

MAI 2020



Bonne gouvernance. Meilleurs rendements.

Pourquoi la gouvernance d'entreprise est la clé d'un portefeuille respectueux des principes ESG

Depuis quelques temps, les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) occupent une place grandissante dans la tête des investisseurs. Alors que la révolution verte s'enclenche, le rôle qu'occupent les entreprises dans la protection de notre planète a amené au premier plan leurs pratiques environnementales. Au même moment, le traitement des employés dans les usines et les entrepôts des multinationales suscite plusieurs débats quant aux responsabilités sociales de ces entreprises. Ceci étant dit, il serait normal de croire que la troisième lettre du cadre ESG, la gouvernance, occupe un rôle de second plan comparativement aux enjeux environnementaux et sociaux.

Nous sommes en fervent désaccord. Notre expérience nous a enseigné que la gouvernance d'une entreprise (c.-à-d. les règles, les pratiques et les processus pas lesquels elle opère et elle est contrôlée) est l'élément le plus important parmi les facteurs ESG, car elle influence grandement les deux autres. Selon nous, la gouvernance d'une entreprise représente son âme. En partant du sommet, elle en dicte les pratiques, se propage dans sa culture et, en somme, détermine son intégrité, son éthique et son équité sur divers enjeux, incluant ceux sociaux et environnementaux. En bref, le succès de la gouvernance d'une entreprise conduit généralement à de plus amples succès face aux enjeux environnementaux et sociaux.

Une fenêtre sur l'âme d'une entreprise

Si vous désirez réellement voir les dessous d'une entreprise et comprendre ce qui la fait vibrer, lisez un circulaire de procuration. Détaillant les enjeux qui seront discutés et sur lesquels il y aura un vote lors de la prochaine assemblée des actionnaires, ce document est un véritable coffre au trésor d'informations concernant l'équipe exécutive d'une entreprise et son conseil d'administration. Quelle est la durée moyenne du mandat d'un directeur? Les directeurs sont-ils réellement indépendants? Est-ce que les directeurs ont des incitatifs à livrer des résultats à long-terme ou est-ce que leur vision à court terme est problématique? Si la gouvernance représente l'âme d'une entreprise, les circulaires de procuration sont donc la fenêtre sur cette âme. C'est pour cette raison que notre équipe prend le temps de revoir attentivement et de voter sur chaque procuration. Elles nous fournissent tant d'informations quant au potentiel à générer de la valeur à long terme de l'entreprise que les ignorer serait, dans le meilleur des cas, nuisible à la performance de notre portefeuille et, dans le pire des cas, tout simplement irresponsable.

Les procurations ne sont pas notre seul outil pour suivre et influencer la gouvernance corporative. Nous nous retrouvons dans une position enviable où nous sommes non seulement

d'importants actionnaires dans plusieurs entreprises, mais également des actionnaires à long-terme. Avec un taux de roulement se situant aux alentours de 10 %, la durée moyenne de nos investissements est d'environ 10 ans. Cette longue période de détention nous permet de créer une bonne relation avec les équipes exécutives. Celles-ci nous voient comme des partenaires, non pas qui cherchent la confrontation, mais qui cherchent plutôt à collaborer afin de les aider à améliorer leurs pratiques et à créer de la valeur à long terme pour les actionnaires.

Par exemple, à la suite d'une analyse régulière de la gouvernance d'une compagnie que nous détenons depuis plusieurs années, nous sommes devenus inconfortables avec le manque d'indépendance entre plusieurs membres du conseil d'administration. Après avoir soulevé nos préoccupations à l'entreprise, nous en sommes venus au consensus que, après la retraite imminente de ces deux membres, leurs successeurs seraient indépendants. Le changement s'est fait peu après. Nous avons également exprimé nos préoccupations quant au fait que le PDG siègeait sur le comité de nomination. Dans les mois qui ont suivis notre intervention, le PDG a été retiré de ce comité. Est-ce que ces interventions ont créé de l'animosité entre notre équipe et le conseil d'administration? Tout au contraire. Consciente que notre objectif est de faire ce qu'il y a de mieux à long terme pour les investisseurs, cette même entreprise nous a approché peu après afin de connaître notre opinion et d'obtenir des conseils concernant des changements qu'elle planifiait apporter à sa structure de rémunération démontrant, encore une fois, que notre relation avec la gouvernance d'une entreprise est bidirectionnelle.

