

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC

MÉMOIRE PRÉSENTÉ  
À L'UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES

COMME EXIGENCE PARTIELLE  
DE LA MAÎTRISE EN ADMINISTRATION DES AFFAIRES

PAR  
YVES-CÉDRIC KOYO

LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE ENTRE LES GESTIONNAIRES DE  
FONDS ET LES DIRIGEANTS DE PME EN CONTEXTE D'INVESTISSEMENT  
SOCIALEMENT RESPONSABLE

JUIN 2011

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

L'auteur de ce mémoire ou de cette thèse a autorisé l'Université du Québec à Trois-Rivières à diffuser, à des fins non lucratives, une copie de son mémoire ou de sa thèse.

Cette diffusion n'entraîne pas une renonciation de la part de l'auteur à ses droits de propriété intellectuelle, incluant le droit d'auteur, sur ce mémoire ou cette thèse. Notamment, la reproduction ou la publication de la totalité ou d'une partie importante de ce mémoire ou de cette thèse requiert son autorisation.



## SOMMAIRE

L’Investissement Socialement Responsable (ISR) désigne les diverses démarches d’intégration des questions économiques, sociales et environnementales au sein de la sélection et de la gestion financière des investissements. Les fonds d’investissement responsables (FIR), en forte croissance depuis une dizaine d’années, choisissent de plus en plus les petites et moyennes entreprises (PME) et y deviennent, par la même occasion, des actionnaires qui entretiennent des relations complexes (dimension sociale, économique, environnementale) avec leurs dirigeants. Dans de telles circonstances (FIR-PME), où la propriété légale de l’entreprise est partagée (entre les investisseurs et les entrepreneurs), la gestion déléguée (aux gestionnaires du FIR et aux gestionnaires de la PME), et les objectifs multiples poursuivis, la question de la gouvernance d’entreprise devient incontournable.

Alors que les pratiques de gouvernance sont bien documentées en contexte de fonds d’investissement traditionnels (dont l’objectif classique est de maximiser la richesse des actionnaires), la gouvernance en contexte ISR est un phénomène mal connu dont la littérature fait peu état. Ce constat est encore plus marqué lorsqu’il s’agit des FIR qui investissent dans des PME. C’est pour combler en partie ce vide que nous avons réalisé une recherche exploratoire inductive qui relate et analyse les cas de cinq PME financées par un FIR qui souhaite que les dirigeants intègrent le développement durable et ses dimensions (sociale, environnementale et économique) à leurs modèles et pratiques de gestion.

À travers notre recherche, nous avons constaté qu’il y a des mécanismes de gouvernance d’entreprise entre le FIR étudié et des PME québécoises, dont certains sont

plus traditionnels (ex. conseil d'administration, critère de sélection avant d'investir), mais d'autres sont plutôt « sur mesure » et construits dans l'action par les acteurs en présence. Il s'agit notamment des mécanismes normatifs (valeurs) qui sont supportés par des mécanismes plus robustes qui rendent le message du FIR non équivoque (mécanismes institutionnels).

Les résultats de la recherche nous ont permis de produire un modèle conceptuel qui expose dans toutes ses dimensions les mécanismes de gouvernance entre le FIR étudié et les PME. Aussi, la recherche nous a permis d'obtenir des résultats sur lesquels des recherches futures pourraient être menées dans le but de les approfondir.

## REMERCIEMENTS

À mon père, à qui je dédie ce mémoire. À ma mère, mon frère, ma sœur, à Sabine, à Camille, à Kais Bouslah, chercheur à la chaire de responsabilité sociale de l'UQAM, à toutes les personnes et amis qui m'ont soutenu de près ou de loin, je vous remercie du fond du cœur.

Je tiens à remercier particulièrement mon directeur de recherche M. François Labelle (Professeur à l'UQTR), qui a su faire naître en moi une passion pour l'Investissement socialement responsable ainsi que tous les dirigeants d'entreprise que j'ai eu à rencontrer et sans qui mon mémoire n'aurait pu être réalisé. Je remercie infiniment Dieu qui m'a permis de ne manquer de rien, sans oublier tous les professeurs de mon programme universitaire.

Yves-Cédric Koyo

## TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE.....	iii
REMERCIEMENTS.....	v
TABLE DES MATIERES.....	vi
LISTE DES TABLEAUX.....	xi
LISTE DES FIGURES.....	xiii
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE 1 : PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE.....	3
1.1.    PROBLÈME GÉNÉRAL.....	3
1.1.1.    La gouvernance d'entreprise traditionnelle.....	5
1.1.2.    La gouvernance d'entreprise traditionnelle appliquée aux PME.....	6
1.2.    PROBLÈME SPÉCIFIQUE .....	7
CHAPITRE 2 : REVUE DE LITTÉRATURE.....	10
2.1.    L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (ISR)....	12
2.1.1.    Définitions.....	11
2.1.2.    Portrait évolutif de l'ISR nord américain.....	12
2.1.3.    Les principales pratiques en ISR.....	17
2.1.3.1.    Le tamisage.....	17
a.    Le tamisage négatif.....	18
b.    Le tamisage positif.....	18
2.1.3.2.    L'activisme actionnarial.....	18
2.1.3.3.    L'investissement communautaire.....	19
2.1.4.    La catégorisation de l'ISR au Canada.....	20
2.1.4.1.    Première catégorie : L'ISR de base.....	20
2.1.4.2.    Deuxième catégorie : L'ISR élargi.....	20
2.1.5.    L'ISR aux États-Unis.....	22
2.1.6.    L'ISR aux Canada.....	24

2.1.7.	Description des pratiques de l'ISR aux Québec.....	25
2.1.7.1.	L'ISR de base.....	25
2.1.7.2.	L'ISR élargi.....	27
2.2.	LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	30
2.2.1.	Le conflit d'agence.....	31
2.2.1.1.	Le problème de l'horizon temporel.....	31
2.2.1.2.	Le problème de l'effort .....	32
2.2.1.3.	Le problème du différentiel d'aversion au risque.....	32
2.2.1.4.	Le problème de la mauvaise utilisation des actifs de l'entreprise	
2.2.1.5.	Le problème de l'asymétrie d'information.....	33
2.2.2.	Les mécanismes internes de gouvernance d'entreprise.....	35
2.2.2.1.	Le conseil d'administration.....	35
2.2.2.2.	La participation des dirigeants au capital-actions.....	37
2.2.3.	Les mécanismes externes de gouvernance d'entreprise.....	38
2.2.3.1.	Le marché des biens et services.....	38
2.2.3.2.	Le marché des prises de contrôle.....	39
2.2.3.3.	Le marché du travail des dirigeants.....	40
2.2.3.4.	Le marché financier (bourse).....	40
2.2.3.5.	Les investisseurs institutionnels.....	41
2.2.3.6.	Les agences de réglementation et le système légal.....	42
2.2.3.7.	Les créanciers et la dette.....	43
2.3.	LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE APPLICABLES AUX PME.....	47
2.3.1.	Définition de la PME.....	47
2.3.2.	Des sources différentes de conflit.....	48
2.3.3.	Les mécanismes de gouvernance internes appliqués aux PME.....	49
2.3.3.1.	Le conseil d'administration.....	49
2.3.3.2.	Les régimes de rémunération.....	50

2.3.3.3.	Les conseils consultatifs et de famille.....	50
2.3.4.	Les mécanismes de gouvernance externes appliqués aux PME.....	51
2.3.4.1.	Le marché des produits et services.....	51
2.3.4.2.	Le système légal.....	52
2.3.4.3.	Le marché des dirigeants.....	52
2.3.4.4.	L'éthique et les valeurs de la société environnante.....	53
2.3.4.5.	Les créanciers et la dette.....	53
2.3.4.6.	Les investisseurs institutionnels.....	54
<b>CHAPITRE 3 : MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE.....</b>		
3.1.	<b>STRATÉGIE DE RECHERCHE.....</b>	58
3.1.1.	Objectif de la recherche.....	58
3.1.2.	Le choix de l'étude de cas multiples.....	58
3.1.3.	Validation de la stratégie de recherche.....	59
3.2.	<b>STRATÉGIE D'ÉCHANTILLONNAGE.....</b>	61
3.2.1.	Définition de la population et de l'échantillon.....	61
3.2.2.	La sélection des cas d'entreprise.....	62
3.2.2.1.	Nombre et choix des cas d'entreprises.....	62
3.2.2.2.	Critères de sélection.....	63
3.2.2.3.	Étapes de la sélection.....	63
3.2.2.4.	Préparation des entrevues.....	63
3.3.	<b>MÉTHODE DE COLLECTE DE DONNÉES.....</b>	65
3.3.1.	Stratégie de réduction de biais.....	65
3.3.1.1.	Triangulation des données.....	65
3.3.1.2.	Triangulation des instruments de collecte de données.....	66
3.3.2.	Le déroulement des entrevues semi-dirigées.....	67
3.4.	<b>METHODE D'ANALYSE DES DONNEES.....</b>	68
3.4.1.	Méthode d'analyse des données secondaires .....	68
3.4.2.	Méthodes d'analyse des données primaires .....	68
3.5.	<b>CODAGE DES DONNÉES.....</b>	69

3.6.	LES FORMES DE PRÉSENTATION DU RAPPORT .....	70
3.7.	LE RAPPORT DE CAS PRÉLIMINAIRE ET LE RAPPORT DE CAS FINAL.....	70
	CHAPITRE 4 : RÉSULTATS.....	72
4.1.	PRÉSENTATION DES ENTREPRISES INTERVIEWÉES.....	72
4.1.1.	Le FIR.....	72
4.1.2.	La PME A.....	74
4.1.3.	La PME B.....	75
4.1.4.	La PME C.....	75
4.1.5.	La PME D.....	76
4.1.6.	La PME E.....	76
4.2.	LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE TRADITIONNELS APPLIQUÉS AUX PME ÉTUDIÉES.....	78
4.2.1.	Analyse des commentaires.....	78
4.2.1.1.	Les mécanismes de gouvernance d'entreprise internes appliqués aux PME étudiées : Le conseil d'administration et les droits de gérance et de contrôle.....	79
a.	Le conseil d'administration.....	79
b.	Les droits de gérance et de contrôle.....	80
4.2.1.2.	Les mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels externes appliqués aux PME étudiées.....	83
a.	Le marché des biens et services.....	83
b.	Les créanciers et la dette.....	84
c.	L'éthique et les valeurs de la société.....	85
d.	Le système légal.....	87
4.3.	LES MECANISMES DE GOUVERNANCE SUBSTITUTS.....	89
4.3.1.	Les mécanismes de gouvernance substituts internes.....	89
4.3.1.1.	Le mécanisme de formation et de sensibilisation.....	89

a.	Diagnostic préliminaire à l'application du mécanisme de formation et de sensibilisation.....	90
b.	Description du mécanisme de formation et de sensibilisation.....	91
c.	Opinions des dirigeants de PME interviewées à propos du mécanisme de formation et de sensibilisation.....	92
4.3.2.	Les mécanismes de gouvernance substituts externes.....	95
4.3.2.1.	Le tamisage flexible du FIR.....	95
4.3.2.2.	L'activisme actionnarial direct.....	97
4.3.2.3.	Les pressions externes croisées.....	99
4.4	REPONSE A LA QUESTION DE RECHERCHE SPECIFIQUE: QUELS SONT LES MECANISMES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ENTRE LES DIRIGEANTS DE PME ET LES GESTIONNAIRES DU FIR ETUDIE ?.....	100
	CHAPITRE 5 : DISCUSSION.....	104
5.1.	REFLEXIONS SUR LES MECANISMES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE SUBSTITUTS.....	104
5.1.1.	Les mécanismes de gouvernance par les valeurs.....	105
5.1.1.1.	Le tamisage flexible.....	106
5.1.1.2.	L'activisme actionnarial direct.....	107
5.1.1.3.	Les pressions externes croisées et le concept de la chaîne de valeur.....	109
5.1.2.	Les mécanismes institutionnels.....	110
5.2.	PRÉSENTATION DU MODELE CONCEPTUEL.....	111
	CONCLUSION.....	114
	RÉFÉERENCES.....	116
	ANNEXES.....	124
	ANNEXE A : Questionnaire pour les entreprises.....	125
	ANNEXE B : Rapport de cas final d'entreprise.....	129

## LISTE DES TABLEAUX

### Tableaux

1	Résumé de la problématique de recherche.....	8
2	Catégorisation des pratiques ISR au Canada.....	21
3	Évolution des pratiques ISR aux Etats-Unis entre 1995 et 2007...	23
4	Évolution des actifs d'ISR au Canada entre 2000 et 2008 (en milliards de dollars).....	25
5	Capitalisation des actifs liés aux pratiques ISR de base et élargie au Québec (milliards de dollars).....	29
6	Eléments du conflit d'agence.....	34
7	Synthèse des mécanismes de gouvernance d'entreprise.....	44
8	Caractéristiques des PME.....	48
9	Comparaison entre les mécanismes de gouvernance internes entre les différentes catégories de PME.....	51
10	Comparaison des mécanismes externes de gouvernance entre les différentes catégories de PME.....	55
11	Description de la méthodologie de notre recherche.....	71
12	Profil des entreprises interviewées.....	77
13	Type de participation du FIR pour chacune des PME étudiées	81
14	Récapitulatif des principaux droits de gestion et de contrôle demandés par le FIR.....	83
15	L'outil RSE 360.....	90
16	Les ateliers de sensibilisation.....	91
17	Le contenu de la formation spéciale sur la politique d'approvisionnement responsable.....	92
18	Présentation des principaux critères du FIR.....	97

19	Mécanismes de gouvernance d'entreprise entre PME étudiées FIR.....	101
----	---	-----

## LISTE DES FIGURES

### Figures

1	Dynamique des mécanismes de gouvernance d'entreprise.....	46
2	Dynamique des mécanismes de gouvernance applicables aux PME .....	56
3	Dynamique des mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires du FIR et les dirigeants de PME dans un contexte ISR.....	102
4	Modèle conceptuel des mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires du FIR et les dirigeants de PME québécoises en contexte d'ISR .....	113

## INTRODUCTION

L'investissement socialement responsable (ISR) est une pratique qui consiste à prendre en compte des critères de rendement sociaux, environnementaux et financiers dans le processus de sélection et de gestion d'un portefeuille d'investissements. L'ISR d'aujourd'hui ressort comme une résultante majeure d'innovations sociales apparues dans le domaine de la finance (Novethic, 2010). Les institutions financières qui œuvrent dans l'ISR interviennent directement dans les entreprises avec des objectifs tels que la création d'emplois, le développement local et régional, le développement de l'économie solidaire, l'amélioration environnementale (Novethic, 2010).

Parmi ces institutions financières, il y a les fonds d'investissement socialement responsables (FIR). Ils investissent dans les petites et moyennes entreprises (PME) et y deviennent par la même occasion, des actionnaires qui entretiennent des relations complexes (sociale, environnementale et financière) et fructueuses avec leurs dirigeants (Morvan, 2008). De ces relations résultent des mécanismes de gouvernance d'entreprise inconnus dans la littérature. En effet, aucun écrit ne traite des mécanismes de gouvernance d'entreprise en contexte d'ISR entre les gestionnaires des FIR et les dirigeants des PME.

Le rôle traditionnel des mécanismes de gouvernance d'entreprise est de permettre la maximisation du profit des actionnaires de l'entreprise (Shleifer et Vishny, 1997) tandis que le rôle des mécanismes de gouvernance en contexte d'ISR est aussi de soutenir la maximisation du profit tout en prenant en compte les intérêts des autres parties prenantes (environmentalistes, fournisseurs, clients, employés, communauté, etc.). L'objectif de notre recherche est de faire la lumière sur ces mécanismes de gouvernance d'entreprise en contexte d'ISR. Nous voulons comprendre à partir de la

relation entre un FIR et des PME québécoises, comment les mécanismes traditionnels de gouvernance d'entreprise tels que vus dans la littérature ont évolué de mécanismes servant à des fins uniquement économiques pour aboutir à des mécanismes capables d'intégrer des dimensions extra-financières (sociale et environnementale).

Notre recherche se subdivise en cinq chapitres. Le chapitre 1 présente la problématique de recherche. Il prépare le cadre qui permettra d'identifier les mécanismes de gouvernance entre les PME et les FIR et définit le modèle théorique qui permettra d'observer ce phénomène de façon éclairée. Le chapitre 2 présente la littérature sur laquelle s'appuie notre recherche. Il dresse le portrait de l'évolution de l'ISR depuis ses origines, décrit les mécanismes de gouvernance d'entreprise existants et prépare le terrain pour l'identification des mécanismes de gouvernance en contexte d'ISR.

Le chapitre 3 expose la méthodologie de recherche employée pour collecter les données, les analyser et définir les résultats. En somme, il s'agira d'une recherche exploratoire faite sur un échantillon de 5 PME québécoises et d'un FIR à partir de méthodes qualitatives dont l'objectif est de documenter le phénomène étudié et comparer les résultats entre chaque cas de PME étudié. Le chapitre 4 présente les résultats qui découlent de la recherche. Il débute avec l'analyse des données d'entrevues et s'achève avec le résumé des mécanismes de gouvernance d'entreprise entre les dirigeants de 5 PME québécoises et les gestionnaires du FIR étudié. Enfin, le chapitre 5 est une discussion à propos des mécanismes de gouvernance en contexte ISR décrits dans le chapitre « résultats ». Les contributions et les limites de notre recherche sont présentées en conclusion générale.

## CHAPITRE 1. PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE

La problématique de recherche présente « le thème de la recherche, un problème général, un problème spécifique se rattachant au problème général et les informations nécessaires pour soutenir l'argumentation servant à justifier la recherche elle-même » (Gauthier, 2009, p.54). Notre problème général présente le phénomène particulier et intéressant de l'existence et de l'augmentation des relations entre les FIR et les PME, des relations supportées par des mécanismes de gouvernance d'entreprise. Notre problème spécifique se focalise sur les mécanismes de gouvernance d'entreprise entre les gestionnaires de FIR et les dirigeants de PME, un phénomène mal connu dont pratiquement aucune littérature ne fait état. La caractéristique de ces mécanismes de gouvernance d'entreprise est leur prise en compte de plusieurs dimensions de nature extra financière contrairement aux mécanismes traditionnels de gouvernance.

### 1.1. PROBLÈME GÉNÉRAL

D'abord perçu comme un courant d'idée, l'Investissement Socialement Responsable (ISR) est devenu une pratique qui s'est intensifiée au fil du temps. Plusieurs événements contemporains ont contribué à son intensification notamment : la lutte des Quakers contre l'esclavage au XVIIe siècle (Mackenzie, 1997), les politiques d'investissement des communautés religieuses en 1920, les mouvements de protestation contre la guerre du Vietnam et l'Apartheid en 1960 (Harrington, 1992 ; Kinder et Domini, 1997), la défense de l'environnement en 1980 et la création d'agences de notation extra financières en 1990. Aujourd'hui, l'ISR prend de plus en plus d'ampleur dans le monde des affaires. À titre d'exemple, entre 1995 et 2007, le marché de l'ISR américain a eu une croissance de 325% (Novethic, 2009). Les fonds d'investissement responsables (FIR), qui adoptent des pratiques d'ISR, sont en forte croissance depuis une dizaine d'années (Association pour l'Investissement Responsable, 2009; Bourque et al., 2009). Au Canada, ils représentent une grande part de l'économie avec des actifs

évalués à plus de 606,21 milliards de dollars (Association pour l'investissement responsable, 2009). Ces fonds d'investissement représentent des millions d'investisseurs et influencent de nombreuses entreprises. Parmi ces fonds d'investissement, quelques-uns choisissent les petites et moyennes entreprises (PME) et y deviennent, par la même occasion, des actionnaires qui entretiennent des relations complexes avec leurs dirigeants (Morvan, 2008).

Pourtant, nous ne savons encore que peu de choses quant à leurs façons de choisir les PME dans lesquelles ils investissent et sur les moyens qu'ils mettent en place pour s'assurer du respect de leur volonté. La problématique générale de notre recherche a donc rapport aux mécanismes de gouvernance en contexte d'ISR. Nous chercherons à mieux connaître les activités de sélection et de gestion de ces fonds d'investissement responsables (FIR). Nous voulons également découvrir leur importance et leur diversité au sein de l'économie nord-américaine.

Par ailleurs, les relations entre FIR et PME, de plus en plus fréquentes, sont encore moins bien connues et plus complexes que les relations entre FIR et grande entreprises. En effet, à la complexité de la gouvernance en contexte ISR, il faut ajouter la complexité de la gouvernance en contexte PME, pour illustrer le défi qui se pose au chercheur qui veut comprendre ces relations. Notre problématique spécifique de recherche s'inscrit donc sur la voie de la compréhension de ces relations entre les FIR et les PME.

Ainsi, nous situons notre problème général et spécifique au niveau de la gouvernance dans le contexte d'ISR. Pour bien saisir les dimensions de ces problématiques, il convient de présenter brièvement quelques concepts qui aideront à les

positionner dans leur contexte théorique. Cela nous permettra aussi de traduire le problème spécifique en question de recherche.

### **1.1.1. La gouvernance d'entreprise traditionnelle**

La gouvernance fait référence à l'ensemble des systèmes de contrôle et d'orientation mis en place pour que les dirigeants des entreprises prennent des décisions qui valorisent les intérêts et les préoccupations des propriétaires des fonds investis et de leurs représentants (Shleifer et Vishny, 1997).

Les premières études sur ces mécanismes remontent à Berle et Means en 1932. Ils ont été les premiers à s'intéresser aux structures de propriété des entreprises. Ils ont constaté que lorsqu'il y a une dissociation entre la propriété détenue par les actionnaires et le contrôle de l'entreprise exercé par les dirigeants, il peut en résulter des conflits d'intérêts entre ces acteurs. C'est pour pallier ces conflits qu'interviennent les mécanismes de gouvernance d'entreprise. Leur but est d'assurer l'alignement au mieux des intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires.

Shleifer et Vishny (1997) ont effectué une revue de littérature détaillée des mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels. Ces derniers se scindent en mécanismes internes et externes et ont tous pour unique objectif de maximiser la valeur économique de l'entreprise et des actionnaires. Cependant ces mécanismes ont bien souvent été pensés dans le but de convenir au cadre des grandes entreprises. C'est pourquoi, il est important de comprendre comment ces mécanismes ont été adaptés au contexte des PME.

### **1.1.2. La gouvernance d'entreprise traditionnelle appliquée aux PME**

Les PME ont des caractéristiques différentes de celles des grandes entreprises (Brouard et Di Vito, 2008). Elles ont des structures de propriétés variées et la dissociation propriété - contrôle y est moins fréquente (Chua, Steier et Chrisman, 2006). Par exemple, les actionnaires d'une PME sont très souvent actifs dans la gestion de celle-ci, ce qui réduit le niveau d'asymétrie informationnelle entre les actionnaires et les dirigeants (Brouard et Di Vito, 2008). Egalement, les dirigeants peuvent posséder des parts importantes dans la PME, ce qui uniformise le niveau d'aversion au risque des dirigeants à ceux des actionnaires (Brouard et Di Vito, 2008).

Les PME sont hétérogènes (Torres, 1997; Torres et Julien, 2005), autant par leur taille, leur nombre d'actionnaires et leurs modèles d'affaires (Cerrada et Janssen, 2006 ; St-Pierre, Audet et Mathieu, 2003). Plusieurs d'entre elles n'ont ni la taille ni les ressources nécessaires pour mettre en place un processus de gouvernance formel et adéquat (Allaire et *al.*, 2008).

Le défi de l'implantation des mécanismes de gouvernance dans les PME est donc de taille. Pourtant, des PME québécoises l'ont relevé en soulignant leur intérêt à composer avec les mécanismes de gouvernance d'entreprise afin d'atteindre leurs propres objectifs (Allaire et *al.*, 2008). Brouard et Di Vito (2008) décrivent clairement les mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels qui s'appliquent aux PME. Cependant, l'objectif poursuivi par ces mécanismes reste encore la maximisation de la richesse économique de l'entreprise et des actionnaires. C'est encore bien loin des préoccupations socio-économiques et environnementales mises de l'avant dans l'ISR.

## 1.2. PROBLÈME SPÉCIFIQUE

Nous avons signalé que l'ISR est en croissance depuis plus d'une décennie (Association pour l'Investissement Responsable, 2009 ; Bourque et *al.*, 2009 ; Novethic, 2009). Parmi ses manifestations, on compte les fonds d'investissement responsables (FIR). Ces derniers s'intéressent de plus en plus aux PME (Green Business, 2009). Ils y font des investissements, y deviennent des actionnaires et y apportent leur soutien stratégique. Ces implications directes supposent des mécanismes de gouvernance d'entreprises entre les dirigeants des PME et les FIR, qui prennent en compte les dimensions socio-économiques et environnementales de l'ISR (Association pour l'Investissement Responsable, 2010 ; Novethic, 2010).

Le problème spécifique qui suscite notre intérêt est le manque d'écrits qui documentent le phénomène des mécanismes de gouvernance d'entreprise entre les FIR et les PME. Le phénomène nous intéresse d'autant plus parce qu'il nous permettra de comprendre comment dans une situation multipartite, différents acteurs élaborent des mécanismes de gouvernance capable de prendre en compte des dimensions financières et extra financières (environnementale et sociale). En effet, peu d'écrits portent sur le sujet de la gouvernance en contexte PME. Parmi les plus complets, Brouard et Di Vito (2008) identifient les mécanismes de gouvernance d'entreprise applicables aux PME et suggèrent de nouvelles recherches permettant d'observer de près ceux qui sont adéquats aux spécificités des PME. Quant aux travaux portant spécifiquement sur la gouvernance des PME en contexte d'ISR, hormis Morvan (2008) nous n'en avons recensé aucun. D'autant plus que les travaux de Morvan (2008) décrivent uniquement les activités des FIR et nous laissent comprendre qu'ils investissent de plus en plus dans les PME sans pour autant s'attarder sur les mécanismes de gouvernance d'entreprise qui existent à travers leur relation avec ces PME.

Ainsi, la plupart des écrits, qui traitent de sujets qui se rapprochent de celui que nous voulons documenter, ne proposent pas encore de modèle qui permette d'opérationnaliser le concept de gouvernance des PME afin de le lier au concept de l'ISR. C'est pour répondre en partie à ce vide dans la littérature que nous formulons notre question spécifique de recherche de la manière suivante : « **Quels sont les mécanismes de gouvernance entre les dirigeants de PME et les gestionnaires de FIR ?** » Cette question spécifique de recherche constitue le cœur de notre mémoire. Pour y répondre, nous devrons d'abord nous doter d'outils théoriques et méthodologiques qui nous permettront de saisir ces objets.

À la lumière de ce qui précède, notre problématique de recherche peut être résumée de la façon suivante (Tableau 1).

Tableau 1. Résumé de la problématique de recherche

Etapes	Enoncé
Problème général	L'ISR existe et le nombre des FIR qui la compose est en pleine croissance. Aujourd'hui, les PME entrent de plus en plus dans la sphère de l'ISR et nouent des relations avec ces FIR qui deviennent par la même occasion des actionnaires pour ces PME. Cependant, nous ne savons encore que peu de chose quant à leurs façons de choisir les entreprises dans lesquelles ils investissent et sur les moyens qu'ils mettent en place pour s'assurer du respect de leur volonté
Problème spécifique	L'ISR apparaît comme un cadre permettant d'obtenir une gouvernance d'entreprise qui intègre des dimensions financières, sociales et environnementales. Pourtant, très peu d'écrits portent sur le sujet de la gouvernance en contexte PME et hormis Morvan (2008), nous n'en avons recensé aucun qui porte sur le sujet de la gouvernance des PME en contexte d'investissement socialement responsable. Il faudrait donc mieux comprendre comment les FIR agissent avec les PME dans un contexte d'investissement socialement responsable.
Question spécifique de recherche	Quels sont les mécanismes de gouvernance entre les dirigeants de PME et les gestionnaires de FIR ?

En définitive, nous cherchons à travers ce mémoire à élaborer un modèle conceptuel permettant ultérieurement de vérifier et de documenter la relation qui existe entre les gestionnaires d'un FIR et les dirigeants de PME québécoises. Les résultats devraient nous permettre d'opérationnaliser le concept de gouvernance des PME et de le

lier à celui de l'Investissement Socialement Responsable (ISR). Cela nous permettra d'en faire un outil de gestion à la disposition des dirigeants de PME et des gestionnaires de FIR. Pour y arriver, nous avons réalisé une recherche exploratoire qui analyse les cas de cinq PME québécoises financées par un FIR qui souhaite que les dirigeants de PME intègrent les dimensions du développement durable (sociale, environnementale et économique) dans leurs modèles et pratiques de gestion.

Dans ce chapitre, nous avons abordé la question du financement des FIR de plus en plus présent dans les PME. Cette relation sous-entend des mécanismes de gouvernance entre ces deux acteurs. Bien que les mécanismes de gouvernance d'entreprise soient largement détaillés à travers la littérature, pratiquement aucun chercheur ne s'est intéressé au phénomène dans un contexte d'ISR. Nous proposons donc dans ce mémoire d'élaborer un modèle théorique qui explique comment des mécanismes de gouvernance d'entreprise (entre FIR et PME) intègrent les dimensions socio-économiques et environnementales de l'ISR.

## CHAPITRE 2. REVUE DE LITTÉRATURE

Notre revue de littérature présente les connaissances et les concepts qui permettent de répondre à la problématique de recherche. Il s'agira tout d'abord de présenter l'ISR, les FIR, le concept de gouvernance d'entreprise et les mécanismes de gouvernance qui l'incarne dans le contexte des PME. Le chapitre 2 est axé autour des trois points suivants qui ressortent de la problématique de recherche :

*Point 1: Quel est le portrait actuel des pratiques ISR nord-américaines et des FIR?*

*Point 2: Qu'est-ce que la gouvernance d'entreprise et quels sont les mécanismes de gouvernance qui sont appliqués aux PME ?*

*Point 3: Quels sont les mécanismes de gouvernance d'entreprise qui apparaissent entre les PME et les FIR ?*

Les réponses apportées à ces questions nous permettront par la suite de mener à bien notre observation des mécanismes de gouvernance qui s'établissent entre les gestionnaires du FIR étudié et les dirigeants de PME québécoises. Pour cela, dans la première partie de ce chapitre, nous traçons le portrait des pratiques ISR nord américaines et des FIR. Dans la deuxième partie, nous mobilisons les écrits qui traitent de gouvernance d'entreprise. Nous tenterons de présenter les principaux mécanismes de gouvernance d'entreprise qui s'en dégagent. Dans la troisième partie, nous décrivons les mécanismes de gouvernance applicables aux PME et approfondissons le concept de gouvernance en contexte d'ISR.

### 2.1. L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (ISR)

Après avoir défini le concept de l'ISR, nous traçons le portrait de son évolution ainsi que de celui des FIR nord américains. Par la suite, nous présentons de façon détaillée les différentes pratiques de l'ISR.

### 2.1.1. Définitions

Selon *l'Association pour l'Investissement responsable (AIR)*, dédiée à la promotion de l'investissement responsable au Canada depuis 1989, l'ISR est un processus de sélection et de gestion des investissements financiers qui intègre des préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance (Association pour l'Investissement responsable, 2009). Les institutions qui pratiquent l'ISR, évaluent soigneusement la performance potentielle d'une entreprise en fonction d'un ensemble de risques susceptibles de l'affecter. Cet ensemble inclut les risques sociaux, éthiques, environnementaux et de gouvernance (De Serres, 2004 dans Rolland et Tremblay, 2004; Morvan, 2008; Sparkes, 2002; Turcotte et M'Zali, 2004, dans Rolland et Tremblay, 2004). L'entreprise est sélectionnée et évaluée suivant les critères cités plus haut afin de faire partie d'un portefeuille d'investissement.

D'autres définitions s'ajoutent à celle de l'Association pour l'investissement responsable. Pour Cowton (1994, 1998) et Sparkes (1995, 2001), l'ISR peut être perçu comme la création et la gestion de fonds d'investissement en vertu de considérations sociales, écologiques et éthiques en sus de critères financiers exclusivement. Tout comme la définition précédente, celle-ci indique que les objectifs de l'ISR vont au delà du simple caractère financier. Cependant la particularité de la définition de Cowton (1994, 1998) et Sparkes (1995, 2001) est qu'elle met l'emphase sur les investisseurs en tant qu'acteurs importants de l'ISR. Sandberg (1993) propose une définition qui rejoint celle de Cowton (1994, 1998) et Sparkes (1995, 2001). Pour lui, l'ISR est une forme de gestion d'investissements dans les entreprises, faite suivant des critères financiers et éthiques.

Les précédentes définitions laissent d'ores et déjà apparaître l'ISR comme un cadre permettant d'établir des mécanismes de gouvernance capables de prendre en compte plusieurs dimensions. C'est d'ailleurs ce que font ressortir Brill et Reder (1993), Camejo (2002), Gendron (2004) dans Rolland et Tremblay (2004), Harrington (1992), Judd (1990), Miller (1991), Sparkes (2002) et Ward (1991) en laissant comprendre que les diverses pratiques de l'ISR contribuent directement à la responsabilisation sociale des entreprises. La combinaison de critères éthiques et sociaux à des critères financiers dans un processus de décision et de gestion d'investissements permet d'encadrer les activités économiques des entreprises et de stimuler leur contribution sociale et environnementale. Cet encadrement correspond au concept de gouvernance que nous définirons un peu plus loin. Mais avant, il convient de tracer le portrait de l'évolution de l'ISR nord américain depuis ses origines pour mieux en comprendre les fondements. Le choix de la description de l'ISR « nord américain » s'est imposé tout naturellement, compte tenu du contexte de notre étude qui portant l'étude d'un FIR québécois et de PME québécoises en relation avec ce dernier.

### **2.1.2. Portrait évolutif de l'ISR nord américain**

Selon le *Social Investment Forum* (2009), les *Quakers* sont le premier groupe d'investisseurs socialement responsables. Ils sont membres d'un mouvement religieux fondé en Angleterre au XVII<sup>e</sup> siècle par des dissidents de l'Église anglicane implantée en 1652 dans les colonies américaines. Ils ont appliqué des critères de sélection d'investissements basés sur leurs croyances : égalité entre humains et non-violence. Ils ont été contre le profit réalisé à partir de l'exploitation des esclaves et ont donc exclu de leurs investissements toutes les entreprises qui se sont prêtées à cette pratique. Les *Quakers* sont suivis en 1700 par l'église méthodiste qui a également refusé d'investir dans des activités liées à la traite des esclaves (Mackenzie, 1997). En 1928, le *Pionneer Fund* est créé aux Etats-Unis. Il s'agit du premier FIR à voir le jour. Les premiers systèmes de filtrage de l'investissement sont ainsi mis en place. Le *Pionneer Fund*

investit dans des activités autres que celles liées à l'alcool, au tabac et aux jeux de hasard (Harrington, 1992). Entre 1960 et 1970, plusieurs mouvements sociaux ont pour conséquence de favoriser le développement de l'ISR. Il s'agit entre autres des mouvements de protestation en faveur du droit civil, du féminisme, des droits des consommateurs et de l'environnement ainsi que de la contestation contre la guerre du Viêtnam qui a fortement touché la sensibilité du public (Harrington, 1992). C'est ainsi qu'en 1971 est né aux Etats-Unis, le *Pax World Fund*, suivi en 1972 par la création du *Dreyfus Third Century Fund* (Harrington, 1992).

