

# L'ESG au quotidien : un cadre pour les portefeuilles à revenu fixe

Cet article est une reproduction de la contribution de Fiera Capital au CFA Toronto's Analyst Magazine (décembre 2020)



Les mots « environnement », « social » et « gouvernance » sont devenus courants dans le vocabulaire des investisseurs ces derniers temps. Bien que les projecteurs soient souvent braqués sur les investisseurs en actions, la prise en considération des facteurs ESG est tout aussi importante dans le monde des titres à revenu fixe, tant du point de vue de l'investisseur que de celui de l'émetteur.

En tant que l'un des plus importants gestionnaires de titres à revenu fixe au pays, l'équipe Revenu fixe intégré de Fiera Capital exerce une influence considérable sur les coûts de financement d'un émetteur et sur le choix d'initiatives durables. Nous pouvons donc faire office d'agent de changement pour notre secteur et, à ce titre, nous nous efforçons de prendre en compte les facteurs ESG dans tous les aspects de notre processus d'investissement.

Malgré la popularité de l'investissement ESG, certains investisseurs en titres à revenu fixe ont de la difficulté à concrètement l'intégrer au sein de leurs portefeuilles. Selon nous, trois éléments sont nécessaires à la bonne intégration des facteurs ESG dans les portefeuilles de titres à revenu fixe : l'intégration, le dialogue et la communication de l'information. Nous examinons ci-dessous comment l'équipe Revenu fixe intégré tire parti de ce modèle pour faire de l'analyse ESG une partie intégrante du processus d'investissement.

## Intégration

L'analyse ESG ne doit pas être une réflexion après coup. Elle doit être pleinement intégrée au processus décisionnel en matière d'investissement, du début à la fin. La gestion active a pour objectif de dégager une vision différenciée par rapport au consensus du marché et de sélectionner des candidats à la sur- et sous-pondération afin de concrétiser cette vision. Un processus de contrôle diligent global qui intègre les facteurs ESG se penche plus en profondeur sur les éléments susceptibles d'influencer le rendement financier d'une entreprise. Nous devons donc cerner les facteurs ESG qui, le cas échéant, pourraient avoir une incidence positive ou négative importante sur une entreprise et déterminer si la rétribution est proportionnelle au risque. En creusant un peu plus, on peut obtenir un avantage concurrentiel grâce à une meilleure compréhension de l'influence que peuvent avoir les facteurs financiers et non financiers traditionnels sur les coûts, les risques, les occasions et les atouts concurrentiels d'une entreprise. Par conséquent, dans chaque rapport de recherche sur une entreprise produit, nous incluons une section ESG formelle mettant en évidence les facteurs ESG positifs et négatifs que notre analyse de crédit a relevés. Les résultats de cette analyse alimentent directement la conclusion de l'évaluation.

L'intégration appropriée des facteurs ESG dans le processus d'investissement devient encore plus importante si l'on considère la kyrielle de fournisseurs de données ESG offrant leurs services, chacun proposant un modèle de classement

exclusif. Bien que l'émergence de ces fournisseurs de données représente assurément un pas dans la bonne direction, on note un manque de normalisation et des lacunes dans les données sur les émetteurs, ce qui peut souvent compliquer – plutôt que simplifier – la prise en compte des facteurs ESG dans la démarche de recherche. Les systèmes de notation tiers combinent essentiellement des sources variables de données brutes publiques, notamment la rotation des employés, les émissions de carbone, les taux d'accidents du travail et les controverses. Bien que cette méthodologie soit assez complète et facilement exploitable par les utilisateurs finaux, elle peut ne pas saisir les facteurs nuancés susceptibles d'influencer le profil ESG d'une entreprise, ce qui nécessite une approche plus réfléchie.

