

Engagement actionnarial : vers une gouvernance responsable

Shareholder engagement: towards responsible governance

ENNAJAR Oussama

Docteur en sciences de gestion

Université Chouaib Doukkali

Laboratoire de Recherche en Gestion, Economie et Science sociales (LARGESS)

Maroc

BOUSSEDRA Faouzi

Professeur de l'Enseignement Supérieur

Université Chouaib Doukkali

Laboratoire de Recherche en Gestion, Economie et Science sociales (LARGESS)

Maroc

Date de soumission : 17/06/2024

Date d'acceptation : 11/08/2024

Pour citer cet article :

ENNAJAR O. & BOUSSEDRA F. (2024) «Engagement actionnarial : vers une gouvernance responsable», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 3 » pp : 1164 - 1175

Résumé

L'émergence d'une nouvelle forme d'activisme actionnarial, appelée "engagement", nous conduit dans cette recherche à segmenter ce processus de contestation selon deux dimensions : l'engagement actionnarial et l'engagement partenarial. Cette nouvelle segmentation permet d'approfondir l'étude des effets de l'activisme actionnarial sur la gouvernance d'entreprise, en tenant compte des compétences variées des actionnaires en matière d'engagement. A travers une étude qualitative la présente recherche tente de mener une analyse de l'influence de l'engagement socialement responsable sur la valeur durable. Elle souligne également que l'engagement actif des actionnaires et des parties prenantes peut améliorer la gouvernance des entreprises et encourager des pratiques responsables et durables. Par conséquent, l'implication des actionnaires et des partenaires se révèle être un levier stratégique pour promouvoir la durabilité et optimiser la performance globale des entreprises, tout en assurant une harmonie entre la responsabilité sociale de l'entreprise et les objectifs des actionnaires.

Mots clés : Investissement socialement responsable (ISR) ; Responsabilité sociale des entreprises (RSE) ; Gouvernance ; Engagement actionnarial ; Engagement partenarial.

Abstract

The emergence of a new form of shareholder activism, called "engagement," leads this research to segment this protest process into two dimensions: shareholder engagement and partner engagement. This new segmentation allows for a deeper examination of the effects of shareholder activism on corporate governance, taking into account the diverse competencies of shareholders in terms of engagement. Through a qualitative study, this research seeks to analyze the impact of socially responsible engagement on sustainable value. It also highlights that active engagement by shareholders and stakeholders can enhance corporate governance and promote responsible and sustainable practices. Consequently, the involvement of shareholders and partners proves to be a strategic lever for advancing sustainability and optimizing overall corporate performance, while ensuring alignment between the company's social responsibility and the shareholders' objectives.

Keywords : Socially responsible investment (SRI) ; Corporate social responsibility (CSR) ; Governance ; Shareholder engagement ; Partnership engagement

Introduction

La finance durable fait référence à l'ensemble des outils financiers destinés à allouer des ressources vers des projets sociétaux, cette prise de conscience croissante autour de la finance durable dénommée également responsable, se développe constamment dans un contexte de crise écologique, climatique, ou encore sociale en raison principalement des dysfonctionnements de la mondialisation et les inégalités sociales.

La forme la plus dominante de la finance responsable se matérialise par l'ISR. Bien que le terme ISR puisse prêter à confusion en raison de ses nombreuses définitions académiques, on retient celle de (Renneboog et al ,2008) qui définissent l'ISR comme l'application de filtres d'investissement pour sélectionner ou exclure des actifs en fonction de critères écologiques, sociaux, de gouvernance d'entreprise ou éthiques, tout en s'engageant dans la communauté locale et l'activisme actionnarial.

Cette définition souligne le lien entre le développement durable et l'ISR, bien que cette approche reste relativement large. L'ISR vise à intégrer des critères E.S.G (environnementaux , sociaux et de gouvernance) au sein de la gestion financière contrairement aux investissements traditionnels, tout en engageant les parties prenantes et classer les différentes catégories d'acteurs, identifier leurs objectifs, intérêts et contraintes. L'objectif est de favoriser le développement d'une économie responsable et durable.