Ces deux fonds ont pris en compte des standards de responsabilité sociale dans leur processus d'investissement. Ils sélectionnent uniquement les entreprises qui ont des politiques environnementales et des pratiques valorisant leurs employés. Pendant toute cette période de transformation sociale aux États-Unis (1960-1972), les organisations religieuses sont demeurées actives. Une coalition forte de 300 groupes religieux fondent en 1970, l'*Interfaith Center On Corporate Responsibility (ICCR)*. Il s'agit d'une coalition internationale d'investisseurs qui s'emploie à introduire des valeurs sociales dans les décisions des sociétés. Elle rédige des résolutions d'actionnaires à caractère éthique pour les assemblées générales des entreprises dans lesquelles ses membres possèdent des actions (Jeudy, 1998). Dans la continuité de l'évolution de l'ISR, elle est la nouveauté qui vient consolider les pratiques des fonds responsables. Elle représente ainsi la première institution de soutien et de support à des actionnaires. C'est le début de l'activisme actionnarial (Social Investment Forum, 2009).

Le début des années 1980 marque un tournant dans l'évolution de l'ISR avec la campagne de lutte contre l'Apartheid en Afrique du Sud (Harrington, 1992 ; Kinder et Domini, 1997). Des investisseurs institutionnels internationaux suspendent leur financement auprès des grandes entreprises en activité en Afrique du Sud, dénonçant

ainsi le régime d'inégalité raciale en place. Ces pressions vont contraindre plusieurs grandes entreprises à quitter l'Afrique du Sud.

Entre 1980 et 2000, plusieurs évènements importants se succèdent dans l'évolution de l'ISR (Social Investment Forum, 2009). Le *Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES)*, un réseau américain à but non lucratif d'investisseurs, d'organisations environnementales et d'autres groupes d'intérêt général, fondé en 1989, crée un ensemble de principes environnementaux qui forment un code de conduite pour les entreprises. Ces investisseurs intègrent ce code dans leur politique d'investissement afin d'inciter les entreprises à favoriser la réduction des déchets, à promouvoir les économies d'énergies et la sécurité publique. Une nouvelle base de l'ISR est créée. Au cours de la même année voit le jour au Canada, l'Association pour l'investissement responsable (Social Investment Organization, 2009). Son objectif est de promouvoir l'investissement socialement responsable au Canada. Ses membres sont des institutions financières, des sociétés d'investissement, des conseillers financiers et différentes organisations et personnes intéressées par l'investissement socialement responsable (Association pour l'investissement responsable, 2009).

Dès 1990, on assiste à une vague de création d'agences de notation. Leur rôle est d'évaluer la performance d'entreprises sur plusieurs critères (financiers, sociaux et environnementaux). La firme américaine *Kinder Lyndberg Domini et Associés (KLD)* est une pionnière dans le domaine. Elle a une importance significative dans le domaine de l'ISR. En effet, elle est la première à aider les fonds responsables à s'auto-évaluer ou à se comparer aux entreprises du secteur. Pour cela, elle a mis au point un indice socialement responsable, le *Domini 400 Social Index (DSI)* qui reflète la performance sociale, environnementale, éthique et financière des entreprises qui composent le marché

de l'ISR (De Serres, 2004 dans Rolland et Tremblay, 2004). Les entreprises et les fonds responsables peuvent ainsi aisément se comparer aux autres du secteur et évaluer la prise en compte des facteurs financiers et extra financiers dans leurs décisions d'investissements. Le *KLD* est suivi en 1992 par le *Michael Jantzi Research Associates (MJA)* au Canada dont l'indice est le *Jantzi Social Index (JSI)*. Le *Michael Jantzi Research Associates* propose des conseils et des études aux investisseurs socialement responsables.

Au Québec, l'ISR s'est fortement développé depuis 1990 avec l'accroissement du nombre des caisses de retraite, des gestionnaires d'actifs et des fonds d'investissement qui soutiennent le développement durable à travers le capital de risque (Fonds FTQ, Fondaction CSN, Fonds de développement Desjardins). Ces acteurs ont tous des politiques d'investissement socialement responsables qui prônent la bonne gouvernance d'entreprise et la prise en compte des questions environnementales et sociales dans toutes les décisions d'investissement. Le capital investi est affecté soit au financement du développement des régions, soit à la sauvegarde de l'environnement et au développement durable.

Entre 1992 et 1993, trois autres FIR voient le jour, il s'agit du *Socially Responsible Global Fund*, de *l'Equity Income Fund* et du *Pro Conscience Women's Equity Fund*. En 1997, le *Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES)* lance le *Global Reporting Initiative (GRI)*, un standard international utilisé actuellement par plus de 1200 entreprises dans le monde, pour le compte-rendu de leurs performances environnementales, sociales et économiques (Global Reporting Initiative, 2009). En outre, le *Global Reporting Initiative (GRI)* est une référence pour toutes les entreprises et les fonds d'investissement responsables qui œuvrent dans le domaine de l'ISR.

En 1999, *Portofolio 21* est le premier fond américain à investir dans des entreprises qui développent des produits durables (Social Investment Forum, 2009). En 2000, l'entreprise d'édition et d'information financière *Dow Jones et Company* crée le *Dow Jones Global Sustainability Index (DJGSI)*. L'indice intègre pour la première fois l'analyse sociale, environnementale et financière des entreprises ainsi que leur capacité à évoluer dans une économie globale axée sur le développement durable (Social Investment Forum, 2009). Cet indice qui évalue les entreprises qui œuvrent dans l'investissement socialement responsable démontre bien qu'une industrie propre au domaine de l'ISR voit le jour.

En 2000, est créé au Québec le Groupe Investissement Responsable. L'entreprise est le leader québécois en matière de services-conseils extra-financiers. Il guide et accompagne les investisseurs dans l'analyse des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance touchant les sociétés ouvertes. Ses principales activités sont : les services de vote, d'information, de consultation, de formation, de positionnement stratégique et de développement de produits financiers et extra-financiers (GIR, 2010).

En 2005, sous l'égide des Nations-Unies, un groupe d'importants investisseurs institutionnels de différents pays à travers le monde ont pris l'initiative de créer les principes pour l'investissement responsable (UNPRI, 2010). Il s'agit d'un ensemble de six engagements qui stipulent que tous les investisseurs institutionnels qui adhèrent à ces principes :

- Doivent prendre en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance dans leur processus d'analyse et de décision en matière d'investissements

- Doivent prendre en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance dans leurs politiques et pratiques d'actionnaires
- Doivent publier leurs informations appropriées sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance et sur toutes les entités dans lesquelles ils investissent.
- Doivent favoriser l'acceptation et l'application des principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
- Doivent travailler ensemble pour accroître l'efficacité dans l'application des principes.
- Doivent rendre compte individuellement de leurs activités et de leur progrès dans l'application des principes.

En résumé, l'ISR est issu d'un courant d'idée qui s'est intensifié au fil du temps avec la lutte des Quakers contre l'esclavage au XVIIe siècle, les politiques d'investissement des communautés religieuses en 1920, les mouvements de protestation contre la guerre du Vietnam et l'apartheid en 1960, la défense de l'environnement en 1980 et la création d'agences de notation en 1990. Aujourd'hui, il existe un grand nombre de pratiques ISR (Umlas, 2008). Le portrait évolutif de l'ISR étant tracé, décrivons à présent les principales pratiques actuelles en ISR.

### 2.1.3. Les principales pratiques en ISR

Les principales pratiques en ISR sont au nombre de trois. Il s'agit du tamisage, de l'activisme actionnarial et de l'investissement communautaire (Social Investment Forum, 2009 ; Association pour l'investissement responsable, 2009; Novethic, 2009).

#### *2.1.3.1. Le tamisage*

Selon l'Association pour l'investissement responsable (2009), le tamisage est un mécanisme qui restreint l'investissement à un univers d'entreprises considérées comme socialement responsables. Morvan (2008) distinguent deux types de tamisage :

*a) Le tamisage négatif*

Morvan (2008, p.138), définit le tamisage négatif comme étant :

« La méthode de sélection de valeurs mobilières qui procède par exclusion de l'univers d'investissement d'un fonds, les titres émis par les entreprises tirant tout ou une partie de leurs revenus, d'activités jugées non éthiques car nocives pour la santé et la vie de l'homme; toutes les autres valeurs mobilières étant alors jugées éthiques par défaut ».

Le filtre de sélection ne laisse donc passer que des éléments moralement acceptables (filtrage d'exclusion) (Kinder et Domini, 1997).

*b) Le tamisage positif*

Morvan (2008, p.139) propose une définition du tamisage positif. Il s'agit de :

« La méthode de sélection permettant d'identifier les entreprises dans lesquelles les fonds préfèrent investir, du fait de leurs pratiques progressistes dans la gestion du personnel, de leur implication dans la communauté, de leur engagement dans la protection de l'environnement et le respect des droits de l'homme ».

Cette méthode recense les meilleures entreprises du secteur en fonction des exigences du filtre préétabli (filtrage d'inclusion) (Kinder et Domini, 1997).

#### *2.1.3.2. L'activisme actionnarial*

L'Association pour l'Investissement Responsable (2009, p.8) définit l'activisme actionnarial comme étant « un processus qui consiste à se servir de l'influence des actionnaires pour provoquer un changement social et environnemental positif dans les entreprises ». Les actionnaires peuvent utiliser leur statut pour influencer les décisions

de l'entreprise dans le sens d'une plus grande responsabilité sociale. Cette influence peut se faire à travers le dialogue direct avec les dirigeants de l'entreprise, l'exercice des droits de vote en assemblées générales et/ou le dépôt de résolutions lorsque le dialogue est infructueux (Novethic, 2009).

Les investisseurs institutionnels tels les fondations, fonds communs de placement, fiducies, organismes de placement collectif et régimes de retraite utilisent généralement cette pratique ISR dans la gestion de leurs investissements (Association pour l'Investissement Responsable, 2009). Il est important de préciser que l'activisme actionnarial est une pratique qui devient exclusive à l'ISR uniquement lorsqu'il sert à exiger aux dirigeants d'entreprises des améliorations autres que financières, notamment en matière environnementale et sociale.

#### *2.1.3.3. L'investissement communautaire*

Selon le Social Investment Forum (2009), l'investissement communautaire est le mécanisme d'ISR le « moins connu ». Pour Gendron (2004) dans Rolland et Tremblay, (2004, p.82), l'investissement communautaire consiste « à offrir à des collectivités, un financement à faible taux dont l'objectif premier vise leur développement ». En outre, cet investissement a un impact positif sur le développement du niveau de vie social des communautés ainsi que des régions particulières. Il est pratiqué principalement par les banques communautaires, les caisses populaires, les *credit-unions*, les prêteurs à la micro-entreprise et les fonds d'emprunts communautaires (Association pour l'investissement responsable, 2009). Selon le Social Investment Forum (2009), ce type d'investissement repose sur « la notion de rendement social, calculé à partir d'indicateurs quantifiables de la hausse de la qualité de vie ». Cette pratique ISR fait référence à l'ensemble des entreprises d'économie solidaire (dépôt à rendement social, épargne solidaire), qui sont principalement financées par l'état (Harvey, 2007).

Contrairement aux États-Unis qui s'en tiennent à ce qui précède, au Canada l'Association pour l'Investissement Responsable regroupe les trois différentes pratiques ISR en deux catégories (Association pour l'investissement responsable, 2009).

#### **2.1.4. La catégorisation de l'ISR au Canada**

L'Association pour l'Investissement Responsable a réparti en deux catégories les trois pratiques (tamisage, activisme actionnarial et investissement communautaire) de l'ISR au Canada (tableau 2) :

##### *2.1.4.1. Première catégorie : L'ISR de base*

C'est l'ensemble ou la combinaison de pratiques ISR qui tiennent compte majoritairement de valeurs éthiques préétablies (alcool, armement, etc.) pour la sélection des entreprises ou des secteurs appropriés pour un investissement.

##### *2.1.4.2. Deuxième catégorie : L'ISR élargi*

C'est l'ensemble ou la combinaison de pratiques ISR qui tiennent compte d'abord des préoccupations d'ordre financier et qui ensuite incluent celles qui découlent des questions environnementales, sociales et de gouvernance. Le tableau 3 présente la catégorisation des pratiques de l'ISR au Canada.

Tableau 2. Catégorisation des pratiques ISR au Canada

Catégories	Pratiques	Définition	Caractéristiques	Acteurs
ISR de base (Sélection et gestion d'investissements suivants des valeurs éthiques préétablies)	Tamisage positif	Sélection d'entreprises à cause de leur impact positif sur l'environnement ou sur les parties prenantes.	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Les fonds communs de placement responsables gèrent des regroupements de placements diversifiés, offrent un niveau d'analyse conforme à certains filtres éthiques, s'engagent dans l'activisme actionnarial et l'investissement communautaire,</li> <li>- Les fonds de capital de risques offrent du capital aux entreprises ayant passé avec succès une analyse conforme à des filtres éthiques environnementaux et sociaux.</li> </ul>	Sociétés et fonds de gestion de placements responsables (Fonds communs de placement responsables, Fonds de capital de risques destinés aux particuliers), Fiducies de revenu du secteur de l'énergie renouvelables, Communautés religieuses.
	Tamisage négatif	Sélection des entreprises suivant un ou des filtres préétablis (ex: exclusion des entreprises de tabac).		
	Investissement communautaire	Investissements effectués pour le développement communautaire à travers des prêts et titres participatifs.	Progression nette des actifs liés aux fonds communautaires entre 2006 et 2008.	Fonds communautaires (fonds de solidarité FTQ, Fondaction CSN, fonds d'investissement et de développement économique et communautaire, Edmonton Social Enterprise.
ISR élargie (analyse en fonction du risque, du rendement et des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG))	Prise en compte de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans l'analyse et la gestion de portefeuilles d'actions.	Analyse des portefeuilles d'investissement basés sur des filtres liés aux tabacs, aux armes militaires ainsi qu'à des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le but de mieux comprendre le risque et les occasions d'investissement avantageuses.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Possibilité de changement de la constitution initiale du portefeuille d'actions en fonction du risque, du rendement et des facteurs ESG,</li> <li>Augmentation nette entre 2006 et 2008 des actifs liés aux investissements des caisses de retraite et fonds de dotation socialement responsables.</li> </ul>	Sociétés de gestion de placements responsables, Communautés religieuses, Caisses de retraite, Fonds de dotation.
	Activisme actionnarial	Pouvoir d'influence des actionnaires sur les pratiques socialement responsables de l'entreprise	Il s'agit du pouvoir utiliser à travers les propositions d'actionnaire, le vote par procuration et le désinvestissement.	Société et fonds d'investissement, caisse de retraite, communauté religieuse.
	Capital de risque socialement responsable	Investissement privé octroyé à des PME en démarrage qui utilisent des processus tenant compte de l'environnement et offrent des produits durables.	Prise de participation au capital de l'entreprise financée.	Sociétés et Fonds d'investissements gouvernés par des associations (syndicats), Fonds sur les technologies propres.

(Sources: Association pour l'investissement responsable, 2009 ; Social Investment Forum, 2009)

D'un coté, les pratiques ISR de base sont basées sur les valeurs éthiques en ce qui a trait à la gestion de l'investissement, ainsi que dans des considérations de risque et de rendement de capital. Elles mettent l'accent sur une sélection de portefeuilles d'investissement basée sur des filtres d'exclusion ou d'inclusion. D'un autre coté, les pratiques ISR élargies reposent principalement sur une analyse de risque et de rendement à partir de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il n'y a pas de sélections prédéterminées qui guident le processus d'investissement (Association pour l'investissement responsable, 2009 ; Morvan, 2008).

Tandis que l'ISR de base privilégie la pratique d'exclusion et d'inclusion, l'ISR élargie aborde une nouvelle approche : l'analyse du portefeuille d'investissement sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance identifiant les risques et rendements potentiels posés par les questions sociales, environnementales et de gouvernance. Les gestionnaires de portefeuille peuvent alors sous ou sur pondérer les portefeuilles d'investissements ou encore ignorer complètement l'analyse si les considérations environnementales, sociales et de gouvernance ne sont pas remplies (Association pour l'investissement responsable, 2009 ; Morvan, 2008).

La catégorisation des différentes pratiques ISR étant faite, passons à présent à la présentation du marché de l'ISR en Amérique du Nord.

### **2.1.5. L'ISR aux États-Unis**

Le marché de l'ISR américain témoigne d'une croissance de 325% entre 1995 et 2007 (Novethic, 2009). Cette croissance s'explique par l'intégration de plus en plus importante de facteurs sociaux et environnementaux dans les pratiques d'investissement des investisseurs traditionnels (ex. caisse de retraite), l'apparition de nouveaux FIR, la

prise en compte de plus en plus importante des risques climatiques et environnementaux et l'expansion du nombre d'investisseurs institutionnels impliqués dans l'activisme actionnarial (Social Investment Forum, 2007).

Novethic (2009) place le marché américain de l'ISR en première position mondiale en termes de taille devant les marchés européen et asiatique, avec 12% d'actifs gérés de manière socialement responsable. Cela représente plus de 2 886,3 milliards de dollars d'actifs. Le tableau 3 nous présente l'évolution des pratiques ISR aux États-Unis entre 1995 et 2007.

Tableau 3. Évolution des pratiques ISR aux États-Unis entre 1995 et 2007

Pratiques ISR (actifs en milliards de dollars)	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
Tamisage	162	529	1 497	2 010	2 143	1 686	2 121
Activisme actionnarial	473	736	922	897	448	703	739
Investissement communautaire	4	4	5	8	14	20	26
Total	639	1 269	2 424	2 915	2 605	2 409	2 886

(Source: Social Investment Forum, 2007)

On remarque une nette croissance des actifs de l'ISR aux États-Unis entre 1995 et 2007. Ceci est dû en majeur partie à la croissance du tamisage qui est pratiqué par divers acteurs. En premier lieu, nous avons les *fonds d'investissement* (fonds à capital fixe, fonds commun de placement, fonds éthiques, fonds négociés en bourse) dont le nombre est passé de 201 à 260 entre 2005 et 2007 pour un actif total de 179 à 201,8 milliards de dollars. En second lieu, nous avons les *investisseurs institutionnels* dont les actifs sous gestion sont passés de 1 490 milliards à 1 880 milliards de dollars en 2005 et 2007, soit une évolution de 27% (Social Investment Forum, 2007). Enfin, nous avons les

*gestionnaires d'actifs de particuliers* dont les actifs sous gestion sont passés de 17,3 à 39,5 milliards de dollars en 2005 et 2007 (Social Investment Forum, 2007).

L'activisme actionnarial est la deuxième pratique importante de l'ISR américain. Le pourcentage d'actionnaires pratiquant l'activisme actionnarial est passé de 9,8% à 15,3% de 2005 à 2007. Ceci qui correspond à près de 367 résolutions d'actionnaires votées en 2006. Les investissements qui en ont découlés, ont généré des revenus de 739 milliards en 2007 pour 703 milliards de dollars en 2005 (Social Investment Forum, 2007). L'investissement communautaire est la pratique la moins importante aux États-Unis. Le total des investissements communautaires a été évalué à 26 milliards en 2007 pour 20 milliards de dollars en 2005 (Social Investment Forum, 2007). Le tamisage et l'activisme actionnarial sont les pratiques les plus importantes aux États-Unis compte tenu de leur importante utilisation par les investisseurs institutionnels.

### **2.1.6. L'ISR aux Canada**

Au Canada, les pratiques ISR se subdivisent également en deux catégories : ISR de base et ISR élargies. Les actifs investis dans l'ISR canadien présentés dans le tableau 6 ci-dessous, ont augmenté de 21% entre 2006 et 2008, passant de 501,66 à 606,21 milliards de dollars (Association pour l'Investissement Responsable, 2009). Au cours de cette même période, les pratiques d'ISR de base ont baissé de 5,6% passant de 55,44 à 51,15 milliards de dollars, diminution due à une croissance affaiblie des marchés (Association pour l'Investissement Responsable, 2009). Les pratiques d'ISR élargie sont passées de 446,22 milliards à 555,06 milliards de dollars (Association pour l'Investissement Responsable, 2009). Cette croissance est due à une augmentation du nombre des caisses de retraite et des fonds de dotation, qui ont adopté des politiques ISR. La pratique ISR a pris de l'ampleur auprès des caisses de retraite qui intègrent désormais les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la sélection et

la gestion des investissements. Le tableau 4 résume l'évolution des actifs de l'ISR au Canada entre 2000 et 2008 (en milliards de dollars)

Tableau 4. Évolution des actifs d'ISR au Canada entre 2000 et 2008  
(En milliards de dollars)

	2000	2002	2004	2006	2008
ISR de base					
Gestionnaires de fonds appliquant des filtres sociaux et environnementaux	21,65	26,67	36,03	54,63	49,75
Investissement communautaire	0,09	0,07	0,54	0,81	1,4
<b>Total ISR de base</b>	<b>21,74</b>	<b>26,74</b>	<b>36,57</b>	<b>55,44</b>	<b>51,15</b>
ISR élargie					
Gestionnaires de fonds prenant en compte les facteurs ESG	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé	12,71	10,29
Caisse de retraite prenant en compte les facteurs ESG, exerçant leurs votes par procuration et ayant des investissements économiques ciblés	27,2	24,1	25,45	433,07	544,13
Activisme actionnarial	1	0,45	2,1	Non déterminé	Non déterminé
Capital de risque soutenant le développement durable	Non déterminé	Non déterminé	0,05	0,45	0,64
<b>Total ISR élargie</b>	<b>28,2</b>	<b>24,55</b>	<b>27,6</b>	<b>446,22</b>	<b>555,06</b>
<b>Total ISR de base et ISR élargie</b>	<b>49,94</b>	<b>51,29</b>	<b>64,17</b>	<b>501,66</b>	<b>606,21</b>

(Source: Association pour l'investissement responsable, 2009)

### 2.1.7. Description des pratiques de l'ISR aux Québec

Au Québec, l'ISR s'est fortement développé depuis 1990 avec notamment l'accroissement du nombre des caisses de retraite et des gestionnaires d'actifs (Bourque et al., 2009). Nous présentons successivement les caractéristiques détaillées de l'ISR de base et de l'ISR élargie au Québec.

#### 2.1.7.1. L'ISR de base

Les sociétés de gestion de placements socialement responsables et les fondations représentent la première composante de l'ISR de base au Québec. Le total de leurs actifs

combinés, évalué en 2007 est de 3,64 milliards de dollars soit 2,62 milliards gérés par les fondations et 1,02 milliards gérés par les sociétés de gestion de placements socialement responsables (Bourque et *al.*, 2009). Les filtres négatifs (tabac, alcool, armement militaire et nucléaire, etc.) sont actuellement les plus utilisés par ces acteurs. Néanmoins, l'utilisation des filtres positifs (environnement, relations avec les employés et la communauté) prend de ampleur et finira certainement par remplacer la place des filtres négatifs (Bourque et *al.*, 2009).

Les communautés religieuses représentent le deuxième acteur de l'ISR au Québec. On les retrouve autant engagées dans l'ISR de base que dans l'ISR élargie, dans le sens où elles forment des groupes d'actionnaires impliqués dans l'activisme actionnarial. Selon (Bourque et *al.*, 2009) on en dénombre 32, toutes membres à part entière du *Regroupement pour la responsabilité sociale des entreprises (RRSE)*, un regroupement de communautés religieuses, d'organismes et d'individus dont le but est de promouvoir la responsabilité sociale des entreprises par l'actionnariat engagé (RRSE, 2009). Elles fondent leur activisme actionnarial autant sur des filtres négatifs (tabac, alcool, armement, etc.) que positifs (environnement, droits humains, relations de travail, etc.).

Les fonds de placement pour particuliers représentent la troisième composante de l'ISR de base québécois. Il s'agit « d'une catégorie de produits financiers vendus au détail par différents intermédiaires » (Bourque et *al.*, 2009, p. 61). Ces intermédiaires peuvent être des banques, des caisses populaires ou des courtiers en valeurs mobilières. Leurs actions et leurs investissements sont évalués à partir de filtres éthiques préétablis. Le marché de l'ISR québécois est riche en nombre d'intermédiaires qui vendent au détail les fonds de placement aux particuliers. On peut nommer les fonds Desjardins Environnement et Desjardins Ethique équilibrés, les fonds à capital de développement

(FTQ, FIER-régions, les banques, etc.). Ces derniers « achètent des titres d'entreprises jugées éthiques et soucieuses de l'environnement sur les marchés financiers » (Bourque et al., 2009, p.61). Le total de leurs investissements évalué en 2007, équivaut à 3,84 milliards de dollars (Bourque et al., 2009).

La dernière composante de l'ISR de base québécois englobe les organismes de microcrédit, les coopératives financières ou fonds hybrides de financement (Bourque et al., 2009). Ces acteurs apparaissent dans l'investissement communautaire et le prêt socialement responsable. Leurs investissements sont destinés au financement d'entreprises collectives ou coopératives, de logements communautaires et sociaux ainsi qu'au micro financement des créations d'emploi et des insertions socioprofessionnelles (Bourque et al., 2009).

#### 2.1.7.2. *L'ISR élargi*

La première composante de l'ISR élargi québécois englobe les caisses de retraite. Elles ont des politiques d'ISR et appartiennent toutes au secteur public et parapublic (Bourque et al., 2009). Selon Bourque et al. (2009), ces caisses sont au nombre de neuf (9). Leurs actions reposent sur l'activisme actionnarial (dialogues, vote par procuration, propositions d'actionnaires) et leurs politiques d'investissement prônent la bonne gouvernance d'entreprise. Le total des actifs liés à l'ISR des caisses de retraites au Québec évalué en 2007 équivaut à 126,7 milliards de dollars (Bourque et al., 2009). La *caisse de dépôt et de placement (CDP)* est la plus importante au Québec en termes d'actifs capitalisés. Évaluée en 2007, ses actifs liés à l'ISR ont générés près de 43,8 milliards de dollars sur un total d'actifs sous gestion de 207,9 milliards de dollars. (Bourque et al., 2009). La *caisse de dépôt et de placement (CDP)* est suivie par la caisse *Bâtirente* qui possède des actifs sous gestion évalués en 2007 à 0,736 milliards de dollars. *Bâtirente* se focalise sur « la vérification des impacts environnementaux et

sociaux des projets d'investissements, la transparence des industries extractives, l'offre de produits équitables et la certification *Forest Stewardship Council* » (Bourque et *al.*, 2009, p.55).

Les gestionnaires d'actifs représentent la deuxième composante de l'ISR élargi au Québec. Ils sont identifiés par l'Association pour l'Investissement Responsable comme une source importante d'actifs d'ISR au Québec (Association pour l'Investissement Responsable, 2009 ; Bourque et *al.*, 2009). Le total de leurs actifs capitalisés évalué en 2007, s'établi à 29,8 milliards de dollars (Bourque et *al.*, 2009). La clientèle des gestionnaires d'actif est majoritairement composée des communautés religieuses, des fondations et de sociétés de gestion.

La dernière composante de l'ISR élargi englobe les sociétés et fonds d'investissement qui soutiennent le développement durable à travers le capital de risque (Bourque et *al.*, 2009). Le capital investi est affecté, soit au financement du développement des régions (Fonds régionaux de la FTQ, Fonds de développement Desjardins, FIER-Région, les Fonds-Soutien), soit à la création et au maintien d'emplois (Fonds régionaux de la FTQ, Fondaction CSN) ou soit à la sauvegarde de l'environnement et au développement durable (Fonds d'investissement en développement durable-FIDDD, Fondaction CSN, Fonds de solidarité FTQ) (Bourque et *al.*, 2009). Le tableau 5 présente la capitalisation totale des actifs lié aux pratiques ISR de base et élargie au Québec.

Tableau 5. Capitalisation des actifs liés au pratiques ISR de base et élargie au Québec (milliards de dollars)

	2007
<b>ISR de base</b>	
Société de gestion de placements responsables	2,62
Fondations	1,02
Communautés religieuses	Non déterminé
Fonds de placements pour particuliers (Banques, Caisses populaires, Courtiers en valeurs mobilières)	3,84
Société de micro crédit/coopératives	Non déterminé
<b>Total ISR de base</b>	<b>7,48</b>
<b>ISR élargie</b>	
Caisse de retraite	126,7
Gestionnaires d'actifs	29,8
Sociétés et Fonds d'Investissement	8,7
<b>Total ISR élargie</b>	<b>165,20</b>
<b>Total ISR de base et ISR élargie</b>	<b>172,68</b>

(Source : Adapté de Bourque et *al.*, 2009)

En somme, nous avons tenté de tracer l'évolution de l'ISR depuis ses origines survenues au 17<sup>ème</sup> siècle jusqu'à l'état actuel dans lequel il se présente en Amérique du nord. Le grand nombre d'acteurs de l'ISR et l'importante capitalisation d'actifs gérés témoignent de l'ampleur de la pratique. Aujourd'hui, plus qu'un simple processus d'investissement, l'ISR est une véritable pratique qui sert de cadre dans l'orientation des activités de ses acteurs. L'objectif de l'étude étant de comprendre les mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires de FIR et les dirigeants de PME, il convient maintenant d'analyser les diverses facettes du concept de la gouvernance d'entreprise, dans le but d'aboutir avec précision aux mécanismes qui répondent au mieux à notre problématique de recherche.

## 2.2. LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

La paternité des travaux sur la gouvernance d'entreprise est attribuée à Berle et Means (1932). Ces derniers, voulant expliquer les causes de la crise économique de 1929, émettent l'hypothèse qu'elle serait due en partie à la structure de propriété diffuse (bourse) qui caractérisait les entreprises de cette époque. Les lois américaines le permettant, la séparation entre les fonctions de contrôle (par des gestionnaires professionnels d'entreprise), et la fonction de propriété (de plus en plus diffuse et aux mains d'actionnaires ordinaires sans liens réels avec l'entreprise), serait en partie responsable de la crise. Cette séparation provoque des conflits d'intérêts entre gestionnaires et propriétaires (actionnaires). Les gestionnaires, cherchant à maximiser leur propre fonction d'utilité, établissent des objectifs qui ne convergent pas nécessairement avec ceux des propriétaires de l'entreprise, les actionnaires (tiré de Demsetz, 1983).

Les propositions de Berle et Means (1932) sont reprises par la théorie de la firme de Jensen et Meckling (1976) qui a pour finalité la résolution des conflits d'agence. En effet la théorie de la firme présente l'entreprise comme « un nœud de contrats permettant de gérer l'ensemble des relations entre les individus qui concourent à son activité » (Garrette et al., 2009, p. 639). Afin de réaliser ces contrats :

« Une personne appelée principal (l'actionnaire) a recours aux services d'une autre personne appelée agent (le dirigeant d'entreprise) pour accomplir en son nom, une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent » (Garrette et al., 2009, p. 639).

En cherchant à maximiser leur intérêt respectif, l'agent agit généralement dans un intérêt différent de celui du principal. Il peut en résulter des conflits dits « d'agence ». Ce sont ces conflits qui justifient l'apparition de certains mécanismes de gouvernance comme étant des solutions pour les résoudre. Ces mécanismes de gouvernance seraient

plus efficaces pour orienter les comportements des dirigeants pour qu'ils coïncident avec les intérêts des actionnaires (Byrd et *al.*, 1998 ; Charreaux, 1996, 2000 ; Shleifer et Vishny, 1988, 1997 ; Rao et Lee-Sing, 1996 ; Agrawal et Knober, 1996).

### **2.2.1. Le conflit d'agence**

Le dirigeant d'entreprise a besoin des fonds des investisseurs pour assurer la croissance de son entreprise et l'actionnaire (investisseur) a besoin des compétences du dirigeant d'entreprise pour faire fructifier ses fonds. Un contrat est donc établi entre les deux parties pour stipuler de quelle manière les fonds doivent être gérés par le dirigeant (Fama, 1980). Pour Grossman et Hart (1986), le but du contrat est principalement d'assurer à l'actionnaire une bonne utilisation de ses fonds par le dirigeant. Cela dit, établir un contrat parfait et complet est impossible compte tenu des diverses situations imprévues qui peuvent survenir et qui obligent le dirigeant à prendre rapidement des décisions pour lesquelles il peut outrepasser les directives du contrat (Grossman et Hart, 1986 ; Hart et Moore, 1990). Attardons-nous sur la nature des problèmes qui créent ces conflits afin de mieux les comprendre.

#### *2.2.1.1. Le problème de l'horizon temporel*

Le problème de l'horizon temporel provient d'une différence entre les horizons de planification des actionnaires de ceux des dirigeants (Garrette et *al.*, 2009). En effet, les dirigeants agissent en fonction de courts horizons temporels, équivalents à la période au cours de laquelle ils dirigent l'entreprise (Garrette et *al.*, 2009). Les actionnaires, quant à eux, considèrent leur investissement dans une perspective à long terme, et ils prennent leurs décisions en conséquence. Cela s'explique par le fait que l'entreprise a une durée de vie infinie ce qui amène les actionnaires à s'intéresser aux revenus futurs de l'entreprise et donc à vouloir des dirigeants qu'ils investissent dans des projets à long terme pour l'entreprise. L'horizon temporel de planification des dirigeants devient plus

court que celui des actionnaires. La conséquence directe de cet écart entre les deux horizons temporels est que le dirigeant est moins disposé à investir dans des projets qui font baisser le bénéfice de l'entreprise à court terme, mais dont les plus values s'obtiennent à long terme.

#### *2.2.1.2. Le problème de l'effort*

Le problème de l'effort résulte d'un écart entre l'effort fourni par les dirigeants pour atteindre les objectifs des actionnaires et l'effort normalement attendu par les actionnaires. Les dirigeants ne mettent pas en jeu tout l'effort possible qui serait nécessaire à l'atteinte des objectifs des actionnaires (Gadhoum et al., 2006). La raison est que le dirigeant chercherait la stabilité et le contrôle de l'entreprise, alors que l'actionnaire n'aurait pour unique objectif que la maximisation de la valeur de ses parts de propriété (ses actions) (Jensen et Meckling, 1976). Le but de ce dernier est d'avoir un dirigeant qui met en œuvre tout l'effort nécessaire dans la réalisation de projets dynamiques, parfois risqués, mais qui maximiseront le profit de l'entreprise à long terme. Ce n'est souvent pas le cas avec les dirigeants qui préféreront être à la tête d'une entreprise qui génère des profits stables plutôt que de s'impliquer dans des projets à risque qui peuvent mettre en danger la stabilité de l'entreprise. Dans le but de conserver un niveau stable de rendement, les dirigeants ne mettront pas en jeu tout l'effort qu'il faudrait pour atteindre les rendements élevés voulus par les actionnaires. D'où le problème de l'effort.

