

Deloitte.



**Activisme actionnarial
au Canada**

Pourquoi vous devez
agir maintenant



Au Canada, l'activisme est là pour de bon

Les données du récent rapport mondial de Deloitte sur l'activisme actionnarial, intitulé *Soyez votre propre activiste*, suggèrent nettement que l'activisme n'est pas une simple tendance, mais une force qui s'installe définitivement dans les marchés financiers mondiaux. Les campagnes d'activisme ont été particulièrement nombreuses dans les marchés américains, australiens et canadiens. Dans cet article, l'Institut des F&A de Deloitte au Canada explore les répercussions de l'activisme actionnarial dans notre pays, et la façon dont les dirigeants et les conseils d'administration peuvent réduire la vulnérabilité de leur entreprise tout en générant de la valeur pour les actionnaires. Les marchés actuels ont beaucoup de capitaux à investir. Cet intérêt envers les entreprises canadiennes de la part des investisseurs étrangers et nationaux coïncide avec la structure de notre marché boursier, favorable aux investissements, et les attentes croissantes des actionnaires envers la transparence et la responsabilisation des entreprises.

Dans ce contexte, les sociétés ouvertes canadiennes peuvent facilement se retrouver sous la loupe d'actionnaires activistes canadiens et étrangers. Les dirigeants d'entreprises canadiennes le savent. De plus en plus, la perspective d'adopter une mentalité d'activiste proactive est au centre des discussions des dirigeants d'entreprise.

L'adoption d'une telle attitude en matière de stratégie et de valeur et de réduction de la vulnérabilité face aux campagnes des activistes profite à l'ensemble du marché, et permet aux entreprises de renforcer leur position si l'activisme arrive à leur porte.

Proposant aux entreprises canadiennes des moyens de se positionner pour devenir proactives à l'égard de l'activisme actionnarial, ce rapport vise à dissiper les idées fausses concernant l'activisme dans le marché canadien, et à indiquer les façons dont les entreprises peuvent tirer parti des possibilités de cette nouvelle réalité pour apporter des changements courageux et positifs.

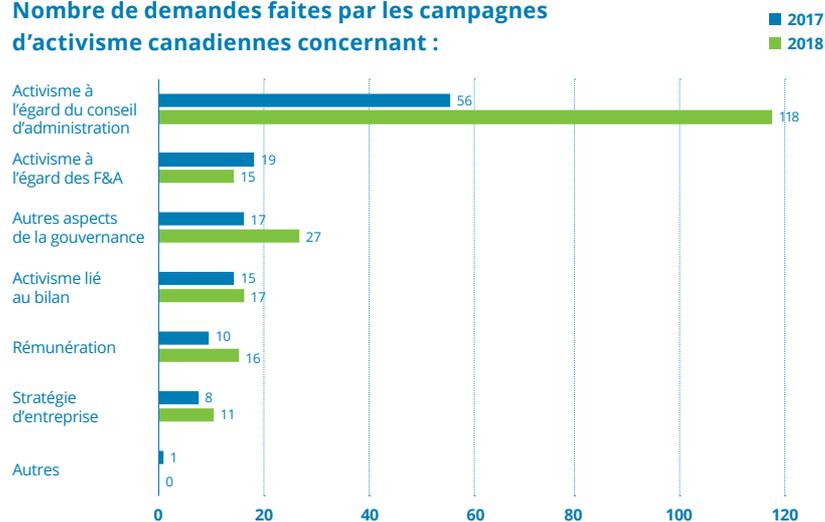


L'objectif ultime est de créer de la valeur pour tous les actionnaires

Bien que les campagnes d'activisme présentées dans les médias semblent souvent fondées sur l'hostilité et l'antagonisme, le véritable activisme actionnarial est axé sur les revendications concernant la façon dont l'administration et le conseil d'administration dirigent l'entreprise, et sur le manque de responsabilisation et d'harmonisation qui nuisent à la valeur pour les actionnaires.

Alors que ces demandes sont parfois incompatibles avec la vision stratégique à long terme d'une entreprise, certaines demandes d'activistes cadrent assez bien avec ce que les actionnaires recherchent en définitive – la création de valeur, une bonne gouvernance, la responsabilisation et le rendement.

