

Guillaume Jacquemet

Sustainable Corporate Governance

Réflexions sur les fondements
économiques et juridiques
d'une gouvernance d'entreprise durable



UNIVERSITÉ
DE GENÈVE
FACULTÉ DE DROIT

Schulthess
ÉDITIONS ROMANDES

§ 2026

Table des matières

REMERCIEMENTS	VII
AVANT-PROPOS	IX
PRÉFACE	XI
SOMMAIRE	XV
PLAN DE LECTURE	XIX
INTRODUCTION	1
PREMIÈRE PARTIE : LA <i>SHAREHOLDER VALUE</i> COMME RÉALITÉ SOUS- JACENTE AU MODÈLE DE LA <i>CORPORATE GOVERNANCE</i>	23
CHAPITRE 1 : LES FONDEMENTS ÉCONOMIQUES ET JURIDIQUES DE LA <i>CORPORATE GOVERNANCE</i>	29
SECTION I LA SÉPARATION DE LA PROPRIÉTÉ ET DU CONTRÔLE	29
§ I. La divergence d'intérêts entre actionnaires et dirigeants	31
§ II. L'incomplétude des contrats	35
§ III. L'asymétrie d'information	36
SECTION II LES CONSÉQUENCES DE LA SÉPARATION DE LA PROPRIÉTÉ ET DU CONTRÔLE OU DES DIFFÉRENTS COÛTS D'AGENCE	38
§ I. Les coûts de surveillance	38
§ II. Les coûts d'obligation	39
§ III. La perte résiduelle	41
CHAPITRE 2 : LA NOTION DE <i>CORPORATE GOVERNANCE</i>	43
SECTION I L'ÉMERGENCE DE LA <i>CORPORATE GOVERNANCE</i>	44
§ I. L'origine anglo-saxonne de la <i>corporate governance</i>	44
A) Les travaux de la « Securities and Exchange Commission » et les initiatives privées	44
B) L'essor des investisseurs institutionnels	47

C) Le rapport « Blue Ribbon », Enron et le Sarbanes-Oxley Act de 2002.....	48
§ II. La transposition en droit suisse.....	49
A) La réforme du droit des sociétés de 1991.....	49
1) L'amélioration de la structure et du fonctionnement des organes	50
2) L'augmentation de la transparence	51
3) Le renforcement de la protection des minoritaires.....	53
B) L'impulsion des milieux intéressés.....	53
1) Directive SIX sur la Corporate Governance (DCG).....	55
a) Structure du groupe et actionariat.....	56
b) Structure du capital	57
c) Conseil d'administration	58
d) Direction générale.....	60
e) Rémunérations, participations et prêts	60
f) Droits de participation des actionnaires	61
g) Prise de contrôle et mesures de défense.....	62
h) Organe de révision	62
i) Politique d'information.....	63
2) Code suisse de bonnes pratiques (CSBP).....	64
a) Les actionnaires.....	65
b) Le conseil d'administration et la direction.....	66
c) La révision	68
d) La publicité	68
SECTION II DE LA DÉFINITION DE LA CORPORATE GOVERNANCE.....	69
§ I. Une approche fonctionnelle de la <i>corporate governance</i>	77
A) La fonction stratégique (<i>strategic direction</i>).....	79
1) Le développement des buts stratégiques.....	80
2) La fixation des moyens	81
3) Le contrôle des organes de gestion.....	82
B) La fonction structurelle (<i>checks and balances</i>)	84
1) L'existence d'organes distincts.....	84
2) La séparation des fonctions.....	85
3) Les contre-pouvoirs.....	87
C) La fonction informationnelle (<i>transparency</i>)	88
1) La transparence comptable et financière	89
2) La transparence organisationnelle et structurelle.....	90
3) La transparence comportementale et culturelle.....	92
§ II. Les différents acteurs et les intérêts poursuivis par la <i>corporate governance</i>	93

