

Le rôle des actionnaires et des investisseurs institutionnels : l'investissement responsable et l'engagement actionnarial comme vecteur de gouvernance corporative?

par Julie Bernard , Université Laval

Given the weight of their votes, the way in which institutional shareholders use their power to influence the standards of corporate governance is of fundamental importance.

The Cadbury Report, 1992

La crise de confiance provoquée par les scandales financiers des vingt dernières années a poussé certaines organisations à un examen critique de leurs pratiques (Currie, Knights, & Starkey, 2010; Pfeffer & Fong, 2004). Ces scandales ont forcé de nombreux acteurs, y compris la société civile et les investisseurs, à reconsidérer la qualité de la gouvernance des organisations (Abid & Ahmed, 2014; Cohan, 2002). De plus, plusieurs entreprises d'investissement et institutions financières ont dû repenser et revoir leurs stratégies d'investissement (Majoch et al., 2017; Woods & Urwin, 2010). Tout comme les organisations (Elkington, 1993; Hart, 1995; Milne, Tregidga, & Walton, 2009), les investisseurs et les gestionnaires font maintenant face à des pressions en provenance de diverses parties prenantes. D'ailleurs, certains remettent en question leur gestion organisationnelle ainsi que l'intégration de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs méthodes de gestion (Majoch et al., 2017). C'est pour ces raisons que les chercheurs et les professionnels du milieu portent un intérêt croissant aux stratégies d'engagements actionnariales.

L'investissement responsable

Depuis plusieurs années, l'investissement responsable (IR) est un sujet suscitant de l'intérêt au niveau international, et ce, tant dans le milieu universitaire qu'entrepreneurial. D'ailleurs, l'investissement responsable (IR) a reçu en 2003 une reconnaissance internationale lorsque les *Principles for Responsible Investment*, supportés par les Nations unies (UNPRI), ont vu le jour. L'IR se différencie de fonds traditionnels¹ par la mise en place de différentes stratégies permettant de respecter et promouvoir des enjeux ESG. Entre 2013 et 2015, l'industrie canadienne de l'IR a connu une augmentation de 48 % (Responsible Investment Association, 2017). L'IR peut être défini comme « une approche d'investissement incluant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la sélection et la gestion des placements et des investissements »

¹ Aussi appelé *mainstreams*

(Desjardins, 2018). Ces stratégies peuvent s'articuler via l'application de filtres négatifs (p. ex. activités amORALES²) ou positifs (p. ex. étalonnage) lors de la sélection des titres jusqu'à l'engagement actionnarial³.

L'engagement actionnarial s'articule en quatre stratégies : le dialogue; le dépôt de propositions d'actionnaires; le désinvestissement, et; le vote par procuration (Éthiquette, 2014). Ces quatre stratégies sont indépendantes les unes des autres, certains investisseurs peuvent toutefois en mobiliser plusieurs de manière concomitante. Par exemple, à la suite d'un dialogue avec une organisation, les investisseurs déposeront une proposition d'actionnaires à l'assemblée générale annuelle (AGA) et ils mobiliseront d'autres investisseurs dans le cadre d'une campagne visant à les inciter à voter pour cette proposition d'actionnaires lors de l'exécution du vote par procuration. Plus concrètement, *Trilium Asset Management*, accompagné de quatre fonds publics d'investissement, ont déposé une proposition d'actionnaires pour l'AGA de 2019, pour le remplacement de Mark Zuckerberg au poste de président du conseil d'administration (C. A.) de Facebook. Ces investisseurs ont mentionné que cette proposition était motivée par un désir d'avoir une surveillance plus indépendante. Ils avaient par ailleurs aussi déposé une proposition d'actionnaires à l'AGA de 2018 en ce qui concerne la mise en place d'un comité responsable de la gestion des risques (Bernard, 2018).

