

# Évolution du gouvernement des entreprises : l'émergence de l'activisme actionnarial au milieu du XX<sup>e</sup> siècle

---

Richard MARENS

*California State University*

*Classification JEL* : N420, N820, G390

*Correspondance* :

California State University, College Of Business Administration  
Department of Organizational Behavior and Environment  
2028 Tahoe Hall, 6000 J Street  
Sacramento, California 95819-6088  
USA  
E-mail : marenr@csus.edu

*Résumé* : L'histoire de l'activisme actionnarial telle qu'on l'a racontée a donné aux premiers « contestataires » moins d'attention qu'ils ne le méritent. Non seulement ils étaient célèbres à leur époque, mais ils ont soulevé des questions qui sont toujours d'actualité. Lorsque les questions de responsabilité et de gouvernement des entreprises ont refait surface dans les années qui suivirent, les nouveaux activistes ont pu faire valoir les précédents établis par ces pionniers.

*Mots clés* : gouvernement des entreprises – régulation publique – histoire économique – théorie actionnariale.

*Abstract* : Accounts of the history of shareholder activism have tended to give the early “gadflies” less attention than they deserve. Not only were they celebrated in their own time, they raised issues still relevant today. When issues of corporate governance and responsibility resurfaced in later years, the new activists would make use of the precedents set by these pioneers.

*Key words* : corporate governance – public regulation – business history – shareholder theory.

Les explications données à l'activisme actionnarial sont généralement fondées sur l'émergence du militantisme lié aux problèmes sociaux au début des années 70 (Alinsky, 1971 ; Bruyn, 1987 ; Talner, 1983 ; Vogel, 1978), l'arrivée des opérateurs de *junk-bonds* (Anders, 1992), et la création du Conseil des investisseurs institutionnels en 1985 en réaction au « *greenmail* » et aux autres abus constatés (Davis et Thompson, 1994 ; Rosenberg, 1999). Les écrits récents d'universitaires et de journalistes ont fait état de l'activisme surprenant ces dernières années de la part de fonds de pension liés aux syndicats (Schwab et Thomas, 1999 ; Scism, 1994 ; Vineeta, 1995). Les historiens ont même découvert des conflits entre des actionnaires et des dirigeants de sociétés cotées en bourse remontant au XVIII<sup>e</sup> siècle avec la *English East India Company* (Gardner, 1971 ; Smith, 1901), et ils peuvent retrouver ce genre de conflit à travers le XIX<sup>e</sup> siècle et au début du XX<sup>e</sup> siècle (Pound, 1993). Pourtant, parmi les mouvements d'actionnaires, les contestataires de l'entreprise des années 40 et 50, même lorsqu'on y fait référence, sont plutôt considérés comme une bande d'excentriques précoces mais généralement inefficaces (Monks et Minow, 1996 ; Talner, 1983).

Si l'on considère l'activisme actionnarial comme un mouvement social, c'est-à-dire « *un défi à l'autorité organisé, durable et conscient* » concernant une injustice ressentie (Tarrow, 1994, p. 4), son origine en tant que mouvement social peut facilement être attribuée aux premières tentatives de mises en cause des politiques d'entreprise lancées par ces mêmes contestataires. Plusieurs décennies avant que les pacifistes, les associations religieuses et d'autres investisseurs institutionnels ne commencent à s'opposer aux dirigeants de manière systématique, des individus ont su profiter de l'espace juridique créé par la loi de 1934, *Securities and Exchange Act*, pour exposer leurs problèmes, créer les organisations, générer de la publicité et s'engager dans des batailles juridiques nécessaires à la création d'un tel mouvement.

Ce qui est frappant dans l'activisme de ces premiers contestataires, c'est qu'ils ne se sont pas contentés de réaliser le travail de base en matière de procédures pour leurs successeurs. Dans l'ensemble, ils se sont attaqués aux mêmes problèmes que ceux qui motivent les activistes actionnariaux d'aujourd'hui. La taxinomie de l'activisme actionnarial moderne opère généralement une distinction entre les partisans de la réforme de « gouvernance », de type *shareholder*, qui concerne les politiques de rachat de sociétés, la rémunération des dirigeants et les pro-

cédures pour élire les administrateurs, et les militants des questions sociales, de type *stakeholder*, qui réclament, par exemple, des politiques spécifiques en matière de droits des salariés, de la protection de l'environnement ou de conditions de travail. L'activisme social peut lui-même être divisé entre les modérés et les radicaux : les premiers qui se considèrent comme des investisseurs préoccupés par les questions sociales, et les seconds, qui utilisent les droits des actionnaires pour promouvoir un programme politique général (Bruyn, 1987 ; Rivoli, 1995 ; Talner, 1983 ; Vogel, 1978)<sup>1</sup>.

Or, les premiers contestataires des années 40 et 50 avaient anticipé toutes ces approches. Pendant les dix années qui ont suivi la deuxième guerre mondiale, une poignée d'activistes, en premier lieu les frères Gilbert, Wilma Soss, James Peck et les chefs de l'*Association of Independent Telephone Unions* (AITU<sup>2</sup>) ont mené des campagnes sur tous ces types de problèmes : réforme du gouvernement des entreprises, responsabilité sociale de l'entreprise, controverses politiques et conflits sociaux. En outre, le maillage organisé par les frères Gilbert et Wilma Soss a fourni un précédent historique pour des organisations globales devenues très puissantes dans le monde actionnarial américain, telles que le *Interfaith Council for Corporate Responsibility* (ICCR, Conseil interconfessionnel pour la responsabilité de l'entreprise), le *Council of Institutional Investors* (CII, Conseil pour les investisseurs institutionnels), *United Shareholders* (Actionnaires unis), le *Corporate Affairs*

---

<sup>1</sup> L'activisme des fonds de pension gérés par les syndicats recoupe ces trois catégories, mais, du fait que cette activité paraît souvent associée à un conflit social, il vaut mieux les considérer comme une quatrième catégorie. Étant empêchés par la loi sur l'actionnariat d'utiliser les résolutions des actionnaires pour soulever directement les conflits sociaux, les fonds d'investissement à caractère salarial ont fréquemment utilisé les questions sociales et de gouvernance pour faire pression sur des entreprises traversant un conflit social qui concernait souvent un syndicat différent de celui qui proposait la résolution (Bernstein, 1997 ; Lewis, 1996 ; Moberg, 1998). Sans parler de ce que leur activité a pu apporter ou non aux organisations syndicales, les activistes actionnariaux à caractère ouvrier ont obtenu des résultats surprenant dans le domaine de l'actionnariat. Par exemple en 1999, les fonds des syndicats ont proposé la moitié des 40 résolutions de gouvernement ayant obtenu la majorité des voix des actionnaires, y compris 5 des 8 résolutions qui avaient force de loi (la grande majorité des résolutions sont des « avis », c'est-à-dire des expressions du sentiment des actionnaires sans force de loi). Et ces activistes se sont même opposés avec succès à des initiatives des dirigeants, le cas le plus spectaculaire étant lorsque des salariés ont convaincu les actionnaires de s'opposer à une réorganisation proposée par la direction fortement anti-syndicale des Hôtels Marriott (Binkley, 1998).

<sup>2</sup> Association des Syndicats indépendants du Téléphone devenu depuis le *Communications Workers of America NDT*.

*Office* du syndicat AFL-CIO, et *Responsible Wealth* (richesse responsable). Mais ces activités ne se déroulaient pas dans un coin obscur de l'univers financier. Les contestataires se querellaient publiquement avec Charles Schwab et Douglas MacArthur. Leurs photographies sont apparues dans les magazines *Life* (*Women of Steel*, 1950) et *Time* (*United Nations*, 1950), et leurs profils dans le *New Yorker* (Bainbridge, 1948 ; Logan, 1951). Une Wilma Soss, a même été présentée de manière à peine déguisée, par la grande Judy Holliday dans la version cinéma de la pièce de Broadway, *La Cadillac en or massif* (Teichmann et Kaufman, 1954), c'est dire la popularité de ces mouvements.

Cet article utilise une approche historique pour comprendre l'influence de ces contestataires sur leur époque et sur la nôtre. Je vais expliquer comment un petit groupe d'activistes a créé un mouvement d'actionnaires aux États-Unis à partir des années 1940, par quoi ils étaient motivés, quelles tactiques ils ont utilisées pour promouvoir leurs causes, et les obstacles qu'ils ont rencontrés et qui ont finalement freiné leur mouvement. Je conclurai par une évaluation de l'héritage qu'ils ont laissé.

## 1. Créer l'opportunité d'un mouvement social

Rowley et Moldoveanu (2000) avancent que le comportement des *stakeholders* (parties prenantes) activistes, une catégorie qui comprendrait certainement les activistes *actionnaires*, doit être compris à un niveau à la fois plus large et plus étroit que la situation moyenne délimitée par la relation de l'activiste avec une entreprise. Les activistes n'ont pas, en effet, de relation étroite avec l'entreprise dont ils possèdent des parts. La dimension macro est importante parce que les activistes sont galvanisés par des problèmes qu'ils perçoivent comme imprégnant la société tout entière, et ils choisissent d'affronter certaines entreprises spécifiques parce qu'elles sont des exemples de problèmes qui dépassent la situation immédiate. L'analyse au niveau micro est donc nécessaire pour comprendre les motivations des activistes qui s'engagent dans les mouvements, même si ceci s'avère frustrant, extrinsèquement ingrat et parfois même risqué au niveau personnel (Taylor, 1990).

### **1.1. *Un tournant essentiel aux USA : la crise de 1929***

Une préoccupation générale concernant les actionnaires a fourni le problème de type macro qui a stimulé Lewis Gilbert, le tout premier des actionnaires contestataires. À l'époque de l'effondrement boursier de 1929, la négociation *publique* d'actions des sociétés était encore relativement nouvelle (en dehors des monopoles publics, tels que les chemins de fer ou les sociétés commerciales). Elle datait de 40 ans (Dodd, 1954 ; Roy, 1997) et l'actionnariat anonyme, diffusé dans le public était encore très récent. Or, l'ensemble des lois régissant la nouvelle institution avait évolué à partir des interventions cumulées des gouvernements de plusieurs États américains (Dodd, 1954 ; Hartz, 1948 ; Seavoy, 1982 ; Roy, 1997). La loi n'était pas encore clairement définie concernant les droits exacts de cette nouvelle classe d'actionnaires fortement dispersés. Il existait une jurisprudence essentiellement datant d'un siècle, sur des règles régissant les entreprises privées (Berle et Means, 1933), mais cette jurisprudence n'avait pas grande valeur puisqu'elle avait été conçue pour un type différent d'investisseur, celui qui a généralement une relation plus étroite avec les dirigeants, relation dont on peut difficilement sortir si elle ne donne pas satisfaction.

