essential in creating wealth, employment and financially sound enterprises over time. The ICGN affirms that performance-enhancing mechanisms promote employee participation and align shareholder and stakeholder interests. These include broad-based employee share ownership plans or other profit-sharing programs*».

Il est important de souligner que l'investisseur institutionnel «*Calpers*» (California Public Employees'Retirement System) a adhéré à ces principes en juillet 1999.

— «*Recommendation V.1 of the 'Corporate Governance : Principles and Recommendations' of the European Association of Securities Dealers*» (Mai 2000) (p. 2)

«*Pursuing the long-term interests of the company, boards are agents who perform orientation and monitoring functions for which they are accountable to all shareholders (...) Boards are responsible for ensuring that the company's stakeholders' rights are respected and their concerns addressed, and that policies in this respect are developed (...). The Committee espoused the view that corporate governing organs should be accountable to the shareholders, the more so since they are the residual bearers of risk of the company*

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

as owners of its equity. However company organs should also be responsible for properly addressing the concerns of other legitimate stakeholders. Such attention evidently promotes the best interests of the company itself on the long term».

— «*Le Code belge de gouvernance d'entreprise*» (9 décembre 2004)

«*Préambule — Une bonne gouvernance d'entreprise doit permettre de fixer les objectifs de la société, les moyens de les atteindre et la façon d'évaluer les performances. En ce sens, la gouvernance d'entreprise constitue un incitant de nature à contribuer à la capacité du conseil d'administration et du management à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société, de ses actionnaires ainsi que des autres parties prenantes* ***(stakeholders) (...) L'objectif principal du Code est de contribuer à la création de valeur à long terme.*** *Le succès des entreprises montre qu'une bonne gouvernance conduit à la création de richesse, non seulement pour les actionnaires mais aussi pour toutes les autres parties prenantes* ***(...). Des pratiques de gouvernance d'entreprise basées sur la transparence et la responsabilité renforceront la confiance des investisseurs dans les sociétés et profiteront aux autres parties prenantes***».

— «*The Dutch Corporate Governance Code (Tabaksblat)*» (Decembre 2003)

«*3. The code is based on the principle accepted in the Netherlands that a company is a long-term form of collaboration between the various parties involved. The stakeholders are the groups and individuals who directly or indirectly influence (or are influenced by) the achievement of the aims of the company. In other words, employees, shareholders and other providers of capital, suppliers and customers, but also government and civil society. The management board and the supervisory board have overall responsibility for weighing up the interests, generally with a view to ensuring the continuity of the enterprise. In doing so, the company endeavours to create long-term shareholder value. The management board and supervisory board should take account of the interests of the different stakeholders. The confidence of the stakeholders that their interests are represented is essential if they are to cooperate effectively within and with the company. Good entrepreneurship, including integrity and transparency of decision-making by the management*

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

board, and proper supervision thereof, including accountability for such supervision, are essential if the stakeholders are to have confidence in the management board and the supervision. These are the two pillars on which good corporate governance rests and on which this code is based» (12).

— «*The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance*» (p. 24)

«*The Code of Practice is intended to strengthen* ***confidence*** *in companies, and help to ensure* ***the greatest possible value over time in the best interests of shareholders, employees and other stakeholders***» — «*The board is responsible as a collegiate body for* ***balancing the interests of various stakeholders*** *in order to promote value creation by the company*».

— «*Guidelines on Corporate Governance*» (Islande — 2003) (p. 2)

«*Enterprises realize that by building better relations with shareholders, employees, customers, suppliers and the general public, many new avenues of business opportunities will open.* ***Mutual trust between the public and the business community is a key to improved competitiveness and thus to higher living standards***».

— «*Final Report of the Joint Committee on Corporate Governance 'Beyond Compliance : Building a Governance Culture'*» (Canada — Novembre 2001)

«*When boards add value by fulfilling their responsibilities in these areas (assessing and approving the strategic direction of the company, ensuring that management has in place appropriate processes for risk management, management and internal control, monitoring performance against agreed benchmarks and assuring the integrity of financial reports), it will result in greater transparency and understanding of a company's situation by its major stakeholders» (p. 7) — «We do believe that better boards can considerably increase the odds of success and that is worthwhile for companies, for their shareholders and other stakeholders, and for Canada» (p. 9) — «(The board has to provide) assurance to sha-*

(12) Voyez également le point 4 II et III.

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

reholders and stakeholders about the integrity of the corporation's reported financial performance» (p. 13).