Nombre de demandes faites par les campagnes d'activisme canadiennes concernant :



Source : Activist Insights

Idées fausses les plus répandues au sujet de l'activisme actionnarial au Canada

Mythe n° 1 L'activisme n'est pas vraiment présent au Canada.

Fait Le milieu des affaires canadien a été la troisième plus importante zone de frappe pour les activistes dans le monde après les marchés américains et australiens en 2018.

Bien que les campagnes d'actionnaires activistes bien connues menées aux États-Unis retiennent l'attention des investisseurs et des dirigeants d'entreprise à l'échelle mondiale, l'activisme a été également très présent au Canada. Selon *Activist Insight*, le nombre d'entreprises canadiennes ayant été la cible de frappes d'activistes a atteint 75 en 2018, soit le nombre le plus élevé depuis 2013. L'année 2017 a été plus tranquille au titre des campagnes dénombrées, alors que l'on en a relevé 57.

Pour mettre ces statistiques en contexte, en 2018, le Canada s'est classé au troisième rang mondial des pays où l'on mène des campagnes d'activisme, derrière les États-Unis et l'Australie.

Le secteur canadien des ressources a été le plus touché, et des secteurs comme l'immobilier, les produits de consommation et le cannabis ont également été ciblés. Les motifs des demandes d'actionnaires activistes au Canada concordent avec les campagnes

	2017	2018
Nombre d'entreprises	57	75
Nombre de campagnes	127	204

menées à l'échelle mondiale. Cela indique la convergence de la surveillance accrue exercée par les actionnaires à l'égard de la responsabilisation et de la création de valeur dans les entreprises, et illustre également le soutien en capitaux dont ces campagnes bénéficient, qui ne connaît pas de frontières géopolitiques. Les capitaux voués à l'activisme sont toujours en quête de nouvelles possibilités – incluant celles qui concernent les entreprises canadiennes.

La ressemblance des cadres réglementaires et de gouvernance canadiens à ceux des États-Unis rend les entreprises canadiennes potentiellement plus susceptibles d'être visées par des activistes.

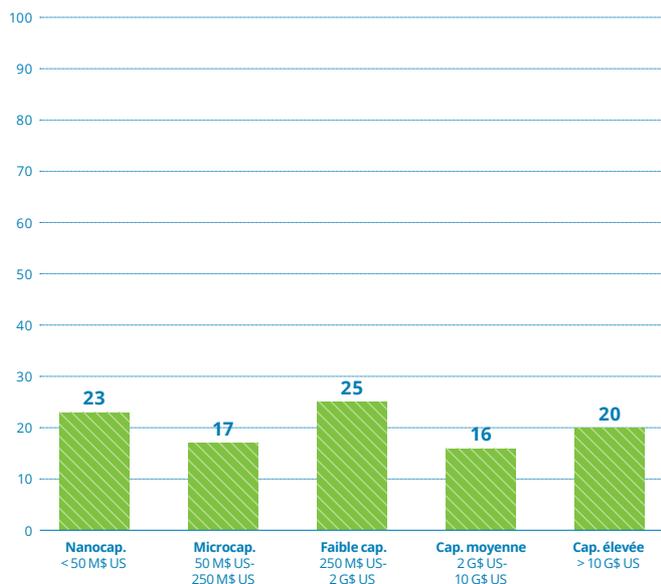
Mythe n° 2 Les entreprises canadiennes passent inaperçues en raison de leur taille.

Fait Les campagnes d'activisme ont ciblé plus souvent les entreprises affichant une capitalisation boursière inférieure à 10 milliards de dollars américains, ce qui correspond à une part importante des entreprises inscrites au TSX.



