



Chaire Desjardins
en finance responsable

L'investissement socialement responsable : un levier prometteur de l'engagement actionnarial

Texte tiré du Collectif

(2018) Thomson Reuters

par

Bouchra M'Zali
Homayoune Shalchian
Hajer Tebini

CAHIER DE RECHERCHE



UNIVERSITÉ DE
SHERBROOKE

Préambule

La gestion financière responsable vise la maximisation de la richesse relative au risque dans le respect du bien commun des diverses parties prenantes, actuelles et futures, tant de l'entreprise que de l'économie en général. Bien que ce concept ne soit pas en contradiction avec la définition de la théorie financière moderne, les applications qui en découlent exigent un comportement à la fois financièrement et socialement responsable. La gestion responsable des risques financiers, le cadre réglementaire et les mécanismes de saine gouvernance doivent pallier aux lacunes d'un système parfois trop permissif et naïf à l'égard des actions des intervenants de la libre entreprise.

Or, certaines pratiques de l'industrie de la finance et de dirigeants d'entreprises ont été sévèrement critiquées depuis le début des années 2000. De la bulle technologique (2000) jusqu'à la mise en lumière de crimes financiers [Enron (2001) et Worldcom (2002)], en passant par la mauvaise évaluation des titres toxiques lors de la crise des subprimes (2007), la fragilité du secteur financier américain (2008) et le lourd endettement de certains pays souverains, la dernière décennie a été marquée par plusieurs événements qui font ressortir plusieurs éléments inadéquats de la gestion financière. Une gestion de risque plus responsable, une meilleure compréhension des comportements des gestionnaires, des modèles d'évaluation plus performants et complets intégrant des critères extra-financiers, l'établissement d'un cadre réglementaire axé sur la pérennité du bien commun d'une société constituent autant de pistes de solution auxquels doivent s'intéresser tant les académiciens que les professionnels de l'industrie. C'est en mettant à contribution tant le savoir scientifique et pratique que nous pourrons faire passer la finance responsable d'un positionnement en périphérie de la finance fondamentale à une place plus centrale. Le développement des connaissances en finance responsable est au cœur de la mission et des intérêts de recherche des membres tant du Groupe de Recherche en Finance Appliquée (GReFA) de l'Université de Sherbrooke que de la Chaire Desjardins en finance responsable.

La finance responsable (ou durable) vise donc notamment à développer des modèles, des produits et des services ainsi qu'à orienter les marchés financiers et les décisions en matière de fiscalité dans une perspective durable et responsable. À cet effet, les Professeur(e)s Frank Coggins, Claudia Champagne et Lyne Latulippe ont publié en 2018 aux Éditions *Thompson Reuters* un recueil de textes s'intitulant « Éléments de la finance responsable : une approche multidimensionnelle ». Ce collectif contribue à mieux définir et délimiter la finance responsable en la décloisonnant dans une perspective multidimensionnelle. Il regroupe des textes d'universitaires de différentes disciplines ainsi que de spécialistes de l'industrie financière, propose des pistes pour tendre vers une meilleure finance, vers une finance plus responsable. Le présent cahier de recherche constitue l'un des textes (chapitres) tirés de ce collectif.

L'investissement socialement responsable : un levier prometteur de l'engagement actionnarial

Hajer Tebini*, Bouchra M'Zali
et Homayoone Shalchian*****

1. Investissement socialement responsable – Engagement actionnarial	79
2. Portrait de l'engagement actionnarial	81
2.1 Objectifs de l'engagement actionnarial.	84
2.2 Mécanismes d'action de l'engagement actionnarial . . .	86
3. État des lieux des propositions de résolutions	91

* Stagiaire postdoctorale au département de finance de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke.

** Professeure titulaire de finance au département de stratégie des affaires de l'École des sciences de la gestion de l'Université du Québec à Montréal.

*** Professeur agrégé au département de finance et opérations de l'Université Laurentienne.

Les auteurs remercient la fondation Robert Sheitoyan pour son soutien financier qui leur a permis, entre autres, d'acquérir les données sur l'engagement actionnarial.

4. Engagement actionnarial : le cas Wal-Mart	95
5. Conclusion	99
Bibliographie	100

1. INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE – ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Les scandales financiers¹, la crise des *subprimes* et les problèmes climatiques² ont marqué le début du siècle et ont catalysé un regain d'intérêt pour la responsabilité sociale des entreprises. D'ailleurs, les nombreux sommets³, la mobilisation croissante des ONG et l'essor des médias sociaux sont autant d'éléments qui témoignent de ces préoccupations sociales et environnementales croissantes. Face à l'importance grandissante de ces enjeux, on a assisté à une ascension de stratégies de l'investissement socialement responsable (ISR), notamment l'activisme/engagement actionnarial.

La montée en puissance de l'engagement actionnarial a été favorisée par la portée croissante des Principes de l'investissement responsable (PRI) lancés par les Nations Unies en 2006. Parmi ces principes, le deuxième incite expressément les signataires à mettre en place des lignes directrices pour soutenir un actionnariat actif et des stratégies permettant un engagement qui prend en compte les questions de gouvernance, mais aussi les questions sociales et environnementales (ESG)⁴. D'ailleurs, une plateforme d'engagement collaboratif (the Clearinghouse) a été mise à la disposition des signataires des PRI afin de mettre en commun leur savoir, leurs ressources et leur influence lors des dialogues avec les entreprises. Depuis sa mise en place en 2006, plus de 500 signataires des PRI ont posé des actions d'engagement collaboratif sur les enjeux environnementaux, sociaux ou de gouvernance et plus de 700 propositions de collaboration ont été publiées⁵.

1. Enron, 2001 ; WorldCom, 2002 ; Dexia, 2011.

2. BP, 2010 ; Fukushima, 2011 ; Total, 2012.

3. Kyoto en 1997, Johannesburg en 2002, Copenhague en 2009, Durban en 2011, COP21 en 2015.

4. « Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires », 2^e Principe des PRI.

5. *Collaboration platform*, Principles for Responsible Investment, en ligne : <<https://www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaboration-platform>>.

Face, d'une part, à des entreprises qui sont devenues tentaculaires et dont le chiffre d'affaires dépasse le PIB de certains pays⁶ et, d'autre part, aux désengagements des États qui ne peuvent et/ou ne veulent plus réguler leurs activités, l'engagement actionnarial trouve toute sa légitimité comme une nouvelle forme de régulation.

La reconnaissance par les Nations Unies de l'importance des investisseurs, particulièrement institutionnels caractérisés par les masses financières qu'ils représentent, témoigne de leur pouvoir d'agir sur la gouvernance des entreprises et sur leurs choix en matière de responsabilité sociale.