#### *2.2.1.3. Le problème du différentiel d'aversion au risque*

Le problème du différentiel d'aversion au risque provient du fait que les actionnaires peuvent supporter un risque bien plus élevé que celui que peut supporter le dirigeant (Gadhoum et al., 2006; Garrette et al., 2009). Ceci est dû au fait que les actionnaires répartissent leurs investissements dans plusieurs entreprises, ils peuvent

donc compenser une perte subie dans une entreprise par le gain obtenu dans une autre. Quant à lui, le dirigeant se consacre entièrement à l'entreprise qu'il dirige et dont il dépend pour subvenir à ses besoins. Il aura tendance à appliquer une politique prudente et éviter les projets risqués qui peuvent avoir des retombées néfastes sur les bénéfices à court terme de l'entreprise et sur sa carrière (Garrette et al., 2009).

#### *2.2.1.4. Le problème de la mauvaise utilisation des actifs de l'entreprise*

Selon Jensen (1986), le dirigeant d'entreprise abuse de son pouvoir décisionnel en allouant les fonds investis par les actionnaires dans des dépenses somptueuses dont il profite directement. Par *dépenses somptueuses*, l'auteur fait allusion aux notes de frais (frais professionnels remboursés par l'entreprise), aux voitures de fonction, au jet privé, aux sièges sociaux luxueux etc. (Jensen, 1986). Il arrive également que lorsqu'un investissement génère des profits inattendus, le dirigeant n'en fasse point part aux actionnaires (Jensen et Meckling, 1976 ; Shleifer et Vishny, 1997). Il s'en approprie aisément une partie et pour mieux dissimuler ses actes, il réinvestit la seconde partie dans des projets pas forcément rentables.

#### *2.2.1.5. Le problème de l'asymétrie d'information*

Le problème de l'asymétrie d'information provient du fait que le dirigeant a une meilleure connaissance de l'entreprise et des détails de son activité comparé aux actionnaires qui ne sont pas directement impliqués dans la gestion de l'entreprise. En d'autres termes, il dispose d'informations pertinentes que les actionnaires n'ont pas. « Il peut donc à sa guise et à son bénéfice, contrôler les informations qu'il soumet aux actionnaires notamment celles qui sont relatives aux bénéfices de l'entreprise » (Garrette et al., 2009, p. 640). Le tableau résume les problèmes entre les actionnaires et les dirigeants qui engendrent les conflits d'agence.

Tableau 6. Éléments du conflit d'agence

Problèmes	Éléments du problème
Problème de l'horizon temporel	Le dirigeant, compte tenu de son horizon temporel à court terme, est amené à investir dans des projets peu risqués et qui rapportent des bénéfices moyens à court terme. Par opposition, les actionnaires dont l'horizon temporel est à long terme, s'attendent à des investissements plus risqués mais qui pourraient rapporter de plus gros profits à long terme.
Problème de l'effort	Ecart résultant entre l'effort fourni par le dirigeant pour atteindre les objectifs des actionnaires et l'effort normalement attendu par les actionnaires.
Problème d'aversion au risque	Écart entre le niveau de risque supporté par le dirigeant qui dépend de son entreprise et le haut niveau de risque souhaité par les actionnaires qui repartissent leurs capitaux à travers plusieurs investissements.
Problème de l'utilisation des actifs	Stratégies d'appropriation des richesses de l'entreprise par le dirigeant.
Asymétrie d'information	Les dirigeants ne portent pas à la connaissance des actionnaires toute l'information dont ils disposent ainsi que tous les renseignements sur leurs décisions et leur gestion des capitaux investis.

(Sources: Gadhoun et al., 2006; Jensen et Meckling, 1976; Shleifer et Vishny, 1997; Garrette et al., 2009).

Nous venons de voir qu'il y a conflit d'agence lorsqu'un actionnaire délègue une partie de son pouvoir et de son investissement à un dirigeant qui doit protéger ses intérêts et faire fructifier l'investissement. Dès lors, un conflit d'intérêt naît entre les deux parties qui désirent chacune, maximiser leur satisfaction personnelle. C'est pour atténuer ces conflits que des mécanismes de gouvernance sont mis en place, dans le but d'aligner les actions des dirigeants aux intérêts des actionnaires (Jensen et Meckling, 1976). Ces mécanismes permettent, lorsqu'ils sont efficaces, d'assurer la convergence d'intérêts entre actionnaires et dirigeants, de résoudre les conflits, de s'appuyer sur des systèmes d'incitation et de surveillance des parties en jeu tout en minimisant les coûts de surveillance (Garrette et al., 2009, p.640). Ainsi, on dénombre plusieurs mécanismes de gouvernance d'entreprise visant la réduction des coûts d'agence en fonction du contexte propre à chaque entreprise (Demsetz, 1983 ; Demsetz et Lehn, 1985). Nous en dressons un portrait dans la partie suivante.

Shleifer et Vishny (1997) définissent la *gouvernance d'entreprise* comme l'ensemble des procédés et des moyens par lesquels les actionnaires contrôlent et incitent les dirigeants à prendre des décisions qui vont dans le sens de leurs intérêts et garantissent la rentabilité de leur investissement. Pour Charreaux (1996, p. 3), la gouvernance d'entreprise est « un ensemble de mécanismes qui gouvernent la conduite des dirigeants et qui déterminent leur latitude managériale (discrétionnaire) ». En d'autres termes, la gouvernance d'entreprise est un ensemble de mécanismes de contrôle et de surveillance multipartites qui permettent d'uniformiser et de garantir les intérêts des acteurs en jeu.

Les différents mécanismes de gouvernance d'entreprise se scindent en deux grandes catégories, à savoir les mécanismes internes et les mécanismes externes (Shleifer et Vishny, 1997 ; Gadhoun et al., 2006).

### **2.2.2. Les mécanismes internes de gouvernance**

Les mécanismes internes de gouvernance d'entreprise impliquent un contrôle et une surveillance des agissements des dirigeants, par des procédés internes à l'entreprise. Ces mécanismes internes de gouvernance sont : le conseil d'administration et la participation des dirigeants au capital-actions.

#### *2.2.2.1. Le conseil d'administration*

Le conseil d'administration représente les actionnaires et est élu par ces derniers. Il apparaît à travers la littérature comme étant le mécanisme privilégié de contrôle des dirigeants (Fama, 1980 ; Williamson, 1985 ; Charreaux, 2000). Son rôle est de « contrôler et ratifier les décisions initiées et mises en œuvre par les actionnaires, la rémunération des dirigeants et également leur révocation » (Garrette et al., 2009, p. 643). Sa mission est donc d'amener les dirigeants à prendre des décisions allant dans le

sens des attentes des actionnaires à l'aide de deux leviers d'action : l'option de remplacement du dirigeant et le choix du mode de sa rémunération (Charreaux, 1992). Le conseil d'administration se juge de remplacer le dirigeant lorsque que celui-ci est jugé inapte ; le mode de rémunération sert à inciter le dirigeant à appliquer la stratégie définie en accord avec les actionnaires (Charreaux, 1992). Miller et Scholes (1982) et Smith et Watts (1983) distinguent trois modes de rémunération du dirigeant: les rémunérations indépendantes de la performance réalisée par le dirigeant (salaires, retraites et assurance-vie), les rémunérations qui sont fonction de la performance du dirigeant, évaluées à partir des cours boursiers (attribution d'actions aux dirigeants et d'options d'achat d'actions) et enfin, les rémunérations qui dépendent des mesures comptables de sa performance (bonus, prime).

Le conseil d'administration est constitué d'administrateurs internes (en poste à l'intérieur de l'entreprise) et d'administrateurs externes. Selon Weisbach (1988) dans Gadhoun et *al.* (2006, p.6), « plus la proportion des administrateurs externes siégeant au conseil d'administration est élevée, plus la convergence entre les intérêts des dirigeants et ceux des actionnaires augmente». Ceci serait dû au fait que contrairement aux administrateurs internes qui sont au service de l'entreprise, donc sous l'autorité de la direction, les administrateurs externes sont indépendants. Ils pourraient donc accentuer la probabilité de renvoi du dirigeant si celui-ci obtient de mauvaises performances. En somme, le rôle du conseil d'administration serait limité si la proportion d'administrateurs internes présents au conseil d'administration est élevée (Gadhoun et *al.*, 2006). Il doit donc être composé d'un nombre important d'administrateurs externes afin d'empêcher le dirigeant de s'entourer de personnes à l'interne qui serviraient ses intérêts plutôt que ceux des actionnaires (Rosenstein et Wyatt, 1990; Shleifer et Vishny, 1989, 1997).

#### *2.2.2.2. La participation des dirigeants au capital-actions*

Berle et Means (1932) ont montré que lorsque la prise de participation des dirigeants au capital-actions de l'entreprise est faible, ces derniers ne sont pas motivés à maximiser les profits de l'entreprise. Dans de tels cas, la volonté à investir dans des projets rentables leur fait souvent défaut. Les conclusions de Leland et Pyle (1977) et Gadhoun et *al.* (2006) montrent que lorsque les dirigeants ont une prise de participation élevée dans le capital-actions de l'entreprise, ils ont tendance à agir dans l'intérêt des actionnaires, à savoir gérer au mieux les ressources de l'entreprise pour éviter que leur richesse et celle des actionnaires ne soient diluées.

Cependant, faire participer le dirigeant au capital-actions de l'entreprise comporte un risque. Selon Hermalin et Wersbach (1991) et Jensen et Meckling (1976), la performance du dirigeant s'accroît lorsque que celui-ci détient une faible part du capital-actions de l'entreprise puis décroît lorsque celle-ci devient importante. Hermalin et Wersbach (1991) et Jensen et Meckling (1976) affirment que la participation du dirigeant au capital-actions de l'entreprise doit être importante pour qu'il cherche à satisfaire les intérêts des actionnaires mais, pas trop pour ne pas que le dirigeant soit en position de force face à ces derniers (Abbo, 2005). Le risque qui en découle est le fait qu'en voulant accroître de plus en plus sa participation, le dirigeant utilise des stratégies pour s'enraciner dans la gestion de l'entreprise, ce qui le conduirait à la gérer selon ses propres intérêts et non selon ceux des actionnaires (Abbo, 2005). Selon Abbo (2005) et Mikkelson et Partch (1989), lorsque le dirigeant détient des parts importantes du capital social de l'entreprise, il dégrade significativement la performance à long terme de l'entreprise. Cette dégradation peut être faite à travers la liquidation d'actifs à long terme importants, le licenciement d'employés clés, l'arrêt des investissements dans la recherche et développement. Ces opérations auront pour but d'augmenter de façon

superficielle les revenus à court terme de l'entreprise et la valeur des actions, ce qui à court terme maximiserait la valeur des actions de l'entreprise et du dirigeant mais, détruirait l'avenir de l'entreprise.

Nous venons de présenter les principaux mécanismes de gouvernance internes d'entreprise, passons maintenant à la présentation des mécanismes externes de gouvernance d'entreprise.

### **2.2.3. Les mécanismes externes de gouvernance**

On parle de mécanismes externes de gouvernance lorsque les dirigeants peuvent être surveillés et contrôlés par des institutions externes ou des marchés. Il s'agit du marché des biens et services, du marché des prises de contrôle, du marché du travail des dirigeants, du marché financier (bourse), des investisseurs institutionnels, des créanciers (dette) et des agences de réglementation (système légal).

#### *2.2.3.1. Le marché des biens et services*

La séparation entre la propriété et le contrôle de l'entreprise donne l'opportunité aux dirigeants de minimiser les efforts à fournir ou de s'approprier les bénéfices de l'entreprise (Shleifer et Vishny, 1997). Selon Machlup (1967) et Hart (1983), cette opportunité n'est possible que lorsque le marché des biens et services dans lequel évolue l'entreprise n'est pas parfaitement compétitif. Selon Winter (1971), les entreprises qui utilisent des techniques de production peu efficientes et offrent des produits trop chers ou sans grande qualité dans un marché compétitif subiraient inévitablement des pertes importantes aux mains de leurs compétiteurs. À moyen terme, les dirigeants de telles entreprises seraient évincés du marché, sinon l'entreprise ferait faillite. C'est ainsi que le marché des biens et services agit comme un mécanisme de gouvernance. Un seconde contrainte du marché des biens et services est qu'il oblige les dirigeants d'entreprises en concurrence à rationaliser leurs coûts de production pour en tirer un avantage

concurrentiel, être compétitifs pour maximiser les profits de l'entreprise (Hart, 1983). D'autres marchés interviennent pour faire pression sur les agissements du dirigeant.

#### *2.2.3.2. Le marché des prises de contrôle*

Une prise de contrôle se définit comme « une offre d'achat des actions d'une entreprise par des investisseurs externes » (Gadhoum et *al.*, 2006, p. 99). Cela est possible quand le prix de l'action baisse suite au mécontentement des actionnaires. Les actionnaires mécontents peuvent se constituer en bloc et se défaire de leurs actions. Lorsque la vente est complétée, les investisseurs externes qui ont acquis les actions obtiennent le contrôle total ou partiel de l'entreprise et peuvent ainsi remplacer son équipe directionnelle (Shleifer et Vishny, 1997). L'existence du marché des prises de contrôle (marché financier) exerce donc une pression qui plane sur les dirigeants d'entreprise et qui les constraint à aligner leurs comportements aux intérêts des actionnaires afin de maintenir le prix de l'action de l'entreprise élevé.

L'effet du marché des prises de contrôle est encore plus prononcé s'il y a véritablement une prise de contrôle par ces acheteurs. Les études de Jensen (1988), Manne (1965), Scharfstein (1988), Walsh et Steward (1990), Patry et Poitevin (1995) ont montré que les prises de contrôle permettent de discipliner le comportement des dirigeants. En effet ces derniers, sous la menace d'une perte d'emploi due à une performance jugée insuffisante par les acheteurs hostiles nouvellement propriétaires de l'entreprise, corrigent leurs comportements opportunistes et travaillent à maximiser les profits de l'entreprise.

#### *2.2.3.3. Le marché du travail des dirigeants*

Selon Fama (1980), le marché du travail des dirigeants aide les entreprises à contrôler leurs problèmes d'agence. Le marché du travail des dirigeants est le marché qui rassemble l'ensemble des dirigeants d'entreprises. Il s'agit d'un marché dynamique (plusieurs dirigeants, plusieurs postes) qui incite les entreprises à rémunérer correctement leurs dirigeants en fonction de leur performance pour les garder ou en attirer de meilleurs (Fama, 1980). Cela dit, ce marché procure aussi aux entreprises la possibilité de remplacer aisément les dirigeants non efficaces. Les dirigeants sont par conséquent préoccupés par leur performance, celle-ci leur permettant de se positionner positivement dans ce marché. En outre, « un dirigeant qui enregistre de mauvais résultats est moins sollicité par les entreprises performantes » (Gadhoum et al., 2006, p.99).

#### *2.2.3.4. Le marché financier (bourse)*

L'impact de la bourse sur la gestion des dirigeants d'entreprise a fait l'objet de nombreuses études (Cai et Wei, 1997 ; Jain et Kini, 1994 ; Kim et al., 2002 ; Pagano et al., 1998 ; Sentis, 2001). L'idée commune est que la bourse exerce un contrôle supplémentaire sur les dirigeants et les incite à prendre des décisions stratégiques allant dans le sens des intérêts des actionnaires. « C'est le libre fonctionnement des marchés financiers (Bourse) ainsi que la concurrence que s'y livrent les dirigeants pour le contrôle des entreprises qui est le meilleur gage d'un contrôle efficace » (Manne, 1965 tiré de Fadil, 2007, p. 150). En effet, le marché financier incite les dirigeants à être transparents dans leur gestion de l'entreprise et à toujours prendre des décisions qui se refléteront en pratique par une croissance ou une amélioration des rendements de l'entreprise. Dans le cas contraire, le prix des actions de l'entreprise en serait affecté et pourrait baisser fortement. En conséquence, le conseil d'administration de l'entreprise pourrait sanctionner le dirigeant ou même le remplacer. En somme, l'efficacité du dirigeant d'entreprise se reflète directement dans le prix des actions de l'entreprise cotée en bourse.

Cependant la bourse a également des inconvénients. Comme le souligne Fadil (2007, p. 150), « l'introduction en Bourse favorise la dilution du capital et le conflit d'intérêts qui en découle ». En d'autres termes, la dilution fait en sorte que plusieurs investisseurs obtiennent de petits pourcentages de participation (actions) dans l'entreprise. Il en résulte une absence d'investisseurs ayant une participation importante pour pouvoir efficacement contraindre les dirigeants à éviter les comportements opportunistes.

#### *2.2.3.5. Les investisseurs institutionnels*

Pour Brancato (1997), l'investisseur institutionnel est un investisseur dont les fonds sont gérés par des professionnels à l'intérieur d'une organisation et qui investit au profit d'un groupe d'individus, d'une autre organisation ou d'un groupe d'organisations. Pour Gadhoun et *al.* (2006), les investisseurs institutionnels dont les banques, les compagnies d'assurances, les fonds de pension et les compagnies d'investissement, peuvent contrôler une partie de la valeur monétaire des entreprises et, ainsi, les agissements des dirigeants d'entreprise. Cette influence peut se faire en baissant le cours de l'action des entreprises (vente de ses actions) ou à travers le contrôle direct des agissements des dirigeants (activisme actionnarial) (Hirschman, 1972 ; Brabet, 2002). D'après les constatations de Brabet (2002), les fonds de pension sont les plus actifs dans ce domaine. Leur mécanisme d'action est fondé sur l'activisme actionnarial ce qui signifie l'exercice de pressions d'un groupe d'actionnaires, lors des assemblées générales d'entreprise, dans le but de remettre en cause la responsabilité des dirigeants.

Cependant, Shleifer et Vishny (1997) affirment que les intérêts des investisseurs institutionnels sont parfois différents de ceux des administrateurs internes, des employés de l'entreprise ou des anciens actionnaires. Dans ce cas de figure, les investisseurs

institutionnels orientent les décisions de l'entreprise dans un sens autre que ceux définies à l'origine par les actionnaires et les administrateurs internes. Ce qui crée des conflits entre les investisseurs institutionnels et l'équipe directionnelle de l'entreprise.

#### *2.2.3.6. Les agences de réglementation et le système légal*

Selon Shleifer et Vishny (1997), le système légal est une dimension de la gouvernance d'entreprise qui joue le rôle de droit entre les dirigeants et les actionnaires. Son objectif est de favoriser la divulgation de l'information liée au fonctionnement de l'entreprise, de restreindre les mécanismes frauduleux et de sanctionner le dirigeant en cas de non respect des règlements. Les agences de réglementation (ordre comptable, financier, etc.) font partie de ce système. Elles contribuent à établir les règles comptables, de certifications et d'éthique, veillent à leur respect par tous ses membres y compris les dirigeants d'entreprise (Brouard et Di Vito, 2008). « Ces règles jouent le rôle de balises à respecter », qui limitent le comportement opportuniste des dirigeants (Brouard et Di Vito, 2008, p.7).

Le système légal évite que « le dirigeant se place dans une position de conflit de devoirs et d'intérêts personnels ou tire profit à titre personnel de son statut au sein de l'entreprise » (Martin, 2008, p.15). L'objectif est qu'il se comporte en « *bon père de famille* » (Gomez, 2003, p.189 ; Martin, 2008, p. 15). « Dans tous les domaines de l'entreprise, tant au niveau de la gestion, que chez les employés, tout doit être assuré pour respecter scrupuleusement les lois et les règlements » (Muller, 2004, p.6).

Même si les agences de réglementation et le système légal sont un mécanisme de gouvernance important, selon Shleifer et Vishny (1997), ils laissent encore aux dirigeants un pouvoir discrétionnaire considérable. Il n'existe pas encore de dispositions légales complètes qui permettent d'assurer aux actionnaires d'obtenir un retour sur

investissement maximum conformément aux termes du contrat. C'est pourquoi il faut considérer ce mécanisme en combinaison avec les autres. Parmi ceux-ci, les créanciers et la dette de l'entreprise peuvent également jouer un rôle dans l'orientation du comportement des dirigeants.

#### *2.2.3.7. Les créanciers et la dette*

Selon Jensen (1986), lorsque l'entreprise génère des liquidités excédentaires, il y a des risques que le dirigeant soit enclin à les détourner à son compte. Smith et Warner (1979) préconisent la politique de financement externe par la dette pour réduire ces risques. En effet, la dette est « un contrat par lequel un emprunteur reçoit des fonds d'un prêteur, promet de rembourser le prêt de manière échelonnée et de maintenir un niveau d'actifs élevé dans l'entreprise permettant le remboursement » (Smith et Warner, 1979, tiré de Shleifer et Vishny, 1997, p. 762). La dette entraîne donc des coûts fixes et des intérêts, donc moins de liquidités à la disposition du dirigeant qui n'a d'autres choix que de réduire les coûts de production et augmenter les bénéfices pour rembourser la dette. À défaut de remplir les clauses du contrat, le prêteur peut exercer ses droits, notamment en saisissant certains actifs de l'entreprise ou en mettant l'entreprise en faillite. Il a aussi le droit d'analyser les livres de l'entreprise et récupérer les fonds restants dans l'entreprise pour éviter qu'ils ne soient détournés par le dirigeant.

Gale et Hellwig (1985) affirment que la dette est parmi les mécanismes de gouvernance externes qui minimisent le plus les coûts liés à la surveillance des dirigeants. (Diamond, 1991 ; Harris et Ravir, 1990 ; Hart et Moore, 1995 ; Stulz, 1990) ont cependant relevé un inconvénient majeur de la dette. Les créanciers contraignent l'entreprise qui reçoit le prêt en l'empêchant de faire des levées de fonds sur de nouveaux projets potentiellement rentables ou de vendre ses actifs. Ils sont également sensibles au risque, le dirigeant a donc peu de chance d'investir dans des projets risqués à court terme mais qui pourraient entraîner de grands bénéfices à long terme.

#### 2.2.3.8. L'éthique et les valeurs de la société

Selon Pasquero (2004), l'éthique et les valeurs de la société environnante coordonneraient les actions des entreprises du milieu aux attentes de la société. Par conséquent, les entreprises ne pourraient évoluer bien longtemps sans se conformer à l'éthique et aux valeurs fortes de la société environnante. Cependant, la force de ce mécanisme dépend en grande partie des convictions des dirigeants d'entreprise (Pasquero, 2004). Les décisions finales étant toujours prises par ces derniers, leur adoption des valeurs et de l'éthique de la société environnante dépendrait de leurs convictions profondes en matière d'éthique. Le tableau 7 synthétise l'ensemble des mécanismes de gouvernance d'entreprise vus précédemment.

Tableau 7. Synthèse des mécanismes de gouvernance d'entreprise

Mécanismes internes	Eléments d'action	Limites
Conseil d'administration représentant les actionnaires et élu par ces derniers	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Choix des dirigeants,</li> <li>- Rémunération des dirigeants (salaire, options d'achat d'actions, primes, etc.),</li> <li>- Révocation des dirigeants.</li> </ul>	Lorsque le nombre d'administrateurs internes est important, le conseil d'administration peut agir dans les intérêts du dirigeant.
La participation des dirigeants au capital-actions	Les dirigeants qui ont une prise de participation élevée dans le capital-actions de l'entreprise, ont tendance à agir dans l'intérêt des actionnaires.	Il y a un risque que le dirigeant fasse monter rapidement le prix de l'action de l'entreprise à travers des pratiques qui peuvent détruire l'avenir de l'entreprise (vente d'actifs à long terme, licenciements, arrêt des investissements dans la recherche et le développement).
Mécanismes externes	Eléments d'action	Limites
Marché de biens et services	Un marché de biens et services compétitif oblige les entreprises à rationaliser leurs coûts de production pour une meilleure productivité laissant peu de marge de manœuvre aux gestionnaires.	Le marché doit obligatoirement être parfaitement compétitif.
Marché des prises de contrôle	L'offre d'achat des actions d'une entreprise par des acheteurs hostiles forcent les dirigeants à corriger leurs comportements, afin de ne pas conduire les actionnaires mécontents à la vente de leurs actions et à la baisse du prix qui en découle.	Pour que les transactions d'achat soient effectives, il faut que la probabilité qu'un grand nombre d'actionnaires réponde à l'offre soit réelle.
Marché du travail des dirigeants	Le dynamisme du marché des dirigeants (plusieurs postes, plusieurs dirigeants) contraint les entreprises à rémunérer les dirigeants selon leur performance et conséquemment, révoquer un dirigeant jugé inapte.	Permet aux gestionnaires non performants de se retrouver du travail.
Le marché financier (bourse)	Le libre fonctionnement des marchés financiers et de la Bourse ainsi que la concurrence que s'y livrent les managers pour le contrôle des entreprises est le meilleur gage d'un contrôle efficace des dirigeants. Le dirigeant d'entreprise s'expose à des sanctions du conseil d'administration en cas de baisse du prix des actions de l'entreprise.	Le capital de l'entreprise est réduit en petit pourcentage réparti sur plusieurs investisseurs. Il y a donc une absence d'investisseurs importants pour inciter l'effacement le dirigeant à éviter les comportements opportunistes.

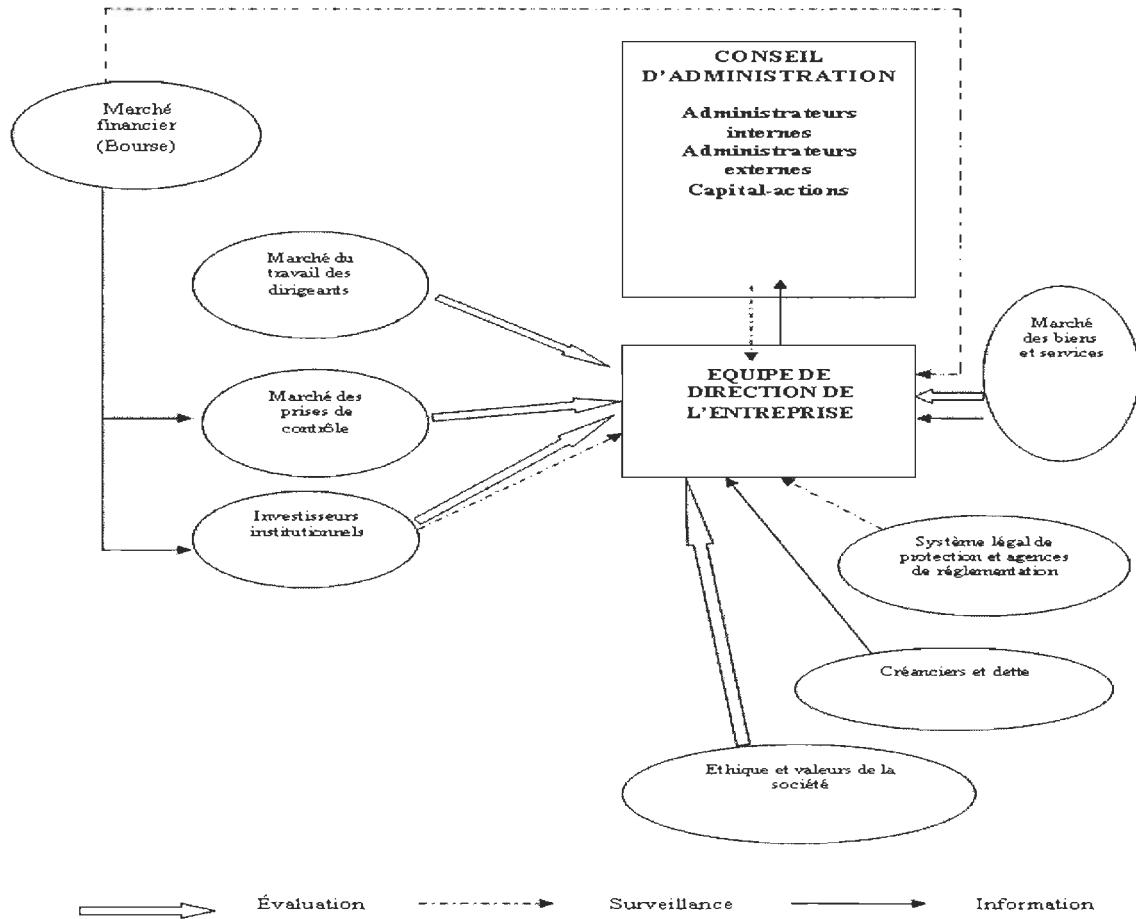
Tableau 7. Synthèse des mécanismes de gouvernance d'entreprise (suite)

Mécanismes externes	Eléments d'action	Limites
Les agences de réglementation et le système légal	Le système légal agit en faveur des investisseurs et des actionnaires à travers la formalisation de la divulgation de l'information lié à l'entreprise, le code éthique, les restrictions sur les transactions et les sanctions.	Le pouvoir discrétaire des dirigeants est encore considérable.
Les agences de réglementation et le système légal	Le système légal agit en faveur des investisseurs et des actionnaires à travers la formalisation de la divulgation de l'information lié à l'entreprise, le code éthique, les restrictions sur les transactions et les sanctions.	Le pouvoir discrétaire des dirigeants est encore considérable.
Les créanciers et la dette	Permet de réduire les risques liés à l'appropriation des liquidités excédentaires de l'entreprise par le dirigeant et empêche le dirigeant d'investir les liquidités excédentaires dans des projets peu rentables.	Contraint le dirigeant d'entreprise à ne pas investir dans des projets parfois risqués mais qui pourraient maximiser le profit à long terme.
Les investisseurs institutionnels	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gèrent les fonds qui leur sont confiés,</li> <li>- Contrôle de la valeur monétaire des entreprises dans lesquelles ils investissent,</li> <li>- Influence de l'équipe directionnelle de l'entreprise grâce à la possibilité qu'ils ont de vendre les actions de l'entreprise.</li> </ul>	Les intérêts des investisseurs institutionnels sont parfois différents de ceux de l'équipe directionnelle de l'entreprise entraînant des conflits sur les décisions prises, des fournisseurs de capitaux, des épargnants, etc.
L'éthique et les valeurs de la société	La force des valeurs communes dans la société permet de coordonner les actions des entreprises aux attentes de la société.	L'efficacité de l'éthique et des valeurs de la société serait variable compte tenu des convictions personnelles du dirigeant d'entreprise.

(Sources : Brouard et Di Vito, 2008 ; Gadhoun et al., 2006 ; Pasquero, 2004 ; Shleifer et Vishny, 1997 ; Garrette et al., 2009).

La figure 1 illustre ces différents mécanismes de gouvernance d'entreprise sous forme de schéma. On y constate que l'équipe directionnelle de l'entreprise est au centre des interactions entre les divers mécanismes de gouvernance traditionnels. Elle fournit de l'information au conseil d'administration qui en retour la surveille. On y voit aussi que la relation entre l'entreprise et chacun des mécanismes peut selon les cas être une relation d'évaluation, de surveillance ou d'information. La relation d'information implique uniquement une transmission de messages et de codes préétablis d'un acteur vers un autre. Tandis que la relation de surveillance implique une observation permanente des activités d'un acteur par un autre, celle de l'évaluation permet de chiffrer la valeur d'une performance (financière, économique, environnementale, sociale, etc.).

Figure 1.Dynamique des mécanismes de gouvernance d'entreprise.



Nous venons de voir que les mécanismes de gouvernance d'entreprise, qu'ils soient internes ou externes, influencent directement les relations entre les dirigeants de l'entreprise et ses actionnaires. Ceci nous a permis de faire ressortir sous forme de schéma la dynamique de ces mécanismes présentée à la figure 1. Cependant, notre étude s'intéresse particulièrement aux mécanismes de gouvernance entre les dirigeants de PME et les gestionnaires de FIR. Afin de répondre adéquatement aux questions liées à la problématique de recherche, il faudrait analyser de plus près, à partir des mécanismes apparaissant dans la figure 2, ceux qui s'appliquent uniquement aux PME. Ceci nous permettra par la suite de découvrir lesquels agissent ou non lorsqu'on se trouve dans le contexte ISR.

## 2.3. LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE APPLICABLES AUX PME

Selon Cerrada et Janssen (2006) et Brouard et Di Vito (2008), les mécanismes de gouvernance discutés dans la littérature concernent les grandes sociétés ouvertes plutôt que les PME. C'est pour remédier à cet état de fait que certains auteurs, certes encore peu, ont analysé les mécanismes de gouvernance qui s'appliquent aux PME.

Ménard (1994, p.180) définit la gouvernance des PME comme :

« La procédure et structure utilisées pour diriger et gérer les affaires tant internes que commerciales de l'entreprise dans le but d'en augmenter la valeur à long terme pour les investisseurs et d'en assurer la viabilité financière ».

Pour bien comprendre cette définition, il convient de définir ce qu'on entend par PME.

### 2.3.1. Définition de la PME

Selon *l'Institut de la Statistique du Québec*, on peut classer dans le groupe des PME, toutes les entreprises ayant un nombre d'employés inférieur ou égale à 200 (Institut de la statistique du Québec, 2000). Cela dit, cette définition quantitative ne permet pas de dresser un portrait précis de la réalité. Selon St-Pierre (1999), les PME ont des caractéristiques très particulières qui méritent d'être considérées lorsque nous souhaitons les étudier. Ces caractéristiques sont évoquées dans le tableau 8.

Tableau 8. Caractéristiques des PME

<b>Les différentes spécificités des PME</b>	Spécificité environnementale : Incertitude et vulnérabilité face à l'environnement et à la technologie.
	Spécificité organisationnelle : Structure peu formelle et ressources pauvres.
	Spécificité décisionnelle : Processus décisionnels à court terme, intuitif et réactif.
	Spécificité psychosociologique : Gestion centralisée et dominance du dirigeant de la PME.
<b>Les différents groupes de PME</b>	Spécificité des systèmes d'information : Systèmes d'information peu complexes et peu organisés.
	PME diffuses : grand nombre d'actionnaires détenant de petites parts de l'entreprise. Forme très rare.
	PME concentrées : petit nombre d'actionnaire détenant un grand nombre d'actions de l'entreprise.
	PME familiales : PME concentrées contrôlées par les membres d'une même famille. Forme très présente.

(Source : Adapté de Brouard et Di Vito, 2008)

Dans cette partie nous analysons tout d'abord les sources de conflits entre les dirigeants et les propriétaires dans le cas des PME pour ensuite présenter les mécanismes de gouvernance qui s'y appliquent.

### 2.3.2. Des sources différentes de conflit

A titre de rappel, les conflits d'intérêts potentiels entre les dirigeants et les actionnaires dans la grande entreprise, résultent de la dissociation entre la propriété légale des actionnaires et le contrôle de la société et de l'asymétrie d'information entre le dirigeant et les actionnaires (Berle et Means, 1932 ; Jensen et Meckling, 1976 ; Shleifer et Vishny, 1988). Rappelons également les quatre sources de conflits: le problème de l'horizon temporel, le problème de l'effort, le problème du différentiel d'aversion au risque et le problème de la mauvaise utilisation des actifs de l'entreprise.