Nous sommes d'avis que, bien que ces fournisseurs de données aient certainement leur place dans le processus décisionnel en matière d'investissement, ils devraient servir de complément à la recherche ESG interne, plutôt que d'être utilisés comme base. Pour l'intégration des données relatives aux facteurs ESG, les analystes de crédit chevronnés ayant une forte connaissance des émetteurs et une grande expertise sectorielle sont les mieux placés pour déterminer l'importance de ces facteurs et évaluer dans quelle mesure ils peuvent influencer sur la capacité d'une entreprise à s'acquitter de ses obligations, ce qui pourrait modifier la rétribution requise que nous recherchons. L'objectif fondamental d'un processus de recherche de crédit ascendant

## Étude de cas : un émetteur canadien du secteur immobilier

Lors d'un contrôle diligent récent, l'équipe Revenu fixe intégré a analysé le secteur immobilier canadien et a recensé un émetteur dont le classement ESG global attribué par des tiers se situait dans le quatrième quartile de son secteur. L'une des raisons invoquées pour expliquer ce mauvais classement est que l'entreprise accuse un retard par rapport à ses pairs pour ce qui est d'offrir des avantages sociaux et des programmes de mobilisation formels à son personnel. Bien que préoccupante, elle porte sur une évaluation rétrospective et est actuellement traitée par la direction. Fait positif concernant son activité immobilière principale, la société poursuit la mise en place d'initiatives visant à tirer parti des occasions de construction écologique. Elle certifie une partie importante de son portefeuille selon des normes de construction écologique élevées et améliore la lumière naturelle intérieure et la qualité de l'air de ses immeubles – autant de réalisations impressionnantes et bénéfiques qui devraient se traduire par une amélioration de sa note ESG. Nous avons considéré le classement ESG comme excessivement pénalisant, car nous n'avons constaté aucun problème de gouvernance d'entreprise au sein de la société. Nous estimons que celle-ci est en avance sur ses pairs en termes de responsabilité sociale d'entreprise alors qu'elle continue à se concentrer sur ses initiatives de réduction de la consommation d'énergie au sein de son portefeuille immobilier.

est d'approfondir les renseignements qui ne sont pas facilement accessibles et de les examiner minutieusement afin de déterminer ce qu'ils signifient pour les résultats financiers d'une entreprise. La philosophie est la même pour l'analyse ESG. Il faut une compréhension approfondie d'un secteur et d'une entreprise pour pouvoir se forger une opinion fondée.

L'intégration des facteurs ESG directement dans l'analyse implique de consacrer le temps et les ressources nécessaires pour assurer une couverture sectorielle adéquate et un examen minutieux des données ESG externes. Cependant, notre équipe est convaincue que les avantages de cette approche dépassent largement ses coûts.

## Dialogue

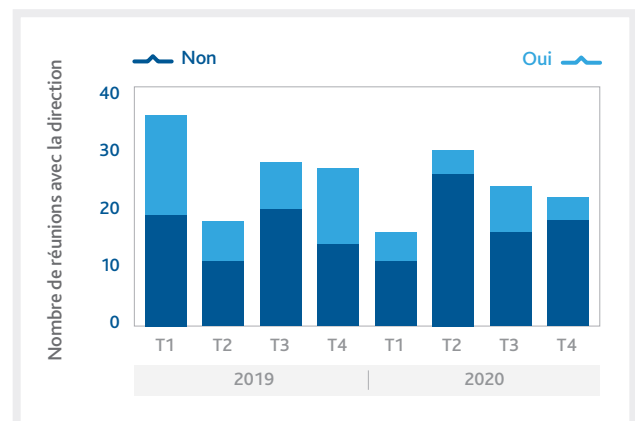
Étant donné notre taille au sein du secteur, nous bénéficions d'un atout non négligeable : lorsque nous appelons les dirigeants des entreprises, ils répondent au téléphone. Nous pouvons dire sans vergogne que nous en profitons pour nouer le dialogue avec nos sociétés en portefeuille actuelles (et avec des sociétés en portefeuille potentielles) aussi souvent que possible. Un dialogue direct et régulier avec les émetteurs permet de mieux connaître leur équipe de direction et de savoir comment ils entendent atténuer les risques liés aux facteurs ESG cernés par les analystes de crédit de notre équipe. Les données accessibles au public brossent un tableau suffisant à un moment donné et saisissent ce qui s'est déjà produit. Toutefois, nous sommes moins intéressés par ce qui s'est passé que par ce qui pourrait se produire à l'avenir. Une évaluation prospective globale n'est possible qu'avec une équipe d'analyse de crédit spécialisée, qui entretient un dialogue permanent avec les entreprises en posant des questions précises à leurs dirigeants et en évaluant leurs réponses. Cela n'est possible que si une équipe dispose de ressources, de personnes et de données suffisantes pour déterminer efficacement les domaines de préoccupation et engager un dialogue sur des sujets ESG importants.