CHAPITRE 3 : LA MISE EN ŒUVRE DE LA CORPORATE GOVERNANCE	97
SECTION I LES MÉCANISMES INTERNES.....	99
§ I. Le conseil d'administration	99
A) Mission du conseil d'administration.....	99
1) Les mécanismes d'incitation	100
a) Les critères boursiers.....	102
b) Les critères financiers.....	103
c) Les critères stratégiques.....	104
2) Les mécanismes d'information.....	109
a) Portée matérielle du droit aux renseignements	110
b) Moment d'exercice des droits.....	113
c) Consultation des livres et documents.....	115
3) Les mécanismes de sanction	118
B) Composition du conseil d'administration.....	121
1) Les qualités personnelles des membres	123
2) La représentation des actionnaires	126
3) Le caractère non exécutif et l'indépendance des membres	129
C) Organisation du conseil d'administration.....	132
1) Le comité de contrôle.....	135
2) Le comité de rémunération	136
3) Le comité de nomination.....	139
§ II. La direction générale	140
A) La délégation de la gestion par le conseil d'administration	140
B) L'organe de direction.....	144
C) L'indépendance de l'organe de direction	148
§ III. La révision interne (audit interne)	150
A) La délégation de la fonction de contrôle.....	151
B) L'organe de révision interne.....	154
1) Le contrôle interne stricto sensu (controlling)	156
2) La conformité au droit et aux règles (compliance)	158
3) La gestion des risques (risk management)	159
C) L'indépendance de la révision interne	161
§ IV. La révision externe (audit externe)	163
A) L'organe de révision externe	164
B) Les missions de la révision externe	166
1) Le contrôle des comptes annuels	168
2) Le contrôle de la proposition de distribution.....	170
3) Le contrôle de l'existence du SCI	171

C) L'indépendance de l'organe de la révision externe.....	174
SECTION II LES MÉCANISMES EXTERNES.	176
§ I. Les mécanismes de contrôle des actionnaires	176
A) Les mécanismes d'incitation.....	176
B) Les mécanismes d'information.....	180
C) Les mécanismes de sanction	191
§ II. Les mécanismes de contrôle des créanciers (bancaires)	200
A) Les mécanismes liés à une prise de participation dans la société	201
B) Les mécanismes liés à l'octroi de crédits.....	202
C) Les mécanismes liés aux coûts de transaction	203
§ III. Les mécanismes de contrôle des marchés.....	204
A) Le marché des prises de contrôle.....	204
B) Le marché du travail des dirigeants.....	206
C) Le marché des clients et produits.....	208
CHAPITRE 4 : LA SHAREHOLDER VALUE ET LA PROBLÉMATIQUE DU COURT-TERMISME	211
SECTION I LA PROBLÉMATIQUE DU COURT-TERMISME	211
§ I. Le court-termisme économique.....	212
A) Le critère de la finalité	212
B) Le critère de l'intentionnalité.....	213
C) Le critère de l'excès	214
§ II. La théorie du choix intertemporel	215
A) L'incertitude liée au temps.....	216
B) Le risque lié à l'incertitude.....	217
SECTION II L'INCIDENCE DU MODÈLE SHAREHOLDER SUR LE COURT-TERMISME	219
§ I. La pression du marché	220
A) La liquidité des fonds investis.....	220
B) La menace d'une prise de contrôle	221
C) L'asymétrie de l'information	222
§ II. La pression des dirigeants.....	222
A) L'opportunisme des dirigeants	222
B) Les pratiques de gestion viciées	224
C) L'organisation fonctionnelle.....	226
§ III. La pression des actionnaires.....	228
A) L'action collective.....	230
B) Les investisseurs institutionnels	232
C) Les fonds alternatifs – hedge funds	234
§ IV. La pression de l'entreprise	236