Dans le cas des PME, ces sources de conflits peuvent être différentes, principalement parce que la propriété légale de la PME et son contrôle sont souvent détenus par la même personne (Brouard et DiVito, 2008; Chua, Steier et Chrisman, 2006). Etant donné que les actionnaires et les dirigeants occupent des postes dans la gestion de la PME, le problème de l'asymétrie informationnelle entre actionnaires et dirigeants ne se pose pas (Brouard et Di Vito, 2008). Aussi, lorsque le dirigeant de la PME et les actionnaires ont des parts dans le capital de la PME, le problème de l'aversion au risque ne se pose plus (Brouard et Di Vito, 2008). Leur sensibilité au risque devient presque identique.

Dans le cas des PME, la gouvernance d'entreprise doit chercher à résoudre le problème de l'agence tout en laissant aux dirigeants la liberté de prendre toutes les décisions qu'ils jugent nécessaires au bien de la PME étant donné que leurs intérêts sont presque identiques à ceux des actionnaires (Corbetta et Salvato, 2004 ; Davis, Schooman et Donaldson, 1997 ; Williams, 2006).

Les mécanismes de gouvernance applicables aux PME se répartissent également en mécanismes de gouvernance externes et internes.

### **2.3.3. Les mécanismes de gouvernance internes appliqués aux PME**

Ces mécanismes font également appel à des procédés internes à la PME pour contrôler ou surveiller le dirigeant (lorsque la propriété et le contrôle de la PME sont séparés). Il s'agit notamment du conseil d'administration, des régimes de rémunération, des conseils consultatifs et de famille.

#### *2.3.3.1. Le conseil d'administration*

Selon Brouard et Di Vito (2008, p. 9), « le rôle du conseil d'administration est le même pour tous les types de sociétés ». Il est chargé de la rémunération des dirigeants, la gestion de l'entreprise ainsi que de l'élaboration des stratégies (Charreaux, 1997). Selon Allali et Filion (2002), Blumentritt (2006), Fiegener, Brown, Dreux et Denis (2004), le conseil d'administration est plus ou moins présent dans les PME. Lorsque les actionnaires et les dirigeants ne font qu'une même personne, le conseil d'administration sert à l'approbation des décisions (Ford, 1988). Cependant, lorsque les actionnaires de la PME ne sont pas également ses dirigeants, le conseil d'administration recouvre son rôle normal : « Il veille sur les activités du dirigeant, le rémunère et élabore les stratégies organisationnelles de l'entreprise » (Brouard et Di Vito, 2008, p. 9).

#### *2.3.3.2. Les régimes de rémunération*

Rappelons que la rémunération sert à motiver les dirigeants à performer selon les critères imposés par les actionnaires. Le dirigeant peut être rémunéré à partir d'un salaire fixe, des primes sur sa performance, d'actions de l'entreprise ou d'options d'achat d'actions de l'entreprise. Dans le contexte des PME, les actionnaires sont généralement impliqués dans la gestion de l'entreprise. Le risque d'asymétrie informationnelle et les conflits d'agence sont peu occurrents (Brouard et Di Vito, 2008). Lorsque les actionnaires et les dirigeants ne représentent pas la même personne au sein de la PME, les régimes de rémunération servent à récompenser l'effort des dirigeants (Brouard et Di Vito, 2008).

#### *2.3.3.3. Les conseils consultatifs et de famille*

Selon St-Cyr et Richer (2003), les conseils consultatifs interviennent dans les PME lorsque les conseils d'administration sont inexistant. Lors de rencontres, les dirigeants se font conseiller sur les stratégies de gestion de la PME (Brouard et Di Vito,

2008). Les conseils de famille prennent place dans le cas des PME familiales sous forme de séances de rencontres entre les membres de la famille et suivant une charte qui définit les prérogatives de chacun (Brouard et Di Vito, 2008 ; St-Cyr et Richer, 2003). Selon Brouard et Di Vito (2008), les conseils consultatifs et de famille sont plus ou moins présents dans les PME. Le tableau 9 évalue la présence des mécanismes internes de gouvernance au sein des PME.

Tableau 9. Comparaison entre les mécanismes de gouvernance internes entre les différentes catégories de PME

Mécanismes internes	PME (concentrées et familiales)
Les conseils d'administration	Présence plus ou moins importante
Les régimes de rémunération	Présence plus ou moins importante
Les conseils consultatifs et de famille	Présence plus ou moins importante

(Source: adapté de Brouard et Di Vito, 2008)

### 2.3.4. Les mécanismes de gouvernance externes appliqués aux PME

Les mécanismes de gouvernance externes appliqués aux PME font appel à des marchés et à des institutions pour minimiser l'opportunisme des dirigeants lorsqu'il y a séparation entre la propriété détenue par les actionnaires et le contrôle détenue par les dirigeants des PME. Il s'agit du marché des biens et services, du système légal, du marché des dirigeants, de l'éthique et des valeurs de la société, des créanciers et de la dette et des investisseurs institutionnels.

#### 2.3.4.1. *Le marché des produits et services*

Dans le cas des PME, pour éviter de perdre leur position concurrentielle dans le marché ou de tomber en faillite, les dirigeants doivent prendre des décisions optimales qui permettent à la PME de produire des biens, en tenant compte de leur rentabilité tout

en demeurant compétitives (Brouard et Di Vito, 2008). (*Voir le marché de biens et services 2.2.4.1*).

#### *2.3.4.2. Le système légal*

Le système légal s'applique aux PME lorsque ces dernières ont recours au financement externe, tel que le financement par capital de risque (Brouard et Di Vito 2008). Selon Brouard et Di Vito (2008), afin d'éviter que le dirigeant utilise à son propre compte les bénéfices de l'entreprise, le système légal d'un pays prévoit des règles comptables ainsi qu'un code de gouvernance qui « jouent le rôle de balises à respecter lorsque de telles lois sont en vigueur, les dirigeants des PME sont informés de leur responsabilité civile envers les actionnaires. Ils sont également au courant des conséquences auxquelles ils s'exposent si leurs actes vont à l'encontre de ces lois » (La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer, 1999, tiré de Brouard et Di Vito, 2008, p.7).

#### *2.3.4.3. Le marché des dirigeants*

Selon Fama (1980), le marché compétitif des dirigeants incite ces derniers à prendre des décisions optimales pour l'entreprise afin d'améliorer leur image de marque et leur performance. Quoique moins applicable aux PME, ce mécanisme est efficace lorsque la propriété de la PME et son contrôle sont séparés (Brouard et Di Vito 2008). En d'autres termes, lorsque la direction de la PME est indépendante du contrôle des actionnaires, les dirigeants chercheront à mettre en place des activités qui favorisent la croissance de la PME et qui vont dans le sens des objectifs des actionnaires. Ils sont motivés par la crainte de perdre leur place au sein de la PME et de véhiculer une image négative de leur performance au sein du marché des dirigeants.

À contrario, lorsque les actionnaires et les dirigeants de PME sont les mêmes personnes ou occupent tous deux des postes de gestion au sein de la PME, le problème de séparation entre le contrôle et la propriété de la PME ne se pose plus et le mécanisme du marché des dirigeants perd son utilité (Brouard et Di Vito 2008).

#### *2.3.4.4. L'éthique et les valeurs de la société environnante*

Bien que décrit par Pasquero (2004) comme étant un mécanisme important dans le cas des grandes entreprises, l'éthique et les valeurs de la société environnante prennent tout leur sens dans un contexte de PME. Selon Brouard et Di Vito (2008), les règles de la société (éthiques et valeurs) s'appliquent autant aux grandes entreprises qu'aux PME. La PME est totalement dépendante de la société (clients, fournisseurs, etc.). Ne pas prendre en compte ces règles dans ses pratiques de gestion pourrait entraîner une perte immédiate de clientèle ou de fournisseurs et sa faillite (Brouard et Di Vito, 2008 ; Pasquero, 2004).

L'éthique et les valeurs de la société environnante peuvent s'inscrire comme un mécanisme relativement important qui permet d'influencer le comportement des dirigeants de PME (Pasquero, 2004).

#### *2.3.4.5. Les créanciers et la dette*

Le mécanisme de la dette est important aussi bien dans les grandes entreprises que dans les PME. Shleifer et Vishny (1997) soulignent que la dette est un mécanisme de gouvernance efficace parce que les créanciers ont la motivation et le pouvoir de contraindre les dirigeants à rembourser leur dette (dispositions du contrat, mesures légales, etc.). Selon Carpenter (1994) la dette apparaît surtout comme un mécanisme de contrôle qui limite le comportement des dirigeants en les contraignant à faire bon usage

des fonds qui sont mis à leur disposition (utilisation des fonds dans des projets rentables) afin de pouvoir rembourser les créanciers.

Ceci est d'autant plus vrai dans le cas des PME qui a généralement recours au financement externe pour survivre ou se développer, surtout lorsque le dirigeant et l'actionnaire sont la même et unique personne. Plus l'équipe de direction de la PME s'endette et moins elle est libre dans la prise de ses décisions.

#### *2.3.4.6. Les investisseurs institutionnels*

Dans le cas des grandes entreprises tout comme dans celui des PME, ce mécanisme de gouvernance est important (Brabet, 2002). Les investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurances, fonds de pension, compagnies d'investissement) peuvent contrôler une partie de la valeur monétaire des entreprises et ainsi, les agissements de leurs dirigeants. Selon Brabet (2002), ils sont actifs dans l'activisme actionnarial, qui leur sert à influencer les décisions des entreprises lors des assemblées générales.

C'est généralement le cas dans les PME qui possèdent un conseil d'administration. Les investisseurs institutionnels exercent des pressions lors des assemblées générales des PME, dans le but d'engager la responsabilité des dirigeants. À titre d'exemple, certains investisseurs institutionnels (Caisse de retraite, Fonds éthiques) influencent les décisions des dirigeants des PME en faisant adopter des résolutions sur divers sujets, dont une plus grande responsabilité sociale (Association pour l'Investissement Responsable, 2009). Le tableau 10 ci-dessous évalue la présence des mécanismes externes de gouvernance au sein des PME

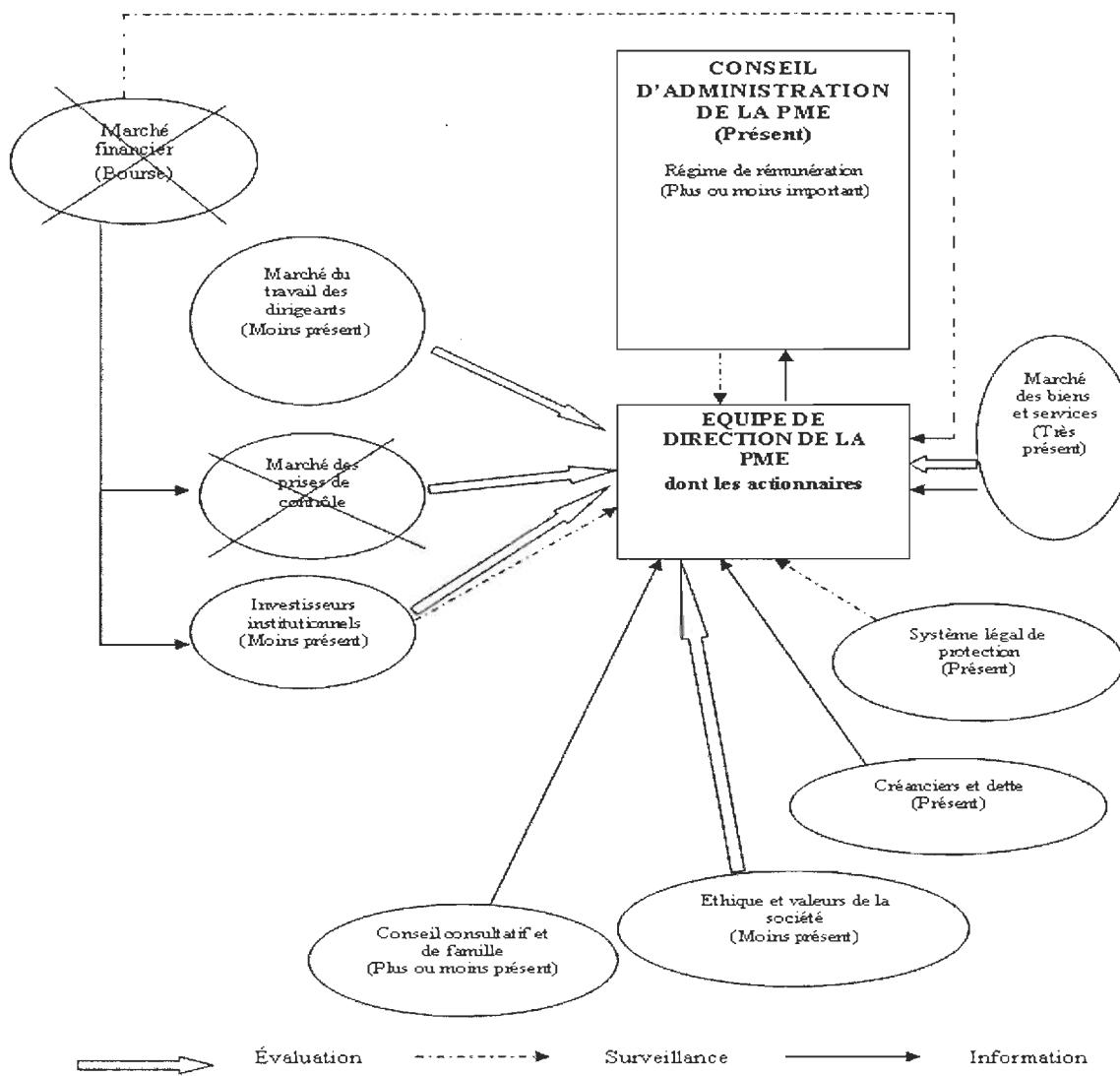
Tableau 10. Comparaison des mécanismes externes de gouvernance entre les différentes catégories de PME

Mécanismes externes	PME (concentrées et familiales)
Le marché des produits et services	Présence très importante
Le système légal	Présence peu importante
Le marché des dirigeants	Présence moins importante
L'éthique et les valeurs de la société environnante	Présence importante
Le marché des prises de contrôle des sociétés et le marché financier (bourse)	Présence nulle
Les créanciers et la dette	Présence importante
Les investisseurs institutionnels	Présence moins importante

(Source: adapté de Brouard et Di Vito, 2008)

La lecture des écrits sur les mécanismes de gouvernance applicables aux PME permet d'élaborer un schéma sur sa dynamique. La figure 2 illustre ce schéma. Elle distingue les mécanismes de gouvernance d'entreprise qui ne sont pas applicables aux PME (barrés d'une croix) et met en valeur ceux qui le sont. La figure 2 montre également que plusieurs mécanismes de gouvernance appliqués dans un contexte générale d'entreprise disparaissent lorsqu'on se place dans le cas des PME. C'est le cas du marché des prises de contrôle et du marché financier. La raison est que très peu de PME sont inscrites sur le marché financier ou le restent durablement. Notre étude s'intéresse aux PME standards dont la majorité est non cotées en bourse. Par conséquent les effets du marché financier ne peuvent être évoqués avec ces dernières.

Figure 2. Dynamique des mécanismes de gouvernance applicables aux PME



Nous venons de décrire les principaux mécanismes de gouvernance traditionnels dans le contexte des PME. L'objet d'étude de notre recherche étant d'identifier les mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires de FIR et les dirigeants de PME, le seul critère de profit économique pris en compte par les mécanismes de gouvernance traditionnels ne suffit pas à répondre à notre question de recherche. En contexte ISR, les

mécanismes de gouvernance prennent en compte plusieurs critères (rentabilité, engagement social, environnemental et bonne gouvernance). Les acteurs de l'ISR fondent leurs activités et leurs relations avec les entreprises sur ces critères. Compte tenu des objectifs financiers et extra-financiers, les modèles actuels de gouvernance traditionnels ne saisissent pas encore ces critères en contexte multipartites. C'est pourquoi nous souhaitons observer les modèles qui existent en contexte ISR, mais avant, nous nous sommes assurés de ne pas avoir oublié d'ouvrages qui traitent du sujet.

Notre constatation première a été le manque de documentation sur les mécanismes de gouvernance entre les FIR et les PME. C'est compte tenu de ce manque que nous avons choisi de mener une recherche exploratoire sur le sujet. Elle nous permettra de réaliser un modèle conceptuel qui présente les mécanismes qui aident les dirigeants de PME et les gestionnaires de FIR à aligner mutuellement leurs intérêts compte tenu des dimensions de l'ISR. Nous allons d'abord observer les faits sur le terrain pour ensuite présenter le modèle conceptuel sous forme de résultat à notre recherche.

Dans la première partie de la revue de littérature, nous avons présenté l'évolution de l'ISR depuis son apparition jusqu'à son portrait actuel riche en pratiques. Dans la deuxième partie, nous avons présenté les mécanismes de gouvernance d'entreprise tels qu'ils apparaissent dans la littérature sans distinction faite du type d'entreprise, qu'elle soit grande, petite ou moyenne. Dans la troisième partie, nous avons abordé la question des mécanismes de gouvernance appliqués aux PME, compte tenu de leurs caractéristiques variées. Les résultats de notre recherche nous permettront de mettre en lumière les mécanismes de gouvernance entre FIR et PME. Pour cela, nous présentons dans le chapitre suivant la méthodologie utilisée pour récolter les données et produire les résultats pour répondre à notre problématique de recherche.

## CHAPITRE 3. MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE

Aux chapitres précédents, nous avons défini notre problématique de recherche et avons présenté les différents éléments théoriques s'y référant. Nous décrivons dans ce chapitre la méthodologie suivie pour la réalisation de notre recherche. Notre démarche est exploratoire dans le sens où « à partir d'une étude de cas de PME, nous explorons des phénomènes nouveaux ou négligés par les chercheurs» (Gauthier, 2009, p. 208). Nous décrivons et justifions notre stratégie de recherche qui est l'étude de cas multiples (partie 1), ensuite nous présentons la stratégie d'échantillonnage (partie 2). Dans la partie 3 nous expliquons notre méthode de collecte de données pour terminer avec la description de l'analyse des données (partie 4).

### 3.1. STRATÉGIE DE RECHERCHE

#### 3.1.1. Objectif de la recherche

Notre recherche a pour objectif général de découvrir et documenter un phénomène, celui des mécanismes de gouvernance qui existent entre un gestionnaire de FIR et les dirigeants de PME québécoises. La recherche est de nature exploratoire avec une approche inductive qui permet de « découvrir plusieurs dimensions d'un phénomène nouveau et négligé » (Gauthier, 2009, p.208). En effet, l'intégration des PME aux portefeuilles d'investissement des FIR est nouvelle et aucune étude ne traite de la relation qui se crée entre ces deux acteurs.

#### 3.1.2. Le choix de l'étude de cas multiples

Une étude de cas multiples est effectuée lorsque pour un même phénomène étudié, plusieurs unités sont analysées (individus, entreprises, situations, etc.) (Gauthier, 2009). Elle est utile lorsque le phénomène étudié est susceptible de se produire de

manière variée dans différentes situations (Gagnon, 2005 ; Yin, 1981). L'étude de cas multiples servira donc à comparer le phénomène à partir d'un nombre limité de cas (Gauthier, 2009). Les mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires de FIR et les dirigeants de PME sont un phénomène nouveau, aux dimensions insoupçonnées et qui sont susceptibles d'être définis de manière différente pour chaque cas de PME. L'étude de cas multiples est donc la stratégie de recherche adéquate à notre problématique de recherche. Non seulement elle nous permettra de mettre en lumière le phénomène étudié, mais elle nous permettra aussi de comparer les résultats obtenus entre les différentes unités d'analyse.

### **3.1.3. Validation de la stratégie de recherche**

Benbasat et *al.* (1987) proposent quatre conditions qui, lorsqu'elles sont vérifiées, permettent de démontrer l'adéquation entre l'étude de cas multiples et la problématique de la recherche :

- Le phénomène étudié doit l'être dans son contexte naturel pour être compris

L'objectif de notre recherche étant de découvrir les mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires d'un FIR et les dirigeants de PME québécoises, il faudrait étudier le phénomène dans son contexte naturel afin d'en mieux saisir toutes les dimensions. Également le manque d'informations théoriques sur ces mécanismes de gouvernance nous oblige à agir dans le contexte naturel du phénomène, c'est-à-dire à aller sur le terrain.

- Dans la problématique de recherche, l'accent doit être mis sur les événements contemporains

L'évolution de l'ISR depuis la lutte des Quakers contre l'esclavage au XVII<sup>e</sup> siècle jusqu'à la création d'agences de notation extra financière en 1990 et le renforcement de la tendance actuelle qui se manifeste à travers l'existence d'un grand

nombre de pratiques ISR sont des événements qui ont été évoqués de manière explicite dans notre problématique de recherche. Les mécanismes de gouvernance d'entreprise en contexte d'ISR sont une conséquence issue de ces événements contemporains. Analyser les mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires d'un FIR et les dirigeants de PME québécoises permettra en outre de mieux comprendre les événements qui ont contribué à son apparition.

- La connaissance du phénomène peut être acquise sans avoir à contrôler ou manipuler les répondants

La collecte de données de la recherche est faite à partir d'entrevues semi-dirigées auprès de gestionnaires d'un FIR et de dirigeants de PME québécoises. Cette méthode de collecte de données laisse l'interviewé préciser sa pensée et exprimer ses idées ouvertement, ce qui nous procure des informations riches qui permettront de mieux comprendre le phénomène étudié (Pettersen, 2006 ; Yin, 1994, 2003). Au cours de l'entrevue semi-dirigée, l'interviewé nous guide dans ses propos sans que nous ayons à le contrôler. En d'autres termes, nous laissons l'interviewé parler pour en apprendre davantage sur ses pensées, ses pratiques.

- La base théorique de la problématique de recherche doit comporter des éléments non expliqués

Bien que de nombreux écrits traitent de la gouvernance d'entreprise, peu d'entre eux parlent de ceux qui sont applicables aux PME et, hormis Morvan (2008), pratiquement aucun ne présentent ceux qui apparaissent dans un contexte ISR entre les gestionnaires de FIR et les dirigeants de PME. De nombreux éléments demeurent inexpliqués ou manquants en ce qui concerne la définition et l'application des mécanismes de gouvernance en contexte ISR dans la base théorique de notre problématique de recherche.

Au final, nous pouvons conclure à partir des réponses données aux conditions de Benbasat et *al.* (1987) que l'étude de cas multiples est une stratégie de recherche compatible avec notre problématique de recherche.

## 3.2. STRATÉGIE D'ÉCHANTILLONNAGE

### 3.2.1. Définition de la population et de l'échantillon

Selon Gauthier (2009), l'échantillon qui sera choisi ne doit pas être représentatif sur le plan statistique, mais plutôt sur le plan théorique. Chaque cas d'entreprise doit être exemplaire et illustrer le phénomène qui nous intéresse (Gauthier, 2009). Ceci nous permettra ensuite de pouvoir faire une comparaison des résultats obtenus.

Dans le but d'atteindre l'objectif de comparaison des résultats, nous optons pour une stratégie d'échantillonnage de volontaires, tous sélectionnés à partir de critères décrits par la suite. Selon Gauthier (2009, p. 263) « la technique de l'échantillonnage de volontaires consiste à faire appel à des volontaires pour constituer l'échantillon de la recherche». Dans notre recherche nous étudions des cas de PME exemplaires.

Notre population est composée d'un FIR québécois et de l'ensemble des PME québécoises qui font partie de son portefeuille d'investissement et avec lesquelles il entretient des relations d'affaires. L'échantillon de notre recherche est constitué de cinq cas de volontaires : soit cinq relations entre un FIR et cinq PME québécoises. Les cinq PME sont issues de secteurs d'activité différents, mais font toutes parties intégrantes du portefeuille d'investissement du FIR sélectionné. Les PME étudiées sont autonomes, et

ne sont pas des filiales d'une autre entreprise mère. Le FIR étudié est québécois, autonome et pratique activement l'ISR (tamisage, activisme actionnarial, capital de risque soutenant le développement durable et analyse de portefeuilles suivant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance). « Aucune relation professionnelle n'est entretenue avec les interviewés pour assurer l'impartialité de la collecte de données » (Gauthier, 2009, p. 216).

### **3.2.2. La sélection des cas d'entreprise**

Afin de sélectionner notre échantillon, nous déterminons le nombre et le choix des entreprises à étudier ensuite, nous élaborons les critères de sélection à prendre en compte. Nous finissons avec la préparation des entrevues.

#### *3.2.2.1. Nombre et choix des cas d'entreprises*

Selon Fillol (2006), le nombre et le choix des cas d'entreprises sont deux éléments qui permettent de valider une stratégie de recherche d'étude de cas multiples. Il propose de trouver le juste équilibre entre les objectifs de la recherche, la saturation théorique informationnelle et la durée possible de la recherche afin de déterminer si le nombre de cas d'entreprises est suffisant. L'objectif de l'étude est clairement présenté dans la problématique de recherche. C'est pour y répondre que nous voulons atteindre la saturation théorique, à savoir lorsque les nouvelles données issues de chaque cas d'entreprises n'ajoutent plus rien à notre compréhension du sujet de recherche (Glaser et Strauss, 1967 ; Savoie-Zajc, 1996).

Yin (2003) propose d'utiliser trois ou quatre cas d'entreprises pour s'assurer de retrouver des résultats similaires dans chacun des cas. Eisenhardt (1989) propose quant à lui, entre quatre à dix cas d'entreprises pour être sûr de tirer des conclusions riches. En

s'appuyant sur les travaux d'Eisenhardt (1989) et Yin (2003), nous limitons le nombre de cas de PME de notre recherche à cinq. Nous avons sélectionné un FIR et 5 PME québécoises. Ces cinq cas ont suffi à atteindre la saturation théorique et la validité souhaitée pour produire notre modèle conceptuel.

### *3.2.2.2. Critères de sélection*

Selon Gauthier (2009, p. 215), dans une étude de cas multiples, « il faut considérer plusieurs critères de sélection pour rendre la sélection plus ou moins homogènes, selon l'intention du chercheur ». Les principaux critères qui ont guidé notre sélection des cas d'entreprises sont les suivants :

- a) Nous voulions un FIR québécois et des PME québécoises pour refléter au mieux le contexte nord américain de notre étude.
- b) Le FIR étudié devait être engagé dans l'ISR (tamisage, activisme actionnarial, capital de risque soutenant le développement durable et analyse de portefeuilles suivant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) et financer des PME québécoises. Le FIR étudié s'inscrit dans l'ISR élargi. Il s'agit d'un fonds d'investissement socialement responsable qui soutient le développement à travers le financement par capital de risque.
- c) Les PME devaient faire partie intégrante du portefeuille d'investissement du FIR étudié.

### *3.2.2.3. Étapes de la sélection*

Tout d'abord, nous avons consulté les sites Internet des principaux FIR québécois afin de choisir celui qui répond le mieux à nos critères de sélection. Ensuite, nous avons identifié cinq PME à partir de la liste des investissements réalisés par le FIR sélectionné. Les cinq PME ont bien voulu nous recevoir dans le cadre d'une entrevue semi-dirigée.

### *3.2.2.4. Préparation des entrevues*

Pour préparer nos entrevues et pour identifier des thèmes qui pourraient alimenter les discussions d'entrevues, nous avons au préalable mené une pré-enquête sur le terrain. La pré-enquête a été la principale source d'information pour le processus de planification de la recherche (Gauthier, 2009). Dans le cadre de notre pré-enquête, nous avons tout d'abord consulté un expert travaillant à la Chaire de responsabilité sociale de l'UQAM. Il nous a fourni des informations plus précises sur le domaine de l'ISR ainsi que des conseils sur les cas de PME à sélectionner pour les entrevues.

Nous avons ensuite rencontré le dirigeant d'une entreprise experte en services et conseils dans le domaine de l'ISR. Il s'agit de « la PME F ». Elle ne fait pas partie des cinq cas de PME québécoises qui constituent l'objet de notre étude. Il s'agit d'une PME montréalaise de 15 employés qui a été fondée en 2000. Elle guide et accompagne les investisseurs (gestionnaires de fonds d'investissement, de caisses et les investisseurs particuliers) dans l'analyse des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprises. Ses activités sont principalement : la formation aux divers principes de l'ISR et l'exercice de droits de vote par procuration (la PME obtient des actionnaires d'entreprises, la permission de participer à leur place aux principales décisions lors des assemblées générales). Au cours de l'année 2008, l'équipe de la PME F a exercé plus de 350 millions de votes par procuration, pour une valeur d'actifs de près de 7 milliards de dollars. La PME F est d'un certain intérêt pour notre recherche, compte tenu de son expérience et de son expertise en matière de mécanismes de gouvernance en contexte d'ISR. C'est pour cela que nous nous sommes dirigés vers elle de prime abord (première entrevue semi dirigée) afin de valider notre questionnaire et obtenir de plus amples détails sur l'ISR québécois. La rencontre nous a permis d'attirer l'attention sur certains phénomènes que nous discuterons par la suite dans le chapitre Résultats.

Enfin, tout au long de la préparation des entrevues, nous avons effectué une veille informationnelle en vue d'être à l'affût de données secondaires qui pourraient s'avérer utiles à la réalisation des entrevues semi-dirigées et à l'analyse des données collectées. Nous avons effectué la veille informationnelle grâce aux articles de presses de la base de données Eureka de la bibliothèque de l'Université du Québec à Trois-Rivières et aux sites Internet des PME et du FIR étudié.

### 3.3. MÉTHODE DE COLLECTE DE DONNÉES

Nous expliquons ici notre stratégie de réduction des biais ainsi que le déroulement de notre collecte de données.

#### 3.3.1. Stratégie de réduction de biais

L'utilisation d'instruments de collecte de données peut introduire des biais dans les données (Thiévert et al., 2007). La triangulation permet de réduire les biais causés par des erreurs de mesure et de présenter « l'objet d'étude sous le feu d'éclairages différents dans l'espoir de lui donner tout son relief » (Gauthier, 2009, p. 218). Gauthier (2009) recommande deux formes de triangulation pour réduire ces biais : la triangulation des données et des instruments de collecte.

##### 3.3.1.1. *Triangulation des données*

La triangulation des données consiste à « multiplier les sources de données » (Hamel, 1997, p. 104). Eisenhardt et Graebner (2007, p. 28) suggèrent de combiner par exemple, des données d'entrevues, de sondages, d'archives, ethnographiques et d'observation. Notre recherche a combiné des données primaires à des données secondaires. Nos données secondaires proviennent de notre veille informationnelle : revue de presse, rapports officiels, données d'archives d'entreprises, sites Internet. Ces données secondaires étant à l'origine destinées au grand public, nous avons extrait les

données pertinentes pour notre recherche. Nos données primaires ont été récoltées à l'aide d'entrevues semi-dirigées. Selon Eisenhardt et Grabner (2007), l'entrevue semi-dirigée permet dans une recherche de nature exploratoire, de récolter des données à la fois riches et complexes et de contrôler directement la qualité des réponses. Nos données primaires ont également permis de confirmer la pertinence de nos données secondaires.

### *3.3.1.2. Triangulation des instruments de collecte de données*

La triangulation des instruments de collecte de données consiste à multiplier les outils de collecte de données (Gauthier, 2009). Ceci témoigne de la fiabilité et de la validité de la démarche qualitative (Thietart et *al.*, 2007). Nous avons privilégié plusieurs instruments de collecte de données. Pour collecter les données primaires nous avons privilégié le guide d'entrevue semi-dirigée. Celui-ci nous a permis d'entrer en contact direct avec les acteurs (Daunais, 1992). Nous voulions comprendre les comportements complexes de ces acteurs ainsi que leurs perspectives individuelles à propos du phénomène étudié (Fontana et Frey, 2000). Nous voulions aussi que les questions permettent d'approfondir le thème à travers la réflexion (Kvale, 1996). En ce qui concerne la validité du questionnaire d'entrevue semi-dirigée, rappelons que nous l'avions vérifiée auprès de la PME F dans le cadre de la préparation des entrevues. Pour collecter les données secondaires, nous avons choisi de faire une revue de presse d'articles et de rapports publiés des entreprises concernées.

En outre, dans les deux cas (données primaires et secondaires), un journal de bord a été tenu. Il s'agit d'un outil important qui renferme les notes générales, les difficultés rencontrées, les réflexions personnelles, les descriptions et questions importantes du chercheur (Gauthier, 2009). Dans notre recherche, le journal de bord renferme nos réflexions personnelles et les questions notées au fur et à mesure de l'évolution des travaux. Il nous a permis de créer des liens entre les données primaires et

secondaires, de les relire plusieurs fois pour mieux comprendre le phénomène. Il nous assurait également de ne rien laisser au hasard ou oublier.

### **3.3.2. Le déroulement des entrevues semi-dirigées**

Tout d'abord, les participants devaient lire avec attention la lettre de présentation de la recherche. L'entrevue était enregistrée avec l'accord des participants pour optimiser la collecte de données et améliorer l'analyse. Les entrevues semi-dirigées suivaient un guide utilisé comme « aide mémoire pour s'assurer que les thèmes prévus sont abordés » (Gauthier et *al.*, 2006, p. 308). Le questionnaire d'entrevue utilisé était semi-directif et comprenait des questions ouvertes afin de permettre au participant de s'exprimer librement, de préciser sa pensée et de produire des réponses élaborées (Thiévert et *al.*, 2007). Les principaux thèmes abordés ont été les suivants:

- a) Thème 1 : Profil de l'entreprise (Description de sa structure, de ses marchés et de ses activités). Ce thème devait nous permettre de mieux connaître chacune des entreprises étudiées, comprendre leur fonctionnement et le milieu dans lequel elles évoluent.
- b) Thème 2 : L'engagement dans l'ISR (Critères de sélection, grille d'indicateurs, les critères de performance) et la gestion socialement responsable (les valeurs responsables, les initiatives en développement durable). Ce thème devait déterminer le niveau de compréhension de l'ISR pour chacune des entreprises interviewées et le degré auquel elles l'ont intégrer dans leurs pratiques quotidiennes.
- c) Thème 3 : Les mécanismes de gouvernance d'entreprise entre les gestionnaires du FIR et les dirigeants de PME (exigences et droits demandés par le FIR, accompagnement stratégique du FIR, les formes de pression, l'opinion des

dirigeants de PME, etc.). Ce thème était central dans la mesure où il nous permettait de satisfaire à l'objet de notre étude. Il devait définir et décrire les mécanismes de gouvernance que nous voulions découvrir entre le FIR et les PME québécoises.

### 3.4. MÉTHODE D'ANALYSE DES DONNÉES

Gauthier (2009, p.220) suggère de se « construire une base de données qualitatives qui renfermera les résultats de toutes les sources de données ». Une base de données a donc été constituée sur ordinateur dans le but de s'assurer d'une analyse systématique des résultats. Notre base de données est construite à partir des données primaires issues des entrevues semi-dirigées et des données secondaires issues des notes du journal de bord et d'autres sources écrites (articles de presse, sites Internet, etc.). L'analyse thématique des données d'entrevues a été réalisée à l'aide du logiciel d'analyse qualitative QSR NVivo que nous présentons par la suite.