— «*Japan Corporate Governance Committee — Revised Corporate Governance Principles*» (October 2001) (p. 1)

«*Company exist to create value in undertaking projects using their management resources, such as labor and capital, and represent a system that is made up of the cooperative efforts of many stakeholders. A good company maximizes the profits of its shareholders by efficiently creating value, and in the process contributes to the creation of a more prosperous society by enriching the lives of its employees and improving the welfare of its other stakeholders. (...) The CEO, while observing the law and the Articles of Incorporation and adjusting the interests of various stakeholders based on market principles, should loyally carry out his duties in order to meet the management goals of the company*».

Section 4. — Les codes tendant à l'équilibre des intérêts

11. — Les rédacteurs de ces codes manifestent, parfois de manière grandiloquente et lyrique, leurs préoccupations à l'égard des *stakeholders* en leur consacrant un chapitre spécifique comportant des motivations et des recommandations, se référant parfois à des considérations éthiques. La prise en compte des intérêts légitimes des partenaires de la société en tant que tels est ici directe et en équilibre avec la poursuite des intérêts des actionnaires.

Il arrive que cette prise en considération soit néanmoins minimaliste. Il en est ainsi lorsqu'il est affirmé que la gouvernance de la société est socialement acceptable et équitable si elle se fonde sur la prémisse que la société va mener des transactions justes et loyales, basées sur les principes du marché (concurrence ...), avec l'ensemble des *stakeholders*, en ce compris les actionnaires.

Une distinction importante, qui dépasse les subtiles nuances sémantiques, subsiste de manière latente : «*the board should be accountable to shareholders and responsible for managing successful and productive relationships with the corporation's stakeholders*».

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

Outre les considérations exprimées par les codes précédemment analysés, ces codes insistent sur un certain nombre de préoccupations :

— les bonnes relations de la société avec ses *stakeholders* «*significatifs*», qui influencent favorablement sa réputation, sa stabilité, sa solvabilité et sa viabilité;

— l'importance de l'ouverture, du dialogue et de l'esprit d'équipe, avec la présence éventuelle d'un «*ombudsman*»;

— la prise en considération de l'impact des décisions de la société sur ses *stakeholders;*

— le comportement intègre, loyal et équitable de la société;

— la diffusion d'informations économiques, sociales et environnementales qui soient suffisantes, pertinentes et fiables;

— l'instauration d'un lien entre la rémunération variable des dirigeants et les performances à long terme de la société;

— l'importance du conseil de surveillance dans les sociétés où il en existe;

— la mise en place de mécanismes de règlement des conflits d'intérêts éventuels entre la société et ses *stakeholders*, en ce compris d'instances de consultation et de discussion où leurs représentants auraient voix au chapitre;

— la définition des valeurs éthiques et des objectifs fondamentaux de la société;

— la responsabilité sociale ou sociétale de la société, sans autres précisions (voir *infra*).

— «*Principes de corporate governance de l'OCDE (2004)*»

Le préambule souligne que le mode de gouvernement d'entreprise est déterminé par les relations entre les actionnaires majoritaires, les investisseurs institutionnels, les petits actionnaires, les créanciers, les salariés et les autres parties prenantes à la vie de l'entreprise ainsi que les pouvoirs publics.

«*IV. — Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise*

Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.

A. Les droits établis des différentes parties prenantes, dont la loi prévoit la protection ou qui sont établis sur la base d'accords mutuels, doivent être respectés.

B. Lorsque les intérêts des parties prenantes sont protégés par la loi, lesdites parties prenantes doivent pouvoir obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits.

C. Il convient de permettre le développement des mécanismes de participation des salariés qui sont de nature à améliorer les performances.

D. Lorsque les parties prenantes interviennent dans le gouvernement d'entreprise, elles doivent avoir accès en temps opportun et de façon régulière à des informations pertinentes, suffisantes et fiables.

E. Les parties prenantes, y compris les salariés au niveau individuel et les organes qui les représentent, doivent pouvoir faire état librement auprès du conseil d'administration de leurs inquiétudes concernant d'éventuelles pratiques illicites ou contraires à l'éthique, et une telle intervention ne doit pas compromettre l'exercice de leurs droits (...) » (13).

— «*The Business Round Table — Principles of Corporate governance*» (Etats-Unis — Mai 2002)

Le chapitre IV (pp. 25 à 28) est consacré aux «*relationships with stakeholders and other constituencies*», parmi lesquelles sont pris en consideration les «*stockholders and investors*», les «*employees*» («*it is in a corporation's best interest to treat employees fairly and equitably*»), les «*communities*» («*a corporation also should be active in promoting awareness of health, safety and environmental issues.* (...) *Failure to meet its obligations can result in damage to the corporation, both in immediate economic terms and in longer-term reputational value*») et le «*government*».