Le rôle des actionnaires

Bien que les C. A. sont souvent perçus comme les gardiens de la bonne gouvernance, ils n'en sont cependant pas les seuls responsables. En effet, les actionnaires peuvent jouer un rôle important, entre autres via l'IR, dans la prise de décision. La position des actionnaires dans la gouvernance institutionnelle est toutefois complexe (Solomon & Solomon, 2004). Dans la section dédiée aux droits et aux responsabilités des actionnaires du rapport Cadbury (1992), la gouvernance institutionnelle a été recentré non seulement sur les entreprises et l'efficacité de leurs C. A., mais également sur le rôle que devraient jouer les actionnaires. Ce rapport mettait ainsi de l'avant le vote par procuration en tant que stratégie actionnariale en suggérant que les actionnaires se doivent d'utiliser leur droit de vote lors des assemblées générales. D'un certain point de vue, ils représentent un autre mécanisme de gouvernance institutionnelle capable de contrôler et d'influencer de façon

² Aussi appelé *sin stocks*

³ Aussi appelé activisme actionnarial

substantielle la gestion des organisations, mais aussi d'aligner les intérêts de la direction sur ceux du groupe d'actionnaires.

Mes propres recherches ne tentent pas d'établir un parallèle ou une contradiction entre les instruments financiers de l'investissement dit « traditionnel » et de l'IR, mais de nombreux rapports ont indiqué qu'une gouvernance d'entreprise faible était responsable d'une grande majorité de crises financières (p. ex, *The Canadian Association for Socially Responsible Investment (CASRI)*, 2009). Selon le CASRI (2009), la gouvernance des sociétés – ce qui inclut des éléments tels que le renforcement des droits des actionnaires ainsi que la diversité et l'indépendance des administrateurs – est une préoccupation centrale de l'IR. La gouvernance de société (CASRI, 2009), ce qui inclut aussi l'engagement actionnarial en tant que mécanisme de gouvernance, n'a pu empêcher certaines sociétés de fonctionner de manière imprudente (p. ex. BP). Ceci a potentiellement érodé la confiance des parties prenantes, leur donnant l'impression qu'elles étaient sans voix devant les dérives – ayant un impact plus ou moins direct sur la vie de plusieurs individus – de certaines sociétés.

Pourtant les actionnaires peuvent faire entendre leurs voix et ont parfois des impacts sur la gouvernance des sociétés. On peut entre autres penser aux actionnaires de Volkswagen qui ont décidé d'agir concrètement envers le constructeur automobile. En effet, DSW, une fédération représentant plus de 25 000 actionnaires allemands, s'est mobilisée à la suite du scandale *Dieseldate*. Ce scandale a fait couler beaucoup d'encre depuis septembre 2015, moment où plusieurs journalistes ont exposé certaines données problématiques liées à certains véhicules de la compagnie allemande. Les autorités américaines avaient alors révélé qu'approximativement « 482 000 véhicules de marque Volkswagen et Audi, construits entre 2009 et 2015 et vendus aux États-Unis, ont été équipés d'un logiciel capable de détecter automatiquement les tests de mesure antipollution pour en fausser les résultats » (Peard, 2015). Sur le territoire européen, la Commission européenne a dû répondre à des allégations du Financial Times stipulant qu'elle savait que des constructeurs automobiles truquaient des moteurs pour fausser les tests antipollution, et ce, dès 2013 (Brunsden & Olivier, 2015).

Le 30 mai 2016, DSW a déposé une proposition d'actionnaires. La plus grande association allemande d'investisseurs privés demandait un audit spécial sur les actions des dirigeants de l'entreprise à l'égard du *Dieseldate*. Quel était le rôle l'auditeur demandé par les actionnaires selon

la proposition déposée par DSW ? Conformément à la Loi allemande sur les sociétés par actions et à la suite de l'adoption de cette proposition en assemblée générale, l'auditeur a été responsable de la vérification du rôle des administrateurs à savoir s'ils avaient violé leurs obligations légales et volontairement nuient. Il fut également responsable d'examiner si les dispositions de la gestion de risques et de la conformité de l'entreprise avaient été revues et corrigées de manière adéquate.

De plus, Volkswagen avait engagé la firme d'avocats *Jones Day* afin de mener une enquête interne en ce qui concerne les devoirs légaux des administrateurs et des dirigeants relativement à la divulgation de données frauduleuses (Manifest, 2016). DSW désirait cependant que ce soit la firme *Baker Tilly Roelfs AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* qui complète cette enquête de vérification de manière indépendante (Manifest, 2016). « Avec une enquête indépendante, on peut être sûr que les conclusions seront publiées. Avec une enquête interne, on ne sait pas si tout sera rendu transparent », a dit Jürgen Kurz, porte-parole de DSW (Manifest, 2016).