#### 3.4.1. Méthodes d'analyse des données secondaires

Une lecture rigoureuse d'articles de presse, de sites Internet, de rapports officiels, etc. a été effectuée pour recueillir des données secondaires. Cette lecture nous a permis de faire ressortir les informations importantes en lien avec notre problématique de recherche et de les classer en thématiques. Ensuite, comme le préconise De Bonville (2000, p.63), nous avons identifié les thèmes « les plus pertinents et les plus précis » en relation avec notre problématique de recherche. Par la suite, nous avons intégré ces données dans les différentes catégories créées dans le logiciel d'analyse qualitative QSR NVivo (l'intégration dans le logiciel a été faite après l'analyse des données primaires pour s'assurer de les placer dans les bonnes catégories).

### 3.4.2. Méthode d'analyse des données primaires

Les données d'entrevue ont été transcrrites (verbatim) dans le logiciel d'analyse qualitative QSR NVivo. Selon Gauthier (2009, p.355), la méthode du verbatim est préférable car elle « rassemble tout le matériel verbal sans faire aucun tri ». L'analyse des données primaires a donc été faite à l'aide de ce logiciel. Il permet en outre de faire plusieurs types d'analyses dont des analyses thématiques, de contenu, etc. (Deschenaux et al., 2005). Avec l'aide du logiciel, nous avons lu attentivement les verbatim pour en faire ressortir les données pertinentes par rapport à notre problématique de recherche. Nous avons accordé les données aux thèmes existants du questionnaire d'entrevue (logique déductive). Conformément à l'objectif de notre recherche qui est de découvrir et documenter un phénomène, plusieurs données ont été obtenues grâce aux entrevues et ont dû être classées dans de nouveaux thèmes (logique inductive). Ensuite toujours à l'aide du logiciel, nous avons réduit l'ensemble des thèmes à ceux qui répondent le mieux à notre problématique de recherche. Pour finir, le logiciel nous a permis de produire des modèles de schéma qui illustrent les différentes relations entre les thèmes et les variables de notre recherche. Ces modèles sont présentés par la suite dans le chapitre qui traite des résultats.

## 3.5. CODAGE DES DONNÉES

Les thèmes du questionnaire d'entrevue semi-dirigée ont été identifiés auparavant à partir de la revue de littérature (logique déductive) et les données des entrevues semi-dirigées ont générées des thèmes nouveaux (logique inductive). Le codage de nos données et l'analyse thématique ont donc été faite suivant des logiques déductive et inductive.

Conformément à la clause de protection des informations obtenues au cours des entrevues (éthique) et à la préservation de l'anonymat des entreprises étudiées, les noms des entreprises interviewées ont été remplacés par des codes n'ayant aucun rapport avec leurs noms réels. Ainsi les entreprises interviewées sont les PME : A, B, C, D, E et le

FIR. Les noms des autres entreprises apparaissant dans la recherche ont été gardés tels quels à cause de leur caractère public.

### 3.6. LES FORMES DE PRÉSENTATION DU RAPPORT

Selon Gauthier (2009, p. 221), « des travaux bien présentés seront plus convaincants et donc pertinents pour la communauté ». Nous avons opté pour une présentation de type exploratoire. En effet, selon cette approche, « les arguments associés à une théorie sont présentés un par un, ou pièce par pièce, en s'appuyant sur le cas d'entreprise. Ainsi, la théorie est graduellement dévoilée au fil des parties et démontrée en s'appuyant sur les résultats du cas » (Gauthier, 2009, p. 222).

Nous expliquons autant que possible, dans un langage scientifique, les données secondaires ainsi que les données primaires (Hamel, 1997). Le but étant de formuler « des clés d'explication, lesquelles, potentiellement, pourront s'appliquer à des cas différents ou dans des circonstances différentes » (Gauthier, 2009, p. 223).

### 3.7. LE RAPPORT DE CAS PRÉLIMINAIRE ET LE RAPPORT DE CAS FINAL

L'élaboration du rapport de cas préliminaire et du rapport de cas final est la dernière étape de notre méthodologie de recherche. Pour chaque cas d'entreprise, une revue de presse nous a permis de réaliser un rapport préliminaire. Ce rapport synthétise l'information propre à chaque entreprise (description, pratiques et activités, vision), améliore la connaissance de chacune des entreprises, facilite le déroulement des entrevues et la maîtrise des questions à poser. Le rapport de cas final a été élaboré à partir des données secondaires, du rapport de cas préliminaire et des verbatim. À titre indicatif, nous présentons en annexes le rapport de cas final du FIR étudié et de deux PME. Chaque rapport de cas final décrit brièvement les activités de l'entreprise, présente

ses pratiques environnementales, sociales et ses mécanismes de gouvernance d'entreprise (entre les PME et le FIR étudié). En guise de récapitulatif, le tableau 11 présente la méthodologie de notre recherche.

Tableau 11. Description de la méthodologie de notre recherche

Stratégie de recherche	Stratégie d'échantillonnage	Méthode de collecte de données	Méthode d'analyse des données
Objectif de la recherche: découvrir et documenter les mécanismes de gouvernance entre gestionnaires de FIR et dirigeants de PME, Recherche de nature exploratoire, Etude de cas multiples, Approche déductive et inductive.	Echantillon de volontaires : 5 PME québécoises et un FIR.	-Entrevues semi dirigées, -Journal de bord, -Revue de presse, rapports officiels, Site Internet.	Analyse des données, qualitatives. Analyse de contenu, Analyse informatisée (QSR NVivo).

Nous avons présenté dans ce chapitre la méthodologie de recherche qui nous a permis d'obtenir les résultats de la recherche. Tout d'abord, la stratégie d'échantillonnage nous a permis de sélectionner un FIR et des PME québécoises. Ensuite la stratégie de collecte nous a permis d'obtenir les données primaires et secondaires nécessaires à l'analyse. L'analyse informatisée des données faite à l'aide du logiciel QSR NVivo vient renforcer la pertinence des résultats obtenus. Ces résultats sont présentés dans le chapitre suivant.

## CHAPITRE 4. RÉSULTATS

Dans la première partie de ce chapitre, nous présentons brièvement les différentes entreprises qui ont fait l'objet de notre collecte des données. Dans la deuxième partie, nous présentons l'analyse des différents thèmes qui ont été évoqués dans le cadre théorique à savoir : le portrait des pratiques ISR du FIR étudié et les mécanismes de gouvernance entre les dirigeants des PME étudiées et les gestionnaires du FIR. L'analyse prend la forme d'un rappel théorique suivi de la présentation des réponses aux questions de recherches.

### 4.1. PRÉSENTATION DES ENTREPRISES ÉTUDIÉES

Dans cette partie, nous présentons le secteur et les activités des entreprises étudiées. Rappelons que les entreprises étudiées se composent d'un FIR et de cinq PME dans lesquelles le FIR investit. À la lecture de ce qui suit, il est donc primordial de bien distinguer les deux grandes parties en présence.

#### 4.1.1. Le FIR

Le FIR appartient au groupe des « investisseurs institutionnels » (dont il est question dans les mécanismes de gouvernance traditionnels et appliqués aux PME). Il est avant tout un fond d'investissement socialement responsable dont la mission est de contribuer au maintien et à la création d'emplois en investissant dans des PME québécoises principalement inscrites dans un processus de gestion participative, celles qui sont autocontrôlées ou soucieuses de l'environnement. Il utilise les outils financiers du capital de risque avec un objectif de triple rendement : économique, social et environnemental. L'actif du FIR, évalué à 700 millions de dollars en 2010, provient de l'épargne retraite recueillie auprès de la population québécoise (100 000 actionnaires).

Le FIR offre des solutions adaptées aux besoins de financement des PME québécoises qui auront passé avec succès sa grille de sélection (productivité, rentabilité, développement durable, etc.). L'investissement prend la forme de prise de participation en capital actions ou de prêt sans garantie. Les projets visés sont de l'ordre de 500 000 à 5 millions de dollars. Le diagnostic des projets d'investissements des PME est effectué suivant des critères socio-économiques et environnementaux. Lorsque la transaction d'affaires est avérée, il s'ensuit un programme d'accompagnement mis en application par le FIR et qui vise la productivité, le diagnostic stratégique et organisationnel, la planification à long terme ainsi que le développement durable de la PME. Pour mener à bien ses activités, le FIR dispose d'un vaste réseau d'institutions financières québécoises associées qui l'aident dans son travail. Depuis son premier investissement réalisé en mai 1998, le FIR a soutenu dans leurs projets plus de 212 entreprises (Rapport FIR, 2009). À l'occasion de son dixième anniversaire, le FIR a publié, en 2006, son premier rapport de développement durable. On y constate qu'il accorde une attention particulière aux implications des changements climatiques, notamment à l'égard des entreprises ayant des préoccupations environnementales et qui mettent à la disposition de tous les informations sur des sujets environnementaux (politiques environnementale, gestion des matières résiduelles, transport durable). Pour concrétiser son engagement environnemental, le FIR s'est joint aux signataires du *Carbon Disclosure Project* qui est une invitation à tous les investisseurs institutionnels à signer une demande pour que soit divulguée l'information sur les émissions de gaz à effet de serre. L'engagement dans l'ISR du FIR ressort également à travers sa politique de contributions financières (dons et commandites) à la communauté mise en place depuis 2008 évaluée à près de 138 968 dollars au cours de cette même année. Le FIR s'est donné pour objectif de mettre en place des conditions qui favorisent un développement économique axé sur la satisfaction des besoins sociaux et la préservation de l'environnement. Il accompagne ainsi les PME face aux enjeux du développement durable en mettant à leur service un capital patient et une équipe qui comprend les enjeux posés par les exigences de la productivité, de la rentabilité et du développement durable. Ses objectifs suivent ainsi sa mission qui est

d'agir sur la base des trois piliers du développement durable à savoir : l'économique, l'environnemental et le social.

#### **4.1.2. La PME A**

A est une PME montréalaise de 250 employés, créée en 1912 et qui œuvre dans le domaine de la conception de solutions de reconnaissance et de récompenses des employés d'entreprise. Grâce à son savoir-faire, elle réussit à entretenir des relations fructueuses avec ses clients tout en tenant compte de ses valeurs que sont: l'intégrité, le respect, la coopération, l'excellence et la reconnaissance. Elle propose un éventail complet de solutions de reconnaissance et de récompenses à savoir : des prix officiels, des solutions de reconnaissance en fonction des années de service, des primes d'encouragement à la vente et au service. Un magazine l'a classé comme l'une des entreprises qui croissent le plus rapidement au Canada. Cette croissance rapide lui a permis d'obtenir un financement d'un million de dollars du FIR avec qui elle est partenaire depuis 2001. La PME A est inscrite dans un processus de gestion participative et elle s'est dotée d'une véritable politique de développement durable qui lui permet de maîtriser l'utilisation des eaux usées, des produits chimiques et du carton, de chauffer en utilisant de l'énergie propre en recyclant les matières premières. Tous les employés de la PME A reçoivent après six mois de travail, une formation en production à valeur ajoutée principalement pour éliminer le gaspillage. L'entreprise a mis en place plusieurs initiatives de sensibilisation à l'environnement notamment : la plantation d'arbres, la réduction de l'emballage des produits, la collaboration avec des partenaires respectueux de l'environnement, la recherche de certifications reconnues internationalement (*Pacte mondial des Nations Unies, ici on recycle* de Recyc-Québec).

#### **4.1.3. La PME B**

B est une PME de 21 employés de la ville de Saint-Hubert qui a su s'imposer depuis sa création en 1980 dans le domaine de la filtration d'air au Québec. Elle offre des solutions diverses de la plus haute qualité en filtration d'air (filtres pour système de chauffage, ventilation et climatisation d'air, filtres à air pour salle blanche, machinerie de production, contrôle des odeurs et de la corrosion, filtres à rayonnement UV, des caissons de filtration et des unités de confinement). B est avec le FIR depuis août 2007, dans le cadre d'un financement de 625 000 dollars en actions et prêts à termes. Le FIR s'est engagé avec la PME B après avoir reconnu l'engagement écologique et environnemental de la PME tout comme sa culture de qualité et d'efficacité, jumelée à son approche sur mesure à la fine pointe des technologies qui assurent la satisfaction de sa clientèle. Depuis lors, un partenariat étroit a été tissé entre la PME B et le FIR. Selon le dirigeant de la PME, le programme d'accompagnement du FIR a permis à JF de traverser avec succès la crise économique de 2010.

#### **4.1.4. La PME C**

Située à Shawinigan, C est une PME de 55 employés qui œuvre dans le domaine de l'impression et de la reliure du papier. Avec un chiffre d'affaires de 5 millions de dollars, elle produit différents types de reliure et de finition de livres (reliure sans couture avec couverture flexible, reliure à couverture rigide et reliure en polyuréthane). Elle effectue aussi des travaux de laminage et d'estampage. En 2006, elle est devenue la première entreprise de reliure au Québec à offrir des services entièrement automatisés. Elle est avec le FIR depuis 2007 dans le cadre d'un important financement privé de 1,5 millions de dollars visant le renouvellement de l'actionnariat par le rachat de la succession de la fondatrice de la PME. L'intérêt du FIR a été attisé par sa bonne rentabilité, la qualité de son historique comptable ainsi que son potentiel de croissance future. L'investissement du FIR a été le point de départ du dirigeant de la PME C avec un fonds d'investissement socialement responsable. Mis à part le soutien financier,

l'aventure avec le FIR est bénéfique au dirigeant de la PME C dans le sens où, lui-même ainsi que ses employés reçoivent des formations pour améliorer leur gestion et leur politique environnementale. Les différents aspects de ces formations sont expliqués plus loin.

#### **4.1.5. La PME D**

Fondée en 1999, D est une PME montréalaise d'une centaine d'employés qui œuvre dans le domaine des technologies de l'information. Elle fournit des produits et services complets, conçus pour aider les organisations à simplifier la gestion des technologies de l'information (TI) et leur conformité aux réglementations. Elle s'est donnée pour mission de devenir le premier choix des clients pour la fourniture de produits et la prestation de services de premier ordre, afin de les aider à faire progresser leur entreprise. La PME s'est dotée d'une application appelée Nucleus, qui aide les entreprises à optimiser la productivité de leurs TI et à s'assurer que leurs investissements sont en lien avec leurs priorités d'affaires. Elle est avec le FIR depuis 2009, dans le cadre d'un financement par débenture de 2 millions de dollars. L'intérêt du FIR a été marqué par le potentiel technologique de la PME ainsi que ses choix écologiques (utilisation et acquisition de biens et services respectueux de l'environnement, récupération et recyclage, réduction des impacts sur le choix des modes de transport, réduction de la consommation d'eau).

#### **4.1.6. La PME E**

Située à Trois-Rivières, E est une PME de 30 employés qui œuvre dans le domaine des Nouvelles Technologies de l'Information et des Communications. Elle est reconnue en tant que chef de file dans l'implantation et la gestion de réseaux de fibres optiques et la fourniture de services Internet et de téléphonie IP. Elle réalise aussi des mandats dans sept autres provinces canadiennes, en Afrique du Nord, aux États-Unis, en

Europe, au Moyen-Orient. La PME possède également un bureau à Sherbrooke et à Joliette. Elle est avec le FIR depuis 2006, suite à un contrat de financement de 2 millions de dollars qu'elle a reçu du fonds. Depuis, le FIR est son partenaire financier de choix. L'intérêt du FIR a été attisé par le caractère utile des activités de la PME qui consiste à implanter la technologie Internet dans les régions du Québec, donc à contribuer au développement régional. La PME E est impliquée dans des projets de déploiement de réseaux privés de télécommunications sur plus de 15 000 km de fibres optiques dans les régions du Québec, réalisés en partenariat avec le gouvernement du Québec, dans le cadre du programme *Villages branchés du Québec*. Elle gère également des réseaux sans fils dans plus de 45 municipalités. Nous présentons dans le Tableau 12 le récapitulatif du profil des entreprises étudiées.

Tableau 12. Profil des entreprises étudiées

	<b>Fonds ISR étudié</b>	<b>PME en affaires avec le Fonds FD</b>				
	FIR	PME A	PME B	PME C	PME D	PME E
Date de création	1996	1912	1980	1995	1999	1997
Effectifs	-	250	21	55	100	30
Activités	Investissement Socialement Responsable	Offre de solutions de reconnaissance des employés	Production d'appareils de filtration d'air	Impression et Reliure	Fournisseur de technologie de l'information	fournisseur de services Internet et de téléphonie IP
Intégration des principes du développement durable	Oui	Oui	Oui	En cours	En cours	En cours
Date d'entrevue	28/04/2010	28/05/2010	06/07/2010	13/07/2010	22/06/2010	21/07/2010
Durée	86 min	60 min	60 min	60min	30 min	60min
Répondants	Directeur Financier adjoint et la responsable commercialisation et développement durable	Président	Président	Président	Président	Directeur Général
Sources d'information hors entrevues	Rapport développement durable 2006-2008 Brochure descriptive des pratiques Site web de l'entreprise	Rapports Documents de présentation de l'entreprise Site web de l'entreprise	Documents de présentation de l'entreprise Site web de l'entreprise	Documents de présentation de l'entreprise Site web de l'entreprise	Site web de l'entreprise	Site web de l'entreprise

## 4.2. LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE TRADITIONNELS APPLIQUÉS AUX PME ÉTUDIÉES

Selon Brouard et Di Vito (2008), tous les mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels ne peuvent être appliqués en totalité aux PME. Ceci étant dû au fait qu'elles ont des caractéristiques différentes des grandes entreprises pour lesquelles ces mécanismes ont d'abord été pensés. C'est ainsi que Brouard et Di Vito (2008) ont élaboré une sélection des mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels applicables aux PME. Dans notre analyse des données empiriques, nous présentons les mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels qui apparaissent dans la gestion des PME étudiées.

### 4.2.1. Analyse des commentaires

L'analyse des commentaires des répondants fait ressortir plusieurs mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels qui apparaissent dans la relation FIR-PME, autant des mécanismes de gouvernance d'entreprise internes (le conseil d'administration et les droits de gestion et de contrôle) que des mécanismes d'entreprise externes (le marché des biens et services, les créanciers et la dette, l'éthique et les valeurs de la société, le système légal de protection).

#### 4.2.1.1. *Les mécanismes de gouvernance d'entreprise internes appliqués aux PME étudiées : Le conseil d'administration et les droits de gestion et de contrôle*

##### a. *Le conseil d'administration*

Dans tous les cas de PME étudiées, on relève la présence d'un conseil d'administration ayant un rôle bien défini. Pour certaines PME, le conseil d'administration est présent depuis leur création, pour d'autres, sa présence a été encouragée par le FIR. Dans les trois citations suivantes le conseil d'administration traite

des lignes directrices et des stratégies de la PME (Brouard et Di Vitto, 2008; Garrette et al., 2009).

« B est une entreprise privée avec un Conseil d’Administration qui joue un rôle très traditionnel. Il est constitué de 4 personnes, dont 3 actionnaires et un représentant du FIR. Il traite des grandes lignes directrices et stratégiques de la PME. Notre conseil d’administration était déjà constitué avant la venue du FIR. On y a juste intégré l’administrateur externe du FIR » (PME B).

« Depuis l’été 2009, à cause des liens avec le FIR, on a dû changer la convention d’actionnaires pour constituer un Conseil d’Administration avec des membres externes. Depuis lors, le conseil d’administration est constitué : du président, d’un représentant de FIR, d’un fournisseur externe, du président de l’organisation, du président du conseil d’ingénierie et d’un groupe de 4 employés qui détiennent la balance. Le FIR a environ 16 % des actions de l’entreprise Le rôle principal de notre conseil d’administration est de faire le rapport aux actionnaires des performances de l’entreprise » (PME E).

« Sur les 7 sièges du conseil d’administration, deux sont pour le FIR, et ils ont les mêmes droits que tous les autres administrateurs. Notre conseil d’administration a pour but d’approuver les règlements généraux, les orientations stratégiques, le plan d’affaires et les budgets qui en découlent, tout en s’assurant que la direction y donne suite. Il s’assure également que la gestion de l’entreprise est effectuée avec économie, efficacité et efficience » (PME A).

Dans la majorité des cas (4 cas sur 5) le FIR est responsable, soit de la présence d’un conseil d’administration au sein des PME, soit de l’intégration d’administrateurs externes au sein de celui-ci. Rappelons qu’un conseil d’administration est composé d’administrateurs externes afin d’empêcher le dirigeant de s’entourer de personnes qui serviront ses intérêts plutôt que ceux des actionnaires (Rosenstein et Wyatt, 1990 ; Shleifer et Vishny, 1989, 1997). Dans la majorité des cas, le FIR obtient un pourcentage d’actions de la PME et place un ou plusieurs administrateurs externes au sein de celui-ci. Ceci lui permet d’influencer les décisions de la PME dans le sens d’une plus grande responsabilité sociale. La FIR a donc tendance à s’intégrer dans la structure actionnariale

de l'entreprise, et dans la majorité des cas, cette intégration vient avec ce qu'on appelle des droits de gestion et de contrôle.

*b. Les droits de gestion et de contrôle*

Le FIR est un investisseur institutionnel qui pratique le financement par capital de développement, l'investissement prend donc la forme de prise de participation au sein des PME. Bien que la relation entre le FIR et les PME soit basée sur le partenariat, le fonds s'ingère dans la gestion des PME par le biais des droits de gestion et de contrôle. Il s'agit d'un certain nombre de droits de regards sur les activités et de prise de décisions influençant la gestion de la PME, que le fonds acquiert à travers le contrat d'investissement.

« Nous, on est un partenaire financier pour la PME, on ne prend pas la place de l'entrepreneur. Ce qu'on essaie d'avoir dans la PME, c'est de plus grandes intersections entre l'économique, le social et l'environnemental. Comment ça se passe ? On a toujours quelqu'un au Conseil d'Administration des PME, soit un administrateur, ou un observateur qui représente le Fonds à l'intérieur des PME. On s'intègre directement dans la structure de gouvernance des PME. Le financement va venir avec ce qu'on appelle des droits de gestion et de contrôle par exemple : le droit d'avoir quelqu'un dans le Conseil d'Administration de la PME, le droit de consulter les états financiers sur une base quotidienne, mensuelle, le droit de s'opposer à la vente de certains actifs, à l'émission d'action, etc. » (FIR).

Les commentaires du représentant du FIR précisent deux types de participation au sein des PME : l'administrateur ou l'observateur. L'administrateur est le représentant du fonds qui siège au conseil d'administration de la PME et qui a un pouvoir décisionnel lors des assemblées générales. L'observateur est celui qui transmet les informations relatives à l'investissement du fonds au sein de la PME. Ce dernier est sans pouvoir au sein du conseil d'administration. Le tableau 13 définit le type de présence du FIR au sein

des PME étudiées.

Tableau 13. Type de participation du FIR pour chacune des PME étudiées

PME	Type de participation
PME A	Un administrateur externe du FIR est présent au conseil d'administration de la PME. Il soumet les idées de FIR au conseil d'administration de la PME A. Il contribue à maintenir la relation de partenariat entre la PME A et le FIR surtout en période de croissance et en période de crise.
PME B	Un administrateur du Fonds est présent au conseil d'administration de la PME. Il aide à débloquer des contacts d'affaires à mieux développer un secteur géographique et à faciliter l'entrée en contact avec d'autres investisseurs.
PME C	Un observateur du FIR est présent dans la PME. Il aide à la planification stratégique annuelle, met la PME en contact avec le réseau de contacts du FIR. Il aide également à commenter les états financiers de la PME.
PME E	Un administrateur du Fonds est présent au conseil d'administration de la PME. Il aide dans la recherche de financement, effectue le suivi de l'investissement de Fonds FD accordé à la PME E et s'assure du respect des exigences demandées par le FIR. Il est le point de contact entre le Fonds et la PME en recueillant les idées du Fonds qu'il soumet au conseil d'administration de la PME.
PME D	Un observateur du Fonds participe au comité aviseur et assure le suivi du remboursement du prêt en débenture accordé à la PME.

(Source : adapté des commentaires des répondants).

Précisons que la présence des administrateurs et des observateurs du FIR au sein des PME est appréciée, reconnue, et non contestée. Cette attitude des dirigeants nous amène à croire que la présence du FIR au sein des PME semble normale. Les commentaires ci-dessous en témoignent :

« Je trouve tous les droits demandés par le FIR, nécessaires dans la mesure où, en exerçant ces droits ils nous amènent à améliorer nos finances et notre gestion de l'entreprise. Jusqu'à présent, ils ont eu des droits de veto sur certaines décisions de l'entreprise notamment les ventes particulières, l'embauche au niveau du management et du congédiement. Même s'ils ne détiennent que 16% des parts de notre entreprise, ils peuvent bloquer des transactions qui ne sont pas dans leur intérêt. Pourtant le FIR et nous, on finit toujours par s'entendre. Je dirais donc que ces droits de gestion et de contrôle sont utiles » (PME E).

« Parmi les droits de gestion et de contrôle demandés par le FIR, nous devons entre autres envoyer tous les mois nos états de résultats au FIR. Ils y sont commentés par leurs directeurs des comptes. C'est obligatoire.

D'une part, nous on est content de cette implication qui nous aide à améliorer nos cash flow mais d'autre part, on est constraint de donner aux employés 250 dollars par années pour qu'ils participent à mettre des actions dans le FIR pour leur plan d'épargne retraite REER. Il s'agit là de quelques désagréments liés aux droits de gestion et de contrôle du FIR » (PME C).

Les commentaires des répondants nous montrent bien que les droits de gestion et de contrôle sont bien acceptés et jugés utiles aux yeux des dirigeants des PME (exemple de la PME E). Cependant il faut insister pour dire que le mécanisme des droits de gestion et de contrôle est assez coercitif. Il constraint les dirigeants des PME à respecter les exigences du FIR (exemple de la PME C). Tous reconnaissent l'utilité des exigences du FIR notamment en ce qui concerne l'amélioration de la santé financière et de la politique verte. Ils s'accordent à dire que ces exigences permettent au FIR d'avoir un œil d'expert dans le déroulement des activités des PME, donc de pallier aux éventuels problèmes et d'adopter des politiques et des stratégies qui favorisent la croissance et intègrent des préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance dans la gestion. Néanmoins certains, comme le dirigeant de la PME C, regrettent les coûts supplémentaires (coûts obligatoires relatifs au plan de d'épargne retraite pour employés) liés à l'implication du FIR dans sa PME. En guise de résumé, le tableau 14 présente les principaux droits de gestion et de contrôle exigés par le FIR.

Tableau 14. Récapitulatif des principaux droits de gestion et de contrôle demandés par le FIR

- L'approbation des budgets de la PME par le Fonds,
- Le droit de consulter les états financiers de la PME sur une base régulière,
- Le droit de conseiller les politiques et les stratégies de la PME,
- Le droit de s'opposer à la vente de certains actifs ou à l'émission d'actions,
- Le droit d'apposer sa signature sur le compte de banque,
- Le droit La présence au Conseil d'administration d'un représentant ou d'un observateur du FIR,
- Le droit Effectuer un sondage tous les 2 ans auprès des employés de la PME, dans le but d'évaluer la satisfaction des employés par rapport à la qualité de l'accompagnement du Fonds, le partenariat financier,
- Offrir aux employés des PME un plan d'épargne retraite REER chez le FIR.

(Source: Commentaires des répondants)

#### *4.2.1.2. Les mécanismes traditionnels externes de gouvernance d'entreprise appliqués aux PME étudiées*

##### *a. Le marché des biens et services*

Le marché des biens et services apparaît dans la littérature comme un mécanisme efficace de gouvernance d'entreprise (Shleifer et Vishny, 1997). L'impact du marché de biens et services est clairement souligné par le dirigeant de la PME B.

« La seule pression qu'on perçoit est celle du marché. C'est une pression de baisse de prix, par exemple quand on travaille avec un processus d'appel d'offre, ça induit une pression sur les prix, ça ne va pas nécessairement nous motiver à offrir la meilleure offre. Moi j'ai de meilleures offres de produits qui tiennent compte de l'environnement, du développement durable et qui sont plus économiques, mais ça ne marche pas pareil avec le marché » (PME B).

La PME B évolue dans un marché compétitif où les prix sont fonction de la demande. Tout comme l'a affirmé Winter (1971), la compétition entre les entreprises d'un même marché est une source de contrôle des dirigeants. En effet le dirigeant de la PME B est bien contraint de rendre efficiente ses techniques de production et d'allocation des ressources afin de faire face aux aléas des offres du marché de la filtration d'air en matière de prix de produits (parfois bas).

Le dirigeant de la PME B est la seule à avoir noté l'impact significatif du marché de biens et services sur sa gestion de l'entreprise contrairement aux dirigeants des quatre autres PME (RD, MR, XT et NX) qui ont affirmé n'en tenir que très peu compte. On peut donc dire que ce mécanisme de gouvernance d'entreprise est peu présent uniquement dans notre échantillon de PME étudiées. De plus, il n'oriente pas la PME dans le sens souhaité par le FIR, mais bien dans l'optique d'une réduction des coûts, nonobstant aux dimensions sociales et environnementales. Au final, ce mécanisme irait à l'encontre du développement durable et de l'ISR dans la mesure où son objectif primordial est d'aboutir à des prix de biens relativement bas qui pourraient être acceptés par les consommateurs, en minimisant des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance.

*b. Les créanciers et la dette*

Rappelons que la dette a pour rôle de réduire les liquidités aux mains des dirigeants et de contraindre ces derniers à réaliser des bénéfices qui permettront de rembourser l'emprunt et les intérêts. Les dirigeants des PME interviewés contractent tous des emprunts (dette) auprès d'institutions financières traditionnelles (banques) ou de fonds d'investissements (FIR) pour financer leurs projets d'entreprises. L'impact de cette dette est perçu de différentes manières par chaque dirigeant de PME. Par exemple, le dirigeant de la PME D considère que :

« D'une part, le remboursement de notre dette combiné au paiement de ses intérêts constituent des sorties de fonds obligatoires qui nous constraint à ne pas gaspiller les liquidités disponibles dans la PME ; D'autre part, l'augmentation de nos engagements vis-à-vis des créanciers accroît la probabilité de faillite de notre PME » (PME D).

Ainsi donc, les créanciers (FIR, banques) de la PME D contrôlent indirectement le dirigeant de la PME D par l'intermédiaire de sa structure de financement (dette). Le dirigeant de la PME E a également relevé l'impact de la dette sur sa gestion d'entreprise.

« Nous faisons affaires avec divers créanciers (Banque nationale, Banque de Développement, Investissement Québec). Il y a des engagements que nous prenons quand nous contractons l'emprunt et il faut les respecter sinon il y aura des conséquences. Les créanciers protègent leur prêt et nous pouvons être placés dans des comptes spéciaux s'il advenait qu'on ne respecte pas les engagements de remboursement. Dans ce cas c'est leur comité de crédit qui décide des sanctions à prendre. C'est sûr, ça nous met beaucoup de pressions pour rembourser l'emprunt surtout que la relation avec les banques est différente de celle avec le FIR » (PME E).

Le FIR investit à long terme du capital dans les PME, s'intègre dans leur structure, y apporte son soutien stratégique mais contrairement aux banques traditionnelles, il incite les PME à prendre des risques dans leurs projets, ce qui pourrait en conséquence rapporter des bénéfices plus importants. En somme, la dette est présente dans les PME étudiées. C'est un mécanisme de gouvernance d'entreprise important qui pousse les dirigeants des PME étudiées à avoir des comportements qui leur permettent de remplir leurs obligations envers le FIR (remboursement de la dette, poursuite des intérêts des actionnaires, etc.).

#### *c. L'éthique et les valeurs de la société*

Rappelons que le mécanisme de l'éthique et des valeurs de la société est un ensemble de valeurs fortes de la société environnante à la PME (clients, fournisseurs, population locale, etc.) qui contraignent les dirigeants d'entreprise à aligner leurs valeurs personnelles à celles de la société. D'après les commentaires des dirigeants interviewés, leur PME n'échappe pas à cette règle.

« On constate que pour une PME, la plupart de ses clients sont de grandes entreprises. Or, il y a beaucoup de pression qui est mise sur les grandes entreprises, et leurs fournisseurs, pour qu'elles adoptent les codes et les valeurs de la société. Il est donc dans l'intérêt des PME de se doter le plus rapidement possible d'un bon historique de pratiques concordantes aux codes et aux valeurs de la société en prévision de satisfaire aux requêtes d'un très gros client. Si la PME ne prend pas en compte ces enjeux, c'est son marché potentiel qui se réduit. Et c'est aussi la même chose du côté du consommateur d'aujourd'hui qui est beaucoup plus aux aguets des bonnes pratiques des entreprises » (PME D).

Les PME doivent intégrer les valeurs de la société dans leur politique d'entreprise, cela est encore plus présent dans le contexte ISR comme le relate l'extrait suivant :

« C'est nécessaire pour nous dirigeants de PME d'adopter les valeurs éthiques qui sont communes à notre société. Dans l'entreprise, il y'a différentes générations d'employés qui travaillent, des jeunes, des plus âgés. Pour arriver à travailler tous ensemble, on utilise comme repères les valeurs communes comme le respect et la valorisation de la personne, le respect de l'environnement, la prise en compte des communautés autochtones, etc. Et quand on y arrive, c'est magique. Pour citer un exemple concret, si je n'avais pas opté pour une politique de développement durable et de responsabilité sociale, Boeing ne serait pas devenu cliente de ma société » (PME A).

L'importance du mécanisme de l'éthique et des valeurs de la société sur les pratiques des PME étudiées ressort des commentaires précédents. Les dirigeants de PME étudiées n'ont pas d'autres choix que de se conformer au code de valeurs de la société pour pouvoir conserver ou accroître leur clientèle et pour obtenir des contrats d'affaires (exemple du contrat entre Boeing et la PME A). C'est donc important pour les dirigeants de PME étudiées de prendre en compte les valeurs de la société, parce qu'elles ont un impact important sur leur réputation, la perception des consommateurs, leur marché potentiel et leur capacité à évoluer (capacité à avoir une croissance saine, possibilité

future de sortie en bourse). Au final, on peut dire que l'éthique et des valeurs de la société est un mécanisme important qui influe sur les pratiques des dirigeants de PME étudiées.

*d. Le système légal*

À titre de rappel le système légal d'un pays prévoit des réglementations visant à protéger les droits des investisseurs (actionnaires) contre les comportements opportunistes des dirigeants d'entreprise. Le FIR étant un investisseur, nous avons voulu connaître les dispositions légales qui le protègent contre l'opportunisme des dirigeants de PME.