Les lois sur la propriété et les contrats ne fournissaient pas non plus de règles légales claires, parce qu'elles avaient évolué au fil des siècles dans des circonstances complètement différentes (Schleuning, 1997). Les actionnaires pouvaient prétendre qu'ils étaient les « propriétaires » d'une société, un statut juridique qui devait leur donner une forte présomption de priorité légale, mais ni les droits, ni les obligations des actionnaires ne pouvaient être comparés à la souveraineté associée à la propriété d'un bien quelconque (Demsetz, 1967). Ainsi, d'un côté les actionnaires n'avaient pas les types de responsabilités liées à la propriété de biens plus tangibles, mais de l'autre ils ne bénéficiaient pas de droits de propriété fondamentaux tels que le droit de prendre possession effective de leur action (Honore, 1961). La loi des contrats n'était pas utile non plus, car la vague promesse de dividendes à venir ne constituait pas vraiment un type de « contrepartie » qui permettrait de traiter les certificats d'actions comme des contrats. Un nouveau type de relation juridique était donc nécessaire et, comme cela arrive souvent, toutes les implications légales ne furent définies que bien après que la situation nouvelle fut devenue une réalité sociale concrète : des actionnaires anonymes possédaient les entreprises.

La catastrophe de 1929 a accéléré cette évolution en produisant exactement le genre de grief qui rendait la question des droits des actionnaires pertinente pour beaucoup de gens. Certains de ces « nouveaux intéressés » se trouvaient être des parlementaires. La législation qu'ils votèrent pendant la période de la dépression en réaction aux malheurs des investisseurs allait en partie remplacer un Capharnaüm de 48 juridictions d'État concernant les droits des actionnaires (Roy, 1997).

### **1.2. *Le Securities and Exchange Act de 1934 : l'invention du contrôle par les actionnaires***

Les estimations du nombre d'Américains qui possèdent des actions, même en petite quantité, lors de l'effondrement de la Bourse en 1929, varient de trois à sept millions (Berle et Means, 1933 ; Henderson et Lasher 1967 ; Perlo, 1958) ; plusieurs autres millions encore furent touchés par les défaillances des banques et des compagnies d'assurance qui avaient investi leurs fonds à Wall Street. De plus, lorsque le Congrès vote la loi *Securities and Exchange* de 1934, la justification officielle de la loi affirmait qu'elle protégerait plusieurs autres millions de personnes qui n'étaient pas elles-mêmes des actionnaires, mais il était entendu que « *l'étendue du chômage et la désorganisation du commerce, des transports et de l'industrie... sont précipitées, intensifiées et prolongées par la manipulation et par des fluctuations brutales et déraisonnables du prix des actions* » (1934, p. 1988).

Quelle que soit la relation de cause à effet, l'effondrement boursier et la dépression qui suivit, avaient donné au Congrès un mandat politique pour prendre des mesures et éviter une répétition du phénomène. Comme le rappelait Lewis Gilbert, « *dans les premiers temps du New Deal, j'ai réalisé que le temps était venu pour obtenir quelque chose pour nous, les actionnaires, et pas seulement pour les socialistes et tous les autres. Nous avons besoin d'un forum à nous* » (Scherer, 1980, p. 10). Mais la demande générale du public ne détermine pas à elle seule les détails précis ou la forme définitive de la législation qui en résulte (Schattschneider, 1960). Les efforts du Congrès pour réguler le gouvernement des entreprises nécessitaient des règlements fédéraux portant sur les actions des sociétés, un domaine où il n'y avait ni précédent, ni autorité constitutionnelle bien établie. Les douze volumes de transcriptions de discours, projets, auditions, etc. qui constituaient les archives législatives de la loi fondamentale « *Securities and Ex-*

*change* » de 1934 présentent pratiquement toutes les opinions imaginables des participants aux débats, non seulement sur ce que le Congrès devait faire, mais sur ce que la Cour Suprême devait défendre au moment où la loi serait inévitablement mise en question (Fisch, 1993). Du fait de ces désaccords philosophiques et des incertitudes juridiques, la législation qui en résulta donnait peu de détails. Il est également possible que les batailles politiques féroces sur les détails du droit des sociétés qui eurent lieu dans les Parlements des États au XIX<sup>e</sup> siècle (Dodd, 1954 ; Hartz, 1948 ; Roy, 1997 ; Seavoy, 1982) rendirent le Congrès prudent en évitant des définitions trop précises.

Le Congrès confirma au moins la notion assez peu controversée de démocratie d'entreprise, en déclarant dans la nouvelle loi que « *le droit de vote dans l'entreprise est un droit important qui doit être attaché à toute action acquise sur une Bourse publique* » (Ryan, 1988, p. 139). Comme beaucoup de textes réformateurs, celui-ci a essayé de placer cet objectif dans le cadre de valeurs traditionnelles, comme la restauration d'une tradition ancienne en voie d'extinction mais constitutive du capitalisme (Bohnstedt, 1992 ; Mumby, 1988). Plutôt que d'admettre l'innovation constituée par le pouvoir donné aux actionnaires de contrôler les dirigeants, les partisans de la nouvelle loi affirmaient qu'ils restauraient un prétendu Âge d'or d'actionnaires informés et actifs, qui avaient perdu leurs prérogatives, car les conditions modernes ne permettaient pas à la plupart des actionnaires de se rendre aux assemblées annuelles. Robert O'Brien, un des premiers commissaires de la SEC et un des rédacteurs de la loi de 1934 exprima ce sentiment lors d'une réunion du *Conference Board* de 1943 :

*Il me semble que le fond du problème, c'est l'incapacité de la direction des entreprises à reproduire à travers les procurations une assemblée annuelle essentiellement équivalente aux anciennes assemblées où on assistait en personne. Je sais que les assemblées à l'ancienne ne peuvent pas être rétablies. Il faut admettre que c'est impossible. Cependant, il est possible d'utiliser le système des procurations pour se rapprocher des conditions des assemblées à l'ancienne (Fisch, 1993, p. 1142).*

Pour atteindre cet objectif, les rédacteurs devaient se concentrer étroitement sur les besoins de communication, réagissant ainsi aux pressions politiques pour agir contre les escroqueries et la manipulation des actions, tout en évitant la question controversée de devancer le

droit des gouvernements des États à définir les droits fondamentaux des actionnaires. Ainsi, le Congrès a pu voter une loi qui était politiquement « sans danger », tandis que des constructeurs de coalition habiles, tels que le Président de la Chambre Sam Rayburn pensaient que la *Securities and Exchange Commission* (SEC) nouvellement créée pourrait finalement définir le type de règles spécifiques sur lesquelles le Congrès ne pouvait jamais arriver à un consensus (Hardeman et Bacon, 1987).

## 2. Combat pionnier pour la reconnaissance des droits des actionnaires

Bien que la possibilité pour un actionnaire de proposer une résolution en assemblée générale, ne soit même pas mentionnée dans la loi d'origine (ce qui n'est pas le cas pour les délits d'initiés), la SEC avait déjà ouvert la possibilité légale de « résolutions par procuration », qui allait devenir *l'outil essentiel* de l'activisme actionnarial. Ainsi, en 1939, Lewis Gilbert s'était plaint auprès de la SEC que Bethlehem Steel n'avait pas « communiqué » à ses actionnaires, dans son document de convocation à l'assemblée générale, l'intention de Gilbert de présenter deux résolutions à l'assemblée annuelle des actionnaires. L'une devait proposer que la prochaine assemblée se tienne à New York et l'autre devait donner aux actionnaires le droit d'approuver la nomination des commissaires aux comptes de la société. La SEC, guettant peut-être cette occasion, affirma que Bethlehem Steel n'avait pas informé correctement les autres actionnaires des intentions de Gilbert et obligea la société à reprogrammer son assemblée et à publier de nouveaux formulaires présentant correctement les propositions de Gilbert (Big year, 1939). Pour la première fois, un organisme du Gouvernement fédéral avait reconnu que les actionnaires avaient le droit de communiquer entre eux et avec les dirigeants à travers les documents de la société (Liebeler, 1984). En 1942, la SEC codifia cette décision pour la transformer en règlement général confortant la nécessité de vigilance actionnariale pour contrôler « *les escroqueries et la mauvaise gestion* » éventuelles dans les sociétés (SEC eases up, 1942).

La SEC a introduit ces règles selon un procédé qu'elle répètera plusieurs fois au fil du siècle, de manière de plus en plus formelle (Liebeler, 1984). La Commission propose publiquement la nouvelle règle en



invitant les chefs d'entreprise à formuler des remarques. Comme on pouvait le prévoir, ces chefs d'entreprise ont exprimé le type de sentiment d'horreur qu'ils avaient jusque-là réservé au bolchevisme. « *Exciter les actionnaires n'empêchera pas la mauvaise gestion* » (Proxy troubles, 1942, p. 95) et « *La SEC rêve, si elle pense qu'elle peut faire fonctionner une société moderne en suivant les préceptes de la démocratie athénienne* » (p. 97) figuraient parmi les commentaires des chefs d'entreprise. Ceux-ci étaient par ailleurs effrayés par une autre obligation, dans l'esprit du populisme actionnarial, qui consistait en la publication annuelle des salaires des dirigeants. La SEC fit une concession aux dirigeants en acceptant de limiter les propositions de résolutions des actionnaires à 100 mots, mais elle donna en parallèle aux actionnaires le droit de soumettre un argumentaire annexe au-delà de cette limite, qui devait être publié par les sociétés avec leur documents de procuration en même temps que la proposition de résolution.

Craignant que la nouvelle règle de la SEC « *ouvrirait la porte à des dingues* » (il s'agissait sans doute de Gilbert, son frère John, et quelques autres alliés), les dirigeants firent alors du *lobbying* auprès du Congrès pour la faire annuler. Mais ce fut sans succès (Nice lunch, 1943, p. 85). Leur incapacité à empêcher ces réformes peut être attribuée à l'influence politique relativement faible des entreprises en raison de la récession (Domhoff, 1998). De plus, si l'on en croit *Business Week*, ils auraient pu limiter leurs efforts de *lobbying* sur ces questions par crainte d'indisposer des parlementaires appelés à voter sur des contrats d'armement lucratifs, ce qui était une bien plus forte priorité que d'étouffer les suggestions ou plaintes occasionnelles des actionnaires (Nice lunch, 1943).

## **2.1. L'émergence de leaders d'opinion**

Si l'effondrement de la Bourse avait convaincu de nombreux intellectuels, politiciens et investisseurs que les dirigeants d'entreprise devaient être soumis à un contrôle plus strict, il restait à trouver les individus qui pouvaient remplir ce rôle. La surveillance demande des surveillants, et les avantages extrinsèques de ce rôle n'étaient pas évidents (MacBeth, 1985). De plus, un contestataire individuel ne pouvait pas espérer mobiliser de gros investisseurs institutionnels pour exercer une pression, comme ils le font couramment aujourd'hui. Les investisseurs institutionnels existaient déjà à cette époque, mais ils étaient beaucoup

plus importants que maintenant, et ils avaient une attitude de déférence envers les dirigeants d'entreprise (Ghilarducci et al., 1997). Comme le montre le débat encore actuel sur l'opportunité pour les fonds de pension, y compris les plus grands, de consacrer des fonds à l'activisme actionnarial (Karpoff, 2000), il était généralement considéré comme plus judicieux de vendre les actions d'une société que l'on considérait comme mal gérée.