(13) Il convient de signaler que certains codes reprennent à leur compte, avec quelques nuances, les recommandations de l'O.C.D.E. Il s'agit, notamment, du code de la République Tchèque («*Corporate Governance Code based on the OCD Principles*» (2004)) et du code slovaque («*Corporate Governance Code based on the OECD Principles*» (2002)).

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

Il importe de relever que la «*Business Round Table*» est un club de managers américains (voir *infra* dans les conclusions).

— «*The Copenhagen Stock Exchange Committee on Corporate Governance — Report on Corporate Governance in Denmark*» (December 2003) (p. 27)

«***II. The role of the stakeholders and their importance to the company***

It is decisive for a company's prosperity and future possibilities that the company has a good relationship with its stakeholders. Stakeholders are everyone who are directly affected by the company's decisions and business. Thus, it is desirable that the company's management runs and develops the company with due consideration of its stakeholders, and that the management provides an incentive for a dialogue with these. A successful interaction between the company and its stakeholders implies openness and mutual respect. It is recommended that the board adopts a policy regarding the company's relationship with its stakeholders which, for instance, could include the company's business concept and the basic values and objectives. (…) It is recommended that the supervisory board ensures that the interests and roles of the stakeholders are respected in accordance with the company's policy regarding this. As part of performing this, it is natural that the supervisory board ensures that there is an ongoing dialogue between the management and the company's stakeholders, in order to develop and strengthen the company».

— «*Asociacion Espanola de directives — Decalogo del directivo*» (Mai 2004) (pp. 11 et suivantes)

«*VII — El directivo debe cuidar el equilibrio entre los diversos grupos de interés que interactúan en la empresa como comunidad de intereses compartidos (…). Sólo manteniendo este equilibrio se puede asegurar la estabilidad de la empresa a largo plazo. (…) Los principios que informan las relaciones del directivo con su entorno se fundamentan en la exigencia de confidencialidad, prudencia, equidad, transparencia y responsabilidad social que contribuyan a una mejor relación de la empresa con los grupos de interés y la sociedad en general (…).*

VIII — El directivo debe buscar el equilibrio empresarial entre el corto y el largo plazo para asegurar, de una forma sostenida, las

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

expectativas de futuro de la propiedad y de la empresa. Los objetivos a largo plazo no pueden quedar comprometidos por actuaciones en el corto plazo que, aún siendo exitosas, puedan comprometer la viabilidad o la solvencia de los proyectos (…).

X — El directivo deberá actuar en todo momento conforme a los principios de ética en los negocios. Una actuación ética implica el cumplimiento de la legislación vigente y de las prácticas comerciales de mercado, evitando conflictos de interés e incentivando la actuación ética de todos sus colaboradores. (…) El directivo tiene que comprometerse con hacer efectivas las normas del buen gobierno corporativo y afianzar las mejores prácticas de responsabilidad social en la acción empresarial, estimulando los comportamientos adecuados a las normas y al cumplimiento efectivo de las mismas».

— «*Corporate Governance Recommendations prepared by the Budapest Stock Exchange Company Limited by Shares*» (2004) (p. 41)

«*4. The Role of Stakeholders in Corporate Governance*

4.1.1. The Board of Directors shall always respect the rights of all stakeholders provided by laws, including its employees, creditors, clients, suppliers, and the local communities. It is widely believed that shareholder interests can be best served if the interests of other stakeholders are equally respected.

(…)

4.1.3. The Board of Directors shall make every effort to perform its duties in a socially responsible manner. This means that its decisions shall take into consideration the interests of employees, creditors, clients, suppliers, the working and natural environments, and local communities, and it shall consider the impact of those decisions on all stakeholders. (…)

Corporate governance means accepting the challenge of social responsibility as well. Companies are advised to devote their attention to larger social issues, above and beyond the narrow ownership interests. Consumers, employees, suppliers and the whole of the community where the company operates all have specific ties to the company so it might be worthwhile to get them involved in the process of corporate governance in some form».

