

L'engagement actionnarial : un levier de changement créateur de valeur

Février 2021



L'engagement actionnarial gagne du terrain. Autrefois considéré comme un exercice superficiel pour de simples questions de routine sur la performance de l'entreprise, il est devenu un impératif stratégique pour bon nombre d'investisseurs. Selon un sondage mené en 2017 auprès de 475 investisseurs institutionnels, 73 % des répondants indiquent que l'engagement actionnarial fait partie intégrante de leur stratégie d'investissement responsable¹. Au cours de la dernière décennie, nous avons assisté à une hausse notable du recours à l'engagement actionnarial aux États-Unis et au Canada². La question se pose. Cette popularité grandissante est-elle justifiée? Est-ce réellement efficace?

À propos de l'engagement actionnarial

L'engagement actionnarial désigne l'ensemble des leviers à la disposition des actionnaires pour intervenir auprès des sociétés en portefeuille. Parmi ces leviers se trouvent notamment l'exercice du droit de vote par procuration, le dialogue d'actionnaires et les propositions d'actionnaires.

Grâce à ces leviers, les actionnaires ont la possibilité de jouer un rôle d'influence fondé sur leurs droits et leurs privilèges. L'objectif premier consiste à encourager les sociétés en portefeuille à adopter et à maintenir les meilleures pratiques en matière de développement durable dans un objectif de création de valeur et de gestion des risques.

L'exercice du droit de vote par procuration constitue un mécanisme formel permettant aux investisseurs d'exprimer leurs préoccupations.

Le dialogue se tient derrière des portes closes. C'est l'occasion pour les investisseurs de faire valoir leurs préoccupations directement auprès de la direction d'une entreprise et, par la même occasion, d'exprimer leurs attentes quant aux changements à mettre en place. Dans le cadre du dialogue, les investisseurs peuvent effectuer des visites d'installations pour approfondir leur compréhension de l'entreprise.

La proposition d'actionnaire peut être un moyen de sensibiliser une entreprise et l'ensemble de ses actionnaires à une problématique ESG particulière. Cette activité consiste à formuler une recommandation non contraignante, c'est-à-dire qui ne prescrit pas une action directe qui entrave l'exercice des dirigeants de l'entreprise, qui sera soumise à l'ensemble des actionnaires de l'entreprise.



Dialogues pour améliorer les pratiques ESG des entreprises et saisir des occasions



Vote lors d'assemblées d'actionnaires pour influencer les pratiques ESG



Visite des installations de l'entreprise ciblée **par une équipe de Desjardins**

¹ StateStreet Global Advisors (2018). ESG Institutional Investor Survey. Repéré au : <https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2018/04/esg-institutional-investor-survey.pdf>

² Johnson et MacGregor (2017). Shareholder Engagement: An Evolving Landscape. Repéré au : <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/03/09/shareholder-engagement-an-evolving-landscape/>

Source : DGIA, mars 2019.

Le pouvoir de l'engagement actionnarial

En investissant dans une entreprise, nous en devenons actionnaires et copropriétaires, ce qui nous procure une voix. L'engagement actionnarial consiste justement à utiliser cette voix pour amener la direction de l'entreprise à concentrer ses efforts à assurer sa pérennité et à continuellement améliorer ses pratiques. Autrement dit, il s'agit d'exercer sa responsabilité d'actionnaire.

L'engagement actionnarial repose essentiellement sur la communication ainsi que sur la confiance mutuelle entre les parties prenantes. D'une part, cela permet au conseil d'administration et à l'équipe de direction d'avoir une compréhension approfondie des attentes des investisseurs à l'égard de la gestion des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance et de leur contribution à la viabilité financière. D'autre part, cette communication permet aux représentants des entreprises de présenter la culture organisationnelle et d'expliquer, en s'appuyant sur le contexte opérationnel et commercial, les facteurs qui contribuent à l'atteinte des objectifs stratégiques créateurs de valeur à long terme.

De nombreuses études démontrent l'efficacité de l'engagement actionnarial comme mécanisme pour réduire les risques, optimiser les rendements et générer des retombées positives pour la société et l'environnement.

Une recherche universitaire auprès d'entreprises américaines cotées en bourse, pour la période de 1999 à 2009, montre qu'à la suite d'un processus réussi portant sur l'engagement en responsabilité sociale, **les entreprises enregistrent une amélioration du point de vue des résultats financiers et de la gouvernance**³.