L'engagement actionnarial qui s'inscrit dans une approche de dialogue et de négociation auprès des entreprises sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance reste encore peu connu. Défini comme un moyen pour l'actionnaire d'exprimer son désaccord par rapport aux stratégies de l'entreprise, ce processus de contestation/questionnement peut se traduire par différentes stratégies allant du dialogue social direct ou le mécanisme de résolutions au désinvestissement. Pour les investisseurs actifs et responsables, tels les ONG, les investisseurs institutionnels socialement responsables signataires ou pas des PRI, les syndicats et même les actionnaires individuels, la détention d'actions et l'exercice du droit de vote en assemblée constituent un moyen de sensibiliser la direction, voire d'influer sur l'entreprise. Cette participation active à la gestion et à l'évolution de l'entreprise vise à orienter son comportement vers un niveau de responsabilité sociale plus élevé, permettant ainsi la valorisation des intérêts des parties prenantes.

Les balises encadrant l'engagement actionnarial aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada et en Europe continentale diffèrent. Ainsi, alors que cette stratégie de *monitoring* (contrôle) des entreprises a significativement marqué le modèle de gouvernance dès le début des années 1970 aux États-Unis, elle ne se développe que dans les années 1980 au Canada et n'apparaît que récemment en Europe.

6. Selon *Fortune*, le géant américain de la distribution Wal-Mart a enregistré en 2015 un chiffre d'affaires de 482 milliards \$ US dépassant ainsi le PIB de certains pays tels que la Pologne (soit, 474,8 milliards \$ US), la Norvège (soit, 388,3 milliards \$ US) et la Belgique (soit 454 milliards \$ US).

Ce chapitre vise à brosser le portrait de l'engagement actionnnarial, ses objectifs et ses différents mécanismes d'action, plus particulièrement au Canada et aux États-Unis. À partir de la base de données EthVest de l'ICCR, un état des lieux des résolutions telles qu'elles sont déposées sur une période allant de 1993 à 2017 sera dressé. L'analyse portera sur l'évolution de ce mécanisme d'engagement, des différents types d'acteurs ayant initié les dépôts de résolutions ainsi que des différents enjeux soulevés dans ces résolutions. Une présentation du cas de l'entreprise Wal-Mart illustrera les diverses analyses et les défis auxquels fait face le développement éventuel de l'engagement actionnnarial tant à des niveaux nationaux qu'à un niveau international.

2. PORTRAIT DE L'ENGAGEMENT ACTIONNNARIAL

Selon Renneboog *et al.* (2008) :

[...] l'ISR applique, à la différence des investissements de type conventionnel, un jeu de filtres d'investissement pour sélectionner ou exclure des actifs basés sur des critères écologiques, sociaux, de gouvernance d'entreprise ou encore éthiques, et s'engage également dans la communauté locale et dans l'activisme actionnnarial. (notre traduction)

Plus encore, ces auteurs définissent différentes stratégies de l'ISR qui permettent de promouvoir les questions ESG. Toutefois, une distinction s'impose quant à la logique de ces stratégies. Dans une logique d'engagement actionnnarial, les investisseurs, en fonction de leurs attentes, préoccupations et croyances, abandonnent leur attitude passive pour mener un activisme non conventionnel qualifié d'engagement actionnnarial. En fait, la crise financière de 2008 a catalysé un comportement plus actif de la part des actionnaires qui veulent avoir davantage de contrôle sur les décisions prises, voire dans la prise de décision. En utilisant leur pouvoir d'actionnaires, ils peuvent amener les stratégies de l'entreprise vers une gestion plus responsable, questionner les dirigeants sur leur mode de gestion et dénoncer les pratiques peu responsables. En fait, ce processus d'engagement regroupe un ensemble de procédures mises en œuvre par des investisseurs dans le but de modifier certaines caractéristiques de la firme de manière à répondre à leurs attentes financières, sociales ou éthiques (Le Maux, 2004). Agissant ainsi, l'actionnaire participe activement à la gestion et à l'évolution de l'entreprise vers la voie du développement durable.

Quant aux autres stratégies de l'ISR, l'investisseur gère activement son portefeuille en excluant ou incluant des entreprises selon ses critères⁷. Dans ce sens, il ne peut pas agir sur les caractéristiques de l'entreprise et n'intervient aucunement dans sa gestion. Ces stratégies de l'ISR peuvent être considérées comme passives, mais combinées à l'engagement actionnarial qui agit comme un levier, elles se trouvent plus renforcées. D'ailleurs, plusieurs investisseurs, entre autres institutionnels, ONG, universités et groupes syndiqués, adhèrent aux pratiques de l'engagement actionnarial pour contraindre les entreprises à entamer des dialogues sur certains enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance. Ces actions ont, finalement, permis de renforcer l'impact de l'ISR.

Si l'on dresse un portrait de ce phénomène, on ne peut que constater la recrudescence de cette pratique et ses différentes formes résultant, entre autres, d'une évolution positive du contexte juridique et aussi de l'influence des variables institutionnelles qui semblent expliquer les différentes manifestations de l'engagement. C'est actuellement dans les pays anglo-saxons que l'engagement actionnarial est le mieux implanté, l'entreprise y étant considérée comme une société d'actionnaires. Cet activisme connaît un essor rapide aux États-Unis et au Royaume-Uni et, dans une moindre mesure, au Canada et en Europe continentale. Selon Activist Insight, l'engagement actionnarial continue sur sa lancée positive. Le nombre d'entreprises ciblées a atteint les 551 en 2015, soit une augmentation de 16 % par rapport à 2014, avec une croissance plus forte aux États-Unis⁸. Le nombre d'actionnaires engagés a, quant à lui, enregistré une augmentation de 32 % par rapport à 2014.

Apparu dans les années 1960 aux États-Unis comme un mouvement marginal, l'engagement actionnarial est devenu depuis une décennie un mouvement mondial. Ce mouvement découle d'une prise de conscience de la société américaine de certains enjeux tels que la guerre du Vietnam, la discrimination raciale en Afrique du Sud, l'environnement, etc. La combinaison de l'implication de citoyens radicaux et les congrégations religieuses, premiers acteurs à avoir

7. À savoir, les placements éthiques (filtres négatifs : exclusion), les placements thématiques (filtres positifs : sélection), les placements responsables (Best-in-class : critères ESG) et les placements solidaires.

8. *The Activist Investing Annual Review 2017*, Activist Insight, en ligne : <<https://www.activistinsight.com/resources/reports/>>.

remis en question et contesté certains enjeux ESG⁹, et d'un contexte réglementaire propice ont favorisé le dépôt de résolution. En effet, il suffit de détenir depuis au moins un an le moindre de 2 000 \$ ou 1 % des actions de l'entreprise pour pouvoir déposer une résolution. Une proposition ayant obtenu le nombre suffisant de votes peut être soumise de nouveau si les acteurs ne sont pas satisfaits de la réaction des dirigeants. C'est ainsi que certains actionnaires ne considèrent pas le succès de la proposition en termes de vote, mais plutôt en fonction du retrait de la résolution, signalant que l'entreprise accepte d'entamer un dialogue et de déployer un plan d'action afin de répondre favorablement au contenu de la résolution. Toutefois, un retrait peut aussi signifier que la résolution n'est point soutenue par les autres actionnaires. Étant donné les conditions peu contraignantes pour déposer une résolution, le nombre de propositions n'a cessé d'augmenter aux États-Unis, et ce, malgré le caractère consultatif des résolutions ESG.