« L'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec (APÉIQ) a pour mission fondamentale de défendre nos droits et nos intérêts en tant qu'investisseurs et actionnaires. Elle milite pour une plus grande transparence dans la gestion des dirigeants d'entreprise. Elle fait également valoir nos intérêts auprès des gouvernements. [...] il y a aussi la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ) qui est un organisme de réglementation. Elle intervient beaucoup en notre faveur grâce à ses activités de surveillance et d'enquête, ses services de traitement des plaintes d'investisseurs et d'information » (FIR).

La Commission des valeurs mobilières du Québec (Autorité des marchés financiers) est l'un des organismes importants qui traitent les plaintes des investisseurs notamment celles du FIR. Elle sert d'arbitre pour faire aboutir les plaintes au niveau légal (pénal). L'efficacité du mécanisme de gouvernance « système légal de protection des investisseurs » est ainsi renforcé par des réprimandes données aux dirigeants d'entreprises qui entravent les lois en vigueur.

Du côté des PME financées par le FIR, certaines mesures sont également prises afin d'éviter que surviennent de telles situations.

« Les règles comptables sont des balises que nous respectons pour nous assurer une transparence complète. Aussi nous employons souvent des vérificateurs comptables indépendants pour certifier que tout se déroule selon les règles, sans malversations possibles de notre part. Nous connaissons bien notre responsabilité civile envers le FIR » (PME A).

Tout comme le dirigeant de la PME A, les dirigeants des PME financées par le FIR sont informés de leur responsabilité civile ainsi que des conséquences auxquelles ils s'exposent s'ils ne respectent pas les termes du contrat qui les lie au FIR. Au final, le mécanisme du système légal de protection des investisseurs est présent dans la relation entre le FIR et les PME financées et important dans la mesure où les dirigeants de PME subissent une contrainte supplémentaire qui les pousse à ne pas adopter des comportements opportunistes.

En somme, le conseil d'administration (et les droits de gestion et de contrôle), le marché des biens et services, les créanciers et la dette, l'éthique et les valeurs de la société, le système légal de protection sont les seuls mécanismes traditionnels qui opèrent entre le FIR et les PME étudiées. Les autres mécanismes apparaissant dans la revue de littérature (participation des dirigeants au capital-actions, marché des prises de contrôle, marché du travail des dirigeants, marché boursiers) ne sont pas mobilisés. D'autres mécanismes interviennent à leur place à savoir « les mécanismes de gouvernance substituts ».

### 4.3. LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE SUBSTITUTS

Nous entendons par « substituts », tous les mécanismes de gouvernance d'entreprise entre le FIR et les PME, autres que les mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels tels que vus dans la littérature. Pour les identifier, il fallait tout d'abord qu'ils permettent d'aligner les comportements des dirigeants de PME aux intérêts des gestionnaires du FIR. Ensuite, il fallait qu'ils permettent de composer avec les dimensions extra financières de l'ISR (sociale, environnementale et de gouvernance). L'analyse des données empiriques qui suit, vient nous éclairer sur ces différents mécanismes de gouvernance « substituts ». Nous les avons répartis en deux groupes selon le même découpage que les mécanismes traditionnels :

Nous présenterons tout d'abord les mécanismes substituts internes et ensuite les mécanismes substituts externes.

#### 4.3.1. Les mécanismes de gouvernance substituts internes

Les mécanismes de gouvernance substituts internes entre le FIR et les entreprises qui s'opèrent au sein des PME sont : la formation et sensibilisation.

##### 4.3.1.1. *Le mécanisme de formation et de sensibilisation*

Ce mécanisme regroupe l'ensemble des processus et outils de formation et d'éducation offerts par le FIR aux PME sur la base d'une relation de partenariat. Nous considérons qu'il s'agit d'un mécanisme de *gouvernance*, car il est mis en place pour s'assurer que les dirigeants agissent à l'amélioration des rendements de leur PME. Il s'agit d'un mécanisme *substitut* parce qu'il permet aux employés et aux dirigeants des PME de se familiariser avec les valeurs du FIR et avec les dimensions du développement durable afin de pouvoir les appliquer à bon escient dans leur gestion quotidienne de la PME. En bout de compte la formation et sensibilisation permet d'améliorer les rendements économiques, sociaux et environnementaux de la PME.

a. *Diagnostic préliminaire à l'application du mécanisme de formation et de sensibilisation*

Comme nous le signalons au tableau 15, à tout moment de son implication dans la PME, le FIR peut effectuer un diagnostic socio-économique et environnemental. Ce diagnostic a trois objectifs : mesurer un certain nombre d'indicateurs liés au développement durable, connaître la perception de l'ensemble des parties prenantes internes et externes et permettre en bout de compte d'adapter une formation adéquate permettant de corriger les défauts relevés par le diagnostic.

« Ce diagnostic nous permet d'avoir un portrait global de la performance de la PME sur des questions liées au développement durable et de mesurer les écarts de compréhension des parties prenantes entre elles. Une fois qu'on a mesuré ces écarts, il faut expliquer les écarts de perception et, éventuellement, les réduire. Cela nous permet d'accompagner l'entreprise tout au long de l'investissement » (FIR).

Le diagnostic est effectué à l'aide d'un outil appelé *RSE 360*. Le tableau 15 définit les différentes phases de l'outil *RSE 360*

Tableau 15. L'outil RSE 360

Phases	Spécificité
Phase 1	Identification des enjeux du Développement Durable liés étroitement à la PME.
Phase 2	Compréhension des rôles, influences et responsabilités des parties prenantes qui constituent l'environnement de l'entreprise.
Phase 3	Obtention de l'information privilégiée afin de la transformer en avantages concurrentiels.
Phase 4	Etablissement des priorités et conception d'une planification stratégique contribuant à la pérennité de la PME.

(Rapport de développement durable FIR, 2009)

b. *Description du mécanisme de formation et de sensibilisation*

Suite aux résultats du diagnostic *RSE 360*, le FIR décide de dispenser des ateliers de formation ou de sensibilisation aux dirigeants et employés de PME désireux de s'améliorer et/ou d'y implanter une politique d'approvisionnement responsable. Le premier atelier sensibilise aux enjeux des PME (financement, gestion des risques, comptabilité, micro et macro économie, etc.) dans le but d'avoir une compréhension globale de l'entreprise. Le deuxième sensibilise au développement durable (connaissance du développement durable, des standards nationaux et internationaux, de la triple reddition des comptes, etc.) dans le but de susciter un engagement réel dans le développement durable. Le FIR dispense également aux employés des PME une formation spéciale permettant d'implanter une politique d'approvisionnement responsable au sein des PME (produire et consommer en tenant compte de l'impact environnemental, gérer les risques sociaux et environnementaux, etc.). Le déroulement des ateliers se fait soit par des discussions dirigées par petits groupe ou en plénière en fonction des besoins de la PME.

Le tableau 16 résume les deux ateliers de sensibilisation (sensibilisation aux enjeux de l'entreprise et au développement durable), et le tableau 17 présente le contenu de la formation spéciale d'intégration d'une politique d'approvisionnement responsable.

Tableau 16. Les ateliers de sensibilisation

Types d'ateliers	Objectifs
Atelier de sensibilisation aux enjeux de l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Permettre aux participants d'aborder des aspects de la vie de l'entreprise et d'en discuter ouvertement,</li> <li>- Identifier les forces et faiblesses du fonctionnement à l'interne,</li> <li>- Sensibiliser aux enjeux socio-économiques, financiers et environnementaux,</li> <li>- Transmettre des notions de base quant aux états financiers.</li> </ul>
Atelier de sensibilisation au développement durable	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Connaître le concept du développement durable,</li> <li>- Connaître la responsabilité sociétale des entreprises,</li> <li>- Appliquer les standards nationaux et internationaux,</li> <li>- S'initier à la triple reddition des comptes,</li> <li>- Appliquer les outils de gestion et d'évaluation utiles dans le cadre d'une démarche de développement durable.</li> </ul>

(Source : Adapté des Brochures du FIR, 2010).

Tableau 17  
Le contenu de la formation spéciale sur la politique d'approvisionnement responsable

Objectifs	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Produire et consommer en tenant compte de l'impact sur la société et sur l'environnement,</li> <li>- Prioriser les fournisseurs locaux qui adoptent des pratiques responsables,</li> <li>- Former les employés aux pratiques d'approvisionnement responsable,</li> <li>- Établir des relations d'affaires durables avec les fournisseurs,</li> <li>- Gérer les risques sociaux et environnementaux auxquels font face la PME.</li> </ul>
Étapes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diagnostic permettant de définir l'impact d'une politique d'approvisionnement responsable sur la PME,</li> <li>- Sensibiliser et former les employés et les fournisseurs,</li> <li>- Élaborer une démarche d'accompagnement auprès des fournisseurs,</li> <li>- Implanter de nouveaux processus de suivi découlant de la politique d'approvisionnement responsable.</li> </ul>

(Source : Adapté des Brochures du FIR, 2010).

Les employés des PME étudiées (RD, JF, MR, XT et NX) suivent régulièrement à raison de deux fois par année les ateliers de sensibilisation du FIR. Aussi ces cinq PME ont vu l'intégration de la Politique d'Approvisionnement Responsable dans leur gestion d'entreprise avoir des retombées positives majeures sur leurs liquidités (amélioration des méthodes et des processus, réduction des coûts d'approvisionnement et de production, augmentation des bénéfices). Les opinions des dirigeants de PME en témoignent.

*c. Opinions des dirigeants de PME interviewées à propos du mécanisme de formation et de sensibilisation*

D'après les commentaires des gestionnaires du FIR, la formation au sein d'une PME se fait seulement avec l'accord de celle-ci. Ce qui sous-entend que le mécanisme de formation et de sensibilisation ne s'applique pas obligatoirement à toutes les PME financées par le FIR. Le FIR applique son mécanisme de formation et de sensibilisation dans environ 75% des cas de PME qui sont financées.

Nous avons tout d'abord recensé quelques-uns des avis positif relatifs au mécanisme de formation et de sensibilisation du FIR.

« Les PME étant de petites organisations, une formation aux enjeux de l'entreprise et au développement durable s'avère nécessaire » (PME A).

« Les formations données nous permettent d'optimiser tous nos processus. Dernièrement, dans le cadre de l'amélioration de notre politique d'approvisionnement, ils ont donné une formation à tous les employés sur le travail de fabrication en ligne. Leur collaboration nous a permis de changer nos méthodes de production. À cause de la nouvelle méthode d'optimisation de nos procédés, une certaine année, nous avons gagné près de 3 millions de dollars de bénéfices. Donc leur formation nous permet réellement d'améliorer nos opérations » (PME A).

« En ce qui concerne la formation, elle a permis à nos employés de développer une appréciation des indicateurs de performance de l'entreprise et de la gestion actuelle de nos ressources » (PME E).

« En ce qui concerne les irritants il n'y en a pas eu à date. Même que, contrairement aux banques, à travers leur soutien stratégique et leurs ateliers de sensibilisation et de formation, ils ont fait preuve d'une belle ouverture d'esprit et d'un support utile pendant la récession » (PME B).

Ici, on remarque l'incidence positive du mécanisme de formation et de sensibilisation sur les flux monétaires des PME étudiées. En ce qui concerne ce qui a changé dans les PME, elles se sentent plus soutenue grâce à la formation et à la sensibilisation du FIR. Aussi les employés sont plus valorisés et leurs idées sont mieux prises en compte. Les commentaires suivants mettent en relief l'opinion de certains dirigeants de PME étudiées à propos de l'incidence positive du mécanisme de formation et d'éducation sur les variables sociales et environnementales des PME :

« La formation donnée par le FIR nous a permis d'adopter de nouvelles pratiques. Nous avons amélioré la gestion de nos matières résiduelles ici dans nos bureaux. Désormais, on achète juste ce dont on a besoin et dans la mesure du possible, on fait de plus en plus affaires avec des

fournisseurs qui ont des pratiques sociales et environnementales reconnues. En plus de ça, nous encourageons nos employés à nous donner leurs avis et suggestions » (PME E).

« Le FIR nous a poussés à travers ses ateliers de sensibilisation à faire diverses contributions dans la communauté. Dernièrement, nous avons réussi à récolter près de 85 000 dollars lors d'un tournoi de golf à la faveur de l'organisme Habitat pour l'humanité. Depuis que nous sommes avec le FIR, nous plantons des arbres chaque année pour favoriser le reboisement, nous recyclons également du mieux qu'on peut » (PME D).

À cause de leur expérience passée, plusieurs dirigeants de PME en relation avec le FIR étaient déjà lancés sur la voie du développement durable. C'est le cas des dirigeants des PME B et RD. Il ne s'agit certainement pas là d'une limite à l'application du mécanisme de formation et de sensibilisation dans les PME dans la mesure où bien que certains dirigeants aient des connaissances sur le développement durable, le mécanisme peut être perçu dans leur cas comme une sorte de formation continue.

Nous pouvons dire que le mécanisme de formation et de sensibilisation est très présent dans les PME étudiées et son efficacité est relative aux connaissances en matière de développement durable des dirigeants et à leurs pratiques environnementales et sociales mises en avant dans les PME. Toutes les PME ont eu une croissance économique et une amélioration de leur politique environnementale et sociale (plus accentuée chez certaines à savoir les PME E et NX). La formation et sensibilisation est l'unique mécanisme de gouvernance substitut interne qui ressort de notre analyse des données collectées. Plusieurs mécanismes substituts externes ressortent également de notre analyse. Il s'agit du tamisage flexible, de l'activisme actionnarial direct et des pressions externes croisées.

#### 4.3.2. Les mécanismes de gouvernance substituts externes

Les mécanismes de gouvernance substituts externes qui s’opèrent entre le FIR et les PME sont : le tamisage flexible, l’activisme actionnarial direct, et les pressions externes croisées.

##### 4.3.2.1. *Le tamisage flexible du FIR*

Le tamisage traditionnel est la méthode de sélection de projet d’investissement d’entreprises par un fonds à partir de critères éthiques. Il peut être positif (sélection des meilleurs entreprises compatibles aux exigences d’un filtre préétabli) ou négatif (exclusion de toutes entreprises jugées non éthiques de l’univers d’investissement d’un fonds). Tout projet d’investissement d’entreprise qui ne satisfait pas aux conditions des filtres de sélection est rejeté.

Ce qui différencie le tamisage « flexible » du FIR, du tamisage traditionnel et en fait un mécanisme substitut, c’est qu’il intègre les valeurs fondamentales du FIR et donne la possibilité aux dirigeants de PME désireux d’améliorer leurs pratiques de gestion, de pouvoir tout de même accéder au financement sous réserve de recevoir les différents ateliers de formation et de sensibilisation du FIR (cas où l’évaluation du dossier de la PME n’a pas été satisfaisante). Cette différenciation apparaît dans le commentaire suivant d’un gestionnaire de portefeuille du FIR :

« Quand on voit que le dossier n’est pas en lien avec les valeurs de notre organisation, même si c’est un dossier dont la performance économique est démontrée, on ne va pas le financer. Dans certains cas, si on détecte des perspectives d’amélioration et une ouverture d’esprit du dirigeant, on peut accepter le projet et mettre en place par la suite le processus de formation à l’amélioration » (FIR).

Le tamisage flexible du FIR évalue les dimensions, économiques, sociales, environnementales des PME. Tout son processus d'évaluation est centré autour des valeurs du FIR (intégrité, transparence, démocratisation, équité, éducation, confiance, sécurité, éthique, responsabilité sociale et citoyenne, innovation). Il est caractérisé par sa capacité à filtrer les projets d'investissements de PME selon les critères propres au FIR et à mettre en exergue les valeurs de ce dernier. En d'autres termes, il ne s'agit pas là d'un outil de sélection générique qui peut être utilisé aisément par d'autres fonds d'investissement, dans la mesure où il a été conçu au fil des années par les gestionnaires du FIR, de manière à témoigner des convictions profondes du FIR.

Le tamisage flexible du FIR n'exclut pas le tamisage *positif* (tel que décrit dans les pratiques ISR, p. 23) mais laisse une place importante au tamisage *négatif* étant donné que le FIR exclut de son univers d'investissement (sauf certaines réserves définies plus haut) les PME qui ne sont pas compatibles à ses valeurs et critères. Le tamisage flexible est présenté dans le commentaire suivant d'un gestionnaire du FIR:

« Notre tamisage exclut le pornographique, le tabac, les activités à caractère violent, etc. On couvre quatre aspects. Dans ce bilan, il y a un volet économique (les ventes, les marges brutes, la rentabilité, les subventions). Il y a un volet social (le niveau de CSST, la présence de syndicat, l'assurance collective, les fonds de pension, le REER, le programme de participation au bénéfice et le niveau de gestion participative). Il y a enfin le volet environnemental et la gouvernance de l'entreprise » (FIR).

Le tableau 18 définit les principaux critères de sélection du FIR.

Tableau 18. Présentation des principaux critères du FIR

Principaux critères	Définitions
Entreprises inscrites dans un processus de gestion participative	Entreprises dont l'organisation du travail permet la participation des travailleuses et des travailleurs à la définition, à l'organisation et au contrôle de leur travail ou entreprises qui s'engagent à ce que l'organisation du travail soit revue pour favoriser une telle participation.
Entreprises autocontrôlées ou coopératives	Entreprises dont la structure juridique prévoit une répartition du vote de manière égale pour tous les actionnaires ou membres.
Critères socio-économiques	Évaluation de la direction et du management de la PME, de son produit, de son marché et de sa concurrence, de sa rentabilité et de son potentiel de rendement, de sa structure financière, de ses partenariats stratégiques, de son mode d'organisation du travail et de ses ressources humaines, de sa gestion des opérations et de sa production ainsi que de la qualité de ses actifs. Évaluation de la répartition du personnel des PME par catégories d'emploi, d'âges, de sexe ; évaluation du respect des droits humains et du code du travail, de la politique d'épargne retraite des employés dans la PME.
Entreprises soucieuses de l'environnement	Entreprises dont les décisions ou les activités contribuent à la protection ou à l'amélioration de la qualité de l'environnement ; Évaluation des procédés de recyclage ; de consommation d'énergie ; d'utilisation de l'eau et des émissions de déchets et de gaz.

(Source : Brochure FIR, 2010)

En somme, toutes les PME sélectionnées sont soumises à un filtrage rigoureux qui est fait conformément aux valeurs du FIR et à ses critères socio-économiques, environnementaux et de gouvernance. Un projet d'investissement d'entreprise est rejeté s'il ne répond pas aux critères de sélection et aux valeurs fondamentales du FIR. Dans certains cas, lorsque toutes les conditions préalables au financement ne sont pas satisfaites, au lieu de rejeter le dossier de la PME, s'ils détectent des perspectives d'amélioration chez la PME, les gestionnaires du FIR vont plutôt proposer d'intervenir stratégiquement pour améliorer les pratiques de gestion de l'entreprise (le dirigeant devra être disposé à améliorer ses pratiques).

#### 4.3.2.2. *L'activisme actionnarial direct*

L'activisme actionnarial traditionnel s'exerce habituellement lors des assemblées générales annuelles où des investisseurs (actionnaires) tentent d'influencer les décisions de l'entreprise en faisant adopter des résolutions à divers sujets, dont une plus grande responsabilité sociale (Association pour l'Investissement Responsable, 2009). L'activisme actionnarial direct constaté dans le cadre de notre recherche s'exerce plutôt

en de multiples lieux et occasions où les gestionnaires de portefeuilles du FIR profitent de leur statut pour rappeler continuellement les objectifs poursuivis. C'est cette différence qui explique notre choix de le considérer comme un mécanisme substitut.

Ainsi, en plus de présenter et d'appuyer les propositions du FIR au cours des assemblées générales des PME, s'il y en a, les gestionnaires du FIR entrent en « contact directs » avec les dirigeants de PME. Ces contacts directs prennent la forme de rencontres à l'occasion de 5 à 7 amicaux et professionnels, de conférences publiques, de visites en entreprise, de visioconférences et d'appels téléphoniques quotidiens ou hebdomadaires.

« Nos gestionnaires de portefeuilles sont en contact permanents avec les dirigeants des PME, si ce n'est pas quotidien, c'est minimalement hebdomadaire, par téléphone ou en présence physique [...] C'est nos opportunités pour pouvoir faire de la formation, évidemment on le fait aussi dans un 5 à 7 » (FIR).

« C'est grâce aux nombreuses rencontres entre les gestionnaires du FIR et nous que nous avons pu traverser avec succès la dernière crise financière. Leur présence et leurs conseils ont été d'un grand secours » (PME B).

Les contacts directs (rencontres, 5 à 7) et ceux au moyen des appareils de télécommunication (téléphones, courriels) se font sur une base presque quotidienne pour que les PME adhèrent mieux aux valeurs du FIR. Ce mécanisme permet aussi une rétroaction qui facilite les ajustements entre les attentes du FIR et celles des PME.

#### *4.3.2.3. Les pressions externes croisées*

Le mécanisme des pressions externes croisées est caractérisé par l'ensemble des tierces parties sur lesquelles peuvent s'appuyer le FIR pour obtenir de l'information privilégiée concernant les PME, et pour avoir plus d'impact dans la relation de gouvernance qu'il a avec ces PME. C'est le dirigeant de la PME F, spécialisée dans le service-conseil en ISR qui nous a mis sur cette piste. Rappelons que la PME F a été consultée dans le cadre de la pré-enquête afin de valider notre guide d'entrevue et d'obtenir de plus amples informations sur le domaine de l'ISR.

« Certaines discussions entre les Fonds ISR et les PME sont sur de grands enjeux. À ce moment là, il va y avoir une sorte de campagne pour aller chercher le plus d'appui possible dans ce dialogue. C'est pour ça que la communauté en ISR est assez serrée. Ça permet d'aller chercher des appuis à l'externe pour certaines problématiques qui sont ici sur le terrain et ensuite on va tenter de faire adopter à l'entreprise, de meilleures pratiques ou lui faire produire un rapport d'étude d'impact » (PME F).

Effectivement, le FIR s'appuie sur un vaste réseau de près de 35 fonds associés, de PME, de fournisseurs, d'entreprises de formation ou de crédit, etc., qui l'aide dans l'accomplissement des différentes facettes de ses tâches. Ces entreprises appuient le message du FIR lorsqu'elles sont en contact avec les PME. Considérées dans leur ensemble, ces entreprises interviennent dans l'accès à des produits d'épargne et de crédit, le placement sur les marchés financiers, le financement des entreprises collectives, l'investissement dans des entreprises privées, l'appui technique à la gestion ainsi que la formation économique. À la fois autonomes et complémentaires, ces entreprises ont en commun de tracer de nouvelles voies en faveur de l'ISR et du développement durable. L'action combinée du FIR et de ses fonds et PME associés, vient corroborer les écrits de Lapointe et Gendron (2005) qui précisent que la PME est soumise à un effet d'entraînement de la part des acteurs de l'environnement qui la constraint à se responsabiliser.

Aussi, chaque dirigeant de PME, par l'entremise du FIR, peut devenir le partenaire d'affaires d'autres entreprises financées par le FIR. C'est le cas du dirigeant de la PME E a facilement obtenu de nouveaux marchés auprès de PME appartenant au réseau d'entreprises du FIR.

« Le FIR joue aussi le rôle de bien nous encadrer dans la recherche de financement ou de partenaires d'affaires. Dans de tels cas, l'administrateur du FIR présent dans notre PME est notre point de contact initial avec d'autres PME appartenant au réseau du FIR » (PME E).

Le FIR et l'ensemble de ses partenaires (fonds associés et PME) partagent les mêmes valeurs liés au développement durable. Ensemble, ils forment une chaîne qui intègre ses valeurs dans la PME financée par le FIR. Elle se retrouve ainsi entourée de partenaires qui renforcent le message du FIR. Le mécanisme des pressions externes croisées est le dernier mécanisme de gouvernance qui ressort de notre recherche.

#### 4.4. RÉPONSE À LA QUESTION DE RECHERCHE SPÉCIFIQUE: QUELS SONT LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ENTRE LES DIRIGEANTS DE PME ÉTUDIÉES ET LES GESTIONNAIRES DU FIR ?

À l'issue de l'analyse des résultats nous proposons le tableau 19 qui résume les mécanismes de gouvernance entre les dirigeants des PME étudiées et le FIR. Il présente brièvement une description des mécanismes traditionnels de gouvernance et des mécanismes substituts ainsi que de leur présence au sein de la relation entre le FIR et les PME.

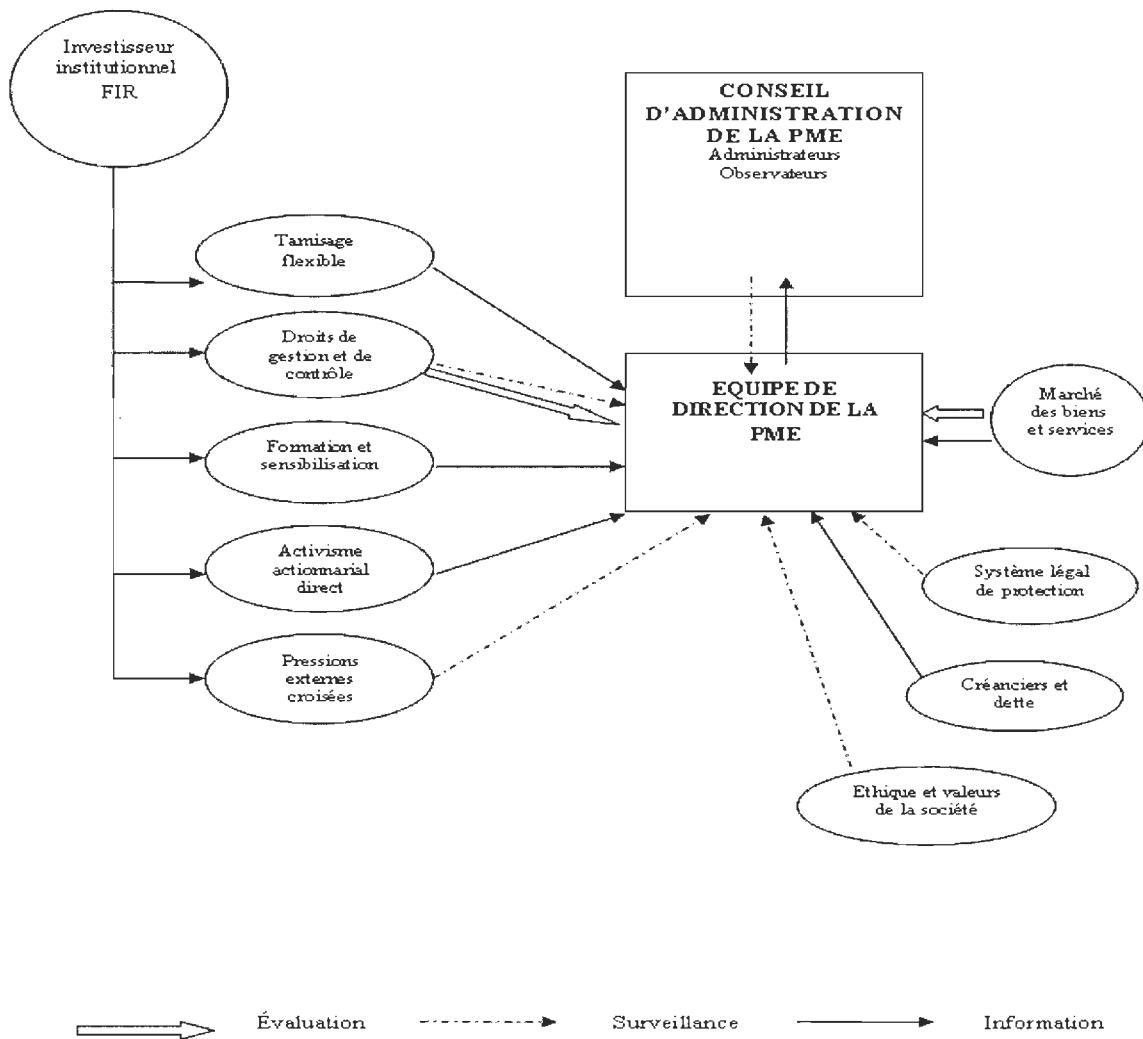
Tableau 19. Mécanismes de gouvernance d'entreprise entre PME étudiées-FIR

		Mécanismes	Spécifications	Présence
Mécanismes traditionnels de gouvernance d'entreprise appliqués au PME étudiées	Mécanisme interne	Le conseil d'administration et les droits de gestion et de contrôle	Ratification des stratégies et politiques de l'entreprise, Rémunération et révocation des dirigeants, Prise de participation, Pouvoir décisionnel au sein des assemblées générales, Diverses exigences et droits du FIR.	Mécanisme très présent, très utilisé dans les PME étudiées.
	Mécanisme externe	Le marché des biens et services	Contrôle les coûts de production des entreprises par la concurrence. Ce mécanisme pourrait aller à l'encontre des autres mécanismes de gouvernance en contexte ISR, dans la mesure où son seul objectif est la réduction des coûts des produits de l'entreprise.	Mécanisme peu présent dans les PME étudiées.
Mécanismes de gouvernance d'entreprise substituts	Mécanisme interne	La formation et sensibilisation	Diagnostic RSE 360, Ateliers de sensibilisation aux enjeux de l'entreprise, Atelier de sensibilisation au développement durable, Mise en place d'une politique d'approvisionnement responsable.	Mécanisme présent compte tenu du niveau d'application des pratiques du dirigeant en matière de gestion et de développement durable.
Mécanismes de gouvernance d'entreprise substituts	Mécanismes externes	Le tamisage flexible (Dérivé du tamisage négatif)	Sélection des projets d'investissements des PME en fonction de critères préétablis (entreprises inscrites dans un processus de gestion participative, entreprises autocontrôlées, critères socio-économiques, entreprises soucieuses de l'environnement).	Mécanisme très présent
		L'activisme actionnarial direct	Proposition aux assemblées générales, 5 à 7 amicaux et professionnels, Visites en entreprise, Visioconférences, téléphone (presque quotidiennement).	Mécanisme très présent dans l'affirmation le soutien du FIR au PME.
		Les pressions externes croisées	Soutien du réseau associé du FIR basé sur un ensemble de valeurs communes.	Mécanisme présent.

Nous proposons la figure 3 qui présente les mécanismes de gouvernance identifiés par cette étude selon les paramètres de la littérature classique en gouvernance d'entreprise. Elle sera considérée comme étant le schéma récapitulatif de la dynamique

des mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires du FIR et les dirigeants des PME étudiées en contexte ISR.

Figure 3. Dynamique des mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires du FIR et les dirigeants de PME dans un contexte ISR.



La figure 3 conserve certains mécanismes de gouvernance d'entreprise applicables à la gestion des PME (figure 2, p.62) à savoir : le conseil d'administration

renforcé par le mécanisme des droits de gestion et de contrôle du FIR, le marché de biens et services, les créanciers et la dette, l'éthique et les valeurs de la société, les investisseurs institutionnels (exemple : le FIR) et le système légal de protection des investisseurs. En effet, que ce soit dans le cas des grandes entreprises, dans celui des PME ou dans un contexte d'ISR (entre FIR et PME québécoises), ces mécanismes conservent leur utilité à contraindre le dirigeant de PME à aligner son comportement aux intérêts des actionnaires.

Ensuite ceux qui sont spécifiques au contexte d'ISR, entre le FIR et les PME. Il s'agit des mécanismes de gouvernance substituts : tamisage flexible, formation et sensibilisation, activisme actionnarial directs, pressions externes croisés. Dans une relation multipartite, ces mécanismes substituts servent à l'atteinte d'objectifs financiers et socio-environnementaux. Ils cherchent donc à favoriser l'optimisation de la valeur économique de l'entreprise tout en tenant compte des intérêts de chaque partie prenante (actionnaires, dirigeant, clients, fournisseurs, communauté, état, environmentalistes, etc.). Ils viennent ainsi remplacer les mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels qui ne fonctionnent pas dans un dans un contexte de PME et d'ISR.

L'objectif de ce chapitre a été d'apporter les éléments permettant de répondre aux questions de recherche de notre problématique. On a étudié la relation entre des PME et un FIR. Un résultat qui n'apparaît pas dans la littérature déjà présente, en est ressorti. De nouveaux mécanismes de gouvernance apparaissent bel et bien entre les PME étudiées et le FIR. Nous discuterons dans le chapitre suivant des mécanismes de gouvernance d'entreprise substituts découverts, et présenterons le modèle théorique que nous avons produit.

## CHAPITRE 5. DISCUSSION

À l'issue de notre analyse de données, nous avons identifié plusieurs mécanismes de gouvernance d'entreprise entre le FIR étudié et les PME québécoises. Certains correspondent à ceux décrits dans la littérature. Nous les avons nommés « les mécanismes de gouvernance traditionnels ». D'autres n'apparaissent pas dans la littérature mais enchaissent les relations étudiées. Ils ont la caractéristique de prendre en compte les dimensions environnementales économiques et sociales de l'ISR. Nous les avons nommés « les mécanismes de gouvernance substituts ». Notre discussion nous permettra d'affiner le concept de mécanisme de gouvernance substitut en suggérant de les classer en deux groupes : les mécanismes de gouvernance par les valeurs et les mécanismes institutionnels. Ensuite, nous présenterons, le modèle théorique qui pourrait mieux expliquer pour expliquer les mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires de FIR et les dirigeants de PME.

### 5.1. RÉFLEXIONS SUR LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE SUBSTITUTS

Notre recherche nous a permis de constater qu'il existe bel et bien des mécanismes de gouvernance d'entreprise entre le FIR et les PME étudiées, dont certains sont plus traditionnels (ex. conseil d'administration, critère de sélection avant d'investir), et d'autres sont plutôt « sur mesure » et construits dans l'action par les acteurs en présence. Ces mécanismes adaptés remplacent les mécanismes traditionnels qui ne peuvent opérer dans le contexte FIR-PME. En effet, l'absence d'un marché boursier bien organisé où s'établit un prix d'action qui reflète les préoccupations multiples (sociale, environnementale, économique) des investisseurs envers les agissements des dirigeants de l'entreprise, rend caduques plusieurs mécanismes de gouvernance traditionnels (ex. l'octroi d'actions ou d'options aux dirigeants, la vente des actions, etc.).

Les mécanismes substituts permettent d'optimiser la valeur économique des entreprises en jeu tout en prenant en compte les intérêts de toutes leurs parties prenantes (les employés des PME, les dirigeants, la communauté, l'environnement, les fournisseurs, les clients, etc.). Pour cette discussion, nous avons scindé ces mécanismes de substituts en deux groupes distincts : les mécanismes de « *gouvernance par les valeurs* » et les mécanismes « *institutionnels* ». Les mécanismes de « gouvernance par les valeurs » englobent tous les mécanismes substituts qui permettent au FIR étudié d'axer son intervention sur une intégration de ses valeurs dans la gestion des PME. Il s'agit du tamisage flexible, de l'activisme actionnarial direct et des pressions externes croisées.

Les mécanismes institutionnels englobent les mécanismes substituts qui interviennent pour assurer une bonne gouvernance dans le contexte FIR-PME lorsque les mécanismes gouvernance par les valeurs ne suffisent pas à le faire. Par conséquent les mécanismes institutionnels sont plus robustes et rendent le message du FIR non équivoque. Il s'agit du diagnostic économique et socio-environnemental et de la formation et sensibilisation.