Ventilation des entreprises ciblées par des activistes à l'échelle mondiale (par capitalisation boursière en \$ US)

% des cibles d'activistes par capitalisation boursière



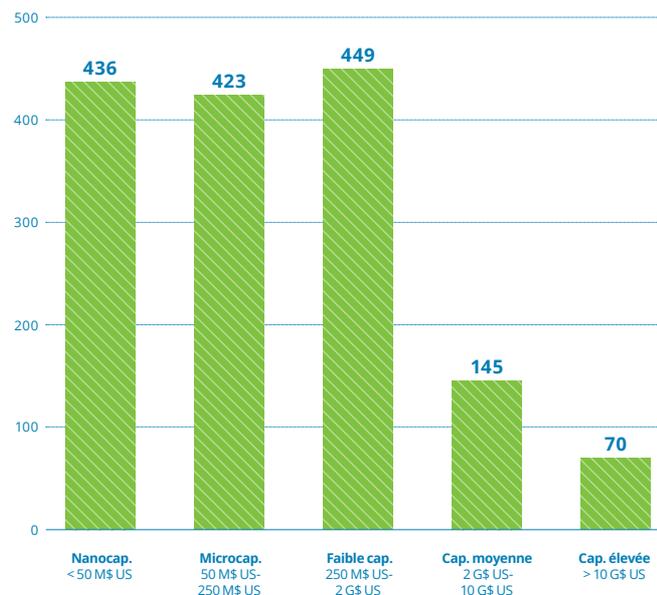
Source : Activist Insight (catégories de capitalisation boursière : 1) nanocapitalisation : < 50 M\$ US; 2) microcapitalisation : de 50 M\$ US à 250 M\$ US; 3) faible capitalisation : de 250 M\$ US à 2 G\$ US; 4) capitalisation moyenne : de 2 G\$ US à 10 G\$ US; et 5) capitalisation élevée : > 10 G\$ US.)

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, environ 80 % des campagnes d'activisme ciblent des entreprises affichant une capitalisation boursière de moins 10 G\$ US.



Ventilation des entreprises inscrites au TSX (par capitalisation boursière en \$ US)

Nombre d'entreprises inscrites au TSX

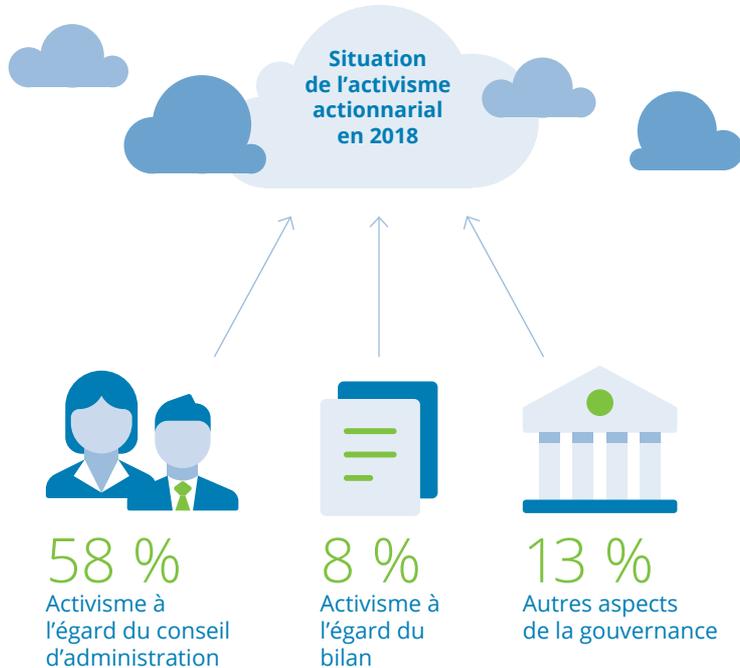


Source : TSX (catégories de capitalisation boursière : 1) nanocapitalisation : < 50 M\$ US; 2) microcapitalisation : de 50 M\$ US à 250 M\$ US; 3) faible capitalisation : de 250 M\$ US à 2 G\$ US; 4) capitalisation moyenne : de 2 G\$ US à 10 G\$ US; et 5) capitalisation élevée : > 10 G\$ US.)

Lorsque l'on superpose la région de frappe sur le plan de la taille des cibles des activistes à la structure de marché que nous avons au Canada, la conclusion est déconcertante. Environ 95 % des entreprises canadiennes cotées en bourse (en nombre) affichent une capitalisation boursière de moins 10 G\$ US. Cela devrait motiver les entreprises canadiennes à porter encore plus attention à la menace potentielle de l'activisme actionnarial au Canada.

Mythe n° 3 Seuls les fonds spéculatifs pratiquent l'activisme.

Fait Le visage de l'activisme a changé, et ses acteurs comprennent maintenant un groupe diversifié axé sur des thèmes communs.



