PERSPECTIVES DES INVESTISSEURS SUR L'INTENDANCE, LES NORMES ET LES ATTENTES STRATÉGIQUES ENVERS LES SOCIÉTÉS CANADIENNES

Depuis de nombreuses années, l'Association minière du Canada (AMC) et Millani collaborent pour favoriser le dialogue entre les sociétés minières et les investisseurs institutionnels dans le but de mieux harmoniser les divulgations environnementales,sociales et de gouvernance (ESG) des sociétés émettrices avec les attentes en constante évolution des investisseurs. Le présent document de travail est le fruit du plus récent événement qui a eu lieu en juin 2025, lequel a réuni des investisseurs institutionnels et des membres de l'AMC pour discuter des nouvelles tendances en matière d'engagement chez les investisseurs et les sociétés minières émettrices au Canada, alors que l'environnement commercial évolue rapidement au pays.

La séance de dialogue de cette année a commencé en avril, lorsque Millani a été mandatée par l'Association minière du Canada pour réaliser une version personnalisée de son étude annuelle sur l'opinion des investisseurs. Millani a mené des entrevues avec des investisseurs institutionnels de premier plan et des sociétés de services-conseils tiers en matière d'intendance afin de comprendre l'évolution des pratiques d'intendance et d'engagement, ainsi que les attentes des investisseurs envers les sociétés minières canadiennes, notamment en ce qui concerne la gouvernance et la production de rapports. Les résultats de cette étude ont été communiqués aux participants lors de la séance annuelle de dialogue AMC-Millani entre investisseurs et sociétés émettrices tenue en juin 2025 et ont servi de base aux discussions.

Le présent document résume les principales constatations concernant les priorités émergentes des investisseurs dans le contexte de l'incertitude continue qui règne sur les marchés, de l'accroissement des exigences réglementaires et de l'évolution des normes mondiales. Il traite également des thèmes qui sont ressortis du dialogue entre les sociétés minières et les investisseurs participants. Les résultats mettent en évidence le soutien continu à l'intégration des enjeux ESG, le recours croissant à des divulgations rigoureuses de la part des sociétés émettrices et l'importance grandissante accordée à l'escalade de l'engagement, incluant notamment le vote contre les membres du conseil d'administration et une attention accrue aux partenariats avec les Autochtones, à la résilience climatique et à la normalisation des rapports produits.

ENGAGEMENT DES INVESTISSEURS : UN CONTEXTE ARRIVÉ À MATURITÉ

Malgré la volatilité des marchés et un contexte réglementaire difficile en matière de divulgation et d'engagement, notamment les facteurs émergents en raison des nouvelles règles de la SEC et des lois contre l'écoblanchiment au Canada, les investisseurs ont réaffirmé leur engagement à intégrer les enjeux ESG à la prise de décisions, en particulier la gouvernance, qui devient une priorité. Les investisseurs ont souligné que la réduction des demandes de réunions ne devrait pas être interprétée à tort comme un signe de désintérêt; au contraire, cela indique que l'on se fie davantage à la divulgation, à la stratégie à long terme et au leadership observable. Les investisseurs demeurent attentifs et harmonisent leurs actions sur des objectifs à plus long terme qui vont au-delà des cycles politiques actuels.

Parallèlement, les sociétés émettrices participant à la séance de dialogue ont souligné un manque perçu de transparence quant à la façon dont les données ESG sont utilisées pour éclairer les décisions d'investissement, de sorte qu'il est plus difficile d'adapter les divulgations ESG à l'appui de ces décisions. Ce défi risque de s'aggraver en raison d'une réduction signalée de l'engagement initié par les investisseurs. Pour remédier à ce décalage, on demande aux sociétés émettrices d'intensifier leurs efforts proactifs d'engagement auprès des principaux investisseurs et de veiller à ce que ces efforts incluent des représentants spécialisés en matière d'ESG.

Un autre thème relevé au cours de la séance de dialogue est la tendance croissante des investisseurs à présenter leurs demandes de renseignements ESG comme des risques commerciaux fondamentaux. Cela s'explique en partie par le désir des investisseurs d'utiliser le plus efficacement possible le temps limité qu'ils consacrent à la gestion des sociétés émettrices, par la reconnaissance du fait que les enjeux ESG sont des enjeux commerciaux et par le désir d'être bien outillés pour s'adapter à l'évolution de la dynamique du marché, notamment aux États-Unis. Dans ce contexte, certaines sociétés ont également remarqué qu'elles ont commencé à attribuer la responsabilité de l'engagement aux gestionnaires de portefeuille.