Dans la sélection d'un investissement socialement responsable différentes stratégies basées sur des approches multiples peuvent être utilisées nous citons selon des:

- Critères environnementaux : mise en œuvre d'une politique environnementale.
- Critères sociaux : impact social.
- Critères de gouvernance : qualité du management, évaluation des critères extra-financiers par le conseil d'administration.

La sélection peut être également appréhender à partir d'une analyse financière (analyse déclarative) ou bien une notation fixée par des agences de notation extra-financière dans le cadre d'une analyse dite extra-financière. Les méthodes d'analyse sociétale d'une entreprise incluent également des approches de sélection :

- Best in class : les meilleures entreprises par secteur d'activité en termes de pratiques ESG.

- Best in univers : les meilleures entreprises en général en termes de pratiques ESG.
- Approche exclusive (Negative screening) : exclusion normative (entreprises ne respectant pas les normes internationales, polluantes, exploitant le travail des enfants) et exclusion sectorielle (activités contraires à l'éthique comme l'armement, la pornographie).
- Approche thématique : inclusion d'entreprises opérant dans certains secteurs comme les énergies renouvelables ou le recyclage.
- Activisme actionnarial : engagement des actionnaires pour influencer les pratiques des entreprises.

L'investissement socialement responsable (ISR), est le corollaire de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) (Erwan Le Saout, Vanessa Serret 2006) de tel sorte pour l'entreprise pour la prise en compte sur la base volontaire des enjeux environnementaux, sociétaux dans le cadre d'une bonne gouvernance.

L'objectif de cette recherche est de mener une analyse qualitative sur la compréhension de l'influence de l'engagement socialement responsable sur la valeur durable à travers une étude de littérature en analysant en premier lieu la relation qui existe entre l'investissement socialement responsable et l'engagement actionnarial puis nous aborderons les déterminant de la RSE sur la structure d'entreprise et d'actionnariat. La présente recherche tente de répondre à la problématique suivante : comment l'engagement actionnarial ou partenarial contribue-il à la création de valeur durable dans le cadre d'une bonne gouvernance ?

1. L'investissement socialement responsable et l'engagement actionnarial :

Le développement de la finance éthique est un enjeu crucial pour la promotion des pratiques socialement responsables tant sur le plan social, environnemental et de gouvernance. Cette dernière demeure en effet un sujet d'actualité et relativement récent puisqu'elle remonte suite aux premiers grands scandales financiers de l'ère actuelle, ceci a permis à la notion de gouvernance d'avoir un intérêt grandissant auprès des décideurs et actionnaires notamment vers la recherche de formalisation d'une structure organisationnelle qui repose sur des principes éthiques et de bonne gouvernance.

Les deux concepts éthiques et gouvernance ne doivent pas être dissociés mais complémentaires, en raison de l'augmentation des insécurités d'ordre économique, social, ou encore environnementale ...d'où la nécessité de chercher à concilier l'exigence morale et l'exigence économique dans une perspective opérationnelle.

Dans ce contexte l'entreprise doit :

- Se servir :de l'éthique dans un objectif de mettre en relief son image et sa position, cette question nécessite d'ailleurs un autre débat et développement ;
- Être Servie : intégrer l'éthique dans le processus de gestion.

Dès lors c'est le management par les valeurs qui est le moteur de progrès de l'organisation et constitue un outil efficace de la formalisation des pratiques éthiques au sein de l'entreprise, En outre trois modèles peuvent être énumérés quant au lien entre l'éthique et la gouvernance

-Ethique intégrée : l'éthique doit être intégrée au niveau de la politique, il s'agit de concilier la dimension sociétale avec l'intérêt de l'entreprise.

-Ethique périphérique : L'engagement éthique se traduit par l'ouverture sur son environnement sociétal, et c'est ce modèle qui influence le gouvernement de l'entreprise.

-Ethique ignorée :la responsabilité éthique de l'entreprise est limitée sur le respect des codes et lois d'ordres sociaux en vigueur.