### 2.1.1. *Le rôle des Gilbert*

En conséquence, il n'est pas surprenant que les plus innovateurs des contestataires de cette époque affirmaient trouver une valeur intrinsèque à leur activisme, en admettant que leurs facteurs de motivation étaient un mélange de vengeance et de noble idéalisme. Lewis Gilbert raconte souvent comment l'idée lui est venue d'affirmer les droits des actionnaires alors qu'il assistait à une assemblée d'actionnaires en 1933 dans l'intention de discuter des problèmes de l'entreprise. Or, lorsqu'il se leva pour poser une question, le Président, au lieu de répondre à sa question, invita les actionnaires à rejoindre le buffet. Comme l'a dit Gilbert, « *j'avais été humilié en public par mes propres salariés. J'étais un associé de la société, mais j'ai été traité comme un clochard dont on pouvait se débarrasser en lui donnant une friandise* » (Gilbert, 1956, p. 20).

Gilbert se voyait comme une espèce de croisé, et pas simplement comme quelqu'un qui cherchait à se venger. Ainsi, il a toujours refusé des postes de consultant et d'administrateur, et il n'acceptait de rémunération que pour ses conférences et ses rapports annuels d'assemblées d'actionnaires qu'il publiait lui-même (Gilbert, 1956). Ce qu'il a retiré de ses efforts, selon ses propres affirmations, c'était un sentiment d'utilité, ce qui était le titre d'un chapitre de son autobiographie, *The Good Life* (La bonne vie). Il a exprimé la joie qu'il retirait de son travail en affirmant à ses lecteurs « *La variété de ma vie ne provient pas seulement des problèmes de l'entreprise. Je suis un auteur, un éditeur, un enseignant et un conférencier...* » (p. 59-60). En outre, il paraissait trouver du plaisir dans l'image qu'il s'était construite à travers son activisme, et prévenait ses lecteurs que le rôle de l'actionnaire minoritaire « *n'est pas pour les timides* » (p. 66).

### 2.1.2. *Autres figures d'activistes pionniers*

Wilma Soss, fondatrice de la *Federation of Women Shareholders* (Fédération des Femmes Actionnaires), était sans doute la première activiste *modérée* dans le domaine social. Elle avait expliqué à une personne qui l'interviewait comment elle avait souffert d'un sexisme paternaliste lorsqu'elle travaillait dans le secteur des relations publiques. Un jour, alors qu'elle surveillait l'aménagement d'un bureau, elle avait été frappée par l'absence générale de sensibilité des hommes : « *Vous auriez dû voir ces visages masculins lorsque j'ai suggéré que, alors qu'ils refaisaient leur bureau avec du cuir marocain, ils pourraient installer une glace de bonne taille dans les toilettes des femmes* » (Logan, 1951, p. 44). Après avoir été courtoisement rabrouée à une assemblée des actionnaires de U.S. Steel en 1947 lorsqu'elle suggéra la possibilité de nommer une femme au conseil d'administration, elle décida qu'elle en avait assez supporté. Elle a déclaré plus tard que « *s'ils m'avaient mieux traitée, il n'y aurait jamais eu de Federation of Women Shareholders* » (Henderson et Lasher, 1967, p. 247). Et, comme Gilbert, elle a transformé cette humiliation en mission, en affirmant : « *Ce n'est pas moi qui ai choisi de prendre la tête du mouvement pour le suffrage économique de femmes, c'est le mouvement qui m'a choisie* » (Norman, 1986, p. 20).

Pour James Peck, le premier activiste actionnarial *militant* pour les problèmes sociaux, l'affront était moins personnel, mais tout aussi motivant. Bien que pacifiste, et disciple à la fois de A.J. Muste et de Mahatma Gandhi, Peck n'était pas du genre à refuser la publicité ou les combats. Pendant la durée de sa carrière d'activiste, il a fait de la prison pour avoir refusé d'être incorporé dans l'armée (Peck, 1958), il a été photographié par *Time Magazine* alors qu'il se faisait expulser d'une réunion du Conseil de Sécurité où il avait distribué des tracts pendant la guerre de Corée (United Nations, 1950), et il a été ensuite attaqué et blessé pendant un « *Freedom Ride* » (défilé pour la liberté) dans le Sud (Wittner, 1984). Peck et Bayard Rustin, qui travaillaient tous les deux à l'époque pour le Congrès sur l'Égalité raciale, ont chacun acheté une action de Greyhound pour se faire admettre à l'assemblée annuelle des actionnaires de 1948 dans l'intention de soulever le problème de l'intégration des utilisateurs d'autocars dans les États du Sud. Alors que Rustin s'est retiré pour poursuivre d'autres occupations, Peck a passé une partie des trois années suivantes à se battre contre Greyhound dans les assemblées qui suivirent, à la SEC et dans les tribunaux pour défendre son droit de présenter cette question aux actionnaires (Peck, 1951 ;

1952). De la même façon, les responsables syndicaux de l'AITU, qui avaient proposé la première résolution destinée à résoudre un conflit social, utilisaient simplement une nouvelle tactique dans le vieux combat pour obliger AT&T à s'asseoir à la table de négociation (Barbash, 1952).

Ces « entrepreneurs » de mouvements avaient à la fois les moyens et la motivation psychologique pour poursuivre ces campagnes. John et Gilbert Lewis étaient les héritiers d'une petite fortune provenant de plusieurs affaires familiales, un héritage cumulé que Lewis estimait dans une fourchette de deux à trois millions de dollars (Profile, 1961), assez substantiel pour éviter d'avoir à travailler, mais pas assez pour que les frères se sentent pleinement à l'aise après la crise de 1929. Wilma Soss avait pu quitter son travail de relations publiques pour se consacrer à plein temps et sans salaire à la *Federation of Women Shareholders* parce que son mari occupait une fonction de cadre supérieur dans la publicité (Logan, 1951). Peck, qui avait hérité de fonds de l'entreprise de commerce de détail prospère de sa famille, travaillait à plein temps pour les droits civils avec le *Congress of Racial Equality* (Wittner, 1984). De la même façon, les responsables de l'AITU étaient salariés par leur syndicat.

## **2.2. Les objectifs poursuivis**

### *2.2.1. Faire en sorte que les actionnaires deviennent à nouveau des « propriétaires »*

S'il existe des doutes philosophiques sur le fait que la loi doit considérer les actionnaires comme les vrais « propriétaires » des sociétés cotées en bourse, ces doutes étaient absents de l'esprit de Lewis Gilbert. Durant ses soixante ans d'activités de contestataire (il est mort en 1993), il a toujours parlé des actionnaires comme des « propriétaires » et « associés » dans ses écrits et ses interventions dans les assemblées d'actionnaires (Gilbert, 1956 ; Nussbaum et Dobryznski, 1987). Il insistait sur le fait que les actionnaires, en tant que propriétaires, avaient des droits. Aussi, il a joué un grand rôle dans l'établissement des standards actuels. Parmi les idées qu'il a revendiquées avec succès figurent le choix de lieux accessibles pour les assemblées (car beaucoup d'entreprises choisissaient de tenir leurs assemblées dans des lieux, ou à des heures qui rendaient impossibles aux actionnaires de s'y rendre,

pratique encore courante au Japon), la publication des comptes rendus des assemblées et l'élection annuelle des administrateurs. Parmi les idées qu'il a défendues et qui ont refait surface plus récemment dans l'ordre du jour des actionnaires activistes, on peut citer les conseils d'administration trop espacés, la nomination d'administrateurs indépendants extérieurs, la séparation entre la présidence et la direction générale, la rémunération des administrateurs et des cadres supérieurs en fonction des résultats, la désignation des commissaires aux comptes par les actionnaires, les *stock-options* pour les dirigeants, et la nécessité pour les administrateurs de posséder des actions, chose qu'il demanda publiquement aux généraux Douglas MacArthur et Lucius Clay (Gilbert, 1956 ; Sperry Rand, 1953).

Mais pour Gilbert, être propriétaire ne donnait pas seulement des droits, mais entraînait aussi des responsabilités. Il essaya de pousser les sociétés à poursuivre des objectifs non financiers, tels que l'action caritative, les bonnes relations sociales, l'égalité entre les races et entre les sexes, à la fois parce qu'il pensait que c'était bénéfique pour l'entreprise à long terme et que les « propriétaires » devaient se comporter comme des membres responsables de leur communauté en dehors de toute considération financière. Son livre, *Dividends and Democracy* (1956), présente une vision « jeffersonienne » de la propriété généralisée des entreprises, dans laquelle les parties prenantes, c'est-à-dire les « *cultivateurs, les ménagères, les syndicalistes, les consommateurs et d'autres groupes* » seraient les électeurs d'une vaste démocratie des entreprises fondée sur la détention d'actions. Cette image « jeffersonienne » était teintée d'une nostalgie qu'il partageait avec les créateurs de la loi de la SEC de 1934 pour les assemblées d'actionnaires du XIX<sup>e</sup> siècle, qu'il décrivait comme « *un vrai partage de sagesse, un forum démocratique dans lequel chaque propriétaire contribuait à... la formulation de la stratégie de l'entreprise* » (Gilbert, 1956, p. 28).

La philosophie de la propriété de Gilbert, ajoutée à sa tendance à garder très longtemps ses actions (MacBeth, 1985), anticipait l'approche influente de « l'investissement relationnel » qui fut avancée plus tard par Robert Monks, banquier et conseil de Reagan, et généralement acceptée par les gros fonds de pension, notamment publics, qui constituent le *Council of Institutional Investors* (Hanson, 1993 ; Monks et Minow, 1996 ; Noman, 1994 ; Pound, 1993, Rosenberg, 1999). Dans son livre de 1956, Gilbert prétendait que le portefeuille de sa famille détenait des participations dans 600 sociétés différentes, un nombre qui

devait atteindre 1500 à sa mort (Slaone, 1993). Il vendait rarement des actions et vivait essentiellement des dividendes (MacBeth, 1985). En fait, il était le prototype des fonds de pension publics qui détiennent aujourd'hui des portefeuilles extrêmement diversifiés et qui gardent leurs actions beaucoup plus longtemps que les autres investisseurs. En conséquence, il était un défenseur de ce qu'on appelle aujourd'hui le « capital patient », en déclarant : « *Je suis pour l'investisseur permanent...compte tenu de la connaissance que j'ai d'une société et de sa croissance continue* » (Gilbert, 1956, p. 72), un langage qui ne serait pas déplacé de nos jours venant d'un responsable de la caisse de retraite des fonctionnaires de Californie (CalPERS) (Hanson, 1993 ; Koppes, 1996). Se complaisant dans le fait que « *dans une ère de conformité et d'acceptation, la liberté de parole surprend* » (Gilbert, 1956, p. 4), il préconisait un actionariat vigilant et participatif qui non seulement assurerait la surveillance des dirigeants, mais apporterait à tous l'avantage d'une société plus démocratique.