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

— «*Corporate Governance Principles — Capital Markets Board of Turkey*» (2003) (pp. 39 à 46)

Nous soulignons, dans le texte, certaines considérations dont on peut douter qu'elles aient leur place parmi des recommandations de *corporate governance.*

«*SECTION III — STAKEHOLDERS*

A stakeholder of a company is defined as any person, entity or party, who have an interest in the operations and reaching the targets of the company. (…) Stakeholders of the company can comprise shareholders as well as employees, creditors, customers, suppliers, trade unions, various non-governmental organizations, governmental organizations and potential investors. However, since the shareholders are governed in a separate section within the scope of the Principles, the stakeholders are limited to third persons who are in direct relationship with the company for the purposes of this section. The stakeholders benefit from sound management and protection of the capital of the company. Disclosure of the company's operations to the public in an honest, reliable and transparent manner therefore enables the stakeholders to be informed about the status of the company. Within this context, the strict adherence to the corporate governance principles is both vital and essential from the stakeholders' point of view. Taking into consideration the fact that effective communication and cooperation between the company and its stakeholders is advantageous for the company in the long term, the company should respect the rights of its stakeholders that is protected by law and mutual arrangements and contracts and secure stakeholders' rights. (…) In this section, the participation of stakeholders in the company's management and the protection of the company's capital are stressed, and possible recommendations about providing information to employees in related issues, and the relations between the company and stakeholders are also discussed.

1. Company Policy Regarding Stakeholders

1.1. Company's corporate governance practices should guarantee and preserve stakeholders' rights, which are either regulated or not regulated by the legislation.

(…)

1.1.2. In case the rights of the stakeholders are not regulated by the relevant legislation, the company should preserve the interest of

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

stakeholders under good faith principles and within the capabilities of the company, without permitting any damage to the brand image.

1.1.3. Stakeholders should be sufficiently informed about the company's policies and procedures, which aim to protect stakeholders' rights.

1.1.4. The company should act as a pioneer in overcoming and solving any possible conflicts and disputes that may arise between the company and its stakeholders.

(…)

2. Stakeholders' Participation in the Company Management

The company should establish mechanisms and models to encourage participation of the stakeholders in the management of the company while giving priority to employees and not hindering company operations. (…) In means of such mechanisms, representation of employees at the board and obtaining opinions of stakeholders on company related material issues should be given priority.

(…)

4. Company Policy on Human Resources

(…)

4.2. In order to establish a collaborative working environment, the company should conduct regular informative meetings that would enable the company's personnel to be informed of and to discuss issues such as company's financial capability, remuneration, career planning, training and health.

4.3. Employees or their representatives should be acknowledged of any significant development or decision taken by the company that clearly affects them.

(…)

4.5. ***Working conditions*** *of the company's personnel should be* ***safe and secure*** *and should be maintained and improved in time.*

4.6. The opinions of relevant ***trade unions*** *regarding the rights of the employees and changes in the working conditions should be taken into careful consideration.*

4.7. Measures should be taken in order to prevent ***race, religion, language and sex discrimination*** *among the employees*

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

and to protect the employees against any physical, spiritual and emotional mistreatments in the company.

5. Relations with Customers and Suppliers

5.1. The company should take all measures in order to ensure that its customers are ***fully satisfied with its goods and/or services it offers*** *(…)*».

— «*Code of Corporate Governance for Listed Companies in China issued by China Securities Regulatory Commission*» (Janvier 2001)

«*Chapter 6. Stakeholders*

(…)

82. A listed company shall actively cooperate with its stakeholders and jointly advance the company's sustained and healthy development.

(…)

85. A company shall encourage employees' feedback regarding the company's operating and financial situations and important decisions affecting employee's benefits through direct communications with the board of directors, the supervisory board and the management.

86. While maintaining the listed company's development and maximizing the benefits of shareholders, the company shall be concerned with the welfare, environmental protection and public interests of the community in which it resides, and shall pay attention to the company's social responsibilities».

— «*Tokyo Stock Exchange — Principles of Corporate Governance for Listed Companies*», dont le chapitre 3 est spécialement consacré aux *stakeholders*

Ouvrons une parenthèse à propos du système japonais. Malgré d'évidentes différences culturelles, le cheminement de l'esprit de coopération des sociétés japonaises (*Kyosei*), qui comporte cinq stades chronologiques et partiellement cumulatifs, peut nourrir l'inspiration des sociétés anonymes européennes. Conformément au *kyosei*, la société japonaise doit s'assurer d'un courant prévisible de profits suffisants et établir des positions solides sur le marché; ses dirigeants, ses actionnaires et les travailleurs de l'entreprise dont elle constitue l'armature juridique coopèrent en se reconnaissant réciproquement comme des éléments vitaux au

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

succès de la société; ce sens de la coopération est étendu au-delà de la société et de l'entreprise pour englober les fournisseurs, les clients, les consommateurs, les groupes de la communauté, voire même les concurrents; la société porte l'esprit coopératif au-delà des limites nationales et elle se préoccupe de certains déséquilibres qui affectent le monde; la société incite le gouvernement de son pays à œuvrer à la rectification de ces déséquilibres.