Par ailleurs un des défis majeurs à l'heure actuelle est de savoir comment mettre en œuvre et discerner cette démarche, pour cela il existe deux modèles : le modèle actionnarial (anglo-saxon), le modèle partenarial (rhénan) :

✓ **Le modèle actionnarial (anglo-saxon) :**

Lorsqu'on énumère le terme gouvernance cela nécessite de revenir aux travaux de (Jensen et Meckling 1976) sur la théorie d'agence, cette théorie est fondée sur la relation d'agence entre actionnaire/dirigeant. Rappelons que la relation d'agence repose sur « un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour accomplir une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent» (Jensen, Meckling,1976). Cette relation porte sur la délégation du pouvoir par les actionnaires aux dirigeants pour assurer la gestion de l'entreprise en prenant des décisions qui permettent de contribuer à la richesse de cette dernière .Le problème de cette décision de délégation mène vers la divergence des intérêts entre les deux contreparties ; le dirigeant peut en effet mettre en

amont ses objectifs au détriment des objectifs de l'actionnaire. Si l'actionnaire veut contrôler ses décisions sa nécessité des coûts d'agence en particulier des coûts de surveillance. C'est dans cette volonté de contrôler ses décisions que réside la notion de gouvernance (Charreaux, 1997). Le rapport de Cadbury (1992) définit la corporate gouvernance comme « le système par lequel les sociétés sont dirigées et contrôlées ».

Pour Charreaux (1997), le gouvernement des entreprises recouvre « l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire» ceci permet de dépasser les problèmes d'agence. Le gouvernement d'entreprise porte plus particulièrement sur «les moyens mis en œuvre pour s'assurer que les décisions de l'entreprise, ses actifs et les comportements de ses dirigeants et salariés vont bien dans le sens des objectifs de l'entreprise, tels qu'ils ont été définis par les actionnaires » (Jacquillat et al., 2003).

Le modèle actionnarial repose donc sur une approche contractualiste entre actionnaire et dirigeant, ce dernier a pour mission de répondre et satisfaire les demandes des actionnaires, en dépit des intérêts des autres parties prenantes. Selon Milton Friedman « la seule responsabilité des dirigeants est d'accroître les profits » (Friedman,1970).

✓ **Le modèle partenarial (rhénan) :**

A la différence d'une approche contractualiste de l'entreprise (Friedman,1970), existe une approche partenariale (Rébérioux, 2003; Nordberg2008) , elle est issue de la théorie des parties prenantes qui a fait l'objet de plusieurs travaux depuis les années 80 ,Rappelons que selon freeman (1984) «une partie prenante est un individu ou un groupe d'individus qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels». C'est-à-dire que l'ensemble des partisans ont un intérêt dans l'entreprise, pour les penseurs de cette approche il est inacceptable de sacrifier les intérêts non-économiques au détriment de ceux économiques, en d'autres termes les intérêts des parties prenantes de l'entreprise et les actionnaires devraient être alignés sur le long terme. La conciliation entre ces deux intérêts aboutit à la mise en œuvre de la RSE afin d'équilibrer les différents intérêts (Gill, 2006). Cette approche présente quelques contraintes : la première est le contrat implicite entre l'entreprise et la société ne relevant pas du droit, la deuxième en cas de défaillance de l'entreprise seule à supporter cette dernière est l'actionnaire.

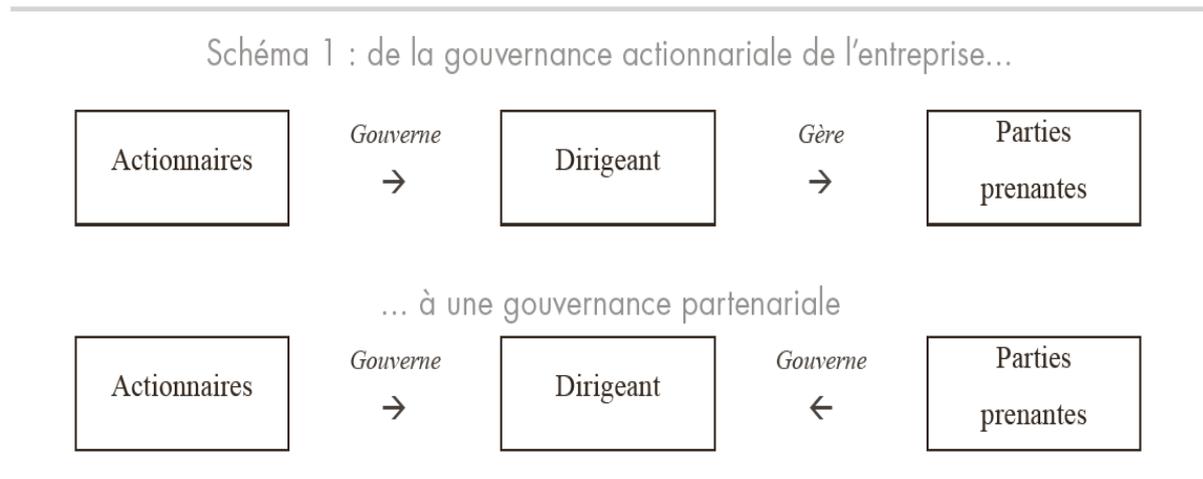
Pour pallier ces contraintes, la responsabilité sociale de l'entreprise doit donc être hiérarchisée en quatre composantes : économique, juridique, éthique et philanthropique, elle doit aussi être gérée selon quatre philosophies :