Le visage de l'activisme actionnarial change. Dans le climat économique actuel, toutes les entreprises canadiennes devraient repenser leur définition de l'engagement des actionnaires et la forme que cela devrait prendre à l'avenir, notamment en raison de l'importance de l'activisme environnemental, social et lié à la gouvernance, et de l'influence des agences en conseil de vote.

Mais surtout, la participation importante de grands investisseurs institutionnels administrant des fonds indiciels sous gestion passive, comme Blackrock et Vanguard, et leur influence sur le résultat des votes affectent de plus en plus la façon dont les sociétés ouvertes élaborent leurs stratégies d'engagement des actionnaires.

Points saillants du rapport mondial

Soyez votre propre activiste

Notre rapport mondial sur l'activisme actionnarial présente un plan pour aider les sociétés à adopter une mentalité d'activiste offrant une nouvelle perspective pour revoir leur cadre de gouvernance, leur stratégie et leur gestion courante. Le but est d'être objectif et transparent sur la façon dont vous mesurez vos objectifs organisationnels.

Voici certaines des principales conclusions du rapport :

-  L'activisme et son incidence **s'intensifient partout dans le monde**. Au cours de la période de 12 mois ayant pris fin en septembre 2018, le nombre de **campagnes est passé à plus de 850**.
-  La **concentration des participations des principaux activistes aux États-Unis est passée de près de 70 % en 2014 à un peu plus de 50 % au cours des 12 derniers mois**. Dans de nombreux autres pays, dont le Canada, le Royaume-Uni, l'Australie, le Japon et la Chine, **le nombre de cibles au cours des neuf premiers mois de 2018 avait déjà dépassé le total de 2017**.
-  L'activisme devient **plus localisé**. Notre analyse montre que **l'atout que représente la dimension nationaliste est aussi perceptible aux États-Unis et sur les marchés asiatiques**.
-  En Europe, les changements réglementaires dans le domaine du droit jouent en faveur des activistes. Comme le fait ressortir l'examen annuel de 2018 du cabinet d'avocats Schulte, Roth and Zabel, **l'Union européenne a adopté des directives relatives aux droits des actionnaires, qui encouragent la participation des actionnaires à long terme**.

Points saillants du rapport mondial

Soyez votre propre activiste



Selon notre analyse, **plus de la moitié des campagnes** menées par de grands investisseurs activistes ciblent les **secteurs de la consommation, des services financiers, de l'énergie et des ressources.**



Les activistes ne cherchent généralement pas à **lancer des courses aux procurations dans lesquelles les décisions sont prises par les actionnaires.**

Ils préfèrent négocier pour parvenir à leurs fins.



Les activistes utilisent une approche ascendante, selon laquelle ils accordent la priorité à ce qu'ils peuvent changer.



Il y a **toujours une part de vérité dans le plan d'un activiste**; l'équipe de direction agit à certains égards contre les intérêts des actionnaires ou d'une manière non optimale du point de vue du rendement pour les actionnaires. Idéalement, la direction de la société ciblée devrait mettre en œuvre des changements de manière proactive pour éviter les contestations ou la perte de contrôle.



L'un des **principaux risques stratégiques** auxquels les entreprises sont actuellement exposées est leur **incapacité d'apporter les changements prévus dans leur stratégie.**

Traits communs de l'état d'esprit des activistes

Un certain nombre d'idées reçues, de traits témoignant d'un scepticisme fondamental et de caractéristiques orientent l'approche des activistes :