— «*White Paper Corporate Governance in Latin America developed by the Latin American Roundtable on Corporate Governance*» (2004) (p. 19)

«*53. Corporate competitiveness is the result of* ***teamwork*** *with contributions from various resource providers, including employees. (…) It is essential that such relationships are entertained with full integrity and pursued in a* ***transparent way*** *that makes the nature of commitments as predictable as possible. To the extent that national and international standards for disclosure of stakeholder relations gain acceptance, companies should employ them in their annual or other periodic reports.*

55. Illegal and unethical practices by corporate officers may not only violate the rights of stakeholders, but also be to the detriment of the company and the shareholders in terms of reputation effects and an increasing risk of future financial liabilities. (…) Companies are also encouraged to establish procedures and protections for employees and other «whistle-blowers» who make complaints concerning illegal and unethical behaviour. For example, some companies have established an ***ombudsman*** *to deal with stakeholder complaints. (…) Procedures and protection for employee complaints can usefully be supported by a company* ***code of ethics*** *that in no uncertain terms formulates the basic values to which employees at all levels should adhere in their professional capacity*».

— «*ASX Corporate Governance Council — Principles of Good Governance and Best Practice Recommendations*» (Australie — Mars 2003) (pp. 59 et s.)

Ce code est intéressant car il considère explicitement les apports, les «*inputs*» des différents partenaires de la société comme des «*formes de capital*». Néanmoins, à l'instar du code turc, il traite de sujets aussi variés que des conditions de travail,

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

de la corruption, de la consommation d'alcool et de drogue par les travailleurs…

«*Principle 10 — Recognise the legitimate interests of stakeholders*

Companies have a number of legal and other obligations to non-shareholder stakeholders such as employees, clients/customers and the community as a whole. There is growing acceptance of the view that organisations can create value ***by better managing natural, human, social and other forms of capital****. Increasingly, the performance of companies is being scrutinised from a perspective that recognises* ***these other forms of capital****. (…)*

Recommendation 10.1 : Establish and disclose a code of conduct to guide compliance with legal and other obligations to legitimate stakeholders. (…) Aside from the need to effectively manage risk and support compliance with the company's legal obligations, there is the broader issue of enhancement of corporate reputation. In this context, consultation with the governments and communities in whose territory business is conducted is important. Public or social accountability by corporations is generally based on notions of legitimacy, fairness and ethics. The board has a responsibility to set the tone and standards of the company and to oversee adherence to these. Company codes of conduct which state the values and policies of the company can assist the board in this task and complement the company's risk management practices. (…) A code of conduct should ***enable employees to alert management and the board in good faith to potential misconduct without fear of retribution, and should require recording and investigation of such alerts****. The company should have a system for ensuring compliance with its code of conduct and for dealing with complaints. (…)*»

Les recommandations quant au contenu des codes de conduite sont parfois très détaillées et précises :

«*1. Clear commitment by board and management to the code of conduct. This is often linked* ***to statements about the aspirations or objectives of the company, its core values, and its views about the expectations of customers, shareholders, staff and the broader community.***

(…)

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

3. Responsibilities to clients, customers and consumers. This might include reference to ***standards of product quality or service****, commitments to fair value, and safety of goods produced.*

4. Employment practices. This might include reference to occupational health and safety; (…); prohibitions on the offering and acceptance of ***bribes, inducements and commissions*** *and on the misuse of company assets and resources; handling of conflicts of interest; and policy and practice on* ***drug and alcohol usage*** *and on outside employment.*

(…)

6. Responsibilities to the community. This might include environmental protection policies, support for community activities, donation or sponsorship policies.

(…)

8. (…) For company operations outside of Australia, particularly in developing countries, the code of conduct should state whether those operations comply with Australian or local legal requirements regarding employment practices, responsibilities to the community and responsibilities to the individual, particularly if the host country adopts lower standards than those prescribed by Australian law or international protocols».

Il s'agit, au point 8, d'une application particulière et spontanée du principe «*home country control*».

— *Corporate Governance in New Zealand — Principles and Guidelines — A Handbook for Directors, Executives and Advisers*

«*1. Directors should observe and foster high* ***ethical standards****.*

1.1 The board of every entity should adopt a written code of ethics for the entity that sets out explicit expectations for ethical decision making and personal behaviour in respect of: (…) fair dealing with customers, clients, employees, suppliers, competitors, and other stakeholders;

(…)

1.4 Every board should have a system to implement and review the entity's code of ethics. The board should monitor adherence to the code and hold directors, executives, and other personnel accountable for unethical behaviour». (p. 7)

(…)

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

9. The board should respect the interests of stakeholders within the context of the entity's ownership type and its fundamental purpose» (p. 2).