A) La contrainte de liquidités (cash management).....	237
1) L'unité de caisse.....	237
2) La trésorerie zéro.....	239
B) La contrainte de financement.....	240
1) Le rationnement du crédit.....	241
2) L'aversion excessive des banques face aux risques.....	242
3) Le coût du capital et les risques associés.....	242
SECTION III LES CONSÉQUENCES DU COURT-TERMISME SUR LA GRANDE ENTREPRISE.....	244
§ I. Négligence des investissements à long terme.....	245
§ II. Négligence du capital humain.....	248
§ III. Négligence des risques sociaux et environnementaux.....	251
DEUXIÈME PARTIE : LA <i>STAKEHOLDER VALUE</i> COMME RÉALITÉ SOUS- JACENTE À LA NOTION DE LA <i>CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY</i>.....	257
CHAPITRE 1 : LES FONDEMENTS ÉCONOMIQUES ET JURIDIQUES DE LA <i>CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY</i>.....	263
SECTION I L'ÉLARGISSEMENT DU CONCEPT DE LA PROPRIÉTÉ.....	263
§ I. La divergence d'intérêts entre parties prenantes.....	267
§ II. L'incomplétude des contrats.....	271
§ III. L'asymétrie d'information.....	274
A) Entre l'entreprise et ses parties prenantes.....	275
B) Entre les différentes parties prenantes.....	276
SECTION II LES CONSÉQUENCES DE L'ÉLARGISSEMENT DE PROPRIÉTÉ.....	277
§ I. Les coûts d'utilité.....	278
§ II. Les coûts de coopération.....	280
§ III. La perte résiduelle.....	281
CHAPITRE 2 : LA NOTION DE <i>CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY</i>.....	285
SECTION I L'ÉMERGENCE DE LA <i>CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY</i>	285
§ I. L'origine anglo-saxonne de la <i>corporate social responsibility</i>	287
A) La phase idéologique : entre morale religieuse, philanthropie et éthique néopaternaliste.....	291
B) La phase utilitariste : entre institutionnalisation, instrumen- talisation et opérationnalisation.....	295
C) La phase engagée : entre mondialisation, développement durable et normalisation.....	299
§ II. La transposition en droit suisse.....	307
A) La réforme du droit des sociétés.....	310
1) Le nouveau droit de la société anonyme.....	312

a) La représentation des sexes au sein des organes de direction	312
b) La transparence dans le négoce de matières premières.....	317
c) La transposition (dans le CO) des dispositions de l'ORAb.....	320
2) L'initiative pour des multinationales responsables.....	322
B) L'impulsion des milieux intéressés ?	332
1) La révision de la Directives SIX sur la corporate governance (DCG).....	332
2) La révision du Code suisse de bonne pratique (CSBP).....	335
SECTION II DE LA DÉFINITION DE LA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY	346
§ I. Une approche normative de la <i>corporate social responsibility</i>	362
A) Responsabilité économique	366
B) Responsabilité juridique.....	367
C) Responsabilité éthique.....	368
D) Responsabilité philanthropique	370
§ II. Les différents acteurs et les intérêts poursuivis par la <i>corporate social responsibility</i>	371
A) L'identification des stakeholders	373
B) L'identification des intérêts	381
C) La catégorisation des différents stakeholders et la hiérarchisation de leurs intérêts	384
1) Le pouvoir	389
2) La légitimité.....	390
3) L'urgence	391
CHAPITRE 3 : LA MISE EN ŒUVRE DE LA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY	397
SECTION I LES MÉCANISMES DE CONTRÔLE DES ACTIONNAIRES	397
§ I. Propositions d'actionnaires.....	400
§ II. Clauses statutaires obligatoires et but social.....	409
§ III. <i>Say-on-Climate & -Purpose</i>	416
SECTION II LES MÉCANISMES DE CONTRÔLE DES AUTRES STAKEHOLDERS... ET DU MARCHÉ.....	420
§ I. Notation, classement et certification.....	421
§ II. <i>Naming and Shaming</i>	431
§ III. <i>Boycotts et buycotts</i>	434
CHAPITRE 4 : LA STAKEHOLDER VALUE ET LE DÉVELOPPEMENT DURABLE	443
SECTION I LE CONCEPT DÉVELOPPEMENT DURABLE	444
§ I. Les dimensions du développement durable	450
A) L'efficacité économique.....	454
B) L'équité sociale	457
C) La préservation de l'environnement.....	458