Des témoignages recueillis dans le cadre de dialogues collaboratifs auxquels 225 investisseurs institutionnels ont participé au cours de la période de 2007 à 2017, montrent qu'un engagement actionnarial couronné de succès se traduit par une amélioration de la rentabilité des entreprises ciblées⁴.

Une analyse des activités réalisées entre 2005 et 2014 par un grand gestionnaire d'actifs européen ayant 660 entreprises en portefeuille a révélé que **les engagements à caractère social et environnemental ont été couronnés de succès dans 60 % et 53 % des cas respectivement**⁵.

L'engagement actionnarial consiste à exercer sa responsabilité d'actionnaire : utiliser la voix à sa disposition pour amener les sociétés à se concentrer sur leur pérennité.



³ Dimson, Karakas et Li (2015). Active Ownership. The Review of Financial Studies, Volume 28, Issue 12.

⁴ PRI (2017). Local leads, backed by global scale: The drivers of successful engagement. Highlights from the Academic Network Conference and PRI in Person 2017

⁵ Barko, Cremers, et Renneboog (2018). Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance. CentER Discussion Paper Series No. 2017-040; European Corporate Governance Institute (ECGI)—Finance Working Paper No. 509/2017; TILEC Discussion Paper No. DP 2017-021. Repéré au : <https://ssrn.com/abstract=2977219>

Engagement actionnarial ou désinvestissement?

L'entreprise parfaite n'existe pas. La perception peut varier d'un investisseur à l'autre, à travers le temps. Une pratique jugée bonne aujourd'hui pourrait paraître mauvaise dans un avenir plus ou moins rapproché. Un incident inattendu peut également nuire à la réputation d'une entreprise. Un tel constat démontre l'importance de privilégier l'engagement actionnarial plutôt que de procéder à un désinvestissement lorsqu'un doute se présente. De cette façon, l'investisseur adopte une stratégie responsable qui permet non seulement d'évaluer les pratiques d'une société, mais également de l'accompagner et de l'encourager à adopter de meilleures pratiques.

Dans le cas d'un désinvestissement, l'investisseur ne dispose plus de leviers pour influencer la direction de l'entreprise. En maintenant le titre en portefeuille, il conserve sa capacité d'exercer cette influence grâce à l'engagement actionnarial.

Toutefois, dans certains cas, il peut s'avérer judicieux pour un investisseur d'opter pour un désinvestissement. Par exemple, lorsque le dialogue est infructueux et que, malgré le dépôt de propositions d'actionnaires, l'entreprise demeure sur ses positions et ne montre pas d'ouverture aux changements.



DGIA et l'engagement actionnarial

Desjardins Gestion internationale d'actifs (DGIA) fait partie des chefs de file en investissement responsable. Cela dit, son approche ne se limite pas à la seule intégration des enjeux ESG comme critères de sélection des titres en portefeuille. Dans la majorité des cas, DGIA favorise un dialogue constructif qui mène à la résolution des situations jugées problématiques sur divers horizons, compte tenu du contexte et du degré de complexité. Par ailleurs, forte de son pouvoir d'influence, DGIA mise sur la collaboration avec d'autres actionnaires qui, dans bien des cas, se révèle bénéfique pour l'ensemble des parties prenantes⁶.

Vote par procuration

L'exercice du droit de vote permet à DGIA de faire valoir son point de vue à l'égard des questions à l'ordre du jour d'une assemblée des actionnaires, qu'elle soit annuelle ou extraordinaire. DGIA y accorde une attention particulière. Elle reconnaît qu'il est de son devoir de se prononcer d'une manière adéquate et cohérente pour chaque proposition soumise à un vote, conformément aux valeurs du Mouvement Desjardins et à celles de ses partenaires et clients.

Voici quelques données et statistiques clés des droits de vote exercés par DGIA entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2019⁷ :