The board should have clear policies for the entity's relationships with significant stakeholders, bearing in mind distinctions between public, private and Crown ownership. The board should regularly assess compliance with these policies to ensure that conduct towards stakeholders complies with the code of ethics and the law and is within broadly accepted social, environmental, and ethical norms, generally subject to the interests of shareholders. Public sector entities should report annually to inform the public of their activities and performance, including on how they have served the interests of their stakeholders. (...) Legal obligations and relevant social, ethical, and environmental factors need to be taken into account when considering the interests of stakeholders. (...) Relationships with significant stakeholders can be improved if they are addressed in specific policies which are disclosed and reported on to stakeholders. ***In general, we agree with the response to our consultation that managing stakeholder interests should be viewed as simply good business***». (pp. 24-25).

Section 5. — Les codes de *corporate governance* explicitement éthiques et socialement responsables

12. — Ces codes, qui mentionnent à maintes reprises les *stakeholders* en des termes comparables aux autres codes, prennent en considération, dans un chapitre spécifique, leurs intérêts, de manière plus globale, en recommandant expressément aux sociétés d'adopter des comportements éthiques se conformant aux codes qu'elles édictent et d'assumer une responsabilité sociétale («*corporate social responsibility*») en respectant les droits de l'homme, la dignité humaine et le développement durable, dans ses dimensions économique, social et environnementale.

— «*London Stock Exchange — Corporate Governance — A Practical Guide 2004*» (pp. 54 à 61)

Il est frappant de constater que ce code, qui émane pourtant de la bourse de Londres, se démarque nettement de l'autre code anglais, le «*Combined code*». Les compétences et l'expérience en

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

matière de responsabilité sociétale y sont même considérées comme un critère de choix important lors de la nomination d'administrateurs indépendants.

«*Taking corporate social — responsibility on board*

Listed companies are increasingly recognising that their social and environmental performance can help create long-term value for shareholders and other stakeholders. (…) A recent World Economic Forum survey of business leaders concluded that there is a growing consensus of the key business reasons for supporting corporate social responsibility best practice. These include protecting and enhancing reputation, brand equity and trust; attracting, motivating and retaining talent; managing and mitigating risk; improving operational and cost efficiency; giving the business a licence to operate; developing new business opportunities; and creating a more secure and prosperous operating environment.

Successful businesses create a ***virtuous circle*** *around their investors, employees, customers, suppliers and the communities in which they operate. Stakeholders will demonstrate a stronger level of commitment to companies that address their needs and expectations. Conversely, those who focus purely on short-term financial results, ignoring the problems that their businesses are causing to others, risk becoming caught in a vicious downward spiral. The result could be a declining reputation that leads to difficulties in attracting customers or good employees and eventually translates into a poor stock market rating. To be effective, a commitment to corporate social responsibility must have the wholehearted support of the board. (…) It may be worth appointing an executive director with a special brief for corporate social responsibility issues across the business. Alternatively, when selecting* ***independent directors*** *there could be merit in appointing* ***somebody with corporate social responsibility expertise*** *and giving them a designated board leadership role in this area. A few boards have appointed a separate committee as a focal point for their work on corporate social responsibility*».

(…)

Existing meetings with stakeholder groups can be used to ascertain their views on corporate social responsibility issues. It may also be worth establishing whether those stakeholders with whom the business regularly meets have specific corporate social respon-

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

sibility representatives. (…) ***New arrangements should also be made to meet with stakeholder groups that do not have a regular audience with the company.*** *There might be 'one off' meetings or more permanent advisory panels. (…)* ***Annual meetings and the corporate website*** *are also useful channels through which to provide information and encourage* ***two-way dialogue on corporate social responsibility issues****».*

— «*Report by the Special Commission to Foster Transparency and Security in the Markets and in Listed Companies*» (Rapport Aldama en Espagne — Janvier 2003) (pp. 25-26)

Ce code consacre une distinction essentielle entre deux niveaux de responsabilité à charge de la société anonyme.

«*3. The ethical framework of corporate governance.*

Laws and codes of good governance and the principles of transparency and security are necessary to ensure that economic activity takes place in the climate of confidence required for corporate efficiency and social progress (…).

Some companies define their own ***code of ethics*** *and other corporate principles which they wish to exalt and respect. In any event, the professional relationships in any company must be based on* ***compliance with the law, the dignity of the human being and the traditional ethical values (particularly justice) that are vital for human society****.*

(…)

We can distinguish two levels within a company's responsibilities.