Il est important de noter que ce dialogue avec les entreprises doit être bidirectionnel. Bien qu'elles nous fournissent des renseignements en matière d'ESG qui nous aident à prendre des décisions de placement, nous leur fournissons également des renseignements sur ce que le marché aimerait voir en termes de philosophie ESG. En d'autres termes, nous provoquons le changement en recensant des occasions de nouer le dialogue avec les dirigeants d'une entreprise et en leur proposant des recommandations qui sont en phase avec les intérêts des investisseurs. Un tel dialogue devrait rendre les émissions d'obligations de l'entreprise plus attrayantes pour les grands investisseurs qui tiennent compte des facteurs ESG dans leur processus décisionnel, tout en se traduisant par un coût

du capital plus favorable pour l'entreprise. Il n'est pas rare que les émetteurs se tournent vers nous pour discuter de problématiques ESG potentielles, en sollicitant des conseils sur la manière dont ils peuvent les gérer et améliorer leurs pratiques afin d'apaiser les éventuelles inquiétudes des investisseurs. En dialoguant avec les entreprises, nous recueillons davantage de renseignements qui éclairent notre processus décisionnel, tout en contribuant à améliorer leurs pratiques ESG : une situation où tout le monde est gagnant.

### Réunions trimestrielles avec la direction

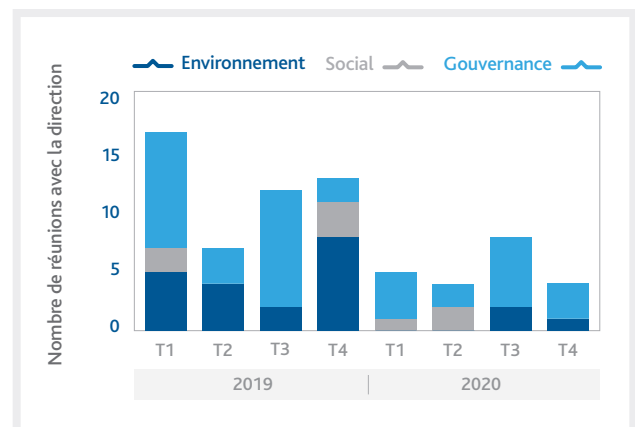
Dialogue sur les enjeux liés aux facteurs ESG ?



92 réunions avec la direction en 2020 (c. 109 en 2019). L'équipe est engagée dans un dialogue sur des sujets liés aux facteurs ESG pendant environ 33 % des réunions.

### Principal domaine abordé (2019-2020)

Suivre l'engagement et surveiller les résultats



Ventilation par domaine abordé

Environnement : ~30 % | Social : ~12 % | Gouvernance : ~58 %

Par exemple, au plus fort de la pandémie de COVID-19, nous avons cerné les secteurs qui risquaient d'être les plus touchés. Dans les secteurs fortement touchés, comme le pétrole et le gaz, l'automobile, les voyages et l'immobilier, notre équipe a déterminé les émetteurs les plus à risque, puis a amorcé un dialogue avec les équipes de direction pour comprendre comment elles géraient et atténuaient les risques. Parmi les exemples de dialogue fréquent, citons nos échanges avec l'un des principaux propriétaires et exploitants de résidences pour personnes âgées au Canada, dont les locataires représentent l'un des groupes démographiques les plus à risque. Notre objectif consistait à recevoir des mises à jour régulières sur l'entreprise et à obtenir davantage de renseignements concernant les incidences de la COVID-19 sur leurs activités, ainsi qu'à examiner les risques ESG liés à la pandémie. Nous nous sommes concentrés sur la santé et le bien-être des locataires et du personnel, ainsi que sur les risques financiers potentiels.

Lors de rencontres avec la direction de l'entreprise, nous avons plaidé pour que celle-ci communique avec transparence quant à la performance de ses installations et à l'incidence de la pandémie. Parallèlement, nous nous sommes assurés que l'entreprise prenait toutes les mesures nécessaires pour protéger ses locataires et son personnel contre la propagation du virus dans ses établissements. Par conséquent, l'entreprise a continué à améliorer ses communications et a fourni des mises à jour essentielles à toutes les parties prenantes, y compris des comptes rendus quotidiens sur chacun de ses établissements. Cela a permis de mieux suivre les progrès et de cerner plus facilement les sujets de préoccupation avant qu'ils ne se transforment en risques financiers et sociétaux plus importants. De plus, elle a embauché des experts en soins de santé supplémentaires et a resserré les communications avec les résidents et leurs familles. Compte tenu de l'incidence marquée de la COVID-19 sur le modèle d'affaires de l'entreprise, nous sommes satisfaits des mesures prises par celle-ci pour relever un tel défi tout en maintenant un solide profil de crédit.