« Nous avons fait le travail de préparation des activités d'engagement dans ce nouveau contexte [commercial]. Aux États-Unis, les sociétés émettrices ont posé plus de questions ouvertes aux investisseurs, par exemple : « Disposez-vous de tous les renseignements dont vous avez besoin sur notre approche climatique? » Plutôt que d'attendre que les investisseurs s'expriment, [les sociétés émettrices] invitent les investisseurs à formuler des commentaires. »

— Propriétaire d'actifs

« De plus, nous faisons vraiment évoluer notre organisation […] notre objectif est d'intégrer davantage la durabilité aux investissements. Pour ce faire, nous ne pouvons pas être dirigés par de petits groupes au sein de l'entreprise; il faut que le gestionnaire de portefeuille prenne la responsabilité. Nous adoptons désormais les conférences téléphoniques trimestrielles pour informer [les gestionnaires de portefeuille] du contexte. Il faut de la matérialité financière. Nous modifions notre approche et notre engagement. Lorsque c'est très important du point de vue du développement durable, nous nous engagerons. Notre intérêt n'est pas moins fort : nous changeons simplement notre façon de faire. »

— Propriétaire d'actifs

DANS CE CONTEXTE EN ÉVOLUTION, LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DOIVENT SE MONTRER ATTENTIFS

Les risques et les conséquences imprévues des décalages soulignés ci-dessus sont d'autant plus compliqués par un des thèmes majeurs qui ressort des conversations avec les investisseurs concernant l'importance croissante de l'escalade dans les processus d'engagement. En tant que signataires de l'initiative sur les principes pour l'investissement responsable (PRI) de l'ONU, de nombreux investisseurs institutionnels sont tenus de faire preuve d'une intendance active, y compris par des voies claires d'escalade. Bien que les approches varient, la plupart des sociétés s'attendent à des progrès significatifs au cours d'une période de trois ans suivant un engagement initial. Certaines sociétés disposent de cadres officiels, tandis que d'autres font usage de l'escalade de manière flexible, en fonction de la gravité du problème *(figure 1)*. Les stratégies d'escalade commencent généralement par des discussions avec la direction, puis avec le conseil d'administration. Si les progrès stagnent, les investisseurs peuvent voter contre les administrateurs, déposer des propositions d'actionnaires ou, ultimement, couper leurs investissements.

Figure 1 – Pourcentage des investisseurs sondés qui ont mis en place des stratégies d'escalade éclairant leur engagement auprès des sociétés émettrices

Il est important de noter que les modifications à la récente loi américaine de la SEC (Exchange Act) sur la propriété effective, qui impose des obligations de déclaration supplémentaires lorsque les participations dépassent 5 % d'une catégorie de titres de participation enregistrés et restreint le recours à la rétention des droits de vote comme outil d'engagement, a influencé le comportement des investisseurs *(figure 2)*. Ce changement réglementaire a amené de nombreux investisseurs privés à s'engager de manière plus prudente, par exemple en limitant les explications ou les menaces d'abstention lors des discussions.

Au lieu de cela, les investisseurs utilisent de plus en plus le vote par procuration comme principale méthode d'escalade. Il s'agit d'un changement important : les sociétés émettrices risquent de ne plus être averties du niveau d'insatisfaction des investisseurs, mais les conséquences se refléteront dans les résultats des votes.

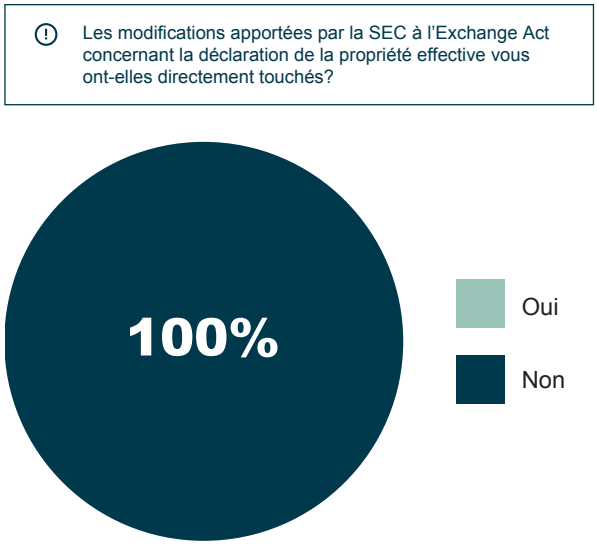

Figure 2 - Répercussions sur les investisseurs des modifications apportées par la SEC à l'Exchange Act concernant la déclaration de la propriété effective