Bien qu'il y ait beaucoup de similitudes avec les États-Unis, l'engagement actionnnarial au Canada ne s'est développé qu'à partir des années 1980. Le contexte juridique et institutionnel favorable aux actionnaires a été un facteur déterminant au développement de l'engagement actionnnarial dans ce pays¹⁰. Selon Novethic, parmi les différentes approches de l'ISR, l'engagement actionnnarial est la stratégie la plus répandue au Canada. Elle représente 87 % des encours ISR et concerne principalement les enjeux ayant trait à la rémunération des dirigeants, le respect des droits de l'homme et les émissions de gaz à effet de serre¹¹.

À l'instar du Canada, ce n'est qu'à partir des années 1980 que les pratiques d'engagement commencent à se développer en France. Depuis 1989, plusieurs innovations législatives ont été adoptées pour soutenir l'engagement actionnnarial¹². La *Loi sur les nouvelles*

9. Par exemple, l'organisation citoyenne FIGHT qui acquiert les actions de Kodak afin de prendre la parole lors de l'AG. Le but derrière cette opération est d'attirer l'attention des médias sur les pratiques salariales et discriminatoires dans l'usine de l'entreprise à Rochester.

10. En effet, la clause du *Canada Business Corporation Act* adoptée en 2001 a permis aux actionnaires de proposer des résolutions sociales ou environnementales, mais seulement si ces dernières sont liées aux activités commerciales et aux affaires internes de l'entreprise (Gendron et Bourque, 2003).

11. *L'ISR en Amérique du Nord*, Novethic, en ligne : <<http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-lisr/lisr-dans-le-monde/lisr-en-amerique-du-nord.html>>.

12. La loi de 1966 accorde aux actionnaires représentant 10 % du capital de l'entreprise le droit d'inscrire un projet de résolution à l'ordre du jour de l'AG des

régulations économiques (NRE) a accordé aux actionnaires représentant 5 % du capital de l'entreprise (au lieu de 10 %) le droit de déposer, seul ou collectivement, un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale des sociétés. Elle a également reconnu la possibilité du vote électronique, ce qui a permis d'augmenter le nombre de votes par procuration (Huynh, 2009). Une fois portées à l'ordre du jour, ces résolutions sont soumises au vote des actionnaires et le résultat des votes devient contraignant.

Ces changements législatifs jumelés à la présence de nouveaux acteurs et de nouvelles ressources disponibles pour les actionnaires¹³ ont eu des conséquences considérables sur l'essor de l'engagement actionnarial en France et partout dans le monde.

2.1 Objectifs de l'engagement actionnarial

L'intérêt croissant pour l'engagement actionnarial peut être principalement motivé par trois objectifs. La première motivation de l'engagement est liée à l'optimisation de la valeur à long terme de l'entreprise (LT). Dans ce cas, l'engagement est davantage lié à une responsabilité fiduciaire. En fait, pour certains acteurs, tels que les investisseurs institutionnels ou les sociétés de gestion, l'engagement permet d'inciter l'entreprise à tenir compte de l'ensemble des risques inhérents à son activité, qu'ils soient de nature financière ou extra-financière. Le fonds de pension californien CalPers, par exemple, cible les entreprises sous-performantes en mettant l'accent sur les problèmes liés à la gouvernance tels que la composition et l'indépendance du conseil, la transparence et la rémunération des membres du conseil et du management. Dans le cas de Shell, l'engagement actionnarial a été initié à propos de l'exploitation des sables bitumineux. Fair Pensions¹⁴, soutenue par plusieurs centaines d'investisseurs internationaux, s'est mobilisée pour mettre l'accent sur les risques liés à ce mode d'exploitation pétrolière. Cette démarche témoigne d'une prise de conscience des risques financiers à long terme que certains enjeux ESG peuvent engendrer.

sociétés. Étant donné ce coût élevé, seuls les gros investisseurs étaient en mesure de les assumer. Les actionnaires minoritaires disposaient donc d'un pouvoir limité qui les restreignait à opter davantage pour les recours juridiques plutôt que pour les batailles de procuration (Girard, 2000). Ce contexte réglementaire restrictif a limité ainsi le dépôt de résolutions.

13. United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI), Carbon Disclosure Project, Global Rating Initiative et PRI Engagement Clearinghouse.

14. L'association anglaise de promotion de l'investissement responsable.

Par ailleurs, la motivation pour l'engagement peut être d'ordre réputationnel. De plus en plus conscients du risque lié aux campagnes médiatiques négatives, certains investisseurs veulent faire valoir des revendications sociales et environnementales. Ces revendications sont légitimes et peuvent d'ailleurs contribuer à la création de la valeur de l'entreprise. En fait, le désir de maîtriser le risque de réputation peut être soutenu par une logique financière dans le sens que la performance ESG peut être un levier pour une performance financière durable. La satisfaction des attentes des diverses parties prenantes permet de renforcer l'image et d'augmenter le capital réputationnel de l'entreprise (c.-à-d. améliorer le moral des employés, fidéliser les clients et améliorer la relation avec les banques, les investisseurs et le gouvernement) et, par conséquent, permet d'améliorer, après une certaine période, sa performance financière (Freeman, 1984 ; McGuire *et al.*, 1988). Dans ce sens, l'engagement actionnarial permet de gérer et d'anticiper les risques de réputation liés à la détention de certains titres d'entreprises ayant des activités fortement controversées. Ainsi et afin de se prémunir contre le risque de réputation, certains investisseurs se mobilisent pour améliorer la transparence au sein des entreprises ciblées en utilisant des audits sociaux et en renforçant l'engagement dans la communauté locale, la relation avec les parties prenantes et l'impact sur l'environnement. Le fonds de solidarité FTQ, par exemple, a ciblé l'entreprise Gildan, qui faisait l'objet d'allégation de violation des normes internationales du travail, pour essayer de les faire respecter. Desjardins Gestion de patrimoine, quant à elle, a ciblé la compagnie Enbridge relativement à ses projets de pipeline dont l'impact environnemental inquiétait de nombreuses parties prenantes, entre autres, les Premières Nations, des communautés locales ainsi que des ONG, dont Greenpeace.

Enfin, l'engagement actionnarial peut prendre la forme d'engagement militant si l'objectif est la contribution à une mission de défense de droit humain, de protection de l'environnement et de réduction de la pauvreté. Comparativement aux autres types d'actionnaires, les actionnaires militants ne sont pas motivés par l'optimisation de la valeur à LT de l'entreprise et visent à défendre les droits des employés et de la communauté. C'est le cas, par exemple, de Max Keiser¹⁵, investisseur activiste, qui, au-delà de dénoncer les violations graves des droits de l'homme dans les usines de Coca-Cola en Colombie et la contamination des terres en Inde, a créé un fonds

15. Ancien courtier de Wall Street converti à la responsabilité sociale.

spéculatif pour faire baisser le titre de la compagnie et dont les gains seraient versés aux victimes de la compagnie¹⁶.