- Être réactif : exploiter les failles réglementaires et du système de la population pour en tirer profit ;
- Défensif : Elle se traduit par des actions de mécénat d'entreprise ; les dépenses mécènes ne signifient pas être socialement responsable ;
- Accommodation : Il s'agit d'une responsabilité sociale « préventif », qui a pour mission de protéger l'image de l'entreprise, ceci peut être cadré par un code de bonne conduite défini en interne par l'entreprise,
- Proactif : l'entreprise doit intégrer dans son processus de gestion d'autres préoccupations telles que les risques sociaux, sociétaux et d'environnement.

Ce dispositif doit être complété par des Best practices (Benbrahim 2016) qui peuvent séduire en raison de leurs caractères pragmatiques.

Selon l'approche partenariale, le rôle du gouvernement d'entreprise serait donc de « s'assurer que les décisions de la firme, ses actifs et les comportements de ses membres vont bien dans le sens des objectifs de l'entreprise, tels qu'ils ont été définis par les actionnaires/propriétaires, et validés/entérinés, de façon plus ou moins explicite, par l'ensemble des parties prenantes » (Persais, 2006)

Figure 1 : De la gouvernance actionnariale de l'entreprise à une gouvernance partenariale



Source : Éric Persais (2003)

La montée en puissance des enjeux du développement durable se reflète au niveau de l'essor de l'ISR ; parmi ses stratégies on trouve l'activisme actionnarial (ou shareholder advocacy) qualifié aussi d'engagement de la part des actionnaires, en effet l'investisseur socialement responsable en qualité d'actionnaire fait bouger le choix des entreprises à travers l'activisme actionnarial, les actionnaires tentent de rediriger ces choix sous un comportement socialement responsable.

Mené le comportement des entreprises par les actionnaires n'est pas un concept nouveau , il date depuis les années 1930 aux Etats Unis (Crête et Rousseau, 1997) ; (Marens, 2003) et il a été développé ensuite à partir des années 1960 au moment où le monde est agité par (la guerre du Vietnam, le régime de l'Apartheid en Afrique du Sud, ...).L'un des moyens de contestation ou de soumission des propositions des actionnaires est par le biais des assemblées générales , aux Etats-Unis à travers des congrégations religieuses .Et c'est pendant l'année 1989 avec une coalition d'investisseur et d'ONG environnementales connu sous Exxon Valdez a vu le jour la création de coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES), qui avait pour but d'inciter les entreprises à publier des rapports environnementaux standardisés et l'adoption d'un ensemble de pratiques responsables sur l'environnement ; le CERES est à l'initiative de la norme Global Reporting Initiative(GRI) , un organisme qui fournit des lignes directrices aux

entreprises et organisations gouvernementales sur la publication des reporting de leurs activités en matière de développement durable.