### **5.1.1. Les mécanismes de gouvernance par les valeurs**

Comme l'ont signalé Brouard et Di Vito (2008), l'éthique et les valeurs sont des mécanismes de gouvernance d'entreprise importants dans le contexte des PME, et encore plus dans le contexte FIR-PME dans la mesure où le FIR étudié axe toute son intervention sur une intégration de ses valeurs dans la gestion des PME. D'autres chercheurs en gestion, se sont intéressés à la question des valeurs. Johnson et Scholes (2002), au travers de leur analyse du tissu culturel, font des valeurs un des leviers principaux de tout projet de changement. Ils expliquent que la régulation par les valeurs, utilisée comme un outil d'appropriation du changement par le corps social suppose un

travail simultané sur les composantes symboliques de la culture (mythes, rituels, routines, symboles) mais aussi sur ses composantes gestionnaires (incidence de la culture sur les systèmes de contrôle, l'organisation interne, l'équilibre des pouvoirs).

Toujours en ce sens, pour Allaïre et Firsirotu (2004, p. 31) :

L'ensemble des valeurs constitue un mécanisme principal de contrôle pour protéger l'entreprise du comportement opportuniste des dirigeants, dans le sens où le contrôle au moyen de valeurs intériorisées ou partagées constitue la méthode la plus satisfaisante et la plus économique de gouverner un dirigeant d'entreprise.

Ce qui précède, vient appuyer l'hypothèse de la gouvernance par les valeurs du FIR appliquée aux PME. Le FIR a non seulement bien compris l'interaction entre l'éthique, les valeurs de la société et la PME mais l'utilise également dans sa relation d'affaires avec les PME. Dans toutes ses actions, les valeurs du FIR (intégrité, transparence, démocratisation, équité, éducation, confiance, sécurité, éthique, responsabilité sociale et citoyenne, innovation) sont toujours mises en avant. Nous discuterons à présent de chacun des mécanismes de gouvernance par les valeurs du FIR (le tamisage flexible, l'activisme actionnarial direct et les pressions externes croisées).

#### *5.1.1.1. Le tamisage flexible*

La différence entre le tamisage traditionnel et le tamisage flexible du FIR, c'est que non seulement ce dernier intègre les valeurs fondamentales du FIR et les convictions de ses gestionnaires mais également, il donne la chance aux PME désireuses d'améliorer leurs pratiques, d'obtenir le financement du FIR à condition de suivre les ateliers de formation requis. Ce mécanisme n'évalue pas seulement les faits actuels, mais bien le potentiel des PME à adopter les valeurs ISR. Il s'agit donc là d'un outil conçu par les

gestionnaires du FIR pour les exigences en matière de responsabilité sociale et de développement durable du FIR.

Le tamisage flexible est un mécanisme de gouvernance substitut qui est basé sur les valeurs du FIR. Il s'agit d'un mécanisme de gouvernance par les valeurs dans la mesure où les dirigeants de PME sont dès leur premier contact avec le FIR informés de ses valeurs et de ce à quoi ils doivent se conformer tout au long de leur relation avec les gestionnaires du FIR. Le tamisage flexible est d'autant plus important que la relation entre les dirigeants de PME et les gestionnaires du FIR, est généralement établi pour s'étaler sur le long terme.

Le mécanisme du tamisage flexible évalue chez la PME, s'il y a de la gestion participative, la qualité de ses finances, sa qualité de direction, ses pratiques qui prennent en compte l'environnement et qui valorisent les employés et la communauté. Il s'agit autant de critères qui découlent des valeurs du FIR. En somme, le tamisage flexible est un outil de gouvernance au service des gestionnaires du FIR pour partager leurs valeurs avec les dirigeants PME et appuyer leur application.

#### *5.1.1.2. L'activisme actionnarial direct*

La particularité de l'activisme actionnarial « direct » du FIR contrairement à l'activisme actionnarial traditionnel qui s'exerce lors des assemblées générales d'actionnaires est qu'il intègre des contacts directs (rencontres, 5 à 7) et ceux au moyen d'appareils de télécommunication (téléphones, courriels), qui se font sur une base quotidienne pour que les PME adhèrent mieux aux valeurs du FIR.

L'activisme actionnarial direct du FIR a réellement un impact positif dans le sens où il aide les dirigeants de PME à mieux gérer leur entreprise. À titre d'exemple, on peut citer les propos du dirigeant de la PME E qui le confirme :

Le FIR est en contact quotidien avec notre PME minimalement par téléphone. Ca nous permet de mieux nous entendre sur les outils de performance de l'entreprise [...] Dernièrement tous ces contacts avec le FIR a permis de mettre ensemble au point un tableau de bord adéquat. (PME E)

L'activisme actionnarial direct permet aux gestionnaires du FIR d'intervenir de manière efficace auprès des dirigeants de PME pour leur apporter aide et assistance. Cette interaction est faite de manière très fréquente afin de consolider l'intégration des valeurs du FIR dans les PME. Il permet surtout de faire partager les valeurs de durabilité du FIR dans la mesure où il facilite les rencontres (amicales et professionnelles) et l'interaction entre les gestionnaires du FIR et les dirigeants des PME en de multiples lieux (locaux du FIR, locaux des PME, 5 à 7, etc.) et occasions (appels téléphoniques quotidien, visioconférence, etc.). Ainsi, toutes les circonstances sont bonnes pour que les valeurs du FIR soient mises en avant. De manière formelle et informelle, toutes les discussions tournent en majorité ou en partie autour de la gestion des entreprises, des valeurs responsables, des voies d'amélioration, et des opportunités futures).

En somme, ce qui pourrait uniquement tourner autour de la performance économique des PME lors des assemblées générales (activisme actionnarial traditionnel), est fait en de multiples lieux, avec pour objet central : les valeurs responsables du FIR.

### 5.1.1.3. *Les pressions externes croisées et le concept de la chaîne de valeur*

Nous avons vu que le FIR est soutenu par un ensemble de fonds associés et d'entreprises (PME appartenant au réseau d'entreprises du FIR, fournisseurs, formation, crédit, etc.) chargés de renforcer son message dans les PME. Nous avons appelé cet ensemble « *pressions externes croisées* ». À titre d'exemple, on peut rappeler le cas de la PME E qui utilise le réseau des entreprises du FIR pour obtenir des financements complémentaires ou des partenaires d'affaires.

Nous pouvons à juste titre considérer le FIR, ses pressions externes croisées (fournisseurs, formation, crédit, etc.) et les PME québécoises comme une chaîne de valeur. Chacun des acteurs constitue un maillon de cette chaîne qui partage les valeurs du FIR et qui permet au final de produire de l'investissement socialement responsable. Les écrits de DiMaggio et Powell (1983) dans Zerdani (2010, p. 47) appuient nos propos en ce sens que « les regroupements d'organisations construisent des valeurs, des croyances et des repères qui deviennent, à long terme, propres à ces groupements ». Aussi, Galaskiewick et Burt (1991) dans Zerdani (2010, p. 49) ajoutent que « pour gouverner le réseau, il est nécessaire pour ses partenaires d'adopter une identité commune issue de ce partage de valeurs ».

En somme, le FIR est le partenaire d'un ensemble d'organismes (d'autres financiers, des PME, des consultants, etc.) qui partagent les valeurs liées au développement durable. Lorsqu'il investit dans une PME, le FIR exige que la PME intègre cette « chaîne de valeur », terme qui prend tout son sens dans ce processus. Ainsi, la PME financée par le FIR se retrouve entourée de partenaires qui renforcent le message du FIR. Les pressions externes croisées et la chaîne de valeur deviennent des outils de gouvernance au service des gestionnaires du FIR pour s'assurer que les dirigeants de PME partagent leurs valeurs.

### 5.1.2. Les mécanismes institutionnels

Les mécanismes de gouvernance par les valeurs ne suffisent pas pour assurer une bonne gouvernance dans le contexte FIR-PME. Ils doivent être supportés par des mécanismes plus robustes qui rendront le message non équivoque, les mécanismes institutionnels. C'est dans cet esprit que le FIR impose certaines pratiques lorsqu'il le juge nécessaire. Il exige un diagnostic dont il établit les paramètres, puis il prescrit une formation sur les dimensions (sociale, environnementale, économique) négligées par la PME visée. Ces exigences formelles renforcent les mécanismes axés sur les valeurs et les mécanismes plus traditionnels qui demeurent à la disposition du FIR (ex. Conseil d'administration). Cette formation peut être prise comme un levier d'action de la gouvernance par les valeurs du FIR.

En somme, on peut dire que le FIR a su tisser des liens durables avec les PME, basés sur des mécanismes de gouvernance d'entreprise traditionnels et substituts qui tournent autour de sa chaîne de valeur. Pour Lepineux (2003) dans Benbrahim (2006), le succès d'une entreprise dépend aujourd'hui non seulement du respect des règles, mais aussi des valeurs telles que, le respect des autres, le respect de l'environnement, la solidarité, la transparence, etc. Tout cela, le FIR l'a compris en intégrant ses valeurs dans toutes ses relations et mécanismes de gouvernance d'entreprise avec les PME. D'ailleurs pour Benbrahim (2006, p. 41), « l'éthique et les valeurs peuvent aujourd'hui être assimilées à un instrument de gestion ». Pour lui, l'impulsion morale comprise dans la gouvernance par les valeurs est comme un moteur de progrès dans l'entreprise (Benbrahim, 2006). La gouvernance par les valeurs est un outil efficace de la formalisation de culture dans l'entreprise qui permet de fédérer tous les employés d'une entreprise et toutes ses parties prenantes autour d'une même unité symbolique (Benbrahim, 2006). La gouvernance par les valeurs permettrait donc à toutes les parties prenantes d'une entreprise (clients, fournisseurs, actionnaires, etc.) d'entretenir des relations symbiotiques. Aussi, pour consolider l'idée d'intégration de l'éthique dans la

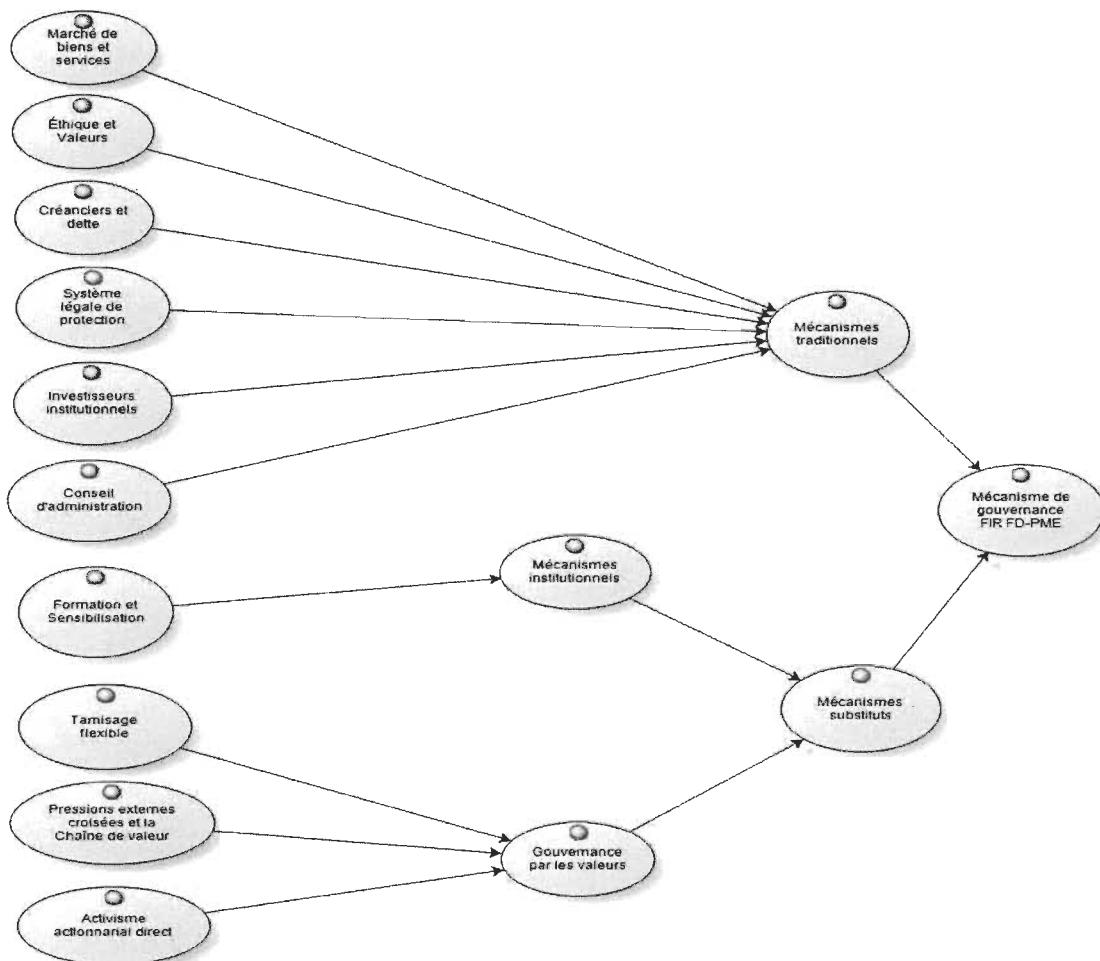
chaîne de valeurs du FIR, Pasquero (2004) dans Rolland et Tremblay (2004) ajoute que la gouvernance par les valeurs est un mécanisme d'une efficacité forte lorsque les acteurs en jeu sont imprégnés de profondes convictions éthiques.

## 5.2. PRÉSENTATION DU MODELE CONCEPTUEL

À l'issue de nos analyses faites dans les chapitres « résultats » et « discussions », de l'interprétation des données collectées renforcée par leur analyse informatisée à l'aide du logiciel d'analyse qualitative QSR NVivo, nous pouvons proposer un modèle conceptuel (figure 4) qui répond à notre question spécifique de recherche à savoir quels sont les mécanismes de gouvernance entre les dirigeants des PME québécoises et les gestionnaires du FIR.

Selon le modèle conceptuel proposé, lorsque les FIR financent les PME, des mécanismes de gouvernance d'entreprise entrent en jeu. Le modèle présente les mécanismes de gouvernance traditionnels qui entrent en jeu dans la relation entre le FIR et les PME (1<sup>ère</sup> dimension du modèle) et qui ont été présentés dans la revue de littérature. L'apport significatif de notre modèle concerne la deuxième partie de la figure 4 qui présente les mécanismes de gouvernance substituts entre le FIR et les PME. Cette deuxième partie du modèle vient en partie combler le manque de littérature sur les mécanismes de gouvernance entre les FIR et les PME québécoises. Elle est composée des mécanismes de gouvernance par les valeurs par lesquelles le FIR s'assure préalablement que les PME partagent leurs valeurs de durabilité (2<sup>ème</sup> dimension du modèle) et des mécanismes institutionnels, plus robustes qui viennent appuyer le message du FIR dans les PME (3<sup>ème</sup> dimension du modèle).

Figure 4. Modèle conceptuel des mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires du FIR et les dirigeants de PME québécoises en contexte d'ISR



Dans la figure 4, l'accent est mis sur les mécanismes de gouvernance par les valeurs et sur les mécanismes institutionnels qui tous deux forment les mécanismes de gouvernance substituts entre le FIR et les PME. On y voit clairement que lorsqu'on parle de mécanismes gouvernance par les valeurs, il s'agit du tamisage flexible, de l'activisme actionnarial direct, des pressions externes croisées. La particularité de ces mécanismes est qu'ils permettent au FIR de renforcer son message et ses valeurs au sein des PME quelque soient le lieu, l'occasion ou les moyens. Tandis que lorsqu'on parle de

mécanismes institutionnels, il s'agit des ateliers formation et de sensibilisation du FIR. Leur particularité a trait à leur robustesse comparée aux mécanismes de gouvernance par les valeurs, qu'ils supportent afin de rendre le message du FIR non équivoque lorsque ces derniers ne suffisent pas à assurer une bonne gouvernance. En somme, nous avons répondu à notre question spécifique de recherche identifiée dans la problématique. Notre méthodologie et nos analyses nous ont permis de faire la lumière sur des mécanismes de gouvernance d'entreprise jusque-là absents dans la littérature (les mécanismes de gouvernance substituts, les mécanismes de gouvernance par les valeurs, les mécanismes institutionnels) qui n'apparaissent pas dans la littérature.

Notre objectif dans ce chapitre a été de discuter des mécanismes de gouvernance dans le contexte FIR-PME. On s'aperçoit qu'une nouvelle gouvernance d'entreprise multipartite basée sur les valeurs est mise en œuvre dans cette relation entre les gestionnaire du FIR et les dirigeant de PME. En plus, elle intègre avec succès les diverses dimensions de l'ISR (la dimension économique, environnementale et sociale). Le phénomène étudié dans son contexte ouvre de nouvelles pistes de recherche sur un sujet riche qui mériterait davantage d'approfondissements.

## CONCLUSION

La présente recherche visait à combler un vide dans la littérature concernant les mécanismes de gouvernance d'entreprise qui existent entre les fonds d'investissement responsables et les PME. À l'issue de la recherche, nous pouvons dire que le modèle que nous proposons répond à la problématique de recherche dans les limites de la méthodologie utilisée, qui a porté sur l'étude de 5 cas de PME québécoises et d'un Fond d'investissement responsable (FIR).

Les résultats obtenus, confirment l'existence de mécanismes de gouvernance d'entreprise entre le FIR et les PME étudiées. Certains sont plus traditionnels (ex. conseil d'administration, critères de sélection avant d'investir), et d'autres sont plutôt « sur mesure » et construits dans l'action par les acteurs en présence. Ces mécanismes adaptés substituent les mécanismes traditionnels qui ne peuvent opérer dans le contexte FIR-PME. C'est ainsi qu'apparaissent les mécanismes de gouvernance par les valeurs qui sont plus normatifs et les mécanismes de gouvernance institutionnels, bien plus robustes et formels et qui rendent le message du FIR non équivoque.

Cette recherche apporte des contributions en gestion, principalement dans le domaine de la gouvernance d'entreprise. En effet, elle permet tout d'abord de faire la lumière sur des mécanismes de gouvernance d'entreprise multipartites capable de prendre en compte différentes dimensions (financière, sociale et environnementale) contrairement aux mécanismes traditionnels de gouvernance d'entreprise qui n'ont pour unique objectif que la maximisation du bénéfices économiques de l'entreprise. Elle fait ensuite ressortir le concept de « la chaîne de valeurs » comme mécanisme de gouvernance. On découvre que dans le contexte de l'ISR, l'interaction entre un certain nombre de Fonds, de PME, de fournisseurs et de diverses entreprises tourne autour des

valeurs du développement durable qui en constituent les piliers. Il est intéressant d'observer que les valeurs du développement durable peuvent servir à rassembler plusieurs entreprises hétérogènes.

Notre objectif exposé dans la méthodologie de recherche était de réaliser une comparaison des résultats à travers plusieurs cas d'entreprises. L'objectif a été atteint. Cependant, compte tenu de la taille limitée de l'échantillon de PME étudiées, de l'unique FIR étudié, des limites temporelles (durée d'une maîtrise) et budgétaires de la présente recherche, des recherches futures seraient utiles pour élargir l'échantillon de cas d'entreprises interviewées et analyser plus en profondeur les mécanismes de gouvernance par les valeurs et institutionnels obtenus. Cela permettrait une généralisation plus crédible de nos résultats modélisés.

Comme avenue de recherche, nous suggérons le développement de l'approche de la « gouvernance institutionnelle ». Il s'agira notamment d'effectuer une comparaison entre l'efficacité la gouvernance de type marché (marché boursier, marché de biens et services, marché du travail des dirigeants, etc.) à celle de la gouvernance plus institutionnaliste (mécanismes institutionnels et gouvernance par les valeurs) dans un contexte de plusieurs FIR et PME. Cela nous permettra de découvrir tous les mécanismes de gouvernance d'entreprise qui peuvent être mis en jeu dans une relation entre diverses entreprises compte tenu d'objectifs différents.

## RÉFÉRENCES

- Abbo, M. (2005). Participation du dirigeant au capital social et performance des P.M.E. camerounaises. *Journal of Finance*, 63, 567-591.
- Agrawal, A. et Knobler, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 377-397.
- Allaire, Y., Audet, M., Beaulieu, P. et Bertrand, F. (2008). *Pour développer des entreprises championnes*. Montréal: Groupe de travail sur la gouvernance des PME au Québec, Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques, 41p.
- Allaire, Y. et Firsirotu, M. E. (2004). *Stratégies et moteurs de performance*. Montréal: Chenelière et McGraw-Hill, 564 p.
- Allali, B. et Filion. L. (2002). *Conseils d'administration de PME: un examen de la documentation*. Cahier de la Chaire d'entrepreneurship Maclean Hunter, 41 p.
- Enquête sur l'investissement socialement responsable au Canada. (2009). Consulté 01 janvier 2009, sur: [www.socialinvest.ca](http://www.socialinvest.ca)
- Benbasat, I., Goldstein, D. K. et Mead, M. (1987). The Case research strategy in studies of information systems. *MIS Quarterly*, 11, 369-386.
- Benbrahim, Z. (2006). Ethique et gouvernance : entre intentions et pratiques. *Management et Avenir*, 7, 61-90.
- Berle, A. et Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Brace and World, 379 p.
- Blumentritt, T. (2006). The relationship between boards and planning in family businesses. *Family Business Review*, 19, 65-72.
- Bourque, G., Mendell, M. et Rouzier, R. (2009). *La finance responsable au Québec*. Montréal: Les Éditions Vie Économique, 125 p.
- Brabet, J. (2002). La main visible des investisseurs institutionnels. *Revue française de gestion*, 141, 203-224.
- Brancato, C. K. (1997). *Institutional investors and corporate governance: best practices for increasing corporate value*. Chicago: Irwin Professional Pub, 242 p.

- Brouard, F. et Di Vito, J. (2008). Identification des mécanismes de gouvernance applicables aux PME. *Communication présentée lors du CIFEPME 2008, 9e congrès international francophone en entrepreneuriat et PME*. Louvain-la-Neuve, Belgique.
- Byrd, J, Parrino, R, et Prjtsch, G. (1998). Stockholder-manager conflicts and firm value. *Financial Analysts Journal*, 54, 14-30.
- Cai, J. et Wei, J. (1997). The investment and operating performance of japanese initial offerings. *Pacific-Basic Finance Journal*, 5, 389-417.
- Camejo, P. (2002). *The SRI advantage: why socially responsible investing has outperformed*. Gabriola Island: New Society Publishers, 265 p.
- Cerrada, K, et Janssen, F. (2006). De l'applicabilité, des spécificités et de l'utilité d'un code de gouvernance d'entreprise pour les PME et les TPE: le cas de la Belgique. *Revue Internationale PME*, 19, 164-193.
- Charreaux, G. (2000). *Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance*. Dijon: Pôle d'économie et de gestion, 16 p.
- Charreaux, G. (1997). *Le gouvernement des entreprises, théories et faits*, Paris : Economica, 48 p.
- Charreaux, G. (1996). *Vers une théorie du gouvernement des entreprises*. Dijon: Université de Bourgogne, 56 p.
- Charreaux, G. (1992). *Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes*. Dijon : Faculté des sciences économiques et de gestion, 43 p.
- Chua, J. H, Steier, L. P, et Chrisman, J. J. (2006). How family firms solve intra-family agency problems using interlocking directorates: A comment. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, 777-783.
- Corbetta, G. et Salvato, C. A. (2004). The board of directors in family firms: one size fits all? *Family Business Review*, 17, 119-134.
- Cowton, C. (1998). *Socially responsible investment*. San Diego: Chadwick.
- Cowton, C. (1994). *The development of ethical investment products*. Oxford: Prindl et Prodhian, 259 p.
- Daunais, J.-P. (1992). L'entretien non directif. Dans B. Gauthier, *Recherche sociale (2e ed.)* (p. 273-293). Québec: Presses de l'université du Québec, 784 p.

- Davis, J. H., Schoorman, F. D. et Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22, 20-47.
- DeBonville, J. (2000). *L'analyse de contenu des médias: de la problématique au traitement statistique*. Bruxelles: DeBoeck Université, 451 p.
- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *The Journal of Law and Economics*, 26, 375-390.
- Demsetz, H. et Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93, 1155-1177.
- Deschenaux, F., Bourdon, S. et Baribeau, C. (2005). *Introduction à l'analyse qualitative informatisée à l'aide du logiciel QSR NVivo 2.0*. Les cahiers pédagogiques de l'Association pour la recherche qualitative, 45 p.
- De-Serres, A. (2004). La responsabilité fiduciaire des gestionnaires de portefeuilles : un moyen de propager les principes de la finance responsable chez les investisseurs. Dans D. G. Tremblay, et D. Rolland, *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable: Quels enjeux?* (p. 35-62). Sainte-Foy: Presses de l'Université du Québec, 225 p.
- Diamond, D. W. (1991). Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt. *Journal of Political Economy*, 99, 689-721.
- DiMaggio, P. J. et Powell, W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48, 147-160.
- Eisenhardt K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14, 532 - 550.
- Fadil, N. (2007). Stratégie, gouvernance et performance des moyennes entreprises : quel est l'impact de la cotation en bourse ? *Revue Management et Avenir*, 11, 147-166.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88 , 288-307.
- Fiegener, M. K., Brown, B. M., Dreux, D. R. et Dennis, W. J. (2004). CEO stakes and board composition in small private firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, 5-24.
- Fillol, C. (2006). Des choix méthodologiques à la production de connaissances opérationnelles. *Conférence AOM-RMD*, Lyon, 2007.

Rapport de développement durable Fondaction, (2009). Consulté en 01 janvier 2009 sur : <http://www.fondaction.com>

Fontana, A. et Frey, J. H. (2000). The interview: from structured questions to negotiated text. Dans Norman K. et Yvonna S. *Handbook of Qualitative Research* (2e ed.) (p.645-672). Thousand Oaks : Sage, 643 p.

Ford, R. H. (1988). Outside directors and the privately-owned firm: are they necessary? *Entrepreneurship Theory et Practice, 13*, 49-57.

Gadhoum, Y. Gueyé, J.-P. et Chahloul, M. (2006). Le conseil d'administration dans la gouvernance des entreprises nord-américaines. *Gestion 2000, 93-115*.

Gagnon, Y.-C. (2005). *L'étude de cas comme méthode de recherche*. Québec: Presses de l'université du Québec, 144 p.

Galaskiewick, J. et Burt, R. (1991). Interorganization contagion in corporate philanthropy. *Administrative Science, 36*, 88-105.

Gale, D. et Hellwig, M. (1985). Incentive-compatible debt contracts: the one-period problem. *The Review of Economic Studies, 52*, 647-663.

Garrette, B., Dussauge, P. et Durand, R. (2009). *Stratégor : toute la strategie d'entreprise* (5e ed). Paris : Dunod, 945 p.

Gauthier, B. (2009). *Recherche sociale, de la problématique à la collecte des données* (3ème ed). Québec: Presses de l'université du Québec, 784 p.

Gendron, C. (2004). Finance responsable et responsabilité sociale des entreprises : vers une régulation du 3<sup>e</sup> type. Dans D. G. Tremblay, et D. Rolland, *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable: Quels enjeux?* (p. 35-62). Sainte-Foy: Presses de l'Université du Québec, 225 p.

Glaser, B. et Strauss, A. (1967). *The discovery of grounded theory: strategies for qualitative research*. Chicago: Aldine Publishing Company, 271 p.

Gomez, P.-Y. (2003). Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises. *Finance Contrôle Stratégie, 6*, 183-208.

*Global Reporting Initiative.* (2009). Consulté le 01 janvier 2009 sur : [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)

Grossman, S. et Hart, D. (1986). The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy, 94*, 691-719.

- Hamel, J. (1997). *Jacques Hamel, Précis d'épistémologie de la sociologie*. Paris-Montréal: L'Harmattan, 230 p.
- Harrington, J. C. (1992). *Investing with your conscience: how to achieve high returns*. New York: Wiley, 288 p.
- Harris, M. et Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46, 297-355.
- Hart, O. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *Bell Journal of Economics, The RAND Corporation*, 14, 366-382.
- Hart, O. et Moore, J. (1995). A theory of debt based on the inalienability of human capital. *Quarterly Journal of Economics*, 109, 841-879.
- Hart, O. et Moore, J. (1990). Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy*, 98, 1119-1158.
- Hirschman, C. (1972). The labor surplus problem in third world countries: alternative. *Concerned Demography*, 3, 5-15.
- Jain, B. et Kini, O. (1994). The post-issue operating performance of ipo firms. *Journal Of Finance*, 49, 1699-1726
- Jensen, M. C. (1986). *Takeovers:the controversy and the evidence*. Illinois: Bureau of Economic and Business Research, 12 p.
- Jensen, M. et Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm : managérial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jeudy, E. (1998). L'actionnariat citoyen: des multinationales condamnables consulté le 01 avril 2010 sur : [http://base.d-p-h.info/fr/corpus\\_auteur/fiche-auteur-386.html](http://base.d-p-h.info/fr/corpus_auteur/fiche-auteur-386.html)
- Johnson, G. et Scholes, K. (2002). *Exploring corporate strategy (6ème ed.)*. London: Prentice Hall, 310 p.
- Judd, E. (1990). *Investing with a social conscience*. New York: Pharos Books, 272 p.
- Kim, K., Kitsabunnarat, P. et Nofsinge, L. J. (2002). Ownership control and operating performance in an emerging market : evidence from thai ipo firms. *Journal of Corporate Finance*, 156, 1-27.
- Kinder, P. et Domini, A. (1997). Social screening: paradigms old and new. *Journal of Investing*, 6, 12-19.

- Kvale, S. (1996). *Interviews: an introduction to qualitative research interviewing*. Thousand Oaks: Sage Publications, 344 p.
- Labelle, F. (2008). La PME et la durabilité : une gestion qui améliore les capacités d'innovation des entrepreneurs. *Communication du 9ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME*. Louvain-la-Neuve, Belgique, 28- 31 octobre.
- La-Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, 54, 471-519.
- Leland, H.E et Pyle, D.H. (1977). Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation. *The Journal of Finance*, 32, 371-387.
- Lépineux, F. (2003). *Dans quelle mesure une entreprise peut-elle être responsable à l'égard de la cohésion sociale ?* Thèse de doctorat ès sciences de gestion, Conservatoire National des Arts et Métiers, Paris, France.
- Machlup, F. (1967). *Essays in economic semantics*. New-York: The Norton Library, 304 p.
- Mackenzie, C. (1997). *Ethical investment and the challenge of corporate reform*. Bath: University of Bath, 235 p.
- Manne, H. G. (1965). Mergers and the market for corporate control. *Journal of Political Economy*, 73, 110-120.
- Martin, C. (2008). *Responsabilité du dirigeant et gestion des risques*. Mémoire en droit des activités économiques. Université de Nantes, Nantes, France.
- Menard, C. (1994). La nature de l'innovation organisationnelle. *Revue d'Economie Industrielle*, Numéro exceptionnel « *Economie Industrielle : développements récents* », 74, 173-192.
- Mikkelson W.H. et Partch M.M. (1989). Managers voting rights and corporate control. *Journal of Financial Economics*, 25, 263-290.
- Miller, A. J. (1991). *Socially responsible investing: how to invest with your conscience*. New York: New York Institute of Finance, 250 p.
- Miller, M. H. et Scholes, M. S. (1982). Dividends and taxes: some empirical evidence. *Journal of Political Economy*, 90, 1118-1141.
- Morvan, J. (2008). *L'investissement socialement responsable: une nouvelle gouvernance d'entreprise*. Paris: L'Harmattan, 265 p.

- Muller, L. (2004). *La protection des investisseurs et la gouvernance d'entreprise dans le cadre du droit européen et du droit international*. Université du littoral côte d'opale: Laboratoire redéploiement industriel et innovation, 31 p.
- Novethic, le media expert du développement durable*. (2009). Consulté le 01 janvier 2009, sur Novethic: [www.novethic.ca](http://www.novethic.ca)
- Pagano M., Panetta F., Zingales L. (1998). Why do Companies go public: an empirical analysis », *Journal of Finance*, 53, 27-64.
- Pasquero, J. (2004). De l'éthique du marché à l'éthique de la responsabilité: Les nouvelles formes de responsabilité sociale de l'entreprise. Dans D. G. Tremblay, et D. Rolland, *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable: Quels enjeux?* (p. 35-62). Sainte-Foy: Presses de l'Université du Québec, 225 p.
- Pettersen, N. (2006). Notes de cours: directives pour les travaux, lectures et illustrations.
- Principles for Responsible Investment (2010). Consulté le 01 fevrier 2010 sur : <http://www.unpri.org/>
- Rao, P. et Lee-Sing. C. (1996). *Governance structure, corporate decision-making and firm performance in North America*. Ottawa: Industry Canada, 141p.
- Rosenstein, S. et Wyatt, J. G. (1990). Outside directors, board independence and shareholders wealth. *Journal of Financial Economics*, 26, 175-191.
- Savoie-Zajc, L. (1996). *Validation des méthodes qualitatives*. Paris: Armand-Colin, 12 p.
- Sentis, P. (2001). Devenir des introductions en bourse de la période 1991-1998 sur le marché français. *Banque et Marchés*, 55.
- Shleifer, A. et Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 2, 737-783.
- Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1989). Management entrenchment: the case of manager-specific investment. *Journal of Financial Economics*, 25, 123-140.
- Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1988). Value maximization and the acquisition process. *Journal of Economic Perspectives*, 20, 293-315.
- Smith, C. W. et Watts, R. L. (1983). *The structure of executive compensation contracts and the control of management*. Rochester: Unpublished manuscript, 19 p.

- Smith, C. et Warner, J. (1979). On financial contracting: an analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7, 117-161.
- Social Invest Forum.* (2009). Consulté le 01 janvier 2009, sur: <http://www.socialinvest.org/>
- Sparkes, R. (2001). Ethical investment: whose ethics, which investment? *Business Ethics: A European Review*, 10, 194-205.
- Sparkes, R. (2002). *Socially responsible investment: A global revolution*. Londres: John Wiley et Sons, 399 p.
- Sparkes, R. (1995). *The ethical investor*. Londres: Harper Collins, 320 p.
- St-Cyr, L. et Richer, F. (2003). *Préparer la relève : neuf études de cas sur l'entreprise au Québec*. Montréal: Presses de l'Université de Montréal / Presses HEC Montréal, 224 p.
- St-Pierre, J. (1999). *La gestion financière des PME: théories et pratiques*. Canada: Presses de l'Université du Québec, 322 p.
- St-Pierre, J, Audet, J, et Mathieu, C. (2003). Les nouveaux modèles d'affaires des PME manufacturières : une étude exploratoire. *InfoPME*, 3, 1-4.
- Stulz, R. M. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26, 3-27.
- Thiévert et al. (2007). *Méthodes de recherche en management (3ème ed.)*. Paris: Dunod, 29 p.
- Torres, O. (1997). Pour une approche contingente de la spécificité de la PME. *Revue Internationale PME*, 10, 9-43.
- Torres, O, et Julien, P. A. (2005). Specificity and denaturing of small business. *International Small Business Journal*, 23, 355-377.
- Tremblay, D.-G, et Rolland, D. (2004). *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable : quels enjeux?* Sainte-Foy: Presses de l'Université du Québec, 225 p.
- Turcotte, M.-F. et M'Zali, B. (2004). L'industrie financière et les fonds responsables : tutti frutti et devenir. Dans D. G. Tremblay, et D. Rolland, *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable: Quels enjeux?* (p. 35-62). Sainte-Foy: Presses de l'Université du Québec, 225 p.