Enfin, il est essentiel que le dialogue ne demeure pas un événement isolé provoqué par une nouvelle émission ou par le remboursement d'une créance existante. Les conversations entre l'analyste et la direction doivent se poursuivre et être documentées en conséquence afin de suivre les progrès de l'entreprise dans ses initiatives de développement durable.

## Communication de l'information

Le dernier élément clé pour une prise en compte judicieuse des facteurs ESG dans les portefeuilles de titres à revenu fixe, c'est un processus clair et précis de communication de l'information. Pour les investisseurs conscients des facteurs ESG et soucieux d'obtenir des rendements intéressants, il est important de pouvoir comprendre comment les risques ESG sont gérés au sein de leur portefeuille. Ces données peuvent prendre de nombreuses formes : un relevé des sociétés incluses ou exclues en fonction de critères positifs ou négatifs ; une analyse des participations sous-pondérées ou surpondérées en fonction des risques ESG ; des statistiques révélatrices sur le nombre de rencontres liées aux enjeux ESG qu'un gestionnaire de portefeuille a tenues avec les émetteurs de son portefeuille et sur les sujets abordés. Ces discussions et ces informations contribuent à accroître la transparence pour les investisseurs soucieux des aspects ESG.

La communication de l'information dépasse les mesures financières traditionnelles. Il est impératif de démontrer les incidences sociales positives, mais il est difficile à ce jour de disposer d'un ensemble de données complet. Dans le secteur canadien des titres à revenu fixe, les données ESG provenant de tiers demeurent limitées, car plusieurs indicateurs importants ne sont disponibles que pour moins de la moitié de l'univers de placement. En tant qu'agent potentiel de changement, notre équipe a notamment pour objectif de contribuer à enrichir les données. Nous ne nous contentons pas de dialoguer avec les entreprises, nous discutons également avec des fournisseurs de données ESG tiers afin d'offrir une rétroaction continue en vue d'améliorer la couverture.

L'un de nos principaux objectifs en matière de communication de l'information est d'améliorer le suivi de la performance ESG. Nous travaillons à l'élaboration de solutions permettant de présenter des indicateurs ESG étalonnés de manière intuitive à l'intention des investisseurs. Il s'agit, par exemple, de mieux cerner les facteurs ESG différenciateurs, de mesurer l'incidence de l'intégration des facteurs ESG et de comparer nos fonds (dans lesquels nous intégrons directement les facteurs ESG au processus d'investissement) à des fonds explicitement désignés ESG (qui excluent certains secteurs et certaines entreprises en fonction de critères ESG). Il n'existe toujours pas de données ESG complètes pour de nombreuses entreprises, ce qui rend difficile toute comparaison entre les portefeuilles, mais nous veillons à changer cette situation. Grâce à nos efforts internes et à un accès à davantage de données provenant de fournisseurs externes, nous prévoyons accroître la transparence pour les investisseurs au cours des prochaines années.

## **Conclusion :** une intégration complète des facteurs ESG pour maximiser les résultats

L'investissement ESG ne se limite pas aux fonds désignés ESG. Un véritable cadre ESG doit intégrer pleinement les facteurs ESG dans chaque volet du processus décisionnel. Ce cadre devrait commencer par la détermination des risques liés aux facteurs ESG, mais il ne peut pas s'arrêter là. Il est essentiel de maintenir un dialogue permanent avec les équipes de direction et d'établir une procédure de communication de l'information claire à l'intention des investisseurs finaux. Grâce à cette approche, nous pouvons mieux atteindre les objectifs de placement de nos clients tout en nous alignant sur les objectifs ESG.