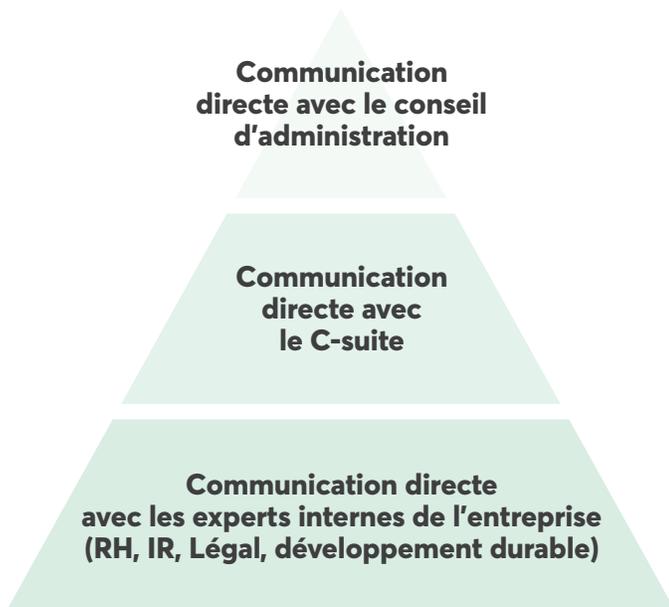
DGIA a passé en revue
3 919 assemblées de sociétés par actions
et **42 646** propositions soumises
au vote des actionnaires.

⁶ Dimson, Karakas et Li (2015). Active Ownership. The Review of Financial Studies, Volume 28, Issue 12 and PRI in Person 2017

⁷ DGIA, données en date du 31 décembre 2019.

Dialogue d'actionnaires

Le dialogue d'actionnaires fait partie intégrante de la stratégie de DGIA en investissement responsable (IR). Ces échanges visent deux objectifs : 1) enrichir la connaissance de l'équipe IR à l'égard du modèle d'affaires et des stratégies de chaque entreprise en vue d'effectuer des décisions de placement éclairées, et 2) articuler des recommandations en faveur de l'amélioration de la gestion des risques et repérer des occasions d'affaires propres à chaque entreprise.



DGIA s'est dotée d'une approche innovante selon laquelle l'équipe IR et les gestionnaires de portefeuille rencontrent ensemble le conseil d'administration et l'équipe de direction des entreprises. Bien qu'elle privilégie également le dialogue avec les équipes de développement durable, DGIA considère l'accès au conseil d'administration et à la haute direction comme un moyen de sensibiliser directement les décideurs aux enjeux susceptibles d'avoir une incidence sur la valorisation de l'entreprise. Une telle approche s'inscrit en concordance avec ses orientations en investissement responsable. Elle repose également sur l'intégration des enjeux ESG en tenant compte des facteurs de risque propres à chaque secteur d'activité, en s'inspirant notamment du cadre de référence du *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) et de la liste des enjeux prioritaires de DGIA.

À cet égard, chaque année, l'équipe IR de DGIA revoit ses priorités en matière d'engagement actionnarial ainsi que ses objectifs associés à son programme de dialogue. Les critères pris en compte au moment de choisir les entreprises visées par ce programme comprennent :

- la localisation géographique des entreprises
- l'importance relative des enjeux ESG auxquels elles sont confrontées
- la pondération de ces titres au sein des portefeuilles gérés par DGIA
- l'état de la relation avec les dirigeants de l'entreprise
- la manière dont DGIA a participé à certains votes clés
- la performance et le dynamisme de l'entreprise en fonction des critères ESG
- la continuité d'un dialogue déjà amorcé.

Au moment de déployer son programme de dialogue, DGIA cible cinq grandes catégories d'actions à faire valoir auprès des entreprises :



CERES (2019). The role of investors in supporting better corporate ESG performance. https://www.ceres.org/sites/default/files/reports/2019-04/Investor_Influence_report.pdf.

L'information colligée dans le cadre des dialogues sert à l'analyse ESG d'une entreprise et au processus décisionnel pour l'investissement. Ainsi, une société qui n'a pas instauré de programme de divulgation ESG proprement dit pourrait tout de même être considérée comme un placement potentiel si elle a mis en place une stratégie d'intégration de normes ESG. À l'opposé, elle pourrait être retirée d'un portefeuille d'investissement responsable en raison de dialogues non concluants.

Faits saillants de 2019⁸

199
interactions

127
sociétés
rencontrées

Enjeux les plus abordés :

27 %
sur la divulgation ESG

16 %
sur la diversité

16 %
sur les changements climatiques
et la transition énergétique

⁸ DGIA, données en date du 31 décembre 2019.