Il anticipa aussi un modèle de responsabilité de l'entreprise du type *stakeholder* (partie prenante) en considérant qu'à travers la détention d'actions et une représentation proportionnelle au conseil d'administration, les agriculteurs, les ménagères, les syndicalistes, les consommateurs et d'autres groupes pourraient se faire représenter au conseil d'administration (Gilbert, 1956). Ses préoccupations sociales n'étaient pas purement théoriques. À l'occasion d'une assemblée d'actionnaires en 1940, Gilbert dénonça la direction du *Saturday Evening Post* pour avoir publié un article positif sur le régime pro-nazi Quisling en Norvège, ce qui dénotait un manque de patriotisme et était une source de mauvaise publicité pour le magazine (Gilbert, 1956). Il a toujours soutenu les efforts de Wilma Soss pour introduire des femmes aux conseils d'administration (Gilbert et Gilbert, 1978). Il adopta également l'idée que l'aide caritative devait être obligatoire pour les sociétés qui réalisent des bénéfices, (Gilbert et Gilbert, 1979), et que les salariés et les militants des droits civils puissent exprimer leurs opinions à l'occasion des assemblées annuelles (Gilbert et Gilbert, 1967). Il a même proposé, comme l'a fait récemment l'ancien ministre du travail Ray Marshall (1992), que des responsables syndicaux puissent participer aux assemblées annuelles d'actionnaires parce que « *les actionnaires peuvent apprendre des choses des salariés individuellement, mais ceux-ci ont peur de perdre leur emploi en s'exprimant* » (Gilbert et Gilbert, 1970).

Ses instincts démocratiques et égalitaires connaissaient des limites.

Tout en étant un ferme partisan de la liberté de parole dans les assemblées annuelles d'actionnaires, il pensait que la SEC agissait dans le bon sens en excluant des documents de procuration les résolutions faisant référence à « *toutes sortes de ismes* » (Gilbert et Gilbert, 1971). Et malgré un point de vue généralement favorable aux syndicats et aux salariés (ses rapports annuels comprenaient toujours une section sur les « salariés-propriétaires »), il ne semblait pas réaliser que si les sociétés cédaient à sa demande constante pour une augmentation des dividendes, ceci pourrait se faire au détriment des salariés ; cet aveuglement n'était pas surprenant de la part d'un homme qui aurait déclaré : « *Nous [son frère et lui] vivons des dividendes, comme tout le monde* » (Sloane, 1993, p. 18). De la même façon, sa nostalgie « jeffersonnienne » pour le « *vrai partage de sagesse* » des assemblées d'actionnaires du XIX<sup>e</sup> siècle ignorait que le siècle fut un des plus difficiles dans l'histoire des relations sociales (Taft et Ross, 1979). Mais même ses contradictions étaient généralement cohérentes avec le libéralisme américain, et il n'est pas surprenant que la figure emblématique libérale qu'est le Sénateur Paul Douglas ait accepté de préfacer son livre.

### 2.2.2. *Investir en ayant à l'esprit la responsabilité sociale*

Même si Lewis Gilbert manifesta un intérêt pour ce qu'on appelle aujourd'hui la responsabilité sociale des entreprises, c'est Wilma Soss qui, la première, a organisé une action concertée pour soulever un problème social précis à travers une campagne cohérente et organisée dans les sociétés dans lesquelles elle et ses alliés avaient investi. En cela, elle peut être considérée comme le précurseur de l'*Interfaith Council on Corporate Responsibility* (ICCR, Conseil interreligieux pour la responsabilité des entreprises), composé des fonds de dotations d'université et d'Églises qui ont besoin d'investir, mais qui s'intéressent aussi au comportement des sociétés dont elles sont les « propriétaires » en tant que citoyennes. Soss a même anticipé une tactique utilisée fréquemment depuis par l'ICCR, réclamant une politique à deux niveaux : qu'une certaine politique soit solide du point de vue éthique, mais qu'elle soit également un exercice de gestion avisée. Soss n'avait pas été la première à utiliser cet argument à deux niveaux. Comme nous l'avons vu, Gilbert utilisa la même tactique en critiquant la façon dont le *Saturday Evening Post* avait parlé du régime Quisling devant une assemblée d'actionnaires, et il n'était sans doute pas le premier à combat-

tre une politique d'entreprise d'un point de vue à la fois éthique et pragmatique. Mais Soss avait sans doute été la première à utiliser ce type de double argument dans une résolution d'actionnaire incluse dans le document de procuration d'une société. Sa proposition de résolution soumise à la société American Radiator and Standard Sanitary avançait qu'« *une femme qualifiée dans notre conseil d'administration représenterait mieux les actions détenues par les femmes dans notre société* », mais aussi que « *les travaux de recherche et développement de la société devraient bénéficier du point de vue de la femme* » (Emerson et Latcham, 1954, p. 143). Soss développait cet intérêt personnel bien compris en affirmant que les entreprises se faisaient du tort par leur discrimination contre les femmes qui possédaient des compétences industrielles. Lorsqu'elle proposa Sybil Burton comme administrateur de MGM, elle observa que son candidat présentait beaucoup plus de compétences pertinentes que de nombreux membres actuels du conseil (Henderson et Lasher, 1967).

Si Soss était bien la pionnière de l'activisme actionnarial socialement responsable, la campagne de James Peck chez Greyhound en 1948 marque une date : elle fut la première venant d'un activiste qui était devenu un investisseur dans le seul but de mettre en cause le comportement des entreprises. Socialiste qui avait travaillé pour la *Workers Defense League* (Ligue de Défense des Travailleurs) avant la deuxième Guerre mondiale, Peck a rejoint le personnel de CORE (*Congress On Racial Equality*) peu après la guerre (Pacifism, 1990). La ségrégation dans les autobus du Sud des États-Unis était une cible importante du mouvement. Elle concernait notamment Greyhound en tant que transporteur inter-États soumis aux lois fédérales. Peck et Bayard Rustin achetèrent chacun une action de Greyhound afin de soulever le problème à l'assemblée annuelle de 1948 à Wilmington, Delaware, à laquelle pas moins de cinq autres actionnaires assistaient. Durant les trois années qui suivirent, Peck (Ruskin n'était plus concerné) a réintroduit la question sous forme d'une proposition de résolution d'actionnaire. Mis en cause, il a même dû défendre son droit à le faire devant un tribunal.

En 1949, à peu près à la même époque où Soss et Peck entamaient leur action, l'AITU devint le premier syndicat à utiliser les droits des actionnaires pour promouvoir un problème de négociation collective. Face à une décision unilatérale de la direction de American Telephone and Telegraph de réduire le montant des retraites, et s'estimant trop fai-



ble pour lancer un appel à la grève, cette alliance de syndicats liés au premier employeur américain acheta des actions dans le but de porter cette question à l'attention des actionnaires de la société (Barbash, 1952 ; Emerson et Latcham, 1954 ; Gilbert et Gilbert, 1951).

### 3. Quand des individus créent un mouvement social

Gilbert et Soss ont tous les deux tenté de construire des passerelles pour transformer leur activisme personnel en un véritable mouvement en utilisant la publicité et en s'organisant. Avec leur expérience du journalisme et des relations publiques, il n'est pas surprenant qu'ils aient bien réussi à se faire citer dans des articles de presse. Soss ne reculait pas devant des gestes spectaculaires et excessifs comme se présenter à des assemblées en maillot de bain du début du siècle pour dramatiser l'attitude rétrograde d'une société. Dans une société américaine déjà médiatisée, ces numéros produisaient leur effet. Soss a reçu ainsi suffisamment de publicité et de soutien par le bouche à oreille pour réussir à recruter plus d'un millier de femmes investisseurs dans la *Federation of Women Shareholders* (Fédération des Femmes Actionnaires), en recrutant à la fois des héritières et des femmes ayant une activité professionnelle. Les membres de son organisation signaient, au profit de l'organisation, les pouvoirs qui seraient utilisés aux assemblées (Logan, 1951).

#### 3.1. Le rôle des réseaux

Pour Gilbert, l'humiliation qu'il avait subie à l'assemblée de 1933 où on l'avait traité « *comme un clochard* » l'encouragea, non seulement à revenir l'année suivante pour poser des questions délicates, mais à étendre son action en se rendant à plusieurs autres assemblées, notamment celle de la géante Standard Oil, où il se trouvait être l'un des trois seuls actionnaires extérieurs présents (Hafner, 1985). En 1935, il était devenu une célébrité locale dans le petit monde de la finance new-yorkaise, un objet de curiosité pour les journalistes financiers grâce à ses questions pointues et aux menaces verbales qu'il recevait en retour. Il engagea un jour une bataille verbale avec le banquier Charles Schwab après avoir suggéré que le dirigeant de l'entreprise sidérurgique Bethlehem soit privé de salaire parce que la société avait traversé une mauvaise année. Une autre fois, le président de la Chemical Bank menaça de lui donner un coup de poing dans la figure pour son impertinence (Scherer, 1980). Mais dans tout ce qu'il faisait, il n'y avait pas qu'un aspect théâtral. Il a anticipé les débats actuels sur la rémunération excessive des dirigeants, en demandant un jour aux administrateurs de Bethlehem pourquoi ils avaient droit à des rémunérations plus élevées que celles de leurs collègues de la U.S. Steel Corporation, société bien plus

grande. Ces positions firent écho dans le public pendant et après la dépression.

D'autres actionnaires rencontrèrent ou entendirent parler de Gilbert (ou de son jeune frère John, qui le rejoignit bientôt) et le contactèrent avec des réclamations nouvelles ou pour leur offrir leurs pouvoirs. Si en 1939, il envoyait des bulletins ronéotypés, en 1955, il publiait un rapport qui atteignit 300 pages et des milliers d'abonnés en 1955. Ces journaux décrivaient les interventions des frères à différentes assemblées d'actionnaires, et publiaient aussi des éditoriaux présentant leur philosophie de la démocratie actionnariale, les limites aux pouvoirs des actionnaires et l'émergence de nouvelles tendances prometteuses dans ce domaine.