- Umlas, E. (2008). The global expansion of sri: facing challenges, meeting potential. *Development and Change*, 39, 1019-1036.
- Ward, S. (1991). *Socially Responsible Investment*. London: Directory of Social Change, 197 p.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.
- Williams, D. (2006). Corporate governance: one size does not fit all. *Management Ethics*, 3, 5-7.
- Williamson, O. (1985). *The economic institutions of capitalism: Firms, markets, relational contracting*. New York et London: Free Press, 25 p.
- Winter, S. G. (1971). Satisficing, selection and the innovating remnant. *Quarterly Journal of Economics*, 85, 237-261.
- Yin, R. (1994). *Case study research: Design and methods* (2eme ed.). Beverly Hills: Sage Publishing, 223 p.
- Yin, R. (1981). the case study crisis: some answers. *Administrative Science Quarterly*, 26, 58-65.
- Zerdani, T. (2010). *Gouvernance de réseaux interorganisationnels : revue de littérature et proposition d'un cadre d'analyse*. Cahier de la Chaire de recherche du Canada en économie sociale, collection recherche R-2010-03, 68 p.

## **ANNEXE A**

## QUESTIONNAIRE POUR LES ENTREPRISES

### **LETTRE D'INFORMATION**

Trois-Rivières, le xxxx avril 2010

La présente recherche est menée par Yves-Cédric KOYO, étudiant à la maîtrise en administration des affaires (MBA) à l'UQTR sous la direction de Monsieur François Labelle, professeur à l'Université du Québec à Trois-Rivières (UQTR).

Madame, Monsieur,

La présente est pour solliciter votre participation dans le cadre d'un projet de recherche sur : Les mécanismes de gouvernance entre les gestionnaires de FIR et les dirigeants de PME dans un contexte d'investissement socialement responsable.

Voici quelques informations sur ce projet.

1. Les objectifs de ce projet de recherche sont de vérifier la nature des relations entre gestionnaires de fonds d'investissement socialement responsable et PME. Nous voulons tout d'abord documenter les moyens de communication et de vérification ainsi que les outils d'influence et d'orientation utilisés entre les partenaires pour aligner les intérêts. Nous voulons également documenter les réactions et les interprétations des PME face aux signaux et messages transmis par les gestionnaires de fonds.

2. Les renseignements donnés dans cette lettre d'information visent à vous aider à comprendre exactement ce qu'implique votre participation de manière que vous puissiez prendre une décision éclairée. Vous trouverez ci-joint un formulaire de consentement que nous vous demandons de bien vouloir lire et signer, si vous acceptez de nous accorder l'entrevue. Nous vous demandons de poser toutes les questions que vous souhaitez poser avant de décider de participer ou non à l'étude

3. Votre implication dans ce projet de recherche consisterait à participer à une entrevue d'environ une heure. Cette rencontre portera sur votre expérience à titre de gestionnaire du xxxx dans un contexte d'investissement socialement responsable.

4. L'entrevue sera réalisée par moi-même à un endroit qui vous conviendra. Le moment sera aussi à déterminer en fonction de votre horaire. Je prendrai des notes pendant l'entrevue. Il est possible que mon directeur de recherche assiste à notre entrevue à titre d'observateur, si vous acceptez. J'aimerais également savoir si vous accepteriez que l'entrevue soit enregistrée afin d'optimiser la collecte d'information et de mieux préparer l'analyse. Les résultats de cette analyse serviront pour mon mémoire de maîtrise. Ils pourraient aussi servir de fondements à la réalisation d'articles scientifiques.

5. Les données recueillies au cours de cette étude sont entièrement confidentielles et ne pourront en aucun cas mener à votre identification. Pour assurer la confidentialité,

les noms ne seront pas évoqués; les données seront sous clés à l'Université du Québec à Trois-Rivières et ne seront pas utilisées à d'autres fins que celles décrites dans le présent document. Les résultats de la recherche seront diffusés sous forme de mémoire et de communications dans des revues à caractère scientifique.

6. Votre participation à cette étude se fait sur une base volontaire. Vous êtes entièrement libre de participer ou non et de vous retirer en tout temps sans préjudice et sans avoir à fournir d'explications. Le chercheur se réserve aussi la possibilité de retirer un participant en lui fournissant des explications sur cette décision.

7. Cette recherche est approuvée par le comité d'éthique de la recherche avec des êtres humains de l'Université du Québec à Trois-Rivières et un certificat portant le numéro CER-10-155-06.06 a été émis le 25 mars 2010

Pour obtenir de plus amples renseignements, me joindre à l'adresse courriel suivante [yves-cedric.koyo@uqtr.ca](mailto:yves-cedric.koyo@uqtr.ca) ou encore par téléphone au 514-715-9481. Pour toute question ou plainte d'ordre éthique concernant cette recherche, vous devez communiquer avec la secrétaire du comité d'éthique de la recherche de l'Université du Québec à Trois-Rivières, Mme Martine Tremblay, par téléphone (819) 376-5011, poste 2136 ou par courrier électronique [CEREH@uqtr.ca](mailto:CEREH@uqtr.ca).

En vous remerciant de votre collaboration,

Yves-Cédric KOYO

## GUIDE D'ENTREVUE SEMI-DIRIGÉE

<b>Thèmes</b>	<b>Questions à poser en lien avec les thèmes de référence</b>
<b>Thème 1:</b> <b>Profil général de l'entreprise</b>	<p><b>Questions destinées aux gestionnaires de PME</b></p> <p>Structure de propriété de l'entreprise.          Entreprise cotée en bourse ou non.          Présence et rôle du conseil d'administration.          Présence et rôle des comités d'orientation.          Présence et rôle d'un conseil de famille.          Objectifs et valeurs de l'entreprise.          Secteur d'évolution de l'entreprise.          Marché concurrentiel de l'entreprise.          Principaux clients de l'entreprise.</p> <p><b>Questions destinées aux gestionnaires du FIR</b></p> <p>Constitution des portefeuilles d'investissements.          Marchés et secteurs visés.          marchés exclus.          Concurrence directes.          Valeurs et objectifs.</p>
<b>Thème 2:</b> <b>Profil responsable de l'entreprise</b>	<p><b>Questions destinées aux gestionnaires de PME</b></p> <p>Connaissance en matière de gestion « durable » ou de la responsabilité sociale          Exemples de gestion responsable          Pratiques de gestion et facteurs ESG?          Cette intégration émane t'elle de vos propres choix ou d'autres acteurs ?          Quelles sont les raisons qui vous ont poussé à vous engager dans la voie de la gestion durable?          Comptez-vous poursuivre dans cette voie?          Comment avez-vous procédé pour établir ces choix?          Par qui, par quoi et comment avez vous été influencé?</p> <p><b>Questions destinées aux gestionnaires du FIR</b></p> <p>Les raisons de l'engagement dans l'ISR.          Comptez-vous poursuivre dans cette voie?          Connaissances en matière d'ISR.          Exemples d'engagement dans l'ISR.</p>
<b>Thème 3:</b> <b>L'engagement dans l'ISR</b>	<p><b>Questions destinées aux gestionnaires de PME</b></p> <p>Les raisons du recours au FIR.          Le processus de mise en contact.          Comment recueillez-vous les idées et les objectifs des gestionnaires du FIR ?          Comment intégrez-vous les objectifs des gestionnaires de Fonds dans vos projets et vos propres objectifs ?          Les critères de performance considérés</p> <p><b>Questions destinées aux gestionnaires du FIR</b></p> <p>Le processus de sélection des entreprises.          Le processus d'évaluation des entreprises.          La construction d'un portefeuille d'investissement.          Comment recueillez-vous les idées des gestionnaires de PME au sujet de leurs objectifs ?          Comment intégrez-vous les objectifs des gestionnaires de PME dans vos outils d'évaluation ?          Les critères de performance considérés.</p>
<b>Thème 4:</b> <b>Les mécanismes de gouvernance et de contrôle en contexte d'ISR</b>	<p><b>Questions destinées aux gestionnaires de PME</b></p> <p>Les guides mis en place par le FIR.          Sentez-vous que si vous ne vous conformiez pas aux attentes du Fonds, on pourrait vous remplacer ?          Les problèmes qui découlent de la relation FIR-PME.          Les causes des problèmes.</p> <p><b>Questions destinées aux gestionnaires du FIR</b></p> <p>Comment vous assurez-vous que le comportement des dirigeants de PME va dans le sens de l'atteinte des objectifs communs (les vôtres et les leurs)?          Les outils de surveillance du FIR.          Les moyens de communications.          Les outils de vérification et de suivi.          Prenez-vous des mesures correctives à l'égard des PME ? Sont-elles permanentes? Changent-elles?          Où avez-vous trouvez les normes ou les standards pour guider vos évaluations ?          Que diriez-vous de la qualité de vos relations avec les PME ?          Y a-t-il des problèmes qui découlent de la relation avec les PME? Des exemples ?          Si oui, et selon vous, à quoi ces problèmes sont-ils dus ?</p>

## **ANNEXE B**

## RAPPORT DE CAS FINAL D'ENTREPRISE

### « FIR »

Le FIR est une institution financière socialement responsable dont la mission est de contribuer au maintien et à la création d'emplois en investissant dans des PME québécoises principalement inscrites dans un processus de gestion participative, celles qui sont autocontrôlées ou soucieuses de l'environnement. Il utilise les outils financiers du capital de risque avec un objectif de triple rendement : économique, social et environnemental. L'actif du FIR, évalué à 700 millions en 2010, provient de l'épargne-retraite recueillie auprès de la population québécoise (100 000 actionnaires). Le fonds offre des solutions adaptées aux besoins de financement des PME québécoises qui auront passé avec succès sa grille de sélection (productivité, rentabilité, développement durable, etc.). L'investissement prend la forme de prise de participation en capital actions ou de prêt sans garantie. Les projets visés sont de l'ordre de 500 000 à 5 millions de dollars. Le diagnostic des projets d'investissements des PME est effectué suivant des critères socio-économiques et environnementaux. Lorsque la transaction d'affaires est avérée, il s'ensuit un programme d'accompagnement mis en application par le FIR et qui vise la productivité, le diagnostic stratégique et organisationnel, la planification à long terme ainsi que le développement durable de la PME. Le FIR a déjà soutenu dans leurs projets plus de 212 entreprises.

#### 1. Engagement environnemental

Le FIR est une institution financière, par conséquent, il consomme relativement peu de matières. La plupart des biens utilisés par le FIR sont durables (mobilier, et appareils informatiques). Le papier est la seule matière non durable utilisée, en revanche, il s'agit d'une matière renouvelable. Selon les gestionnaires du FIR :

Entre 2006 et 2010, Le FIR a réduit à la source de 40% l'utilisation du papier à l'interne et il est accrédité au programme « ICI ON RECYCLE » de Recyc-Québec, grâce à son taux de recyclage de 85%.

Les matières dangereuses telles que les piles, les cellulaires et les lampes fluorescentes sont récupérés et traités par des firmes spécialisées. Aussi, les piles alcalines ont été remplacées par des piles rechargeables. En mars 2007, le projet de gestion des matières résiduelles en milieu de travail a reçu une mention lors du premier gala de reconnaissance en environnement et développement durable qui s'est tenu à Montréal.

En ce qui concerne la consommation d'énergie, la conception énergétique du bâtiment est reconnue par le programme d'encouragement pour les bâtiments commerciaux du gouvernement fédéral permettant d'économiser 30% de l'énergie utilisée pour un bâtiment comparable. Depuis octobre 2007, un plan de transport durable a été lancé pour les employés du FIR. Son objectif est de favoriser le transport en commun, faciliter le covoiturage, faciliter l'auto-partage (Communauto), reconnaître les efforts (système CarboPOINT d'accumulation de points à l'intention des employés, qui permet d'obtenir en échange des articles plein air ou des chèques cadeaux).

En seulement trois mois, le taux d'utilisation du transport en commun des employés du FIR est passé de 18% à 31% » ont affirmé les gestionnaires du FIR.

En ce qui concerne l'émission des gaz à effets de serre, leur production directe composée essentiellement d'énergie hydroélectrique est jugée négligeable.

## 2. Engagement social

Le bilan des performances sociales du FIR est positif. Il s'agit d'un intervenant qui respecte les valeurs et les pratiques en vigueur de la société environnante. Pour ce qui est des relations de travail internes, le FIR applique des normes élevées en matière de conditions de travail et de participation à la vie de l'entreprise. Globalement, les femmes constituent la majorité du salariat du FIR, toutes catégories d'emplois confondues, soit 53% de l'effectif total en 2008. 88% du personnel du FIR est syndiqué. Différents aménagements de travail sont prévus pour faciliter la conciliation travail-famille. Les employés bénéficient d'une assurance-vie, d'une assurance-invalidité, d'une assurance dentaire et d'un service gratuit d'intervention psycho-social. Le FIR offre également à ses employés de la formation continue et un développement des compétences dont les coûts totaux ont été évalués en 2008 à plus de 151 000 dollars.

Le FIR réalise également sa mission de contribuer à rendre plus accessible aux québécois un produit d'épargne qui améliore leurs conditions de vie à la retraite, tout en canalisant les épargnes ainsi recueillies pour un emploi dans le développement durable de l'économie.

Le FIR s'est doté d'une politique de dons et commandites à la communauté mise en place depuis l'hiver 2008. Le total des contributions du FIR est évalué à 138 968 dollars en 2008, en hausse par rapport à 2006. Les contributions financières se répartissent en dons dans l'économie sociale, le développement local, les partenaires d'affaires, la recherche, les œuvres caritatives, le réseau syndical, le développement durable, l'art et la culture.

## 3. Les mécanismes de gouvernance d'entreprise appliqués par le FIR

Des mécanismes de gouvernance d'entreprise existent bel et bien entre le FIR et les PME dans lesquelles il investit. Certains sont plus traditionnels (ex. conseil d'administration), et d'autres sont plutôt « sur mesure » et construits dans l'action par les acteurs en présence. Ces mécanismes adaptés substituent les mécanismes traditionnels qui ne peuvent opérer dans le contexte FIR-PME.

### 3.1. Le conseil d'administration et les droits de gestion et de contrôle

Le FIR est souvent responsable, soit de la présence d'un conseil d'administration au sein des PME, soit de l'intégration d'administrateurs externes au sein de celui-ci. Dans la majorité des cas, le FIR, obtient un pourcentage d'actions de la PME et place un ou plusieurs administrateurs externes au sein de celui-ci. Ceci lui permet de faire valoir au sein des PME plusieurs droits de gestion et de contrôle et d'influencer les décisions de la PME dans le sens d'une plus grande responsabilité sociale. Selon le Directeur adjoint à l'investissement :

Le FIR a toujours quelqu'un au Conseil d'Administration des PME, soit un administrateur, ou un observateur qui représente le FIR à l'intérieur des PME. On s'intègre donc directement dans la structure de gouvernance des PME.

Cette intégration est suivie par l'obtention et l'exercice de certains *droits de gestion et de contrôle* par le FIR, notamment : le droit d'avoir quelqu'un dans le Conseil d'Administration de la PME, le droit de consulter les états financiers sur une base quotidienne, mensuelle, le droit de s'opposer à la vente de certains actifs, à l'émission d'action, etc.

Le FIR s'octroi un certain nombre de droits de contrôle et de gestion lorsqu'il intervient dans les PME. Il s'agit d'un certain nombre de droits de regards sur les

activités et de prise de décisions influençant la gestion de la PME, que le fonds acquiert à travers le contrat d'investissement. Il s'agit notamment du droit de consulter les états financiers de la PME sur une base régulière, le droit de conseiller les politiques et les stratégies de la PME, le droit d'avoir un observateur ou un administrateur au conseil d'administration des PME, le droit d'approuver les budgets des PME, le droit de s'opposer à la vente de certains actifs ou à l'émission d'actions.

### 3.2. Les mécanismes de gouvernance substituts

#### 3.2.1. Les mécanismes de gouvernance par les valeurs

Le FIR axe toute son intervention sur une intégration de ses valeurs dans la gestion des PME.

##### a. Le tamisage flexible

Le FIR pratique le tamisage flexible. Toutes les PME sélectionnées sont soumises à un filtrage rigoureux qui est fait conformément aux valeurs du FIR et de ses critères socio-économiques, environnementaux et de gouvernance. Les principales valeurs du FIR sont : l'intégrité, la transparence, la gestion participative, la démocratisation, la solidarité, le travail, l'éducation, la santé au travail, l'équité sociale et le développement communautaire. Les investissements exclus du portefeuille du FIR sont : l'alcool, l'armement, la pornographie. Selon son Directeur adjoint à l'investissement:

Un projet d'investissement d'entreprise dont la performance économique est prouvée sera rejeté s'il ne répond pas aux critères de sélection et aux valeurs du FIR.

### b. L'activisme actionnarial direct

L'activisme actionnarial fait également partie des pratiques du FIR. Tout d'abord, il encourage les PME à avoir un conseil d'administration dans lequel, il aura à placer un ou des administrateurs externes qui seront chargés d'influencer les décisions de l'entreprise dans le sens d'une plus grande responsabilité sociale. Ces administrateurs siègent au conseil d'administration des PME financées. Ils servent de lien entre les gestionnaires du FIR et les dirigeants des PME, ils présentent et appuient les suggestions du FIR au cours du conseil d'administration des PME. Ces suggestions vont en général dans le sens d'une plus grande responsabilisation des activités des PME et de l'adoption de politiques responsables. Ces administrateurs servent également de personnes-ressources pour aider du mieux qu'elles le peuvent les dirigeants dans leur gestion quotidienne des PME.

L'activisme actionnarial direct appliqué en tant que mécanisme de gouvernance par le FIR, s'exerce plutôt en de multiples lieux et occasions où les gestionnaires du FIR profitent de leur statut pour rappeler continuellement les objectifs poursuivis. Ainsi, les contacts directs (rencontres, 5 à 7) et ceux au moyen des appareils de télécommunication (téléphones, courriels) se feront sur une base presque quotidienne pour que les PME adhèrent aux valeurs du FIR. Ce mécanisme permet aussi une rétroaction qui facilite les ajustements entre les attentes du FIR et celles des PME. Selon le directeur adjoint à l'investissement:

Les directeurs de portefeuilles du FIR sont en contact permanents avec les dirigeants des PME, de manière quotidienne ou hebdomadaire ou dans un 5 à 7 ». C'est pour lui, « une grande opportunité pour pouvoir faire de la formation à ces dirigeants.

### c. Les pressions externes croisées et la chaîne de valeur

Le FIR est le partenaire d'un ensemble d'organismes (d'autres financiers, fonds associés, des consultants, etc.) qui partagent ses valeurs liées au développement durable. Lorsqu'il investit dans une PME, le FIR exige que la PME intègre cette « chaîne de valeur », terme qui prend tout son sens dans ce processus. Ainsi, la PME financée par le FIR se retrouve entourée de partenaires qui renforcent le message du FIR.

### 3.2.2. Les mécanismes institutionnels

Les mécanismes normatifs (valeurs) ne suffisent pas pour assurer une bonne gouvernance dans le contexte FIR-PME. Ils sont supportés par des mécanismes plus robustes qui rendent le message non équivoque. C'est dans cet esprit que le FIR impose certaines pratiques lorsqu'il le juge nécessaire. Il exige un diagnostic dont il établit les paramètres, puis il prescrit une formation sur les dimensions (sociale, environnementale, économique) négligées par la PME visée. Ces exigences formelles renforcent les mécanismes axés sur les valeurs et les mécanismes plus traditionnels qui demeurent à la disposition du FIR (ex. CA).

En définitive, le FIR est un fonds d'investissement socialement responsable qui a pris le temps de s'améliorer depuis sa création en 1996. Il a ainsi gagné en renommée et en notoriété en matière d'investissement socialement responsable.

#### « PME A »

RD est une PME montréalaise de 250 employés, créée en 1912 et qui œuvre dans le domaine de la conception de solutions de reconnaissance et de récompenses des employés d'entreprise. Grâce à son savoir-faire, elle réussit à entretenir des relations fructueuses avec ses clients tout en tenant compte de ses valeurs que sont: l'intégrité, le

respect, la coopération, l'excellence et la reconnaissance. Elle propose un éventail complet de solutions de reconnaissance et de récompenses à savoir : des prix officiels, des solutions de reconnaissance en fonction des années de service, des primes d'encouragement à la vente et au service. Le magazine *Profit 100* l'a classé comme l'une des entreprises qui croissent le plus rapidement au Canada. Cette croissance rapide lui a permis d'obtenir un financement d'un million de dollars du FIR avec qui elle est partenaire depuis 2001.

## 1. Engagement dans le Développement Durable de la PME A

### 1.1. Engagement environnemental

La PME A s'est dotée d'une véritable politique de développement durable qui lui permet de maîtriser l'utilisation des eaux usées, des produits chimiques et du carton, de chauffer en utilisant de l'énergie propre en recyclant les matières premières. Tous les employés de la PME A reçoivent après six mois de travail, une formation en production à valeur ajoutée principalement pour éliminer le gaspillage. L'entreprise a mis en place plusieurs initiatives de sensibilisation à l'environnement notamment : la plantation d'arbres, la réduction de l'emballage des produits, collaboration avec des partenaires respectueux de l'environnement, recherche de certifications reconnues (*Pacte mondial des Nations Unies, Ici on recycle* de Recyc-Québec).

### 1.2. Engagement social

La PME A est fortement impliquée dans la communauté. L'entreprise a amassé près de 82 500 dollars pour l'organisme *Habitat pour l'humanité*, un organisme à but non lucratif qui travaille à fournir un logis adéquat et sécuritaire aux gens à faible revenu. L'entreprise a également offert une bourse d'étude à l'université Laval pour

encourager la recherche sur la santé, la sécurité et la reconnaissance des employés. L'entreprise a aussi amassé près de 11 000 dollars lors de la *campagne Raser pour le cancer* pour contribuer à la lutte contre le cancer. L'engagement social de la PME A n'est plus à démontrer.

## 2. Mécanismes de gouvernance d'entreprises traditionnels entre la PME A et le FIR

### 2.1. Le Conseil d'administration et les droits de gestion et de contrôle

La PME A s'est dotée d'un conseil d'administration qui a pour tâche d'approuver les règlements généraux, les orientations stratégiques, le plan d'affaires et les budgets qui en découlent, tout en s'assurant que la direction y donne suite. Le FIR y détient deux sièges permanents. Selon le dirigeant de la PME A :

Les administrateurs du FIR présents au conseil d'administration de la PME A ont les mêmes droits que tous les administrateurs internes.

En général, la présence d'un conseil d'administration dans les PME résulte de l'effort des gestionnaires du FIR à motiver sa création. Cependant, dans le cas de RD, la PME avait non seulement intégré les valeurs du développement durable dans sa gestion, mais elle disposait également d'un conseil d'administration opérationnel, avant d'entrer en relation avec le FIR. Le rôle des administrateurs externes du FIR présents au conseil d'administration de la PME A est de soumettre les idées de FIR au conseil d'administration de la PME A. Ils contribuent ainsi à maintenir la relation de partenariat entre la PME A et le FIR en période de croissance et surtout en période de crise.

Mis à part la présence d'administrateurs externes du FIR au conseil d'administration de la PME A, le FIR a le droit de consulter les états financiers de la PME A sur une base régulière, le droit de conseiller les politiques et les stratégies de la PME A.

## 2.2. Les créanciers et la dette

La dette fait partie de la structure financière de la PME A. Dans le cadre de sa relation avec le FIR, elle a contracté un emprunt d'un million de dollars en actions en 2001, et dont le remboursement a débuté une année après. Depuis lors la PME A a reçu à plusieurs reprises des fonds provenant du FIR. Ces importantes sommes jumelées aux paiements de leurs intérêts rappellent constamment au dirigeant de la PME A qu'il faut toujours adopter des pratiques de gestion qui permettent à l'entreprise d'être rentable pour pouvoir rembourser ses dettes.

# 3. Les mécanismes de gouvernance substituts entre la PM RD et le FIR

## 3.1. Les mécanismes de gouvernance par les valeurs

### 3.1.1. Le tamisage flexible

Pour obtenir du financement externe, le dirigeant de la PME A s'est orienté vers le FIR en majeur partie parce que ses convictions personnelles en matière de développement durable concordaient avec celles des gestionnaires du FIR. C'est donc tout naturellement que le processus d'évaluation du dossier de la PME A effectué par le FIR a été réalisé avec succès. En effet la PME A est une entreprise autocontrôlée par son dirigeant. Elle valorise ses employés et met en application une politique de gestion participative. Elle tient compte de la communauté et est soucieuse de la préservation de l'environnement. A titre d'exemple, le dirigeant de la PME A affirme :

Nous avons notre propre politique verte et notre préoccupation pour la responsabilité sociale a toujours été intégrée dans nos pratiques. Depuis 2005, nous sommes membre du Compact Global. Je vous dirais même que nous nous sommes engagés dans le Développement Durable avant même la création du FIR.

### 3.1.2. L'activisme actionnarial direct

Le FIR détient deux sièges au conseil d'administration de la PME A. Deux administrateurs externes du FIR sont donc présents aux assemblées générales de la PME A. Ils tentent d'influencer les décisions de la PME en faisant adopter des résolutions à divers sujets. Mis à part les assemblées générales, les administrateurs externes ainsi que les gestionnaires du FIR entretiennent des relations quotidiennes avec le dirigeant de la PME A, à l'aide de moyens tels que le téléphone, les supports audio-visuels et les rencontres de 5 à 7. Selon le dirigeant de la PME A :

La relation que nous avons avec le FIR c'est une relation de partenariat. Pour nous c'est extraordinaire dans le sens où ils sont en contact avec nous pour nous accompagner et nous aider dans les bonnes et les mauvaises périodes. Ca fait plusieurs années qu'on ait ensemble et plusieurs fois par semaine, le gestionnaire du FIR est en contact avec moi pour m'apporter le soutien stratégique du FIR.

### 3.1.3. Les pressions externes croisées et la chaîne de valeur

La PME A est en contact régulier avec d'autres dirigeants de PME financées par le FIR. D'après le dirigeant de la PME A :

De temps en temps, j'ai des relations avec d'autres dirigeants du réseau du FIR. Ce sont des relations d'affaires et amicales. Parfois aussi, le gestionnaire du FIR me suggère certaines PME dans lesquelles le FIR

investit également pour qu'on fasse des activités ensemble. C'est fantastique parce que le FIR a un réseau d'entreprises qui sont toujours ouvertes et prêtes à faire des rencontres.

Effectivement le réseau d'entreprises du FIR participe activement à la consolidation des valeurs du FIR au sein de la PME A. Il est évident que pour la PME A, ce réseau d'entreprises constitue également un marché supplémentaire ou un moyen d'améliorer le rendement. Le dirigeant de la PME A le confirme en affirmant que :

En 2003, le gestionnaire du FIR nous a convié à une présentation d'une PME financée par le FIR. Elle est spécialisée dans le conseil aux entreprises en amélioration de la production, de l'efficacité, et de l'organisation. La présentation s'est bien passée, nous avons donc fait connaissance. Quelques semaines après, nous avons engagé cette PME pour faire l'optimisation de tout nos processus de production. Ils ont donné une formation à tous les employés sur le travail de fabrication en ligne. Avec leur collaboration, nous avons pu réaliser cette année un bénéfice de 3 millions de dollars.

### 3.2. Les mécanismes institutionnels

La PME A suit deux fois par année les ateliers de formation et de sensibilisation du FIR, dans le but de procurer à ses employés une formation continue en matière de gestion d'entreprise, de développement durable et d'amélioration de la politique d'approvisionnement responsable. La formation donnée renforce l'intégration des valeurs du FIR dans la PME A et permet à cette dernière d'améliorer son rendement. C'est en ce sens que le dirigeant de la PME A a déclaré :

Les formations données nous permettent d'optimiser tous nos processus de production. Dernièrement, dans le cadre de l'amélioration de notre politique d'approvisionnement responsable, le FIR a donné une formation à tous les employés sur les procédés de fabrication en ligne. Leur collaboration nous a permis de changer nos méthodes de production ; Nous avons ainsi gagné près de 3 millions de dollars de bénéfices au cours de cette même année.

## « PME B »

JF est une PME de 21 employés de la ville de Saint-Hubert qui a su s'imposer depuis sa création en 1980 dans le domaine de la filtration d'air au Québec. Elle offre des solutions diverses de la plus haute qualité en filtration d'air (filtres pour système de chauffage, ventilation et climatisation d'air, filtres à air pour salle blanche, machinerie de production, contrôle des odeurs et de la corrosion, filtres à rayonnement UV, des caissons de filtration et des unités de confinement). JF est en relation d'affaires avec le FIR depuis août 2007. Depuis lors, un partenariat étroit a été tissé entre la PME B et le FIR.

### 1. Engagement dans le Développement Durable de la PME B

L'objectif du dirigeant de la PME B est d'atteindre une performance environnementale qui respecte les systèmes naturels et les écosystèmes. C'est ainsi que la PME B offre des produits de filtration d'air qui ont des pertes de pression initiales basses afin réduire la consommation globale d'énergie et de diminuer ainsi l'émission de gaz à effet de serre. La PME B a également reçu la certification *BOMA Best*, un programme permettant aux entreprises de satisfaire aux normes de la performance énergétique et environnementale des immeubles. Le programme comprend des normes communes, des outils variés d'évaluation en ligne et d'éducation, des vérifications indépendantes de données et une certification à quatre niveaux.

### 2. Mécanismes de gouvernance d'entreprises traditionnels entre la PME B et le FIR

#### 1.2. Le Conseil d'administration et les droits de gestion et de contrôle

La PME B est dotée d'un conseil d'administration composé de quatre personnes dont un représentant du FIR. Le rôle du conseil d'administration est de traiter les grandes lignes directrices et stratégiques de la PME B. Elle s'est dotée du conseil d'administration bien avant d'entrer en relation avec le FIR, et les préoccupations liées au développement durable faisaient déjà partie intégrante des lignes directrices et stratégiques de la PME.

Le représentant du FIR, qui est présent au conseil d'administration de la PME B, est un administrateur externe. Il aide à débloquer des contacts d'affaires, à mieux développer le secteur géographique couvert, à faciliter l'entrée en contact avec d'autres investisseurs. Il apporte également son point de vue en matière de gestion d'entreprise et de stratégie et veille à ce que les droits de gestion et de contrôle du FIR soient respectés notamment le droit de consulter les états financiers de la PME B sur une base régulière, le droit de s'opposer à la vente de certains de ses actifs, le droit de conseiller les politiques et les stratégies de la PME, etc.

### 1.3. Les créanciers et la dette

La PME B intègre la dette dans sa structure de financement. C'est ainsi qu'elle a contracté un emprunt auprès du FIR. Elle a reçu en août 2007 un financement de 625 000 dollars en actions et prêts à termes provenant du FIR. Cet emprunt donne le droit au FIR d'intervenir dans la gestion de la PME B ainsi que dans les prises de décisions. Aussi, il s'agit d'une pression supplémentaire qui pousse le dirigeant de la PME B à éviter des agissements qui le conduiraient à subtiliser pour son propre compte les fonds. Le remboursement de la dette ainsi que des intérêts contraignent fonctionnent comme des mécanismes de gouvernance pour inciter le dirigeant de la PME B à toujours avoir des pratiques qui vont dans le sens des convictions et intérêts du FIR.

## 2. Les mécanismes de gouvernance substituts entre la PME B et le FIR

### 2.2. Les mécanismes de gouvernance par les valeurs

#### 2.2.1. Le tamisage flexible

Le tamisage flexible du FIR a été appliqué à la PME B lors de l'évaluation de son dossier d'investissement. Il a servi à évaluer la qualité de management de l'équipe directionnelle de la PME B, sa structure financière, l'application d'une gestion participative, la mise en application de politiques qui prennent en compte l'environnement, les employés et l'impact sur les communautés locales.

La PME B est une entreprise autocontrôlée dont le dirigeant fait preuve d'un certain engagement environnemental et social. C'est donc tout naturellement que le FIR a accepté d'investir dans la PME B. D'après le dirigeant de la PME B :

Les principales raisons qui ont poussés le FIR à s'intéresser à notre dossier sont : notre engagement écologique et environnemental, notre culture de qualité et d'efficacité, et notre approche sur mesure à la fine pointe des technologies qui assurent la satisfaction de sa clientèle.

#### 2.2.2. L'activisme actionnarial direct

Le dirigeant de la PME B est en contact permanent avec les gestionnaires du FIR soit sur une base quotidienne ou hebdomadaire. Ces contacts se font soient par téléphone, par vidéoconférence et dans le cadre de rencontres amicales (5 à 7, colloques). Ces rencontres permettent à la PME B d'aborder entre deux discussions les points importants de leur stratégie et politiques d'entreprise, toujours dans le but de s'améliorer. Ces rencontres sont aussi un moyen pour le dirigeant de la PME B d'obtenir des suggestions de contacts importants pour agrandir son réseau d'affaires. Pour le dirigeant de la PME B, ces rencontres ont essentielles :

C'est grâce aux nombreuses rencontres entre les gestionnaires du FIR et nous que nous avons pu traverser avec succès la dernière crise financière. Leur présence et leurs conseils ont été d'un grand secours.

#### 2.2.3. Les pressions externes croisées et la chaîne de valeur

Dans le cas de la PME B, les entreprises (fonds associés et PME) appartenant au réseau du FIR constituent une chaîne qui partage les valeurs liées au développement durable du FIR. Ces entreprises renforcent le message du FIR dans la PME B lors de plusieurs occasions (colloques, congrès, séance de service-conseil ou de formation, partenariat d'affaires, etc.). La PME B est donc encadrée d'un ensemble d'entreprises avec lesquelles, elles s'aident à se développer mutuellement.

### 2.3. Les mécanismes institutionnels

La PME B suit régulièrement à raison de deux fois par année les ateliers de sensibilisation du FIR. Aussi la Politique d'Approvisionnement Responsable du FIR a été intégrée dans les pratiques de gestion de la PME B. L'effet immédiat de cette intégration a été l'obtention de retombées positives majeures sur la liquidité (amélioration des méthodes et des processus, réduction des coûts d'approvisionnement et de production, augmentation des bénéfices). D'après le dirigeant de la PME :

Les ateliers de sensibilisation et de formation du FIR ont été un support utile pendant la récession. (PME B)