The ***first level*** *refers to the company's* ***long-term continuity, which entails generating sufficient profits through a good competitive position in the markets, complying with the laws and avoiding any unjust actions, even beyond what the law regulates****. This also makes it necessary to* ***minimise negative side effects*** *caused by business activity (restructuring, pollution, etc.). The* ***second level****, which is broader and more contingent, entails* ***positive actions with all the parties directly or indirectly involved with the company, including society as a whole, in each particular situation as far as possible****. This second level of*

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

responsibilities is, by its nature, variable over time and very dependent on the social and cultural situation in each country; consequently, it is clear that it should be ***voluntary****.*

Corporate governance of the company and executive management should take account of the various interests at stake in a decision, but the supreme criterion in resolving disputes and moving forward is the good of the company as a whole and its long-term continuity.»

— «*Executive Summary of the King Committee Report on Corporate Governance Report 2002*» (Afrique du Sud)

«*18.7. Social responsibility*

A well-managed company will be aware of, and respond to, social issues, placing a high priority on ethical standards. A ***good corporate citizen*** *is increasingly seen as one that is non-discriminatory, non exploitative, and responsible with regard to environmental and human rights issues. A company is likely to experience indirect economic benefits such as improved productivity and corporate reputation by taking those factors into consideration*» (p. 11).

CHAPITRE V. — **Conclusions et perspectives**

13. — «*A rising tide lifts all ships*». En trouvant les moyens et les voies de collaborer avec ses actionnaires, ses travailleurs, ses clients, ses fournisseurs et la communauté où elle agit, une société commerciale contribue à élever, par un effet multiplicateur, le niveau de bien-être de toutes les parties prenantes.

Il va de soi qu'avant de prendre en compte leurs enjeux, une société doit définir les *stakeholders* concernés, ce qui implique qu'elle trace les cercles, voire les méandres, de son réseau selon un ordre hiérarchique et établisse, selon les circonstances (prospérité ou difficultés financières) et les décisions à prendre, des priorités entre ses partenaires, en ce compris ses actionnaires. En ce domaine plus que dans tout autre, les principes de *corporate governance* doivent demeurer flexibles.

Une différence fondamentale, qui transparaît dans l'ensemble des codes, est à rappeler : celle entre la «responsabilité»

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

(«*responsibility*») et la «reddition de comptes» («*accountability*»). Les organes de la société ne peuvent être redevables vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires alors même qu'ils assument une responsabilité à leur égard. Si cette obligation de rendre compte est fragmentée et soumise à des prétentions parfois contradictoires, elle sera inévitablement déforcée, diluée, édulcorée et elle risque d'être vidée de sa substance. En revanche, si les recommandations de *corporate governance* deviennent, à l'égard des administrateurs, des normes de bon comportement, leur non-respect pourrait constituer une faute de gestion dans le chef de ces derniers.

L'indépendance de certains administrateurs — concept clef de la *corporate governance* — peut servir indirectement les intérêts des *stakeholders*. Cette qualité et cet état d'esprit profitent autant à la société qu'à ses partenaires. Il faut reconnaître que des administrateurs censés protéger les intérêts de telle ou telle catégorie de *stakeholders* sont malheureusement aussi susceptibles de poursuivre leur propre intérêt. Par ailleurs, même les administrateurs nommés par les actionnaires dominants sont soumis à une plus grande responsabilité que les actionnaires eux-mêmes et il vaut dès lors mieux contraindre ces derniers à poursuivre leur «politique» à travers leurs administrateurs que de leur propre initiative. Aussi bien, il peut sembler préférable de réserver certaines décisions au conseil d'administration ou — à tout le moins — de lui conférer le pouvoir d'initiative et le soin de proposer des décisions à l'assemblée générale.

La prise en compte des *stakeholders* par la *corporate governance* et les sociétés commerciales qui en appliquent les principes varie en intensité et en complexité selon les pays et les codes : respect scrupuleux des obligations légales; analyse «*coût-bénéfice*» à court terme; intégration plus ou moins volontaire des effets externes négatifs; technique de management créant un climat de coopération au sein de la société ou lui donnant une image attrayante aux yeux de ses partenaires; sensibilité et politique réactive face aux menaces et conflits; communication et transparence; rentabilité à long terme et continuité; prise en considération proactive des attentes et des préoccupations par le dialogue; respect mutuel et traite-

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

ment avec un égal respect et une égale attention; co-décision; responsabilité éthique et sociale ...