Mais la contribution la plus durable de Lewis Gilbert à l'éternel processus d'organisation des actionnaires fut sans doute son rôle de pionnier dans la technique de résolutions par procuration. Il fut non seulement le premier actionnaire à acquérir le droit de présenter ce type de résolution, mais lui-même, son frère et une poignée d'alliés devinrent les utilisateurs prédominants de cette procédure pendant trois décennies. Les propositions de résolutions par les actionnaires ont commencé timidement, la SEC n'en comptant qu'une moyenne annuelle de vingt-sept durant les quatre premières années (1943-47) après que leur statut juridique fut établi fin 1942 (Securities and Exchange Commission, 1945-1948). Mais durant les quatre années suivantes, 1948-51, la moyenne augmenta jusqu'à presque 72 par an. Cependant, on peut se demander si ces chiffres reflètent vraiment une explosion de popularité. Sur un total des 286 résolutions de ces quatre premières années, John ou Lewis Gilbert en ont proposé 137, et James Fuller, un allié sûr (Gilbert, 1956), occupait la deuxième place avec 27. La Fédération de Femmes Actionnaires, nouvellement créée, en proposa 19 de plus en 1950 et 1951. Ainsi, ces quatre acteurs représentaient collectivement 63 % du total des résolutions d'actionnaire de 1948 à 1951 (Emerson et Latham, 1954), et les Gilbert et leurs associés continuèrent à dominer les résolutions par procuration, représentant généralement la moitié du nombre annuel jusqu'au début des années soixante-dix (Movement, 1971). Rien d'étonnant à ce qu'on les accusait souvent, pour citer un des associés de Goldman Sachs, d'être « *des personnages recherchant la publicité* » à l'origine de controverses (Henderson et Lasher, 1967, p. 238).

Bien qu'ils aient été, de loin, les actionnaires les plus actifs, on ne peut pas en conclure que ces contestataires étaient simplement une poignée de loufoques qui voulaient exploiter la réglementation sur les actions pour attirer l'attention sur eux. Car Gilbert et Soss pouvaient justifier leur prétention de parler au nom de milliers, si ce n'est de millions d'autres personnes. Soss, comme on l'a déjà mentionné, affichait plus de mille membres dans sa Fédération de Femmes Actionnaires, et l'organisation obtint dix mille voix pour sa première résolution pour nommer une femme au conseil d'administration en 1950. Les Gilbert ont non seulement vendu des milliers d'exemplaires de leurs rapports annuels de différentes assemblées d'actionnaires et d'actions de la SEC, prétendant recevoir mille lettres par an dans le milieu des années cinquante, mais ils obtinrent en plus des totaux de voix pour leurs résolutions qui étaient impressionnants étant donné les conditions défavorables de l'époque. Avant l'arrivée des gros investisseurs activistes des fonds de pension dans les années 1970, les contestataires ne pouvaient pas, comme ils le font aujourd'hui, recevoir un large soutien de la part d'investisseurs institutionnels pour une proposition raisonnable d'une réforme du système de gouvernement des entreprises. À l'époque, les dirigeants se réservaient aussi le droit d'utiliser les pouvoirs non nominatifs pour voter contre toute proposition jugée défavorable. Pourtant, une étude a montré que, pendant la période de 1948 à 1951, 84 % des résolutions des contestataires ont reçu plus de 3 % des voix, 70 % plus de 5 %, et 35 % des résolutions plus de 8 % ; ceci laisse supposer que des milliers d'autres actionnaires soutenaient les réformes qu'ils présentaient en utilisant les documents de procuration de la société (Emerson et Latham, 1954). Les problèmes qu'ils soulevaient attiraient l'attention d'autres actionnaires qui craignaient que leurs intérêts puissent être ignorés.

### *3.2. Le prix de l'obstination*

Alors que les votes majoritaires parfois obtenus aujourd'hui en faveur de réformes du gouvernement des entreprises, malgré l'opposition des dirigeants, étaient pratiquement inconnus à cette époque (un seul fut signalé en 1951), ils réussirent plusieurs fois à persuader les dirigeants à accepter ces réformes. Et précisément parce qu'ils ne pouvaient pas recueillir suffisamment de voix pour forcer le changement, les réformes qu'ils ont imposées étaient vraisemblablement dues à leur

capacité à convaincre les dirigeants de la justesse fondamentale de leur position, comme du risque de publicité négative si la proposition était portée aux voix.

Grâce aux efforts conjugués des contestataires, les dirigeants commencèrent à conduire leurs assemblées annuelles de manière plus démocratique et plus courtoise, elles déménagèrent vers des lieux plus accessibles et les conseils d'administration commencèrent à nommer des femmes pour occuper les sièges vacants (Logan, 1951). Même avant la guerre, *Business Week* accorda à Gilbert une partie du crédit pour la décision prise par RCA et d'autres sociétés importantes de permettre aux actionnaires d'approuver la nomination des commissaires aux comptes, et pour le caractère plus informatif et attrayant des rapports annuels (Big year, 1939). Douglas MacArthur, Président de Remington Rand, qui avait déclaré à l'assemblée de 1953, que cela ne regardait pas Gilbert s'il achète ou non des actions de la société (Sperry Rand Meeting, 1953), dut, par la suite, en acheter 800. Dix ans plus tard, la même société, alors en proie à de graves difficultés financières, proposa de réduire volontairement la rémunération des dirigeants en échange de l'abandon par Gilbert et Soss d'une résolution dans ce sens (Henderson et Lasher, 1967).

Une mesure indirecte du succès des frères Gilbert dans la transformation d'une obsession personnelle en un mouvement plus large est que leurs résolutions étaient rarement exclues. Les Gilbert réussirent aussi à influencer celles-ci pour définir ce que pouvait être une question d'actionnariat légitime. Lewis Gilbert intenta un procès en découvrant que Transamerica Corporation avait refusé d'inclure trois de ses résolutions. Aucune d'entre elles ne prêterait à controverse aujourd'hui. La première revendiquait l'approbation des actionnaires dans le choix des commissaires aux comptes, une autre traitait des procédures pour la conduite des assemblées annuelles et la troisième réclamait un rapport résumant l'assemblée générale. La SEC soutint la plainte de Gilbert, et après une décision mitigée devant le Tribunal Fédéral de première instance, la Cour d'Appel Fédérale prononça un verdict en faveur de Gilbert et de la SEC en accordant à la SEC le pouvoir de réguler la procédure (*SEC v. Transamerica Corp.*, 1947).

Beaucoup de ces concessions n'étaient pourtant pas la preuve qu'ils avaient réussi à modifier la position des dirigeants d'entreprises sur une question précise. Néanmoins, alors que les motivations des dirigeants sont rarement exposées, et encore moins testées pour leur sincérité, il y

a sûrement eu des cas où ils ont convaincu les dirigeants de les suivre en exposant un problème implicitement ou explicitement de telle sorte que ceux-ci pouvaient en tirer des avantages sur le plan des relations publiques pour un coût relativement limité. Mais ce qui est plus intéressant, ce sont les cas où les contestataires et leurs alliés ont fait preuve de persévérance en convainquant, avec succès, les dirigeants que les actionnaires avaient un droit inhérent d'exiger certains types de comportements. Après que la proposition de Gilbert de limiter les retraites des dirigeants ait obtenu 10 % des voix des actionnaires plusieurs années de suite chez American Tobacco, le Président proposa de discuter de la modification des retraites, non pas parce qu'il était d'accord sur le fait qu'elles étaient trop élevées, mais parce qu'il ne pensait pas avoir le droit d'ignorer les souhaits d'une si grande minorité d'actionnaires de la société (Scherer, 1980). De même, AT&T, après un quart de siècle de *lobbying* par Soss et Gilbert, institua finalement le vote secret en 1977 (Maidenberg, 1977), une réforme qui pouvaient difficilement bénéficier aux dirigeants.

### 3.3. Une obstination nécessaire

Peut-on dire que toutes les réformes qui sont attribuées à Gilbert ou Soss auraient de toute façon vu le jour du fait que le « marché » les réclamait ? Cet argument ignore le fait qu'ils ont consacré leur temps et leurs efforts à convaincre leurs collègues actionnaires qu'il existait effectivement des choses qui valaient la peine d'être revendiquées. En quelque sorte, ce sont eux qui ont convaincu les marchés. Parti de grief personnel et d'engagements individuels, ils ont ainsi fini par construire un mouvement organisé en rendant vertueux les coûts et les risques d'être un « *entrepreneur de mouvement social* » (Taylor, 1990). Les frères Gilbert ont abandonné toute profession pour consacrer leur temps et leur énergie à leur cause. Soss a prétendu être un *leader* malgré elle, et elle espérait organiser la Fédération des Femmes Actionnaires pour revenir ensuite à sa carrière initiale (Logan, 1951). Au lieu de cela, elle resta pour assurer le succès de la Fédération et sans doute aussi parce ce qu'elle faisait, la passionnait.

Il est certainement difficile d'imaginer que les réformes qu'ils revendiquaient furent financièrement rentables. Alors que Gilbert intervenait à une assemblée à Toronto en 1985, un journaliste canadien observa que sa famille détenait si peu d'actions dans la société qu'aucune

augmentation de dividende ne pouvait couvrir le coût du billet d'avion depuis New York (MacBeth, 1985). Mais, pour ces « mouches du coche », la poursuite de ces combats procurait une satisfaction en elle-même, et ils avaient la liberté, le tempérament et la compétence pour agir dans ce sens. De plus, une fois que ces contestataires avaient assumé ces responsabilités, d'autres, qui pouvaient avoir les mêmes dispositions, pouvaient être tentés à leur tour de jouer un rôle de second plan.

## 4. L'arène juridique

### 4.1. Les limites du combat

Face aux « mouches du coche », les dirigeants n'ont pas cédé facilement. Ils ont cherché essentiellement à limiter la possibilité donnée aux actionnaires d'introduire des résolutions aux assemblées. Les plaintes des dirigeants concernant des abus présumés dans la procédure de proposition de résolutions ont continué après la mise en œuvre des premiers règlements en 1942. La SEC accepta immédiatement que les sociétés puissent exclure des résolutions qui n'étaient pas « *un sujet approprié à l'action des actionnaires* », selon la loi de l'État dans lequel la société était enregistrée. En 1945, la SEC définit une limite plus spécifique en décidant que les « *questions générales dans le domaine social, politique ou économique* » devaient être exclues des résolutions (Securities and Exchange Commission, 1945). L'espace précis pour les résolutions légitimes limité par les lois des États et l'interdiction fédérale d'aborder les problèmes sociaux devint immédiatement un terrain de contestation et le demeure encore aujourd'hui. En 1947, la SEC commença à agir en arbitre au cas par cas, en demandant aux sociétés de la consulter sur toute résolution d'actionnaire qu'elles souhaitaient exclure. Elle répondait en donnant son opinion sur la légalité de l'exclusion, qu'on appela « *la lettre sans action* », d'après la dernière ligne de la lettre de réponse standard : « *La SEC n'entreprendra aucune action si vous souhaitez exclure cette résolution* ». Ces lettres pouvaient être remises en question devant les tribunaux, mais les juges, ne souhaitant pas ouvrir les vannes pour de nouvelles formes de contestation, s'en remettaient généralement à l'expertise de la SEC sur ces questions.

En 1948, la SEC avait pratiquement défini le cadre général de la réglementation des résolutions par procuration telle qu'elle existe aujourd'hui aux États-unis. Elle décida que les sociétés ne devaient pas supporter le coût d'impression et l'envoi des résolutions qui n'étaient pas d'un intérêt général pour les autres actionnaires. En conséquence, la SEC permit aux sociétés d'exclure des résolutions qui avait trait à un grief ou un avantage personnel qui ne concernait pas l'actionnaire moyen. De plus, les sociétés avaient le droit d'exclure toute nouvelle soumission d'une résolution qui n'avait pas atteint 3 % des voix au vote précédent, ce qui était un test de l'intérêt réel que pouvait avoir une résolution pour les autres actionnaires (Liebeler, 1984).