Ne visant pas nécessairement la maximisation de la valeur intertemporelle de l'entreprise, les objectifs de ces actionnaires peuvent toutefois converger avec ceux des autres actionnaires dans une vision partenariale (c.-à-d. établir des collaborations avec des acteurs ayant des intérêts divergents) qui permet de réconcilier la perspective fiduciaire à la perspective sociale.

2.2 Mécanismes d'action de l'engagement actionnarial

Les investisseurs engagés peuvent recourir à différents mécanismes pour faire entendre leur voix et inciter, voire contraindre, les entreprises à adopter des politiques de responsabilité sociale et environnementale plus forte. Ce processus d'engagement comprend plusieurs étapes et démarches qui peuvent s'étaler sur plusieurs années. De l'amorce d'un dialogue direct jusqu'au désinvestissement, en passant par l'utilisation des droits de vote en assemblée générale, ce processus n'est pas souvent linéaire. Cependant, la façon dont les investisseurs envisagent l'utilisation de ces mécanismes diffère grandement d'un acteur à l'autre et varie selon les réactions des entreprises ciblées. En pratique, ces stratégies sont rarement menées de façon isolée et sont généralement combinées, afin d'obtenir les résultats escomptés (c.-à-d. démantèlement de l'apartheid en Afrique du Sud). À long terme et dans une approche structurée, les démarches d'engagement actionnarial peuvent contribuer à une performance durable de l'entreprise et à une amélioration de valeur à la société.

Le processus d'engagement peut revêtir divers mécanismes :

- Dialogue avec l'entreprise

L'engagement du dialogue avec une entreprise vise à permettre à l'actionnaire de sensibiliser ses dirigeants aux risques ESG liés à ses activités, à instaurer un dialogue avec eux et à mener des actions coordonnées sur ces sujets en particulier. C'est donc un moyen efficace

16. À l'aide de fonds d'investissements spéculatifs à court terme, Max Keiser prétend pouvoir faire chuter de moitié la valeur du titre Coca-Cola tout en réalisant des plus-values.

de mieux comprendre les perspectives et les défis auxquels font face ces entreprises et, pour les actionnaires engagés, un moyen de transmettre leurs positions. Le Forum pour l'Investissement Responsable a d'ailleurs lancé en 2010 un outil de dialogue avec les entreprises sur les questions ESG et de développement durable : CorDial « Corporate Dialogue »¹⁷. Cette initiative vise à accroître l'appréhension des risques extrafinanciers des entreprises via la recherche d'informations liées aux enjeux ESG ; ce qui permet d'attirer l'attention d'autres actionnaires et parties prenantes et peut, le cas échéant, exercer une plus grande pression sur l'entreprise et améliorer ses pratiques.

Le dialogue, généralement réalisé de façon régulière et sur le long terme, peut être mené individuellement ou collectivement par des coalitions d'actionnaires. Le choix des thématiques de dialogue ainsi que les entreprises ciblées se fait en fonction de l'importance de leur poids dans le portefeuille, ainsi que des controverses et la nature des enjeux ESG pour l'entreprise et son secteur. Souvent, nombre des entreprises ciblées par des dialogues y répondent favorablement.

Lorsque le dialogue s'avère infructueux, d'autres leviers de pression peuvent être actionnés pour attirer l'attention des médias et tenter d'influencer l'opinion publique. Cette médiatisation est d'autant plus efficace que les actionnaires engagés sont des investisseurs institutionnels et de grandes ONG. Même si le processus de dialogue direct est parfois difficile et long à mettre en place, il tend à changer le comportement de l'entreprise et à améliorer sa valeur en réduisant les risques et les externalités liées aux enjeux ESG. Dès lors une question demeure : quand doit-on envisager d'arrêter le dialogue ? Est-ce que le dialogue doit s'arrêter à la suite d'un succès ou plutôt à la suite d'échecs répétés ? Le dialogue peut-il être un succès pour un enjeu et un échec pour un autre ? Les résultats sont contrastés. Par exemple, la coalition d'actionnaires ICCR (Interfaith Center on Corporate Responsibility) dialogue depuis près de 20 ans avec le groupe de distribution Wal-Mart. Plusieurs avancées ont été obtenues en matière environnementale, mais pas en matière sociale.

17. La campagne CorDial en 2016 porte sur le ratio d'équité, mais aussi sur la question de la valeur ajoutée. En 2013, les thèmes traités concernent le management des enjeux environnementaux : pilotage des risques et opportunités, source : Forum pour l'Investissement Responsable.

- Propositions de résolutions

Souvent, le dialogue direct n'est qu'une étape de l'engagement. En effet, en cas d'inefficacité, les propositions de résolution peuvent donner un levier plus puissant pour faire entendre les revendications des actionnaires. Le dépôt de résolutions en assemblée générale est perçu comme un signal fort envoyé au conseil d'administration et aux autres actionnaires. C'est en fait une forme plus poussée et active de l'engagement social qui permet à l'actionnaire de soumettre ou de voter des résolutions de nature extrafinancière lors des assemblées générales. Néanmoins, les résolutions peuvent être retirées¹⁸ au moment de l'assemblée si les entreprises soucieuses de leur réputation cherchent à désamorcer ce processus en se montrant plus ouvertes au dialogue et à la négociation. Dans certains cas, ce dialogue peut aboutir à la mise en place de codes, de normes ou de standards en matière d'enjeux ESG. Les propositions peuvent également être exclues par la Securities and Exchange Commission qui a pour fonction de trancher sur ce type de question¹⁹.

Quant aux résolutions qui ne sont ni retirées ni exclues par l'entreprise, elles sont soumises au vote des actionnaires en assemblée générale. Malgré leur popularité et leur constante croissance, particulièrement aux États-Unis, les propositions ESG n'obtiennent qu'un faible pourcentage des votes. Selon Gendron et Bourque (2003), les résolutions n'obtiennent en général qu'entre 10 % à 30 % des votes en assemblées générales, voire moins selon O'Rourke (2003). Ce processus, long et coûteux²⁰, peut néanmoins avoir un impact considérable sur les politiques de l'entreprise si les résolutions proposées font l'objet d'un battage médiatique (Gendron et Bourque, 2003). Rojas *et al.* (2012) montrent que les propositions initiées ou secondées par des fonds de pension ou mutuels ont plus de chance

18. La proposition peut aussi être retirée par l'actionnaire qui l'a déposée s'il pense qu'il ne sera pas en mesure de colliger le nombre de votes nécessaires pour permettre de sauvegarder la résolution en vue de la présenter une nouvelle fois, pour un deuxième ou troisième vote.

19. Une proposition est exclue si : (1) elle est liée à des opérations présentant moins de 5 % des actifs de l'entreprise, (2) elle n'a pas le pouvoir nécessaire pour appliquer la résolution et (3) la résolution a trait à des fonctions liées à la gestion de l'entreprise (O'Rourke, 2003).