En outre l'activisme actionnarial s'est enclenché depuis la publication de l'ouvrage de Berles et Means (1932) dont lequel ils expliquent que les actionnaires des firmes ont perdu le contrôle devant les dirigeants. Delà l'activisme actionnarial vient rediriger le choix des dirigeants en orientant la politique de l'entreprise que ce soit vers des préoccupations sociétales : les actionnaires qui s'intéressent à la performance financière cherchent à promouvoir la RSE pour objectif d'obtenir une performance financière durable ; cette intention à adopter une RSE augmente aussi le capital réputation et donc l'entreprise bénéficie des investisseurs sur le long terme (Clark et Hebb 2005) , ou selon des objectifs « citoyens » qui n'ont pas un objectif de rentabilité financière pour dénoncer les comportements jugés inadéquats avec leurs principes ou les principes universels des entreprises , ce sont généralement des organisations à but non lucratif tel que les ONG qui mettent la pression sur les entreprises.

Le développement des pratiques ISR ces dernières années a permis un engagement croissant de la responsabilité sociale des entreprises , à travers notamment l'apparition de nouveaux outils d'aide à l'intégration de l'éthique : de nouveaux métiers comme (compliance officer,analyste E.S.G...) de même au niveau du conseil d'administration en entend parler ces dernières années des administrateurs indépendants spécialistes RSE chargés particulièrement de la création de la valeur éthique par le biais de la proposition des stratégies RSE, ,alertent le conseil d'administration sur les risques et opportunités RSE. Ces pratiques ne sont malheureusement pas encore généralisées chez les PME et TPME mais cette problématique prend de plus en plus de débats et discussions notamment dans la communauté scientifique.

L'administrateur indépendant joue un rôle déterminant dans l'orientation de la stratégie RSE, il joue un rôle de monitoring du surinvestissement de la stratégie RSE, a cet égard deux hypothèses sont mises en exergue :

-la théorie de l'enracinement et du surinvestissement en RSE des dirigeants les moins performants, au détriment des intérêts des actionnaires ceci est mobilisé par la théorie d'agence par le conflit d'intérêts entre dirigeants et actionnaires.

-La deuxième hypothèse s'inspire de la théorie des parties prenantes de (Freeman ,1984) qui considère que non pas uniquement les intérêts des actionnaires qui doivent être servis par les dirigeants mais aussi la satisfaction des différentes parties prenantes.

2. Déterminants de la RSE sur la structure d'entreprise et d'actionnariat :

L'engagement socialement responsable diffère d'une entreprise à une autre voire d'un actionnaire à un autre, ceci dépend des objectifs poursuivis par chacun, cependant cette confusion des objectifs peut mener à des conflits d'intérêts notamment entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires, on fait référence là à la concentration de l'actionnariat, qui a fait l'objet de peu d'études sur son impact sur la performance de l'entreprise (Mahoney et Roberts 2007). Parmi ces études on trouve Demsetz et Villalonga (2001), montrent qu'il n'existe pas de lien entre la concentration de l'actionnariat et la performance financière; d'autres comme Kapo - poulos et Lazaretou (2007) montrent qu'il existe une relation significative entre la structure d'actionnariat et la performance de l'entreprise. Pour Barnea et Rubin (2010) quant à eux montrent une relation négative entre la structure actionnariale et la performance sociale, ceci s'explique par le surinvestissement en RSE qui a une incidence positive et une satisfaction psychologique des dirigeants, cette relation s'explique aussi du fait que les premiers investissent selon des objectifs personnels au-delà du seuil optimal, les autres minoritaires ne supportent pas ces dépenses puisqu'ils diminuent la valeur de l'entreprise. Dans le même contexte d'analyse Barnea et Rubin (2010) ont réalisé une étude sur la relation entre la concentration des actionnaires et la performance sociale au niveau du marché américain, ils n'ont pas trouvé de lien entre ces deux; par contre Dam et Scholtens (2013), trouvent une relation négative. Dam et Scholtens (2012) montrent qu'en Europe l'actionnariat institutionnel n'influence pas l'investissement en RSE.