⁹ DGIA, données acquises au cours de nos échanges avec l'entreprise en 2020. Pour consulter leur rapport de développement durable : <https://www.agnicoeagle.com/English/sustainability/sd-reports-archive/default.aspx>



Une réussite basée sur le respect des peuples autochtones⁹

Produisant des métaux précieux depuis le milieu du 20^e siècle, la société canadienne Mines Agnico Eagle exploite aujourd'hui des mines au Canada, en Finlande et au Mexique. À la suite de plusieurs rencontres avec des gestionnaires d'Agnico Eagle et d'une analyse de la situation de l'entreprise, DGIA a pu constater que l'entreprise entretenait des relations respectueuses avec les représentants des peuples autochtones grâce à la mise en place et au suivi de bonnes pratiques. À ce titre, Agnico Eagle adhère à la Déclaration des droits des peuples autochtones des Nations Unies et en respecte les principes dans chacun de ses secteurs d'activité. Présente au Nunavut, Agnico Eagle a su développer une collaboration exemplaire avec les communautés inuites. Les deux partenaires ont d'ailleurs créé un programme conjoint de formation pour les membres de la communauté et se sont engagés à y consacrer un montant minimum de 3,6 millions de dollars annuellement, une somme qui a plus que doublé jusqu'à maintenant. Un programme bilatéral d'éducation culturelle a aussi été mis sur pied afin de sensibiliser l'ensemble des employés à la réalité de chacun, dans le but de favoriser un milieu de travail sain. L'entreprise a réduit considérablement son taux de roulement en collaborant avec la communauté inuite pour adapter ses activités aux saisons de chasse et à diverses traditions locales. La décontamination de certains milieux et le transport vers les centres urbains de déchets dangereux pour la communauté inuite locale ne sont que quelques-unes des nombreuses autres initiatives qui illustrent bien les pratiques exemplaires d'Agnico Eagle. DGIA entend bien poursuivre le dialogue avec l'entreprise en 2020 et entamera également des discussions avec d'autres entreprises du secteur des matériaux, sous le thème des relations avec les peuples autochtones.

Quand le vote par procuration mène à un dialogue fructueux : notre expérience avec une banque canadienne¹⁰

Le conseil d'administration (CA) et la direction d'une banque canadienne reconnaissent l'importance de maintenir un engagement fort et cohérent avec les actionnaires. Depuis 2017, le CA a amélioré son approche auprès des investisseurs en entamant le dialogue avec les actionnaires et en organisant des rencontres avec les investisseurs. DGIA a tenu une rencontre avec cette banque en 2019, ce qui témoigne de son engagement à cet égard.

Après que DGIA eut voté contre un plan de rémunération du chef de la direction, la société a communiqué avec nous pour obtenir notre point de vue sur la divulgation de l'information concernant la rémunération. En suivant les recommandations de Desjardins et d'autres investisseurs, elle a apporté plusieurs changements à sa structure de rémunération pour la rendre conforme aux meilleures pratiques de l'industrie.

Ce dialogue a également été l'occasion de soumettre d'autres recommandations, ce qui a notamment mené à l'adoption d'une politique sur la diversité. Ainsi, la société cible désormais une représentation féminine à plus de 30 % au sein du CA. Par ailleurs, elle s'est engagée à tenir compte des enjeux ESG qui s'appliquent à son secteur d'activité et à adopter les pratiques appropriées.

Équipe d'investissement responsable

Christian Felx
Directeur, Recherche et Investissement responsable
christian.felx@desjardins.com

Solène Hanquier
Conseillère principale, Investissement responsable
solene.hanquier@desjardins.com

¹⁰ DGIA, Données internes de DGIA en date de décembre 2019.

Perspectives de développement

L'expérience et les recherches le démontrent bien : l'engagement actionnarial constitue un outil efficace qui mérite qu'on y accorde une importance accrue. À l'échelle mondiale, les investisseurs sont de plus en plus nombreux à l'adopter pour en faire une partie intégrante de leur stratégie, à titre de levier de changement créateur de valeur.

DGIA ne fait pas exception. Nous considérons qu'à titre d'investisseur institutionnel, cela fait partie de notre devoir de non seulement questionner le rôle et les responsabilités des entreprises, mais également de les accompagner dans la mise en place des meilleures pratiques associées aux enjeux qui nous préoccupent aujourd'hui. D'ailleurs, compte tenu des résultats probants obtenus jusqu'à maintenant, nous entendons accroître la portée de notre programme de dialogue afin d'y intégrer des entreprises américaines et d'augmenter le nombre de collaborations.



Le présent document a été préparé par Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (DGIA) à titre informatif seulement. Les informations incluses dans ce document sont présentées à des fins d'illustrations et de discussion seulement. Les renseignements ont été obtenus de sources que DGIA croit fiables, mais ils ne sont pas garantis et peuvent être incomplets. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. DGIA n'assume aucune obligation de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets, les titres ou stratégies évoqués.