20. Aux États-Unis, si la résolution recueille au moins 3 % des votes lors de la première présentation, les actionnaires pourront la présenter une deuxième fois, ce seuil minimal augmente à 6 % puis 10 % en cas de deuxième ou troisième présentations.

d'influencer le comportement des dirigeants. Par ailleurs, même si une résolution obtient la majorité de voix, cela ne garantit pas pour autant son application par les dirigeants.

- Vote (par procuration) en assemblée générale

La présence aux assemblées générales ainsi que l'exercice du vote sont des droits des actionnaires ordinaires. D'une part, le vote leur procure un moyen essentiel pour défendre les intérêts à long terme des parties prenantes et pour responsabiliser les entreprises dans lesquelles ils investissent. En 2016 aux États-Unis, les résolutions déposées directement par des actionnaires sur des thématiques ESG ont obtenu 20,5 % de votes favorables contre 7,6 % en 2000²¹. Ces résultats montrent l'intérêt croissant pour ce mécanisme d'engagement dans la promotion des enjeux ESG et pour la reconnaissance croissante des risques extrafinanciers. D'autre part, si l'actionnaire détient un portefeuille composé d'un nombre important d'entreprises qui se trouvent dans divers pays, le vote en assemblée générale peut sembler coûteux à mettre en place, et ce, même s'il est désormais possible de voter à distance électroniquement. À ces coûts directs s'ajoutent ceux en temps et en argent découlant des recherches d'informations visant à étayer et orienter les votes.

Il est légitime à ce stade de se questionner sur l'impact et l'influence de ce vote sur le conseil d'administration d'entreprises telles que les multinationales. Cet impact peut devenir significatif si ces investisseurs privés s'organisent et s'associent à des investisseurs institutionnels pour influencer sur leur comportement ESG.

La majorité des particuliers placent leurs capitaux dans des véhicules financiers tels que les fonds d'investissement, et leur délèguent ainsi leur droit de vote. Les gestionnaires de ces fonds votent alors par procuration conformément aux intérêts financiers et aux valeurs de leurs investisseurs. Le vote par procuration est un mode d'intervention important privilégié par les investisseurs institutionnels qui expriment leurs préoccupations et donnent leurs directives quant aux votes visant l'atteinte de leurs objectifs liés aux critères ESG. Ce mécanisme d'engagement est important, dans la mesure où il redonne un certain pouvoir aux actionnaires (O'Rourke,

21. En ligne : <https://www.ecofi.fr/sites/default/files/publications/rapport-de_-vote_de_dialogue_2016.pdf>.

2003)²². Dès lors, se pose la question de la transparence des politiques de vote et de l'exercice de ce droit dans les meilleurs intérêts des actionnaires. Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a adopté une série de règles afin d'encadrer l'exercice du droit de vote des gestionnaires de fonds et des entreprises de conseils financiers et afin de garantir plus de transparence dans le vote par procuration.

Le droit de vote, qui était depuis plusieurs décennies l'apanage des communautés religieuses (c.-à-d. ICCR) et des fonds communs de placement, fait maintenant partie des politiques d'engagement d'autres acteurs tels que les caisses de retraite (c.-à-d. CalPers, NYCERS, Bâtirente), les syndicats (c.-à-d. AFL-CIO) et les universités. La mobilisation de ces différents actionnaires a permis, par exemple, dans le cas d'Occidental Petroleum, d'obtenir un vote de plus de 50 % en faveur de la résolution d'évaluation des impacts à long terme des changements climatiques. Cette proposition a été soutenue par des acteurs tels que le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, le California State Teachers' Retirement System (CalSTRS) et l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada. Les actionnaires de Shell, comme ceux de BP quelques semaines avant, ont voté à 98,9 % en faveur de la résolution relative à une transition vers une économie bas carbone²³.

- Désinvestissement

Le désinvestissement ou le retrait de l'univers d'investissement est l'un des derniers moyens de pression dans la démarche d'engagement lorsque les autres mécanismes d'engagement s'avèrent inefficaces pour faire changer le comportement de l'entreprise. Par le désinvestissement, ces actionnaires envoient un signal fort de leurs désaccords avec certaines pratiques ESG de l'entreprise, particulièrement si leur désinvestissement est hautement médiatisé. En effet, lorsque des investisseurs institutionnels, tels que le fonds norvégien, décident de désinvestir et d'en faire une communication au public, la résonance médiatique peut être un dur coup pour l'entreprise et

22. La Securities and Exchange Commission a d'ailleurs adopté la Loi 14a-8 qui oblige les entreprises à inclure les propositions d'actionnaires dans leur politique ayant trait au vote par procuration.

23. En 2017, plusieurs propositions à caractère environnemental ont obtenu des votes favorables : 62 % chez ExxonMobil, 67 % chez Occidental Petroleum et 57 % chez PPL Corp.

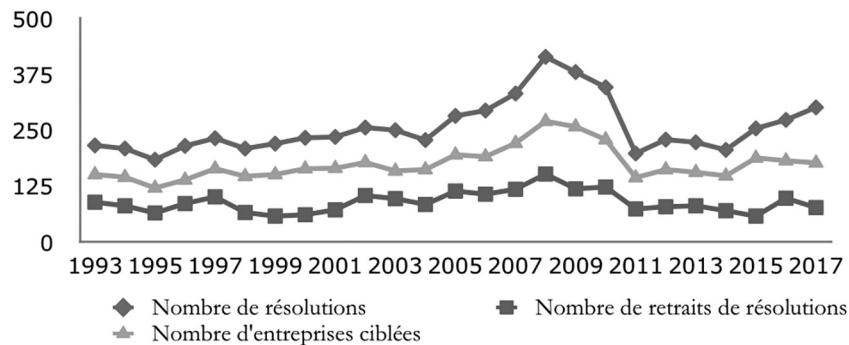
plus particulièrement pour son image de marque et sa réputation. Leur démarche peut amener les agences de notation spécialisées à abaisser la note de ces entreprises et les rendre non admissibles aux indices *best in class*. Plusieurs exemples récents illustrent le recours à ce mécanisme d'engagement dont l'industrie du tabac était la cible. En 2016, l'assureur français AXA, à la tête d'un mouvement mondial contre cette industrie, en a désinvesti 1,7 milliard d'euros. À son ins-tar, CalPers, fonds de pension californien, désinvestit 550 millions de dollars et l'investisseur institutionnel Scor se retire de cinq grandes compagnies du tabac, dont Philip Morris.

En somme, pour influencer sur le comportement social et environnemental des entreprises, l'actionnaire dispose de divers moyens dont l'efficacité dépend des ressources financières et humaines qu'il peut y consacrer ainsi que du degré de réceptivité de l'entreprise ciblée face à l'enjeu. Pour certaines entreprises, la communication (c.-à-d. dialogue social, proposition de résolution, vote) avec les dirigeants donnera les meilleurs résultats. Pour d'autres, la menace, voire le recours au désinvestissement permettra un changement dans la politique de l'entreprise. *A priori* opposées, ces approches peuvent être reliées. Ainsi, peu encline à dialoguer, avec ses actionnaires, une entreprise peut modifier sa stratégie si ces derniers menacent de recourir à un désinvestissement, qui peut s'avérer coûteux pour elle (Hoffman, 1996). Dans ce contexte, il est essentiel de soulever le rôle potentiel des médias et plus récemment les réseaux sociaux qui présentent de nos jours des leviers de taille pour ces démarches d'engagement (By *et al.*, 2015).