§ II. Les objectifs mondiaux du développement durable.....	460
A) Le Peuple (people).....	466
B) La Planète (planet)	467
C) La Prospérité (prosperity)	469
D) La Paix (peace)	469
E) Le Partenariat (partnership)	470
SECTION II L'INCIDENCE DU MODÈLE STAKEHOLDER SUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE.....	473
§ I. Les États-nations : moteurs du développement durable.....	473
§ II. L'engagement du secteur privé.....	475
§ III. La CSR et le développement durable	483
SECTION III LES CONSÉQUENCES DU DÉVELOPPEMENT DURABLE SUR LA GRANDE ENTREPRISE	485
§ I. La « performance durable » de l'entreprise.....	487
A) Les trois dimensions de la performance durable.....	488
1) La dimension économique	489
2) La dimension sociale.....	490
3) La dimension environnementale.....	493
B) Une approche intégrée de la performance durable	495
1) L'approche comptable	497
2) L'approche stratégique.....	506
§ II. La création d'une « valeur durable »	511
A) Réduction des coûts, optimisation des ressources et gestion des risques.....	512
B) Innovation, opportunités et positionnement	514
C) Compétitivité, stratégie et croissance.....	516
D) Réputation, crédibilité et légitimité	518
TROISIÈME PARTIE : LA CSR COMME VOIE MÉDIANE ENTRE LES DIFFÉRENTS INTÉRÊTS DE L'ENTREPRISE.....	523
CHAPITRE 1 : LE CONCEPT DE LA PROPRIÉTÉ : FONDEMENT IMPROPRE À UNE GOUVERNANCE DURABLE DE L'ENTREPRISE.....	533
SECTION I L'INSTITUTIONNALISATION DE LA GRANDE ENTREPRISE	538
SECTION II LA RÉINTERPRÉTATION DE L'INTÉRÊT SOCIAL	546
§ I. La notion d'« intérêt social »	548
§ II. Les « <i>Constituency Statutes</i> »	555
§ III. Les « <i>Benefit Corporation Statutes</i> »	563
SECTION III LA REDÉFINITION DU PROFIT ET DE LA VALEUR CRÉÉE.....	572
§ I. But lucratif vs. valeur actionnariale.....	572

§ II. Maximisation vs. pérennisation du profit	579
§ III. Augmentation vs. allocation équitable du profit	583
CHAPITRE 2 : LA NÉCESSITÉ D'UNE APPROCHE HOLISTIQUE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	591
SECTION I LES TROIS AXES D'UNE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DURABLE ET RESPONSABLE.....	600
§ I. L'établissement d'une stratégie et d'une culture durable	603
A) La définition de la « raison d'être de l'entreprise »	604
B) L'organisation de l'organe supérieur de direction et d'administration	615
C) La rémunération des dirigeants	619
§ II. La représentation des multiples parties prenantes	627
A) L'argument juridique de la propriété - et du pouvoir	636
B) L'argument économique de l'efficience	640
C) L'argument normatif de l'équité	646
§ III. L'assurance d'une transparence suffisante	650
A) L'obligation de publier un rapport annuel.....	659
1) Champ d'application personnel.....	659
2) Champ d'application matériel.....	662
3) Mise en œuvre.....	666
B) La révision des informations en matière de durabilité.....	668
SECTION II ACCOUNTABILITY ET RESPONSABILITÉ.....	672
§ I. L'obligation de diligence raisonnable en matière de droits de l'homme..	674
A) Champ d'application personnel.....	680
B) Champ d'application matériel.....	685
C) Mise en œuvre.....	689
D) Obligation de faire rapport de la diligence exercée	691
§ II. La responsabilité civile de l'entreprise et de ses organes.....	693
A) Responsabilité personnelle des dirigeants.....	693
B) Responsabilité civile de la société pour ses propres actes.....	699
C) Responsabilité de la société-mère pour les actes de ses filiales	702
CONCLUSION	707
BIBLIOGRAPHIE	725
TABLE DES MATIÈRES.....	817
LISTE DES FIGURES ET TABLEAUX.....	827
FIGURES.....	827
TABLEAUX.....	829