La proposition d'actionnaires n'est cependant pas suffisante à elle seule. Des investisseurs institutionnels ont donc joint leurs forces (p. ex. *Hermes Equity Ownership Services*, le fond norvégien) afin que cette proposition obtienne une majorité des votes. Le vote par procuration doit ainsi aller main dans la main avec les autres formes de stratégies d'engagement actionnarial afin d'être un vecteur de gouvernance corporative efficace. Face aux nombreuses poursuites auxquelles le constructeur automobile faisait face, il fut intéressant de voir la force actionnariale se mobiliser pour une plus saine gouvernance corporative. Ce sont pour ces raisons, entre autres, que l'engagement actionnarial et l'IR peuvent servir de non seulement mécanismes de gouvernance, mais peuvent aussi promouvoir la saine gouvernance.

Références

- Abid, G., & Ahmed, A. (2014). Failing in Corporate Governance and Warning Signs of a Corporate Collapse. *Pakistan Journal of Commerce & Social Sciences*, 8(3), 846–866.
- Agence France-Presse. (2015). Volkswagen poursuit sa descente aux enfers. *Le Devoir*.
- Bernard, J. (2018). Facebook visé par des propositions d'actionnaires. *Droit de l'entreprise: Gouvernance Comparée et Responsabilité Sociale*, N"A". Retrieved from <https://www.gouvernance-rse.ca/2018/10/26/facebook-vise-par-des-propositions-dactionnaires/>
- Bourgi, S. (2018, September). Understanding Socially Responsible Investing. *MutualFunds.Com*, online.
- Brunsdon, J., & Olivier, C. (2015). EU failed to heed emissions warning in 2013. *Financial Times*, p. en ligne.
- Cohan, J. A. (2002). “I didn’t know” and “I was only doing my job”: Has corporate governance careened out of control? A case study of Enron’s information myopia. *Journal of Business Ethics*, 40(3), 275–299.
- Currie, G., Knights, D., & Starkey, K. (2010). Introduction: A Post-crisis Critical Reflection on Business Schools. *British Journal of Management*, 21, s1–s5. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2009.00677.x>
- Elkington, J. (1993). Coming clean: The rise and rise of the corporate environment report. *Business Strategy and the Environment*, 42–44.
- Éthiquette. (2014). Stratégies. Retrieved March 23, 2017, from <http://www.ethiquette.ca/en/strategies/>
- Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications. *The Economic Journal*, 105(430), 678–689.
- Majoch, A. A. A., Hoepner, A. G. F., & Hebb, T. (2017). Sources of Stakeholder Salience in the Responsible Investment Movement: Why Do Investors Sign the Principles for Responsible Investment? *Journal of Business Ethics*, 140(4), 723–741. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3057-2>
- Manifest. (2016). VW shareholder resolution requests a special audit of “dieselgate” scandal. *Manifest*, p. en ligne.
- Milne, M. J., Tregidga, H., & Walton, S. (2009). Words not actions! The ideological role of sustainable development reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(8), 1211–1257.
- Peard, E. (2015). Volkswagen plongé dans un scandale. *Le Devoir*, p. en ligne.
- Pfeffer, J., & Fong, C. T. (2004). The Business School ‘Business’: Some Lessons from the US

- Experience*. *Journal of Management Studies*, 41(8), 1501–1520.
- Responsible Investment Association. (2017). *Canadian Responsible Investments Surpass \$ 1 . 5 Trillion* (Vol. 15).
- Solomon, J., & Solomon, A. (2004). *Corporate Governance and Accountability*. West Sussex: John Wiley & Sons.
- The Committee on the Financial Aspects of Corporate. (1992). *Financial Aspects of Corporate Governance*. London, UK. Retrieved from <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>
- Waddock, S. (2008). Building a New Institutional Infrastructure for Corporate Responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 22(3), 87–108. <https://doi.org/10.5465/AMP.2008.34587997>
- Woods, C., & Urwin, R. (2010). Putting sustainable investing into practice: A governance framework for pension funds. *Journal of Business Ethics*, 92(1), 1–19.