1. Peu d'administrateurs cherchent véritablement à inciter une équipe de direction à générer un rendement supérieur, parce que cela s'accompagne de risques et les conseils d'administration sont par définition réfractaires au risque.
2. Les décisions difficiles sont généralement retardées par les conseils d'administration et les directions.
3. Les succès passés sont souvent générateurs de complaisance – le fait qu'une entreprise ait effectué des choix avisés dans le passé ne garantit pas aujourd'hui sa supériorité.
4. Les conseils d'administration et les grandes sociétés ont en général un préjugé favorable à la taille plutôt qu'aux marges, et sous-estiment l'« escompte d'entreprise ». Les activistes accordent la préférence à la qualité plutôt qu'à la quantité.
5. Les décisions sous-optimales à l'égard des portefeuilles érodent grandement la valeur pour les actionnaires. Les solutions se situent en général au niveau des sous-divisions, alors que les administrateurs évaluent plus souvent les portefeuilles au niveau des unités opérationnelles (p. ex., les divisions et les services administratifs).
6. Même les stratégies mûrement réfléchies risquent de ne pas produire des rendements supérieurs; des interventions tactiques et plus fondamentales génèrent parfois une valeur plus élevée pour les actionnaires.
7. Il est plus avantageux de consacrer son énergie à la transformation qu'à des démonstrations d'hostilité.
8. Les faits ne mentent pas. Trop peu de conseils d'administration laissent parler les faits, et écoutent plutôt les explications et la version de l'équipe de direction.
9. Peu de conseils d'administration font réellement preuve de transparence à l'égard des données économiques de leur entreprise.



Comment être votre propre activiste : une auto-évaluation rigoureuse

Étant à l'extérieur d'une entreprise, les activistes ne sont pas entravés par l'inertie, des intérêts acquis ni des aspects émotionnels. Leur regard est dénué de passion, analytique et calculateur. Les entreprises doivent faire leur examen de conscience avec un détachement semblable, cerner les faiblesses ou les possibilités et extirper les inefficacités qui nuisent à la création de valeur pour les actionnaires. Voici une auto-évaluation systématique et exhaustive que vous pourriez envisager d'entreprendre :

1. Rendement des actionnaires

L'entreprise produit-elle de faibles rendements pour les actionnaires, en particulier par rapport à ses pairs et à des points de référence?

2. Structure du capital

Les structures du capital sont-elles complexes ou surendettées, créant pour les activistes des possibilités et des options d'exercer leur influence?

3. Positionnement commercial

Quels devraient être le niveau de croissance, la part de marché, le cours de l'action et le leadership sur le marché, et où les investissements liés à la croissance devraient-ils être effectués?

4. Moins que la somme des parties

Une fois ventilés, le BAIIA des divisions et les multiples boursiers prennent-ils en considération un escompte de conglomérat?

5. Rendement des unités opérationnelles

Y a-t-il des unités opérationnelles en particulier qui dégagent des marges, un taux de croissance, des rendements des actifs ou des rendements des capitaux investis insatisfaisants?

6. Potentiel opérationnel global

Quel est le plein potentiel de rentabilité offert par le changement structurel, la réduction des coûts et l'amélioration de la productivité?

7. Importance des liquidités

Utilise-t-on correctement les liquidités en tirant efficacement parti du capital d'un point de vue opérationnel?

8. Planification, communication et exécution de la création de valeur

Quelle est la valeur quantifiable? Comment le plan sera-t-il communiqué et exécuté?

9. Composition du conseil et gouvernance

Faut-il apporter des changements pour disposer de l'expertise, des capacités et des incitatifs nécessaires afin d'exécuter la vision et la stratégie de l'entreprise? Des structures de gouvernance appropriées ont-elles été mises en place?



Le courage d'être proactif

Pourquoi ne pas adopter une approche proactive? Nous invitons les dirigeants d'entreprises canadiennes à profiter activement des possibilités qu'une mentalité d'activiste peut présenter pour leur organisation.

Afin de comprendre et de gérer les attentes des actionnaires, et par conséquent de répondre efficacement au risque croissant de l'activisme actionnarial, les secteurs canadiens devaient envisager d'adopter une mentalité d'activiste.

Notre rapport mondial, cité dans les pages précédentes, met en lumière certains aspects à l'égard desquels les dirigeants peuvent adopter un point de vue extérieur à leur organisation, et présente un plan de la façon dont les sociétés peuvent utiliser la vision d'un activiste pour revoir leur cadre de gouvernance, leur stratégie et leur gestion courante. L'objectivité est essentielle, de même que la transparence des mesures d'autodiagnostic par rapport aux objectifs organisationnels.

Relever le défi de l'activisme actionnarial : interventions possibles

La création de valeur pour les actionnaires exige souvent une remise en question des pratiques actuelles et la mise en œuvre rapide de stratégies audacieuses.