---

### **Philippe Ouellette, MSc, CFA**

**Vice-président et gestionnaire de portefeuille principal**  
Revenu fixe intégré, Corporation Fiera Capital

### **Jasper Beerepoot, MBA**

**Analyste principal et chef de la recherche sur le crédit**  
Revenu fixe intégré, Corporation Fiera Capital

### **Jason Carvalho, CFA, CAIA**

**Vice-président principal et spécialiste des capacités**  
Revenu fixe, Corporation Fiera Capital

---

[fiera.com](http://fiera.com)

---

Fiera Capital Corporation est une société mondiale de gestion de placements qui compte des filiales dans différentes régions (collectivement, « Fiera Capital »). Les renseignements et opinions exprimés dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement. Ils peuvent être modifiés et ne doivent pas servir de fondement à une décision de placement ou de vente. Même s'ils ne sont pas exhaustifs, les présents renseignements importants au sujet de Fiera Capital et de ses services doivent être lus et compris conjointement avec tout le contenu accessible sur les sites Web de Fiera Capital.

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tous les placements présentent un risque de perte, et rien ne garantit que les avantages exposés ici seront réalisés. Sauf indication contraire, les évaluations et les rendements sont calculés et libellés en dollars canadiens. Les renseignements qui se trouvent dans le présent document ne constituent pas des conseils en placement et l'investisseur ne doit pas s'y fier pour prendre des décisions de placement. Ils ne doivent pas non plus être considérés comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente de titres ou d'autres instruments financiers. Le présent document ne tient pas compte des objectifs et stratégies de placement d'un investisseur en particulier, de sa situation fiscale ni de son horizon de placement. Aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée à l'égard de l'exactitude de ces renseignements, et aucune responsabilité n'est assumée quant aux décisions fondées sur ceux-ci. Toutes les opinions exprimées dans les présentes sont le fruit de jugements portés à la date de leur publication et peuvent changer. Bien que les faits et données contenus dans le présent document proviennent de sources que Fiera Capital estime fiables, nous n'en garantissons pas l'exactitude, et ces renseignements peuvent être incomplets ou résumés. Nous nous dégageons de toute responsabilité, quelle qu'en soit la nature, à l'égard de toute perte et de tout dommage directs, indirects ou consécutifs qui pourraient résulter de l'utilisation de l'information contenue dans ce document. Les tableaux, les graphiques et les descriptions de l'historique ou du rendement d'un placement ou d'un marché contenus dans le présent document ne constituent aucunement une déclaration indiquant que cet historique ou ce rendement se poursuivra ou que le scénario ou le rendement d'un placement sera similaire à celui qui figure dans les tableaux, graphiques ou descriptions.

Les tableaux et graphiques contenus dans le présent document sont fournis à titre illustratif seulement et n'ont pas pour but d'aider le lecteur à déterminer quels titres acheter ou vendre ou à quel moment acheter ou vendre des titres. Tout placement décrit dans le présent document y figure à titre d'exemple seulement et ne constitue pas une déclaration que le même scénario de placement ou un scénario de placement similaire se reproduira dans un avenir rapproché ou qu'un placement futur sera aussi rentable que l'exemple ou qu'il n'entraînera pas de perte. Tous les rendements sont purement historiques, ne constituent pas une indication des performances futures et sont sujets à ajustement.

Certaines informations contenues dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Elles se reconnaissent à l'emploi de termes prospectifs comme « pourrait », « va », « devrait », « s'attend », « prévoit », « projette », « estime », « a l'intention de », « poursuit » ou « croit », ou la forme négative ou d'autres variantes de ces expressions ou d'expressions comparables. En raison de divers risques et incertitudes, les événements ou les résultats réels ou le rendement réel peuvent différer de façon importante de ceux indiqués ou prévus dans ces énoncés prospectifs. Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'un secteur ou d'un segment du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une indication des intentions de négociation de l'un ou l'autre des fonds ou des comptes gérés par tout membre du groupe de sociétés Fiera Capital.

Chaque entité membre du groupe de sociétés Fiera Capital ne fournit des services de conseils en placement ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où cette entité est inscrite et où elle est autorisée à fournir ces services ou le produit pertinent en vertu d'une dispense d'inscription. Par conséquent, certains produits, services et renseignements connexes décrits dans le présent document pourraient ne pas être offerts aux résidents de certains territoires. Veuillez consulter les renseignements sur les produits ou les services en question pour en savoir plus sur les exigences légales (y compris les restrictions de placement) applicables à votre territoire. Pour des précisions sur l'inscription de tout membre du groupe de Fiera Capital ou sur la dispense d'inscription à laquelle il se fie, veuillez consulter le <https://www.fieracapital.com/fr/les-entites-fiera-capital>.