La sensibilité aux «*stakeholders*» accroît la marge de manœuvre des dirigeants pour concevoir et mettre en oeuvre des combinaisons de stratégies, de structures et de cultures qui augmentent la prospérité et la rentabilité des sociétés. Le haut niveau de communication globale et de prise de conscience aujourd'hui praticable grâce aux nouvelles technologies a intensifié l'observation critique des pratiques des sociétés tout en suscitant de nouvelles opportunités de marché. Une attitude proactive à l'égard de ses partenaires peut assurément aider une société commerciale à éviter, réduire et contrôler ses coûts dans le long terme. Un tel altruisme stratégique renforce également sa clairvoyance et peut ainsi accroître la probabilité qu'elle conçoive des réponses créatives et innovatrices à des situations problématiques surgissant dans son environnement. Il n'y a pas de contradiction en soi entre l'amélioration du contexte concurrentiel et l'engagement sincère de contribuer à la transformation de la société au sens large. Les sociétés anonymes doivent voir dans les besoins de la communauté des opportunités de développer des idées, de servir de nouveaux marchés et de résoudre des problèmes spécifiques dans leurs activités commerciales. Evidemment, l'émancipation par rapport aux intérêts financiers des actionnaires qu'induit la prise en compte des enjeux des *stakeholders* peut s'avérer dangereuse si l'autonomie ainsi reconquise par les administrateurs et les managers est détournée de sa finalité et sert leurs propres intérêts. A cet égard, il ne faut pas lire avec trop de candeur les codes, tels celui de la «*Business Round Table*», élaborés par les dirigeants eux-mêmes.

La «*loi du marché*» impose, en tout état de cause, aux sociétés de mieux définir leur intérêt et d'expliquer leur propre vision de cet intérêt à leurs actionnaires, dans le cadre des assemblées générales, et à l'ensemble des investisseurs, par le biais de rapports périodiques et occasionnels. Par son «*corporate social reporting*», une société anonyme doit, en effet, assurer la communication, voire la publicité, des effets sociaux, sociétaux et environnementaux de ses actions économiques sur des groupes d'intérêts particuliers et sur la com-

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

munauté. Il y va d'une pédagogie de l'intérêt mutuel et d'une œuvre de conversion par le rayonnement : les sociétés anonymes doivent s'efforcer de faire comprendre à leurs actionnaires et aux investisseurs les raisons pour lesquelles elles font preuve d'empathie à l'égard de leurs partenaires. Plus les sociétés anonymes communiqueront à propos de leurs actes altruistes, éthiques et philanthropiques, mieux leurs décisions seront acceptées par leurs actionnaires et les investisseurs et moins elles risqueront d'être sanctionnées par le marché. La prise en compte des *stakeholders* doit être «*communicative*», en toute transparence.

Pour préserver son statut de structure organisationnelle privilégiée de création de richesses et être digne de son titre de «*magnifique instrument du capitalisme moderne*», la société anonyme doit constamment mériter une sorte de «*permis d'exploitation*». Le privilège de la responsabilité limitée concédé, en son temps, aux actionnaires par l'Etat était destiné à améliorer le bien-être de la population toute entière. La société anonyme doit revendiquer son autonomie à l'égard de ses créateurs et optimaliser ses profits au lieu de les maximiser. Elle doit former une coalition coopérative avec ses partenaires au sens large qui, ayant tous intérêt à la continuité de la société, sont unis par une «*complicité objective*» et vont préférer coopérer plutôt que de subir les coûts liés à leurs conflits potentiels. Si les intérêts d'une des catégories des «*stakeholders*» sont négligés par la société anonyme, s'ils ne sont pas «*internalisés*», ce groupe suscitera des conflits nuisibles pour l'ensemble des partenaires.

Dans une économie globale de la connaissance et de l'information hautement compétitive, où les sociétés anonymes doivent attirer les investisseurs, convaincre les travailleurs de collaborer efficacement, persuader les clients d'acheter une quantité et une variété plus grande de produits et de services, inciter les fournisseurs à maintenir des chaînes d'approvisionnement solides et être prisées par sa communauté d'action, la coopération avec l'ensemble des *stakeholders* est décisive. Une société capable de reconnaître son interdépendance avec ses partenaires, de réfléchir aux standards éthiques adaptés à telle ou telle situation et de répondre, d'une manière oppor-

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Editions Larcier - © Larcier - 29/05/2020

tune et adéquate, à leurs attentes possède indéniablement une ressource stratégique inestimable, qui accroît sa stabilité et sa continuité dans un environnement en constante mutation, améliore son contrôle sur le changement des circonstances et étend sa capacité et son influence.

Yves De Cordt

Professeur
à l'Université Catholique de Louvain

Multi-société (130.104.1.130)
Les stakeholders dans les codes de corporate governance - (n° 6932)
Éditions Larcier - © Larcier - 29/05/2020