3. ÉTAT DES LIEUX DES PROPOSITIONS DE RÉOLUTIONS

La proposition de résolutions aux assemblées générales annuelles des entreprises est une importante étape de l'engagement actionnarial, et ce, particulièrement aux États-Unis. L'analyse longitudinale de la structure actionnariale, des catégories d'acteurs ayant initié des résolutions et des enjeux ESG ayant fait l'objet de résolutions permet de brosser l'évolution des préoccupations de la société en termes d'enjeux ESG.

Graphique 1 : Évolution du nombre de résolutions, de retraits et d'entreprises ciblées (1993-2017)



Le graphique 1 synthétise les 6 447 propositions de résolutions ESG déposées entre 1993 et 2017 ciblant 1 158 entreprises, colligées dans la base de données EthVest²⁴. Sur les 6 447 résolutions déposées, 2 236 ont été retirées, soit près d'une résolution sur trois (35 %). Ce taux élevé de retraits avant l'assemblée générale envoie un signal positif aux investisseurs responsables signifiant potentiellement que les dirigeants acceptent de dialoguer du contenu de la résolution. Ce retrait indique, dans une certaine mesure, que l'engagement actionnarial permet d'influer sur la position des entreprises sur des enjeux ESG. Généralement, les entreprises étaient plus réceptives par rapport aux enjeux liés à l'inclusion²⁵ et à l'environnement avec des taux de retraits respectifs de 23,55 % et 20,5 % comparativement à ceux liés à la finance et à l'alimentation où les taux sont respectivement de 4 % et 3 %. Il convient de signaler également que 22,5 % des propositions de résolutions, autres que celles retirées, ont obtenu plus de 20 % de votes favorables.

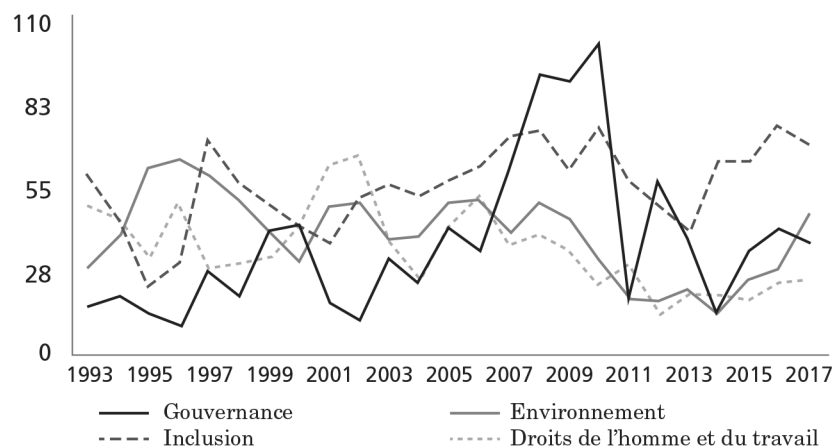
Le graphique 2 illustre l'évolution entre 1993 et 2017 du nombre de résolutions par catégorie d'enjeux. Si les propositions concernant

24. La base de données EthVest de l'ICCR permet de retracer les propositions de résolutions sociales et de gouvernance déposées par les actionnaires sur une période allant de 1993 à 2017. Les données concernent les entreprises à grande et à moyenne capitalisation appartenant à plusieurs secteurs d'activité. Les résolutions sont suivies au fur et à mesure qu'elles sont déposées, contestées à la SEC, retirées en raison de l'engagement des entreprises ou votées lors de réunions annuelles.

25. Ces enjeux concernent, par exemple, la diversité du conseil d'administration, l'égalité des chances en matière d'emploi, la discrimination raciale, les peuples indigènes, etc.

l'environnement dominant (1 403, soit 22 %), celles ayant trait à l'inclusion (999, soit 15 %), à la gouvernance (939, soit 14,5 %) et aux droits de l'homme et du travail (878, soit 14 %) progressent et celles liées à la finance (177, soit 2,7 %) et à l'eau (67, soit 1 %), demeurent marginales. Le graphique 2 illustre l'évolution entre 1993 et 2017 du nombre de résolutions par catégorie d'enjeux.

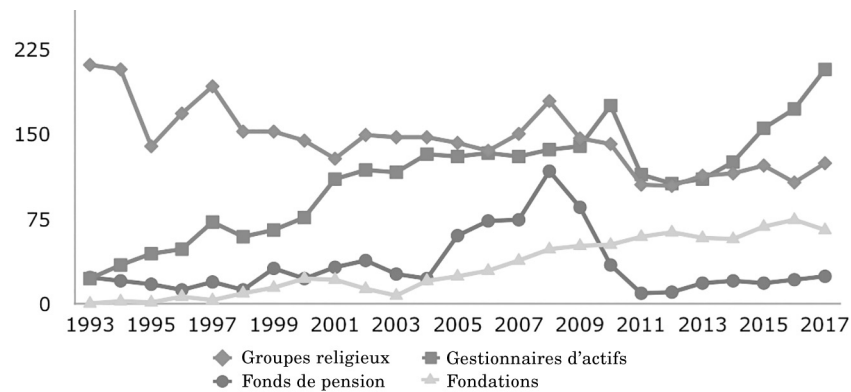
Graphique 2 : Répartitions des résolutions par catégorie d'enjeux sur la période de 1993-2017



L'analyse longitudinale des enjeux visés par les résolutions montre un changement dans les préoccupations des actionnaires socialement responsables. Sur la période 1993-2007, les enjeux environnementaux et des droits de l'homme et du travail étaient prépondérants dans les résolutions. Dès 2008, les enjeux de gouvernance ont pris le dessus pour laisser place en 2013 aux préoccupations environnementales et, plus particulièrement, aux questions de réchauffement climatique et de réduction des GES.

D'une manière générale, ce sont des investisseurs religieux et des gestionnaires d'actifs qui ont proposé des résolutions entre 1993 et 2017 (graphique 3). Durant la dernière décennie, le profil d'actionnaires engagés a changé avec l'implication croissante d'investisseurs institutionnels, de fonds de pension, d'entreprises de gestion et de fondations. Ces dernières ont enregistré une croissance maintenue et assez constante, marquant ainsi une présence accrue dans le portrait de l'actionnariat engagé jusque-là dominé par les investisseurs religieux et les fonds de pension.

Graphique 3 : Répartitions des résolutions par catégorie de dépositaires sur la période de 1993-2017



Il semble que la stratégie des actionnaires engagés consiste à cibler certaines compagnies. En effet, entre 1993 et 2017, 10 % de l'ensemble des entreprises ciblées ont reçu près de la moitié des résolutions. En tête du palmarès, on retrouve plusieurs entreprises pétrolières comme Exxon Mobil, Chevron et General Electric avec respectivement 161, 97 et 96 propositions de résolutions. Wal-Mart, le géant de la distribution, quant à lui, occupe la cinquième place avec 70 propositions de résolutions (tableau 1).