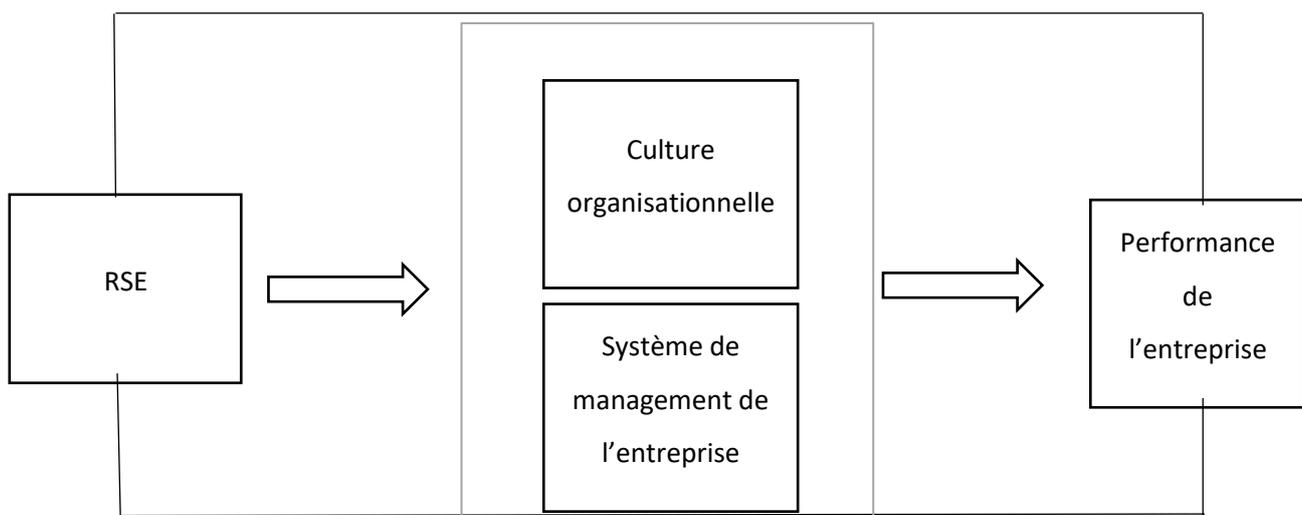
L'ensemble des études qui ont été réalisées à ce jour ne permettant pas de conclure la relation entre actionnaire, dirigeant et performance d'entreprise il s'agit donc d'une relation non linéaire entre ses différentes parties, par contre on peut admettre que l'actionnariat dirigeant constitue une source d'influence d'investissement en RSE mais ce type d'actionnariat peut aussi être complexe puisqu'elle peut être liée à une stratégie d'enracinement en cherchant le soutien des parties prenantes pour minimiser le remplacement de leurs fonctions par un autre dirigeant (Cespa et Cestone 2007; Pagano et Volpin 2005).

Quant aux entreprises, l'adoption de la RSE diffère d'une entreprise à une autre cela dépend de sa culture organisationnelle définie par Bertrand (1991) comme « un processus sociodynamique et un ensemble de connaissances (perceptions, jugements, intuitions, informations, stratégies, valeurs, etc.) utilisés par des groupes afin de se doter de meilleurs moyens de survivance dans un monde caractérisé par des relations antagonistes entre les personnes et les groupes.

L'ensemble dynamique des connaissances, croyances et symboles d'une organisation, utilisés par les membres de cette organisation à des fins d'adaptation tant interne qu'externe ¹». Cette culture organisationnelle diffère ou dépend aussi selon les aspects d'ordre culturel ou religieux etc... adoptée par chaque entreprise. En outre dans la littérature il a été démontré que les entreprises adoptent l'investissement dans la RSE sous l'effet de certains facteurs comme la réputation de l'entreprise, attirer les investisseurs en quête d'investissement socialement responsable, donner une légitimité à leurs décisions d'un point de vue réglementaire et normative. Ces facteurs ont un caractère général et ignorent l'aspect particulier qui diffère entre les entreprises.

Cependant Schulze et al. (2001), montrent que lorsqu'il s'agit des entreprises familiales, l'intérêt de l'entreprise prime sur tout autre intérêt. Pour Cruz et al. (2014) et Rees et Rodionova (2015) montrent que l'actionnariat familial a une influence négative sur le niveau d'investissement en RSE, les entreprises familiales sont plus dépendantes à la performance financière. De même pour Rees et Rodionova (2015) à partir d'un échantillon très large de 23 902 observations montrent l'existence d'une relation négative entre l'actionnariat familial et l'investissement en RSE. Par ailleurs Berrone et al. (2010) sur une étude de 194 firmes américaines montrent que les entreprises familiales ont une meilleure performance environnementale et ce en raison de l'indépendance d'un membre de la famille des postes de dirigeant.