Liste des figures et tableaux

Figures

Figure 1:	Shareholder Model.....	24
Figure 2:	Inneres Dreieck.	78
Figure 3:	Äusseres Dreieck.	94
Figure 4:	Volets internes et externes de la corporate governance.....	97
Figure 5:	Effet de la structure du conseil sur le Q de Tobin en fonction du type d'entreprise.....	122
Figure 6:	Répartition traditionnelle des tâches au sein du conseil d'administration.	133
Figure 7:	Délégation des tâches de gestion.	141
Figure 8:	Organisation fonctionnelle de la direction de l'entreprise.	147
Figure 9:	« Délégation » de la fonction de contrôle.....	151
Figure 10:	Matrice générale des risques.....	160
Figure 11:	L'organe de contrôle externe.	164
Figure 12:	La théorie du choix intertemporel des dirigeants.....	215
Figure 13:	Shareholder theory et court-termisme.	219
Figure 14:	Organisation fonctionnelle et géographique de la grande entreprise.	227
Figure 15:	Dividendes annuels versés par les 1'200 plus grandes capitalisations boursières.	247
Figure 16:	Les licenciements comme mesure pour améliorer les résultats à court terme.	249
Figure 17:	Stakeholders model.....	258
Figure 18:	Les trois dimensions de la CSR.	360
Figure 19:	The Pyramid of Corporate Social Responsibility.....	364

Figure 20: Social vs. Non-Social Stakeholders.	387
Figure 21: Core, Strategic & Environmental Stakeholders.....	388
Figure 22: Catégorisation des différents stakeholders en fonction de leurs attributs.	393
Figure 23: Évolution des propositions d'actionnaires au cours des dernières années.	405
Figure 24: Aperçu des sociétés ayant introduit le "Say-on-Climate" en Europe en 2022.....	417
Figure 25: Aperçu des principales agences de notation ESG.....	422
Figure 26: Corrélation entre les notations des différentes agences de notation.	425
Figure 27: Illustration de la perte réputationnelle.....	433
Figure 28: Nombre de travailleurs quittant volontairement leur emploi.	437
Figure 29 : Les trois dimensions du développement durable.	451
Figure 30: Les cinq dimensions du développement durable.....	465
Figure 31: Bilan comptable selon la méthode en triple capital.....	505
Figure 32: The Balanced Scorecard Links Performance Measures.	507
Figure 33: Matrice de création de valeur durable.	512
Figure 34: L'entreprise durable.....	530
Figure 35: Évolution de l'intérêt social et responsabilité du dirigeant.	547
Figure 36: Lien entre la CSR, la corporate governance et le développement durable.	594
Figure 37: Modèle holistique de la corporate governance.	595
Figure 38: La gouvernance de la durabilité vs. la gouvernance durable.....	602
Figure 39: UBS sustainability governance.	615
Figure 40: Approche matricielle de la corporate social responsibility.....	618
Figure 41: Effet de la codétermination sur la mobilisation du capital.	644
Figure 42: Les normes ESRS.	656

Tableaux

Tableau 1: Tableau synoptique des différentes définitions de la corporate governance.	76
Tableau 2: Tableau synoptique des différentes définitions de la corporate social responsibility.....	357
Tableau 3: Tableau synoptique des différentes définitions de la notion de stakeholders.....	380
Tableau 4: BlackRock Investment Stewardship: Proxy voting guidelines for U.S. securities, 2023.	408
Tableau 5: Objectifs mondiaux de développement durable (ODD).....	464