Tableau 1 : Les 10 entreprises les plus ciblées par les propositions de résolutions entre 1993 et 2017

Entreprise	Nombre de propositions de résolutions
Exxon Mobil Corporation	161
Altria Group, Inc. (Philip Morris)	100
Chevron corp.	97
General Electric Company	96
Walmart Stores, Inc.	70
PepsiCo, Inc.	62
ConocoPhillips	60
J.P. Morgan Chase & Co.	54
AT&T Inc.	52
Citigroup	49

4. ENGAGEMENT ACTIONNARIAL : LE CAS WAL-MART

D'un petit commerce installé en Arkansas en 1962, l'un des États les plus pauvres des États-Unis, naît Wal-Mart, le premier groupe mondial de la grande distribution. Wal-Mart a enregistré en 2015 un chiffre d'affaires de 482 milliards \$ US, emploie 2,3 millions de salariés travaillant dans plus de 11 000 supermarchés et hypermarchés répartis dans 27 pays et 71 filiales²⁶. Selon le magazine *Fortune*, ce géant américain de la distribution devient la première entreprise au monde en termes de chiffre d'affaires, devançant plusieurs sociétés pétrolières comme Exxon Mobil ou Shell, voire le PIB de certains pays comme la Belgique, la Norvège ou la Pologne²⁷.

Détenant un tel pouvoir économique, qu'en est-il de ses implications sociale et environnementale ?

En fait, Wal-Mart est très controversée et critiquée par différentes parties prenantes, notamment les actionnaires activistes. Les initiatives d'engagement actionnarial, souvent concertées, contre Wal-Mart l'ont propulsée au cinquième rang des entreprises les plus ciblées par des propositions d'actionnaires.

À peine devancée par Exxon Mobil, Chevron, General Electric et Altria Group, Inc. (Philip Morris), Wal-Mart a été ciblée 25 fois lors de la dernière décennie et a engagé le dialogue pour cinq de ces résolutions²⁸. Ces résolutions portaient principalement sur des enjeux liés aux droits de l'homme et du travail (discrimination liée au genre ou à l'orientation sexuelle), aux produits (c.-à-d. sécurité des produits, nanotechnologie) et à la gouvernance (compensation des dirigeants, écart de paie entre hauts dirigeants et employés, transparence au niveau des coûts liés aux lobbys) (tableau 2).

26. « Classement d'entreprises : les plus riches, les plus profitables », *Journal du Net*, en ligne : <<http://www.journaldunet.com/economie/magazine/1159250-classement-entreprises/1159863-walmart>>.

27. Également, « le groupe américain de distribution Wal-Mart a généré en 2014 un chiffre d'affaires de 453 milliards de dollars... soit légèrement plus que le PIB de la Suisse la même année, qui s'est élevé à 452,6 milliards de dollars » : « Les magasins Wal-Mart pèsent plus lourd que l'économie suisse », *Bilan*, 15 février 2017, en ligne : <<http://www.bilan.ch/argent-finances-plus-de-redaction/magasins-wal-mart-pesent-plus-lourd-leconomie-suisse>>.

28. Selon la base de données EthVest.

De par sa position de leader mondial dans le secteur de la distribution, de la diversité de ses produits et de son influence considérable sur ses importants fournisseurs, Wal-Mart a été la cible de plusieurs acteurs, dont des investisseurs institutionnels religieux, des fonds socialement responsables, des fonds de pension et des fonds syndicaux. Ces différents acteurs ont contesté le comportement de Wal-Mart par rapport à diverses questions ESG et sont intervenus pour amener Wal-Mart à changer ses pratiques jugées non responsables. Face à ces acteurs et selon le type d'enjeu, l'entreprise a adapté ses stratégies de réponse.

À titre d'exemple, depuis 2014, des membres de l'ICCR ont entamé un dialogue avec Wal-Mart sur les frais de recrutement imposés aux travailleurs par des agences, frais jugés excessifs et contribuant au surendettement des employés. En novembre 2016, la direction de Wal-Mart annonce l'adoption de pratiques de recrutement éthiques, interdisant, entre autres, l'imposition de frais de recrutement aux travailleurs. Pour la coalition d'investisseurs institutionnels religieux, cette annonce est considérée comme une victoire cruciale dans le cadre de sa campagne « No Fees ».

L'autre enjeu ayant mobilisé des actionnaires engagés est la vente d'armes à feu aux enfants et aux adolescents. Toutefois, la direction de Wal-Mart s'est montrée moins réceptive arguant que dans sa stratégie d'expansion du chiffre d'affaires, les ventes d'armes sont un des éléments essentiels. En 2015, cela aboutit à une proposition d'actionnaires réclamant à l'entreprise un contrôle plus serré de la vente de produits pouvant mettre en danger la sécurité publique, et ce, en plus de ternir sa réputation. Même si la cour fédérale d'appel a autorisé l'entreprise à exclure cette proposition de ses documents de sollicitation des procurations, le New York City's Trinity Church, proposeur de la résolution, se dit satisfait d'avoir attiré l'attention sur un enjeu majeur de gouvernance et de responsabilité sociale. Wal-Mart a également soumis à la SEC une requête de « Non-Action » pour pouvoir exclure la proposition. La SEC a jugé que la proposition en question est liée aux affaires courantes de Wal-Mart et qu'elle ne soulevait pas un enjeu d'ordre social significatif.

Wal-Mart a fait face à d'autres formes d'engagement actionnarial, dont le désinvestissement. Ainsi, en 2006, décriant les violations de droits de l'homme de Wal-Mart et en alignement avec ses principes éthiques fondamentaux, le fonds souverain norvégien désinvestit.

En 2010, jugeant insuffisante la réaction de Wal-Mart sur la question des droits des travailleurs, le fonds de pension néerlandais PNO Media, dont les actifs valent 3 milliards d'euros, a aussi désinvesti, et ce, même si Wal-Mart s'est montrée ouverte au dialogue concernant l'enjeu de la réduction des émissions de CO₂.

Au Canada, le Congrès du travail du Canada (CTC), sensible à l'engagement actionnarial depuis 1986, a mobilisé ce levier d'action dans le cadre d'une campagne pour attaquer les pratiques antisyndicales de Wal-Mart. Dans ce contexte, Ken Georgetti, président du CTC, mobilise les fonds de pension pour qu'ils s'impliquent davantage pour infléchir le comportement de l'entreprise. Selon lui, il ne faut pas vendre les actions de Wal-Mart, mais plutôt agir par résolutions pour forcer l'entreprise à agir. Au Québec, la Caisse de dépôt et placement du Québec, acteur majeur de l'engagement actionnarial, détient en 2016 près d'un quart de milliard de dollars US d'actions de cette entreprise. Selon *La Presse*, il semblerait que la Caisse s'est départie de ses actions dans l'entreprise²⁹. L'exclusion pure et simple de Wal-Mart des fonds d'investissement est une option, même si cela semble difficile pour les investisseurs institutionnels étant donné la taille et la rentabilité de l'entreprise. Affaire à suivre...