Le résultat indirect de ce changement réglementaire pourrait être un changement potentiel dans l'ouverture et la productivité de l'environnement où s'exercent les pratiques d'engagement au sein des marchés de capitaux canadiens. Cette évolution risque de mettre en péril cet environnement. Pour les sociétés émettrices, cela souligne l'importance d'une divulgation continue, d'une gouvernance rigoureuse et d'une volonté d'engagement, tant au niveau de la direction que du conseil d'administration.

« Cela aura avant tout des conséquences sur la façon dont nous communiquons. Cela ne changera pas le fait que nous allons quand même échanger avec les entreprises. Nous sommes simplement très prudents quand il est question d'exprimer nos intentions de vote ou d'abstention pour ou contre les décisions des administrateurs, car cela pourrait être perçu comme une demande de faveurs en échange de notre vote. »

— Gestionnaire d'actifs

Plus précisément, les sociétés minières canadiennes ont été félicitées pour leur ouverture au dialogue, leurs pratiques progressistes de réconciliation avec les Autochtones, leur meilleure intégration des enjeux ESG dans les présentations aux investisseurs et leur transparence dans des domaines comme la sécurité et les émissions de portée 1 et 2. Plus particulièrement, l'initiative Vers le développement minier durable (initiative VDMD) a été citée comme une force respectée de l'approche canadienne.

Toutefois, les investisseurs ont également souligné despoints à améliorer. Les sociétés minières de petite et de moyenne capitalisation ont été perçues comme étant à la traîne en matière de gouvernance et de divulgation, ce qui peut éroder la confiance à l'échelle du secteur. Les participants ont souligné la nécessité d'établir des liens plus clairs entre les divulgations ESG et la matérialité financière, de renforcer l'adoption de données vérifiables et de continuer à améliorer la déclaration des émissions de portée 3 et des répercussions sur la biodiversité. Les participants s'inquiétaient également de l'hésitation perçue du secteur à mettre à l'essai des technologies propres, ce qui représenterait une occasion manquée dans un contexte d'attention croissante accordée au rôle de l'industrie minière dans la transition énergétique.

En ce qui concerne les priorités en matière d'engagement des investisseurs pour le secteur minier, les résultats montrent que celles-ci continuent d'être axées sur la mobilisation des Autochtones et le développement économique, les droits de la personne et la gouvernance d'entreprise globale *(figure 3)*. Il convient de souligner que les attentes des investisseurs à l'égard des partenariats autochtones ont changé. Au-delà du suivi de l'engagement, il existe maintenant un fort appétit des investisseurs pour des partenariats avec participation des peuples autochtones. Le consentement préalable, donné librement et en connaissance de cause (CPLCC) est de plus en plus considéré comme non négociable, et les sociétés émettrices canadiennes sont considérées comme des cheffes de file dans la démonstration des pratiques exemplaires.