Figure 2 : L'influence de la structure d'entreprise-actionnariat sur la relation RSE-Performance



Source : Elaborée par nos soins

¹ BERTRAND, Y. (1991) Culture organisationnelle. Québec, CA : Presses de l'Université de Québec, Télé-Université.

Conclusion

L'analyse de l'activisme actionnarial, distingué entre engagement actionnarial et engagement partenarial, met en lumière l'importance de comprendre les divers degrés d'implication des actionnaires dans la gouvernance d'entreprise. Cette approche permet d'évaluer comment ces formes d'engagement peuvent contribuer de manière significative à la création de valeur durable. Cette recherche révèle que la participation active des actionnaires et des parties prenantes peut non seulement avoir un impact positif sur la gouvernance, mais aussi promouvoir des pratiques responsables et à long terme au sein des entreprises. En conséquence, l'engagement actionnarial et partenarial représente un levier prometteur pour renforcer la durabilité et améliorer globalement la performance des entreprises tout en garantissant la relation linéaire entre l'engagement socialement responsable des actionnaires et l'entreprise.

Cette recherche dégage des implications managériales et perspectives de recherche importantes d'abord :

- Pour les dirigeants d'entreprise, ces résultats soulignent la nécessité d'adopter une stratégie de gouvernance qui intègre à la fois l'engagement des actionnaires et des parties prenantes.
- Les recherches futures pourraient explorer plus en détail les mécanismes par lesquels l'engagement actionnarial et partenarial influencent la performance des entreprises dans divers contextes à travers une étude quantitative. Une attention particulière pourrait être accordée à l'analyse des pratiques spécifiques et des stratégies de gouvernance mises en œuvre pour gérer ces formes d'engagement.

BIBLIOGRAPHIE :

Arjaliès, Diane-Laure (2011) « Qu'est-ce que l'investissement socialement responsable »
Revue Finance Contrôle Stratégie, vol. 14, no. 4, 2011, pp. 27-54.

Benbrahim, Z. (2016). *Éthique et gouvernance : Entre intentions et pratiques*. L'Harmattan.

Barnea, A., & Rubin, A. (2010) « Corporate social responsibility as a conflict between shareholders ». *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86.

Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). « The Modern Corporation and Private Property ». Transaction Publishers.

Cespa, G., & Cestone, G. (2007). « Corporate social responsibility and managerial entrenchment ». *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3), 741-771.

Carine Girard, Julien Le Maux (2007). « De l'activisme à l'engagement actionnarial ». *Revue française de gouvernance d'entreprise*, 2007, (1), pp.113-132. {hal-00765283}

Dam, L., & Scholtens, B. (2013). « Ownership concentration and CSR policy of European multinational enterprises ». *Journal of Business Ethics*, 118(1), 117-126.

Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). « Ownership structure and corporate performance ». *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209-233.

Edmans, A. (2009). « Blockholders and corporate governance ». *Annual Review of Financial Economics*, 1, 51-75

Lepineux, F. (2011). « *La responsabilité sociétale des entreprises : Une approche globale* ». De Boeck Supérieur.

Ivey Business School. Christophe Revelli et Patrick Sentis (2012) « L'investissement socialement responsable diffère-t-il vraiment de l'investissement conventionnel.pdf », *La Revue des Sciences de Gestion* .

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure » ». *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Persais, Eric. (2012). « Entreprises sociale et socialement responsable : le fossé est-il si grand? ». *Management international* ;vol. 16, no. 1, 2012, pp. 63-78

Pagano, M., & Volpin, P. (2005). « The political economy of corporate governance ». *American Economic Review*, 95(4), 1005-1030.

Shalchian, Homayoon (2006) « Fondement de La Finance et Investissement Socialement Responsable ». Ph.D., Université du Québec à Montréal (Canada), 2006.
<https://search.proquest.com/pq1academic/docview/304915645/abstract/BDF6A25F0B41477E/PQ/1>