Malgré les controverses entourant les pratiques de Wal-Mart, des avancées ont certes été constatées. Concrètement, l'entreprise a posé des gestes par rapport à des enjeux environnementaux, particulièrement la réduction de CO₂. Dans le cadre de la campagne mondiale RE100, Wal-Mart s'est engagée à s'approvisionner uniquement en électricité générée à partir d'énergies renouvelables. L'entreprise demeure également ouverte aux dialogues par rapport aux enjeux ayant trait au développement alimentaire durable, à l'accès à la nourriture et à l'adoption de politiques concernant la production d'huile de palme. Toutefois, une certaine résistance subsiste dans le comportement de l'entreprise face aux enjeux sociaux tels que la sécurité des travailleurs dans la chaîne d'approvisionnement, les pratiques salariales et l'égalité des opportunités d'emploi.

29. Richard DUFOUR, « La Caisse largue Wal-Mart », *La Presse+*, 19 mai 2017, en ligne : <<http://plus.lapresse.ca/screens/8ec76fa2-d9c9-469d-b615-42a39ac138c1%7Cy7t0c2O-fW5.html>>.

Tableau 2 : Répartitions des résolutions par catégorie d'enjeux sur la période de 1993-2017 de Wal-Mart

Catégories d'enjeux	Enjeux	Nombre de résolutions	Résolutions retirées	Résolutions votées	Vote confirmé
Gouvernance	– Compensation des cadres supérieurs/pharmaceutique – Séparation CA et dirigeants – Comité de conformité	14	2	9	5
Environnement	– Recyclage – Principes CERES – Changement climatique	4	1	2	2
Aliment	– OGM	3	1	2	1
Santé	– Tabac – Réforme des soins de santé – Sécurité des produits – Assurance maladie	7	1	1	0
Droits de l'homme & Droits du travail	– Droit de l'homme – Indigènes – Norme du travail/fournisseur – Droit d'organisation/syndicat	10	0	5	5
Inclusion	– Diversité du conseil d'administration – Opportunité égale d'emploi – Plafond de verre – Discrimination liée à l'orientation sexuelle – Discrimination liée au genre	20	6	14	10
Lobbying et contribution politique	– Lobbying – Contribution politique – Corruption	6	1	1	1
Militarisme/ Violence	– Armement – Violence des jeux vidéo	3	3	0	0
Durabilité	– Durabilité	3	0	3	1
Total		70	15 (22 %)	37 (54 %)	25 (67,5 %)

5. CONCLUSION

Le panorama dressé montre que les pratiques de l'engagement actionnnarial, catalysées par la progression des démarches de l'ISR, se sont développées et diversifiées ces dernières années. Ces pratiques, qui croissent en popularité, jouent un rôle de plus en plus prépondérant³⁰. Leur potentiel de croissance s'est renforcé sous l'impulsion de nouvelles mesures législatives, des différentes ressources mises à la disposition des investisseurs et des réseaux mobilisés. Ce contexte a permis d'encourager les investisseurs intéressés par ce type de démarche à mieux structurer leurs pratiques et à les articuler le mieux possible avec d'autres approches ISR. Ainsi, les entreprises ouvertes au dialogue et réceptives aux enjeux ESG vont être favorisées pour l'investissement. À l'opposé, les entreprises qui ne considèrent pas leurs risques extrafinanciers face aux revendications de leurs actionnaires peuvent être, éventuellement, exclues des portefeuilles ou voir leur réputation entachée.

L'intérêt porté aux pratiques d'engagement actionnnarial varie considérablement d'un pays à l'autre. Même si les États-Unis sont précurseurs dans ce domaine, ces dernières années, la France et le Canada ont renforcé leur position par une mobilisation institutionnelle et gouvernementale pour appuyer ces démarches. Dépendamment du contexte institutionnel et législatif, des catégories d'investisseurs et de leurs motivations, la question de l'impact de l'engagement actionnnarial sur les politiques de l'entreprise est débattue. Théoriquement, un processus répondant à une logique d'investissement à long terme visant l'amélioration des pratiques de l'entreprise et permettant une meilleure gestion de son risque extrafinancier, l'engagement actionnnarial a ses limites. Toutefois, le développement croissant de coalitions entre différents types d'investisseurs engagés (ONG, associations, syndicats) a permis de coordonner de façon plus efficace les actions menées et par là même de renforcer leurs impacts potentiels. Dans certains cas, les pratiques de l'engagement actionnnarial ont permis, par exemple, la mise en place de codes de conduite, de normes et standards en matière de droits de l'homme, environnement et gouvernance par des entreprises jusque-là moins sensibles à ces enjeux. C'est ainsi que la démarche d'engagement actionnnarial peut être perçue comme une forme de régulation efficace par les institutionnels financiers et les mouvements sociaux.

30. Selon le Groupe d'Investissement Responsable, l'année 2017 a battu le record de votes favorables aux propositions environnementales.

BIBLIOGRAPHIE

- BY, B., A. HMAITTANE, P. MÉNDEZ-RODRÍGUEZ et B. M'ZALI (2015), « Les réseaux sociaux : un espoir pour une régulation efficace des acteurs économiques et financiers », 16(2) *Éthique publique*, en ligne : <<https://ethiquepublique.revues.org/1551> ; DOI : 10.4000/ethiquepublique.1551>.
- FREEMAN, E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman.
- GENDRON, C. et G. Bourque (2003), « Une finance responsable à l'ère de la mondialisation économique », 18(2) *L'Économie politique* 50.
- HOFFMAN, A. (1996), « A Strategic Response to Investor Activism », 37(2) *Sloan Management Review* 51.
- HUYNH, Q.T. (2009), *L'influence de l'activisme des actionnaires minoritaires sur la gouvernance des entreprises françaises cotées*, thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Montesquieu-Bordeaux IV.
- LE MAUX, J. (2004), « L'activisme : une protection active des actionnaires minoritaires », dans *Publications de la Sorbonne, Recherches récentes en finance* (CREFIB), 14-55.
- MCGUIRE, J.B., A. SUNDGREN et T. SCHNEEWEIS (1988), « Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance », 31(4) *Academy of Management Journal* 854.
- O'ROURKE, A. (2003), « A New Politics of Engagement: Shareholder Activism for Corporate Social Responsibility », 12(4) *Business Strategy and the Environment* 227.
- RENNEBOOG, L., J.T. HORST et C. ZHANG (2008), « Socially Responsible Investments: Institutional Aspects, Performance, and Investor Behavior », 32(9) *Journal of Banking & Finance* 1723.
- ROJAS, M., B. M'ZALI, M.F. TURCOTTE et P. MERRIGAN (2012), « What Explains a Negotiated Outcome for Social Policy Shareholder Resolutions? », 7(1) *Management Review: An International Journal* 17.