CLASSEMENT DES PRIORITÉS EN MATIÈRE D'ENGAGEMENT DES INVESTISSEURS, PAR SUJET

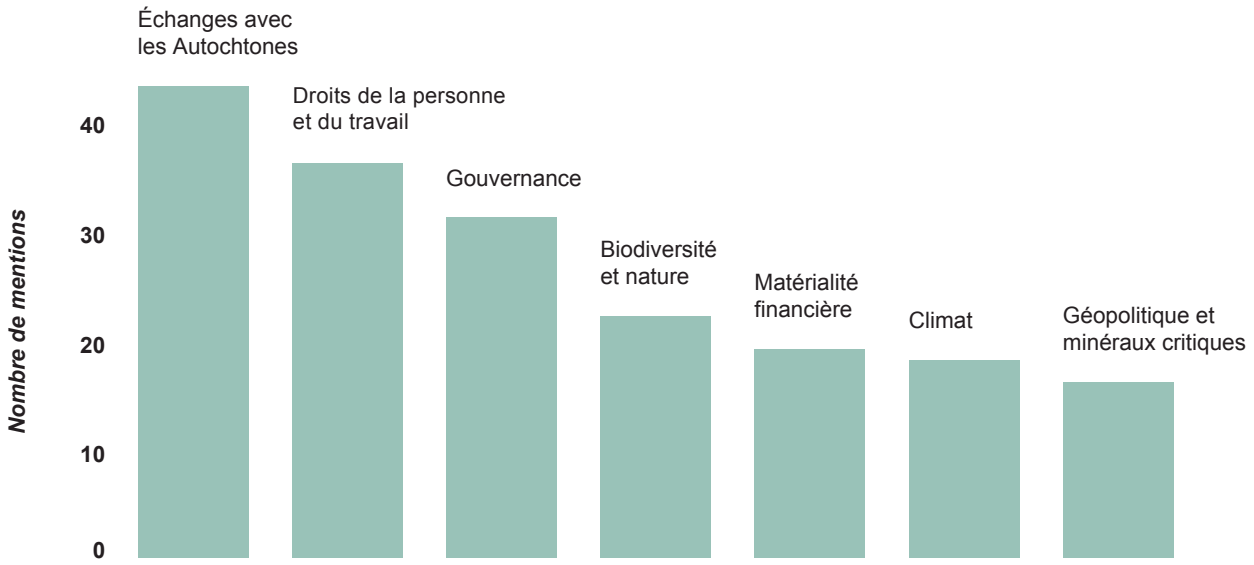

Figure 3 – Classement des priorités en matière d'engagement des investisseurs, par sujet

En ce qui concerne les normes de divulgation, les investisseurs ont souligné l'importance de la transparence et de l'harmonisation. Le leadership du Canada dans l'élaboration de la Norme consolidée relative à l'exploitation minière responsable (ou, Norme minière consolidée, soit NMC) et dans le maintien de l'initiative TSM a été fortement encouragé. Bien que la NMC soit considérée comme un outil prometteur pour réduire les exigences en matière de production de rapports, sa légitimité repose sur sa robustesse, certains investisseurs souhaitant qu'elle soit comparée à d'autres normes reconnues en matière de durabilité dans l'industrie minière, particulièrement en ce qui concerne l'assurance et la performance sociale, des domaines que les investisseurs surveillent de plus en plus.

Enfin, les investisseurs ont offert des conseils stratégiques aux sociétés émettrices. Une approche proactive est essentielle : attendre que les investisseurs prennent contact peut être synonyme d'opportunité manquée. La gouvernance demeure un pilier de la confiance des investisseurs, et la participation interfonctionnelle aux échanges est encouragée. La transparence quant aux progrès, même si elle est imparfaite, est plus valorisée que le silence. La planification de la résilience – surtout en matière climatique – devrait se poursuivre à l'interne, peu importe les niveaux de divulgation publique. En fin de compte, les investisseurs exhortent les entreprises à lier la stratégie ESG aux résultats financiers, en fournissant des données qui améliorent l'utilité des décisions et renforcent la confiance.

Les entrevues avec les investisseurs et la séance de dialogue entre investisseurs et sociétés émettrices menées en 2025 fournissent un point de vue opportun et nuancé sur l'évolution des priorités qui façonnent les décisions en matière d'intendance et d'affectation des capitaux. Bien que les dynamiques réglementaires et géopolitiques continuent de susciter de l'incertitude, les sociétés émettrices canadiennes ont une occasion claire de diriger par la transparence, une planification à long terme crédible et un engagement réfléchi. L'harmonisation de la gouvernance, de la divulgation et de la stratégie avec les attentes des investisseurs demeurera essentielle, non seulement pour préserver la confiance, mais aussi pour assurer la croissance dans un monde de plus en plus axé sur la création de valeur durable.