Les mesures audacieuses requises pour provoquer des changements fonctionnels majeurs favorisant la valeur pour les actionnaires peuvent être incompatibles avec la culture conservatrice et l'aversion au risque du milieu des affaires canadien. Certes, les entreprises canadiennes font preuve d'audace, mais la situation actuelle nous commande de poser des gestes plus intrépides.



Face à cette situation, les entreprises canadiennes peuvent intervenir dans deux domaines :



Penser comme un activiste

Les activistes sont objectifs, analytiques et visent essentiellement à obtenir des rendements pour leurs propres investisseurs. Lorsque des entreprises constatent des bénéfices décevants, les rendements insatisfaisants de certaines divisions ou un piètre rendement boursier, elles devraient elles aussi adopter une perspective froide et analytique pour analyser leurs points faibles et leurs options. Elles doivent garder le cap sur l'objectif final : dégager plus de valeur pour les actionnaires.



Repenser l'engagement des actionnaires

Communiquer ouvertement pendant une course aux procurations est souvent trop peu, trop tard. Les entreprises doivent plutôt viser à maintenir les canaux de communication ouverts en tout temps en communiquant clairement, fréquemment et proactivement pour fournir une information pertinente et renforcer la confiance des investisseurs dans les capacités de la direction et du conseil d'administration de faire évoluer l'entreprise et de générer de la valeur à long terme.

Les entreprises devraient réfléchir à la manière dont elles peuvent développer leur résilience face à l'activisme. Il ne s'agit pas simplement d'une tactique défensive; c'est aussi une façon de générer une énorme valeur pour les actionnaires des entreprises du Canada.



Personnes-ressources

**Jennifer Maeba**

Associée, Services-conseils en marchés des capitaux propres
jmaeba@deloitte.ca

**Mark Jamrozinski**

Associé directeur, Conseils financiers
mjamrozinski@deloitte.ca

**Jonathan Schuldenfrei**

Associé, Services-conseils en rentabilité des capitaux et de valeur
joschuldenfrei@deloitte.ca

**Jonathan Goodman**

Associé directeur mondial, Monitor Deloitte, et vice-président de Deloitte Canada
jwgoodman@deloitte.ca

**Andrew Luetchford**

Associé, Rentabilité des capitaux
aluetchford@deloitte.ca

**Gavin McTavish**

Associé, Stratégie
gmctavish@deloitte.ca

**Brian Stewien**

Associé, Services de création de valeur
bstewien@deloitte.ca

**Asad Said**

Directeur de service, Financement corporatif
assaid@deloitte.ca

**Flora Wan**

Associée, Institut des F&A
flwan@deloitte.ca

Institut des F&A

**Eva Gogan**

Gestionnaire de programme
egogan@deloitte.ca

**Maddie Buttinger**

Gestionnaire de programme
mbuttinger@deloitte.ca

Deloitte.

www.deloitte.com

Deloitte offre des services dans les domaines de l'audit et de la certification, de la consultation, des conseils financiers, des conseils en gestion des risques, de la fiscalité et d'autres services connexes à de nombreuses sociétés ouvertes et fermées dans de nombreux secteurs. Deloitte sert quatre entreprises sur cinq du palmarès Fortune Global 500MD par l'intermédiaire de son réseau mondial de cabinets membres dans plus de 150 pays et territoires, qui offre les compétences de renommée mondiale, le savoir et les services dont les clients ont besoin pour surmonter les défis d'entreprise les plus complexes. Pour en apprendre davantage sur la façon dont les quelque 264 000 professionnels de Deloitte ont une influence marquante – y compris les 9 400 professionnels au Canada – veuillez nous suivre sur LinkedIn, Twitter ou Facebook.

Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l., société à responsabilité limitée constituée en vertu des lois de l'Ontario, est le cabinet membre canadien de Deloitte Touche Tohmatsu Limited. Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. Pour une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres, voir <http://www.deloitte.com/ca/apropos>.

Avant de prendre des décisions ou des mesures qui peuvent avoir une incidence sur votre entreprise ou sur vos finances, vous devriez consulter un conseiller professionnel reconnu. Aucune entité du réseau de Deloitte ne pourra être tenue responsable à l'égard de toute perte que pourrait subir une personne qui se fie à cette publication.

© 2019. Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. et ses sociétés affiliées.

Conçu et produit par le Service de conception graphique de Deloitte, Canada. RITM0287016