#### 4.2. *L'Empire contre-attaque*

Lorsque Eisenhower fut élu Président, les contestataires avaient acquis tellement de légitimité et de popularité que les tentatives pour neutraliser leurs efforts étaient généralement sans effet. Même l'*Association of Corporate Secretaries* (Association des Secrétaires généraux d'entreprise) refusa d'entériner un rapport d'un de ses propres comités qui accusait les contestataires de gaspiller le temps et les moyens des sociétés (Gilbert, 1956). Pourtant, le *lobbying* de la part des entreprises conduisit les membres de la SEC nommés par Eisenhower à envisager de nouvelles règles pour limiter le procédé. Or, pour la première fois, qui fut suivie d'autres occasions, la commission mena des auditions qui entendirent non seulement des représentants de la direction, mais aussi Gilbert, Soss, et une bonne partie du reste de ce qui constituait une communauté d'activistes actionnariaux, notamment Abraham Weiner, avocat du syndicat activiste AITU (Gilbert, 1956).

Étant donné le caractère conservateur de la nouvelle Administration et la puissance des entreprises qui réclamaient une réglementation, on peut être surpris par les résultats mitigés obtenus. En 1954, la SEC permit aux sociétés d'exclure les décisions concernant les « affaires courantes », les sujets pouvant faire l'objet d'une résolution d'actionnaire, selon le principe que les dirigeants devaient bénéficier d'une certaine discrétion et d'une immunité face aux interventions d'actionnaires amateurs (Liebeler, 1984). C'était une manière de définir le « pouvoir discrétionnaire » normal des dirigeants. Un des résultats fut de mettre un terme aux fréquentes résolutions de Gilbert réclamant des dividendes plus élevés, un exemple d'« affaire courante » qui était d'un intérêt évident pour les autres actionnaires mais gênant pour les administrateurs, qui ne voulaient pas être amenés à payer un montant plus élevé que n'imposait la prudence. La SEC ajouta aussi au minimum de 3 % pour la nouvelle soumission d'une résolution après la première année, des seuils de 6 % après deux ans et 10 % après trois ans, des niveaux cependant légèrement moins élevés que ceux demandés par les dirigeants. De plus, la SEC fit une concession aux contestataires en obligeant, pour la première fois, les sociétés à imprimer les noms et adresses des personnes qui soumettaient des résolutions, ce qui permettait aux actionnaires de communiquer directement entre eux. Ainsi la SEC semblait reconnaître que, s'il fallait limiter les « excès » dans la procédure de résolutions qui pouvaient coûter de l'argent aux actionnaires et gê-

ner la direction des sociétés, l'idée générale de développer la démocratie actionnariale restait valable.

Les nouvelles règles ne gênèrent pas vraiment les activités des Gilbert, de Soss et de leurs alliés, et Evelyn Y. Davis n'eut aucune difficulté à les rejoindre deux ans plus tard comme contestataire à plein temps. Ces règles n'excluaient pas la plupart de leurs sujets préférés, et d'autres problèmes pouvaient toujours être soulevés en assemblée générale. L'éternelle répétition des mêmes résolutions pour la même société devenait désormais impossible, car la plupart des résolutions avaient peu de chance d'atteindre le 10 % durablement, malgré des exceptions comme la résolution sur les retraites à American Tobacco dont nous avons parlé plus haut. Mais du fait que la plupart des sujets de résolutions correspondaient aux situations de nombreuses sociétés, la restriction des 10 % eut finalement pour conséquence que les activistes s'attaquèrent à un plus grand nombre de sociétés avec les mêmes propositions de résolutions. Le nombre total de proposition de résolutions continua ainsi d'augmenter progressivement de 100 vers le milieu des années cinquante à 200 en 1970 (Security and Exchange Commission, 1950-1970). Ensuite leur nombre a explosé avec l'arrivée des campagnes sur les problèmes sociaux influencées par l'activisme chez Kodak, Dow Chemical, et General Motors (Talner, 1983 ; Vogel, 1978).

Une raison explique que la SEC ne semblait pas envisager des mesures répressives plus sévères : les chefs d'entreprise, ainsi qu'un gouvernement plus conservateur, avaient des sentiments partagés en ce qui concerne les contestataires. Ils étaient conscients de leur valeur, en dehors de leurs obstructions. Il est clair que certains membres de conseils d'administration avaient fait savoir qu'ils n'appréciaient pas d'être mis en question ou gênés, et certains se sont plaints d'assemblées d'actionnaires plus longues que nécessaire voire même d'avoir à payer les coûts d'impression des résolutions d'actionnaires (Bayne et *al.*, 1954). Mais les plaintes de ce genre n'ont pas empêché des augmentations massives des salaires des dirigeants au fil des ans. Il y a 25 ans, Lewis Gilbert déclara de manière prémonitoire à Irving Shapiro de la société Dupont, que c'était seulement « *une question de temps* » avant qu'un premier Président Directeur Général ne touche un million de dollars (It's show and tell, 1979, p. 56). Même si, de temps en temps, ils agaçaient et mettaient en cause un dirigeant, l'impact global de leurs activités fut de stimuler un système actionnarial qui bénéficiait à ces mêmes dirigeants.

Une ouverture et une communication améliorées, sous forme de rapports annuels mieux présentés, d'assemblées annuelles plus informatives et plus pratiques, d'une procédure d'audit plus ouverte, n'ont pas empêché toute corruption, mais elles ont pu en empêcher une partie, et, ce qui est peut-être plus important, elles ont contribué à restaurer la légitimité et la confiance dans un système qui en manquait cruellement après 1929. Il est inimaginable aujourd'hui, par exemple, qu'un PDG moderne réponde à la suggestion de Wilma Soss proposant de tenir des assemblées d'actionnaires régionales, comme l'a fait Alfred Sloan en déclarant que le temps de ses cadres serait mieux employé à jouer au golf (Logan, 1951). L'inclusion de femmes et (plus tard) d'administrateurs représentant des minorités n'a fait qu'accroître ce processus de légitimation. Ces concessions présentaient l'avantage de faire preuve ouvertement de sensibilité, mais ne signifiaient pas nécessairement que la société ressentait l'obligation de mettre fin au harcèlement ou à la discrimination. Telle est l'ambiguïté de tout activisme, fut-il réussi.

Pendant quarante ans, les journalistes qui couvraient les activités des contestataires ont cité des salariés de sociétés (souvent de façon anonyme) qui reconnaissaient que les contestataires soulevaient des questions légitimes pour les actionnaires (par exemple : Bainbridge, 1948 ; Kleinfield, 1981 ; MacBeth, 1985 ; Scherer, 1980). Certains de ces compliments ne manquaient pas forcément de sincérité, puisque la plupart des dirigeants d'entreprise, touchant eux-mêmes des salaires élevés, étaient sans doute des investisseurs extérieurs dans d'autres sociétés et pouvaient être satisfaits du fait que d'autres soulevaient des questions se rapportant à leurs investissements. Lewis Gilbert, qui était toujours bien informé, était devenu de plus en plus poli en vieillissant, ce qui poussa un journaliste financier qui couvrait l'assemblée de AT&T à déclarer que si la direction des entreprises pouvait limiter les contestataires à un seul par assemblée, il serait leur choix consensuel (Kleinfield, 1981). Les administrateurs pouvaient être satisfaits de sa propension à affronter quelques ennemis communs, comme des opposants à des OPA tels que Robert Young (Gilbert, 1956) et T. Boone Pickens (Blumenthal, 1987), qui ne partageaient ni l'un ni l'autre la philosophie de Gilbert (1956) dans « *l'investissent relationnel patient* », mais étaient ravis de ses attaques contre des entreprises adverses.

#### **4.3. La cible principale : les activistes radicaux**

Cependant l'aile la plus radicale de l'activisme actionnarial fut contenue par la réglementation dès son apparition. Si, en effet, les dirigeants d'entreprise pouvaient éventuellement trouver des aspects positifs dans le raisonnement de Lewis Gilbert lui-même, ou s'ils pouvaient à la rigueur apaiser Wilma Soss, femme d'affaires bourgeoise, par la nomination, pour la forme, d'une femme administrateur ou le choix d'un meilleur lieu pour l'assemblée, ils ne faisaient pas preuve de la même tolérance pour les activistes syndicaux et des droits civils de l'AITU et de CORE, qui devenaient des actionnaires dans le seul but d'utiliser les droits de vote des actionnaires comme moyen pour promouvoir les intérêts des salariés ou des victimes de discrimination.

James Peck demanda à prendre la parole à l'assemblée de Greyhound en 1948, le secrétaire général de la société lui permit de parler en suggérant qu'il était techniquement hors jeu et qu'il aurait dû préalablement soumettre une résolution par procuration (Peck, 1951). Après avoir pris conseil, Peck soumit une résolution huit mois avant l'assemblée de 1950 en demandant que la direction envisage l'abolition de la ségrégation dans les bus. Après de nombreux retards, la SEC déclara que la résolution était recevable. Contrairement aux exemples de résolutions qu'elle avait cités en 1945, qui lui semblaient d'une portée trop générale et de caractère politique, elle affirma que cette résolution était suffisamment spécifique à l'activité de Greyhound pour que la société puisse agir en conséquence. Mais la société exclut néanmoins la résolution, en prétendant qu'elle était arrivée trop tard pour cette année-là. Peck la soumit à nouveau en 1951, mais cette fois la SEC déclara que la résolution pouvait être exclue, revenant ainsi sur sa propre décision de l'année précédente. Ayant appris de la part d'autres actionnaires qu'ils seraient heureux d'avoir l'occasion de voter sur cette proposition, Peck attaqua Greyhound devant les tribunaux pour l'obliger à inclure sa résolution dans ses documents de procuration (Peck, 1951).

Peck perdit au tribunal qui valida l'opinion de la SEC. Peck a bien essayé de démontrer, dans le style de Soss, que la ségrégation n'était pas seulement une question politique, mais qu'elle avait aussi un impact sur les résultats de la société parce que les clients victimes de ségrégation intenteraient des procès coûteux pour la société. Peu de temps après, en 1952, la SEC, craignant peut-être que d'autres pourraient justifier des positions politiques par des arguments économiques, élargit la restriction sur les questions politiques, sociales et économiques, en se donnant le pouvoir d'examiner les motifs de l'actionnaire

proposant la résolution, en plus du caractère recevable de son contenu (Liebeler, 1984). Il est certain que Peck, propriétaire d'une seule action et membre fondateur du Comité pour la révolution non violente de David Dellinger, avait fait preuve d'ingéniosité en se montrant soucieux de la rentabilité de Greyhound, et il abandonna ce problème après son échec devant le tribunal, en reconnaissant même par écrit qu'il avait atteint son véritable objectif qui était d'exposer publiquement la question de la ségrégation (Peck, 1952).