Recommandations à l'intention des sociétés émettrices

Communication proactive	Dans cet espace en pleine évolution, la communication proactive avec les investisseurs est considérée comme une mesure positive de la part des sociétés émettrices.
Importance d'une gouvernance solide	Avec les contrevents qui proviennent des États-Unis, il est important de garder le cap et de poursuivre la planification des investissements dans une vision à long terme.
Transparence des progrès	La transparence quant aux progrès des sociétés émettrices, même si les résultats ne correspondent pas nécessairement aux attentes, est préférée à l'absence de divulgation ou de communication.
Renforcement de la résilience	Compte tenu de la situation géopolitique actuelle, il est essentiel d'intégrer la résilience à votre stratégie d'affaires.
Divulgation des répercussions financières	L'association des divulgations connexes aux répercussions financières est bien reçue et perçue comme un exemple de leadership.

Recommandations à l'intention des investisseurs

Éviter de dissimuler les enjeux ESG	Demander que des représentants spécialisés en enjeux ESG et de durabilité soient présents pendant les rencontres pour apporter de la valeur ajoutée aux discussions.
Définir clairement les résultats souhaités	Tout en exprimant de l'intérêt pour les enjeux ESG en termes commerciaux, réitérez la nécessité de divulguer des renseignements liés à ces enjeux et déterminez vos sujets prioritaires.
Encourager la compétitivité parmi les sociétés émettrices canadiennes	Il peut être bienvenu d'exprimer votre désir que les sociétés émettrices poursuivent leur processus d'intégration des enjeux ESG : cela va droit au but et soutient la compétitivité canadienne à l'échelle mondiale.
Possibilités offertes par l'engagement passif	Le soutien aux événements de l'industrie qui permettent des rencontres individuelles avec la haute direction des sociétés émettrices peut mener à un engagement efficient et efficace.

The Mining Association of Canada | L'association minière du Canada

À PROPOS DE L'ASSOCIATION MINIÈRE DU CANADA

L'Association minière du Canada (AMC) est l'organisme national qui représente l'industrie minière canadienne. Ses membres, qui sont responsables de la majeure partie de la production canadienne de métaux de base et précieux, d'uranium, de diamants, de charbon métallurgique et de pétrole extrait des sables bitumineux, sont présents dans les secteurs de l'exploration minérale, de l'exploitation minière, de la fonte, de l'affinage et de la fabrication de produits semi-finis.

Depuis 86 ans, l'Association minière du Canada est le porte-parole national de l'industrie minière canadienne. Elle collabore avec les gouvernements, joue un rôle de sensibilisation auprès de différents intervenants et encourage les pratiques durables, tout en favorisant la création de valeur et la renommée de l'industrie minière canadienne à l'échelle mondiale. Grâce à l'initiative Vers le développement minier durable (initiative VDMD) du cadre de production de rapports de l'AMC, les membres de l'AMC sont guidés par des principes qui harmonisent la performance sociale, économique et environnementale avec les priorités des communautés dans lesquelles ils exercent leurs activités.

Pour de plus amples renseignements, visitez le site www.mining.ca.

Millani

À PROPOS DE MILLANI INC.

Millani offre aux investisseurs et aux entreprises des services-conseils en investissement responsable et de développement durable, y compris en matière d'intégration ESG et d'impact.

Au cours des 16 dernières années, Millani est devenue le partenaire de choix des investisseurs institutionnels ainsi que les compagnies. Dans le cadre de ses services-conseils en intégration d'enjeux-clés ESG aux stratégies d'investissement et processus décisionnels, Millani contribue à réduire les risques, à augmenter les rendements et à créer de la valeur. Millani élabore également régulièrement des articles de leadership éclairé sur les tendances des investisseurs et en matière de divulgation. La firme tire parti de cette expertise et de cette expérience pour aider les sociétés, tant publiques que privées, à créer des stratégies, à interagir avec les intervenants et à améliorer leurs divulgations, afin de les supporter à accéder au capital et à optimiser leur valeur marchande. Le succès de Millani repose sur une approche sur mesure, centrée sur le client, qui met l'accent sur les enjeux matériels, la mise en œuvre pratique et les conseils indépendants. Notre vaste expérience des marchés financiers et notre expertise inégalée en matière d'ESG et de son lien avec la création de valeur positionnent Millani à la jonction entre les investisseurs et les entreprises, ce qui fait de nous un acteur unique sur le marché canadien.

Pour plus d'informations, veuillez nous contacter à info@millani.ca ou visiter notre site web www.fr.millani.ca.