En 1948, au moment même où Peck et Ruskin démarraient la campagne Greyhound en 1948, les *leaders* de l'AITU chez AT&T entamèrent une expérience en utilisant la détention d'actions comme une tactique dans un conflit social. Les années d'après-guerre ont été une période à la fois de relations sociales conflictuelles chez AT&T et d'incertitude quant à la structure du droit du travail américain. La situation conflictuelle s'est créée parce que des effectifs énormes et diversifiés, représentés par plusieurs syndicats, se trouvaient face à une AT&T unifiée, monopole jouissant d'une rentabilité assurée par le gouvernement. Cette situation exceptionnelle compliquait sérieusement l'aspect logistique d'une grève traditionnelle, ce qui explique que les syndicats trouvaient la société intransigeante dans les négociations (Barbash, 1952).

Au début l'entreprise refusa tout net de négocier sur les retraites. AT&T avait créé un système de retraite avant que le programme de Sécurité Sociale ne soit voté durant le New Deal. Lorsque ce programme fut mis en œuvre, la société décida unilatéralement de réduire les retraites de la moitié des prestations de la Sécurité Sociale, en soutenant qu'elle devait maintenant payer la moitié du prélèvement sur les salaires qui finançaient les retraites publiques. Alors que la *National Labor Relations Board* (NLRB, Commission Nationale sur les Relations Sociales) décida en 1947 que les retraites, étant une forme de rémunération, devaient être un sujet de négociation obligatoire, plusieurs sociétés manifestèrent leur opposition et mirent au cause la décision de la NLRB devant les tribunaux (Ghilarducci, 1992). Mais même lorsque la Cour Suprême affirma en 1949 dans le procès *NLRB v. Inland Steel* que les retraites étaient effectivement un sujet de négociation obligatoire, AT&T continua à se montrer inflexible. Il en résulta que l'AITU, une association de plusieurs syndicats qui devait devenir plus tard la *Communications Workers of America*, acheta une action dans le but à la fois de soulever la question avec d'autres actionnaires et d'alerter la presse financière. En 1951, la résolution recevait un soutien remarqua-

ble pour l'époque, 11 %, c'est-à-dire plus de trois millions de voix, en partie parce que AT&T avait offert à ses salariés un programme d'achat d'actions, et que l'association de syndicats avait demandé leurs pouvoirs à ces salariés (Barbash, 1952).

Les révisions apportées par la SEC aux règlements en 1954 mirent fin à cette campagne. Alors que, dans le passé, la SEC avait refusé de permettre à AT&T d'exclure la résolution sur les retraites à titre de « revendication personnelle », et donc en dehors de l'intérêt général des actionnaires, elle lui donna le feu vert dans le cadre de la toute nouvelle limitation des « affaires courantes ». De manière ironique, la même logique qui permettait à la NLRB d'exiger une négociation sur les retraites, parce qu'elles étaient une forme de rémunération, permettait également à la SEC de décider qu'une résolution générale sur les retraites pouvait être exclue, parce que la négociation collective était une activité habituelle qui était clairement de la responsabilité des dirigeants et non des actionnaires. Le tribunal a soutenu la décision de la SEC, le juge sceptique demandant pourquoi l'AITU, qui ne détenait qu'une seule action, aurait le pouvoir d'obliger une énorme société avec des milliers d'actionnaires à annuler une assemblée annuelle (*Curtin v. AT&T*, 1954).

Mais ce n'était pas la fin de l'activisme actionnarial pour les syndicats. Au moment où l'action syndicale directe était déclarée hors jeu dans la procédure des résolutions d'actionnaires, les syndicats trouvaient d'autres moyens, plus indirects, pour se servir de l'actionnariat pour faire avancer leurs intérêts. Ainsi, un syndicat de Colonial Airlines avait créé un fonds commun de placement exclusivement pour les salariés de la société dans le but de voter en tant qu'actionnaire. Selon les Gilbert, cités dans un rapport annuel, la majorité des salariés y participa, et en 1953, le fonds mena un combat contre la vente de la compagnie à Eastern Airlines (Gilbert et Gilbert, 1954). À peu près à la même époque, la *International Brotherhood of Teamsters* (Fraternité Internationale des Camionneurs) achetait des actions des Montgomery Ward, l'un des plus gros employeurs de ses membres. Même la campagne avortée sur AT&T a pu contribuer aux actions à venir. Henry Mayer, un responsable de l'AITU, essaya de convaincre des actionnaires extérieurs à l'assemblée générale annuelle que protéger les retraites des salariés assurerait « pour la société et ses actionnaires une meilleure relation et une plus grande stabilité » avec son personnel (Gilbert et Gilbert, 1954, p. 251). Malgré l'impact limité de ces efforts, une gé-

nération future de *leaders* syndicalistes plaideront la même idée, auprès d'autres investisseurs, d'un programme de ressources humaines de haut niveau qui était censé être bénéfique à la fois pour les salariés et pour les investisseurs (Sheinkman, 1988).

Mais ces efforts devaient attendre trois ou quatre décennies. Pendant la quinzaine d'années qui suivirent les modifications des règles de 1954, l'activisme actionnarial se stabilisa en se limitant à un éventail de problèmes plus étroits. Les contestataires continuèrent leurs campagnes qui se développaient en termes de résolutions et de sympathisants. De nouvelles générations d'activistes devaient attendre les conflits sociaux des années 60 et le début des années 70 (Alinsky, 1971 ; Vogel, 1978) et, surtout, les batailles d'OPA des années 80, découlant de l'explosion des investissements des fonds de pension publics. Mais cela ouvre un autre volet : l'histoire de l'activisme contemporain aux États-Unis.

## **Conclusion : l'héritage des contestataires**

Malgré leurs limites, les résultats de la première vague d'activisme restaient impressionnants. Ils n'ont pas atteint tous leurs objectifs et, surtout, ils n'ont pas convaincu les tribunaux, les sociétés ou la SEC de leur droit d'utiliser des actifs d'une société pour des motifs éthiques ou financiers (Honore, 1961). Mais ils ont utilisé largement les défauts ou les ambiguïtés de la loi, un public qui se méfiait du comportement des entreprises après 1929, et les innovations d'une nouvelle institution, la SEC, dont la mission était de réglementer l'actionnariat et de consolider son caractère démocratique. Les contestataires ont étendu les droits des actionnaires, bien au-delà de ce qu'aurait exigé une définition minimale : l'échange de capital contre de futurs dividendes et le droit d'approuver une liste d'administrateurs qui était théoriquement chargés de mettre en œuvre ce principe (Demsetz, 1967). Les actionnaires ont pu exiger des informations de leur société et communiquer à la fois avec ses dirigeants et les autres actionnaires à travers les documents de procuration. Ils ont gagné le droit d'exercer une influence sur le lieu des assemblées, sur la politique de nomination des administrateurs et la rémunération des dirigeants ; ceux-ci devaient désormais obtenir l'approbation des actionnaires pour les *stock-options*, les commissaires aux comptes et les changements dans la structure des conseils d'administra-

tion.

Mais, plus largement, ils ont également créé un mouvement culturel très ancré dans le capitalisme américain moderne. Gilbert et les autres ont attiré des sympathisants et des adhérents, et ils ont convaincu les dirigeants, les régulateurs et les juges que leur programme était en partie légitime. Ils ont créé une communauté critique (Tarrow, 1994) qui développa une stratégie, s'adressa au public, et engagea le dialogue avec les législateurs et les régulateurs (Bayne et *al.*, 1954). Cet héritage sera utilisé lorsque de nouveaux acteurs firent leur apparition à l'occasion des bouleversements sociaux des années 60 et 70 et les batailles d'OPA des années 80. Robert Monks, le premier stratège du *Council of Institutional Investors*, reconnaît avoir une dette envers les contestataires (Monks et Minow, 1996 ; Rosenberg, 1999). Et les activistes des questions sociales ont suivi les précédents des contestataires.

Il est certain que le double argument « *d'individualisme constructif* » utilisé par Wilma Soss dans sa résolution d'actionnaire de 1950 reste très présent aujourd'hui. Pour prendre un seul exemple parmi des centaines possibles, la *Union of Needleworkers and Textile Employees* (UNITE, Syndicat des Travailleurs de l'Industrie Textile), qui lutte pour la représentation syndicale chez Phillips-Van Heusen depuis des années, proposa une résolution d'actionnaire en 1997 pressant la sociétés d'étudier ses pratiques de sous-traitance au Guatemala, parce que l'image de la société « *est un actif de la société extrêmement important* » (Securities and Exchange Commission, 1997). Même si ce genre d'argument paraît trop mince pour entraîner un fort soutien de la part des autres actionnaires, il peut servir de couverture à des gérants de fonds de pension sympathisants qui peuvent considérer qu'ils ont besoin d'une logique financière pour soutenir une question sociale. Même un investisseur aussi important que CalPERS (1999), par exemple, a déclaré avoir voté pour une résolution contre l'exploitation des travailleurs chez Walt Disney en considérant que l'utilisation de ce type de sous-traitant créerait une publicité négative, et donc financièrement dommageable.

L'héritage des contestataires pourrait encore se renforcer dans un avenir proche. Jusqu'à la fin de sa longue vie, Lewis Gilbert a questionné les dirigeants sur le processus de sélection des commissaires aux comptes à l'occasion des assemblées générales. Les dirigeants et la plupart des actionnaires présents voyaient sans doute cela comme un anachronisme pathétique, une obsession d'un demi-siècle née des scanda-



les parus dans les années 1920, sans justification dans l'ère des pratiques comptables modernes. (MacBeth, 1985 ; Maidenberg, 1977). Ce qui s'est passé chez Enron, Global Crossing et les autres scandales récents, suggère que la perspicacité et l'opiniâtreté de Lewis Gilbert sont encore aujourd'hui plus pertinentes que la sagesse populaire.

## Bibliographie

- Alinsky S. (1971), *Rules for Radicals*, Random House.
- Anders G. (1992), *Merchants of Debt : KKR and the Mortgaging of American Business*, Basic Books.
- Anonyme (1939), « Big Year for Stockholders », *Business Week*, , April 29, p. 24, 26, 29.
- Anonyme (1942), « Proxy Troubles », *Business Week*, September 19, p. 95, 97, 98.
- Anonyme (1942), « SEC Eases Up », *Business Week*, December 26, p. 10, 12.
- Anonyme (1943), « A Nice Lunch », *Business Week*, January 30, p. 85-87.
- Anonyme (1950), « Women of Steel Give the Top Brass a Hard Time », *Life Magazine*, March 24, p. 46-48.
- Anonyme (1950), « United Nations : Strength on Double Seven », *Time Magazine*, July 17, p. 28.
- Anonyme (1953), « Sperry Rand Meeting : Macarthur Clashes with Stockholder », *New York Times*, July 29, p. 33.
- Anonyme (1961), « Profile : The Man who Has Been to 2,000 Meetings », *Fortune*, April, p. 143.
- Anonyme (1971), « The Movement for Corporate Responsibility », *Economic Priorities*, January 2, p. 1-8.
- Anonyme (1979), « It's Show and Tell Time for Big Wage Earners », *Chemical Week*, April 25, p. 56.
- Anonyme (2000), « Shareholder Proposals Receiving Majority Votes Cast », *Corporate Governance Bulletin*, vol. 18, April-June, p. 4.
- Bainbridge J. (1948), « The Talking Stockholder », *New Yorker*, December 11, p. 40-52.
- Barbash J. (1952), *Unions And Telephones : The Story of the Communications Workers of America*, Harper Brothers.

- Barber R. et Rifkin J. (1978), *The North Will Rise Again : Pensions, Politics and Power in the 1980s*, Beacon Press.
- Bayne D. et al. (1954), Proxy Regulation and the Rule Making Process, *Virginia Law Review*, vol. 40, p. 387-433.
- Berle A.A. et Means G. (1933), *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House.
- Bernstein A. (1997), « Working Capital : Labor's New Weapon », *Business Week*, September 29, p. 110-112.
- Binkley C. (1998), « Marriott Plan for New Stock Is Voted Down », *Wall Street Journal*, May 5, p. A3.
- Blumenthal K. (1987), « Pickens Discovers Corporate Criticism Cuts Both Ways », *Wall Street Journal*, June 10, p. A1.
- Bohnstedt J. (1992), « Moral Economy and the Discipline of Historical Context », *Journal of Social History*, vol. 26, p. 265-292.
- Bruyn S. (1987), *The Field of Social Investment*, Cambridge University Press.
- Calhoun C.J. (1988), « The Radicalism of Tradition and the Question of Class Struggle », in M. Taylor (Ed.), *Rationality and Revolution*, Cambridge University Press, p. 129-176.
- Calpers (1999), *Proxy Voting Decisions*, retrieved October 6, 2001, from <http://www.calpers.ca.gov/alert/proxy>.
- Curtin V. ATetT*, 124 F. Supp. 197 (S.D. NY 1954),
- Davis G. et Thompson T. (1994), « A Social Movement Perspective on Corporate Control », *Administrative Science Quarterly*, vol. 39, p. 141-159.
- Demsetz H. (1967), « Toward a Theory of Property Rights », *American Economic Review*, vol. 57, p. 347-359.
- Dodd E.M. (1954), *American Business Corporations until 1860, with Special Reference to Massachusetts*, Harvard University Press.
- Domhoff W.G. (1998), *Who Rules America : Power and Politics in the Year 2000*, Mayfield Publishing.
- Emerson F. et Latcham F.C. (1954), *Shareholder Democracy ; A Broader Outlook for Corporations*, Press of Western Reserve University.
- Fisch J. (1993), « From Legitimacy to Logic : Reconstructing Proxy Regulation », *Vanderbilt Law Review*, vol. 46, p. 1129-1200.

- Fletcher D.U. (1934.), « Statement » by Duncan U. Fletcher, Chairman of the Senate Committee on Banking and Currency, *Congressional Record*, February 9, p. 2270-2271.
- Gardner B. (1971), *The East India Company : A History*, Hart-Davis.
- Ghilarducci T. (1992), *Labor's Capital : The Economics and Politics of Private Pensions*, MIT Press.
- Ghilarducci T. et al. (1997), « Labor's Paradoxical Interests and the Evolution of Corporate Governance », *Journal of Law and Society*, vol. 24, p. 26-43.
- Gilbert L. (1956), *Dividends and Democracy*, American Research Council.
- Gilbert L. et Gilbert J. (1951-1979), *Annual Report of Stockholder Activities at Corporation Meetings*, (vols. 12-40).
- Hafner K. (1985), « Gadfly Gilbert May Be Hoping for Quiet Roar at Rohr », *San Diego Union Tribune*, April 7, p. E1.
- Hanson D. (1993), « Much, Much More than Investors », *Financial Executive*, March/April, p. 48.
- Hardeman D.B. et Bacon D. (1987), *Rayburn : A Biography*, Texas Monthly Press.
- Hartz L. (1948), *Economic Policy and Democratic Thought*, Harvard University Press.
- Henderson C.F. et Lasher A.C. (1967), *Twenty Million Careless Capitalists*, Doubleday.
- Honore A.M. (1961), « Ownership », in A.G. Guest (Ed.), *Oxford Essays in Jurisprudence*, vol. 107, p.112-2.
- Horwitt S.D. (1989), *Let Them Call Me Rebel : Saul Alinsky, his Life and Legacy*, Knopf.
- Karpoff J. (2000), *The Impact of Shareholder Activism on Target Companies : A Survey of Empirical Findings*, Unpublished Manuscript, University of Washington Business School, Seattle.
- Kleinfeld S. (1981), *Biggest Company on Earth*, Holt, Rinehart, & Winston.
- Koppes R. (1996), « And in the Long Run we Should Win », *New York Times*, May 19, p. A3-A13.
- Lewis D. (1996), « Unions Seek Leverage as Shareholders », *Boston Globe*, April 7, p. 71.
- Liebeler S. (1984), « A Proposal to Rescind the Shareholder Proposal Rule », *Georgia Law Review*, vol. 18, p. 425-468.

- Logan A. (1951, « Hoboken Must Go! », *New Yorker*, March 17, p. 34-51.
- Macbeth M. (1985), « Mr. Chairman, I Have a Few Questions », *Canadian Business*, September, p. 98, 100, 104, 106.
- Maidenberg H.J. (1977), « Annual Meeting of AT&T », *New York Times*, April 21, p. 4.
- Marshall R. (1992), « Work Organization, Unions, and Economic Performance », in L. Mishel et P. Voos (Eds.), *Unions and Economic Competitiveness*, M.E. Sharpe, p. 287-313.
- Moberg D. (1998), « Union Pension Power », *The Nation*, June 1, p. 16-20.
- Monks R. et Minnow N. (1996), *Watching the Watchers : Corporate Governance for the 21st Century*, Blackwell.
- Mumby D. (1988), *Communication and Power in Organizations : Discourse, Ideology, and Domination*, Ablex Publishing.
- NLRB V. Inland Steel*, (1949), 336 U.S. 960.
- Nomani A. (1994), « Calpers Says its Investment Decisions Will Reflect how Firms Treat Workers », *Wall Street Journal*, June 16, p. A5.
- Norman M. (1986), « Wilma Porter Soss, 86, A Gadfly at Stock Meetings », *New York Times*, October 16, p. B20.
- Nussbaum B. et Dobryznski J. (1987), « The Battle for Corporate Control : Management Is Being Assailed from All Sides », *Business Week*, May 18.
- Pacifism (1990), *Encyclopedia of The American Left*, Garland Publishing.
- Peck J. (1951), « Minority Stockholders vs. Jim Crow I », *Crisis*, June/July, p. 375-378.
- Peck J. (1952), « Minority Stockholders vs. Jim Crow II », *Crisis*, June/July, p. 367-368.
- Peck J. (1958), *We Who Would Not Kill*, Lyle Stuart.
- Perlo V. (1958), « 'People's Capitalism' and Stockownership », *American Economic Review*, vol. 48, p. 333-347.
- Pound J. (1993), « The Rise of the Political Model of Corporate Governance and Corporate Control », *New York University Law Review*, vol. 68, p. 1003-1071.
- Rivoli P. (1995), « Ethical Aspects of Investor Behavior », *Journal of Business Ethics*, vol. 14, p. 265-276.
- Rosenberg H. (1999), *A Traitor to His Class : Robert Monks and the Battle to Change Corporate America*, John Wiley et Sons.

- Rowley T. et Moldoveanu M. (2000), « When Do Stakeholders Act? An Interest and Identity Based Model of Stakeholder Mobilization », Paper presented at the annual meeting of the Academy of Management, Toronto, Canada, August.
- Roy W. (1997), *Socializing Capital : The Rise of the Large Industrial Corporation in America*, Princeton University Press.
- Ryan P. (1988), « Rule 14a-8, Institutional Shareholder Proposals, and Corporate Democracy », *Georgia Law Review*, vol. 23, p. 97-183.
- Schattschneider E.E. (1960), *The Semisovereign People : A Realist's View of Democracy in America*, Holt, Rinehart And Winston.
- Scherer R. (1980), « Lewis Gilbert's Business Is to Stir up Big Business », *Christian Science Monitor*, May 8, p. 10.
- Schleuning N. (1997), *To Have and to Hold : The Meaning of Ownership in The United States*, Praeger.
- Schwab S. et Thomas R. (1999), « Realigning Corporate Governance : Shareholder Activism by Labor Unions », *Michigan Law Review*, vol. 96, p. 1018-1090.
- Scism L. (1994), « Labor Unions Increasingly Initiate Pension Proposals », *Wall Street Journal*, March 1, p. C1.
- Seavoy R. (1982), *Origins of the American Business Corporation, 1784-1855 : Broadening the Concept of Public Service during Industrialization*, Greenwood Press.
- SEC V. Transamerica, 163 F.2d 511 (3rd Circ. 1947)
- Securities and Exchange Act (1934), 15 U.S.C. § 78b, 1988.
- Securities and Exchange Commission (1944-1976), *Annual Reports* : (vols. 10-42),
- Securities and Exchange Commission (1997), No-Action Letter #430. *Lexis Online Service*, retrieved November 19, 1999 from Nexis /Fedsec/Noaction File.
- Sheinkman J. (1988), « Labor, Shareholders, a Mutuality of Interest », *Los Angeles Times*, September 5, p. 5-Metro.
- Sloane L. (1993), « Lewis Gilbert, 86, Advocate of Shareholder Rights », *New York Times*, December 8, p. B8.
- Smith A. (1901), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, P.F. Collier and Son.
- Taft P. et Ross P. (1979), « American Labor Violence : Its Causes, Character, and Outcome », in H. Davis et al. (Eds.), *Violence In America : Historical and Comparative Perspectives*, Sage Publications, p. 187-242.

- Talner L. (1983), *The Origins of Shareholder Activism*, Investor Responsibility Research Center.
- Tarrow S. (1994), *Power In Movement : Collective Action, Social Movements, and Politics*, Cambridge University Press.
- Taylor M. (1990), « Cooperation and Rationality : Notes on the Collective Action Problem and Its Solutions », in K. Schweers Cook et M. Levi (Eds.), *Limits of Rationality*, University Of Chicago Press, p. 222-239.
- Teichman H. et Kaufman G.S. (1954), *The Solid Gold Cadillac*, Random House.
- Vineeta A. (1995), « Labor Learns Lessons Well », *Pensions & Investments*, vol. 23, p. 24-25.
- Vogel D. (1978), *Lobbying the Corporation : Citizen Challenges to Business Authority*, Basic Books.
- Wittner L. (1984), *Rebels Against War*, Temple University Press.