L'industrie de la gestion de portefeuille se vante régulièrement de son engagement et de son influence sur les entreprises. Bien que cela soit vrai dans plusieurs cas, les faits sont ce que la période de détention moyenne d'une action pour nos pairs qui investissent dans l'univers mondial des entreprises à grande capitalisation boursière est d'un peu plus de deux ans. Pire encore, à l'échelle mondiale, la période de détention moyenne pour une action négociée par n'importe quel acteur du marché boursier n'est que de 11,5 mois, ce qui n'est certainement pas assez de temps pour construire une relation avec une compagnie. Nous passons plus de temps à analyser certaines compagnies que nos pairs n'en passent à les détenir, nous portant à douter que ces gestionnaires s'engagent autant auprès des compagnies dans leur portefeuille qu'ils ne le laissent entendre. Encore une fois, nous étions surpris quand, après

avoir approché une des compagnies dans notre portefeuille pour d'obtenir de plus amples détails sur leur structure de rémunération, le management nous a mentionné que c'était la première fois qu'il recevait une demande de la sorte et qu'il aurait besoin d'un peu plus de temps pour nous répondre. Cette compagnie est cotée en bourse depuis plus de 40 ans et est détenue par plus de 500 investisseurs institutionnels. Bien que notre industrie possède le pouvoir et l'habileté d'influencer positivement les décisions concernant la gouvernance d'une entreprise, il est clair qu'il y a une grande différence entre les gestionnaires qui le font et ceux qui ne le font pas.

	Rotation moyenne du portefeuille	Période de détention moyenne
Stratégies d'actions mondiales Fiera Capital	10,3 %	9,7 années
Stratégies d'actions mondiales à grande capitalisation de nos pairs	43,7 %	2,3 années

Source : Fiera Capital, données via eVestment. Moyennes calculées en utilisant les données annuelles de 2009 à 2019.

En partant du sommet

Évidemment, collaborer régulièrement avec les entreprises dans un portefeuille ne garantit pas que celui-ci soit pro-ESG. Tout comme la culture d'entreprise et les principes ESG sont des éléments de premier plan pour une entreprise, ils doivent également être au premier plan du processus de sélection des titres par le gestionnaire. Dans notre équipe, c'est à ce moment que commence l'intégration des principes ESG. Ceux-ci impactent le processus de sélection sous la forme d'analyses explicites et implicites.

Concernant la première forme d'analyse, notre processus de classification exclusif cherche à identifier les problèmes ESG potentiels sous la forme de facteurs de risques et de signaux d'alertes. Lorsque nous étudions une opportunité d'investissement, la présence d'un risque potentiel relié à l'un des trois éléments ESG va nécessairement nous faire reconsidérer cet investissement et diminue la probabilité que cette compagnie se retrouve dans notre portefeuille. Nous

sommes d'avis qu'un risque ESG mène inévitablement à un risque financier pour notre portefeuille expliquant pourquoi nous accordons autant d'importance aux critères ESG qu'à tout autres facteurs de risque. C'est pour cette raison qu'identifier les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance potentiels le plus tôt possible dans le processus de sélection est si important. Si nous ne le faisons pas, nous ferions preuve de négligence face à l'analyse des potentiels détracteurs à la performance du portefeuille.



Source : Fiera Capital.

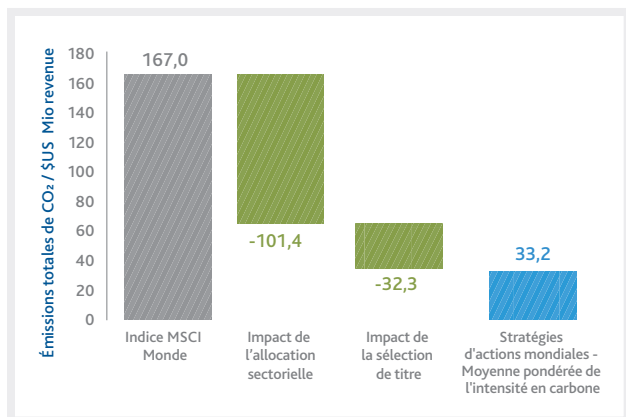
À un niveau plus implicite, nous intégrons les facteurs ESG à travers notre philosophie d'investissement de base : la haute qualité. Les éléments sur lesquels nous nous concentrons (faibles besoins en capital, des marges élevées et un rendement sur capital investi élevé et durable) exigent que les entreprises dans notre portefeuille soient efficaces dans toutes leurs opérations. Après tout, l'efficacité dans l'utilisation des ressources, comme la réduction des déchets ou une consommation d'énergie plus faible, se reflétera dans les états financiers de l'entreprise sous la forme de marges plus élevées et de besoins en capital plus faibles. Conséquemment, les entreprises hautement efficaces représentent des investissements plus intéressants du point de vue de la qualité.

L'efficacité dans la production des biens est primordiale, mais l'effet de la qualité se fait encore plus remarquer si les extrants de la compagnie (c.-à-d. sa production) sont efficaces pour l'utilisateur final. À titre d'exemple, une des compagnies que nous détenons est un chef de file mondial en ce qui concerne la production de fluides et d'équipements de revêtement. Elle produit notamment des fusils à peinture, utilisés dans l'industrie automobile, qui sont beaucoup plus efficaces que ceux de leurs compétiteurs. Ceci mène à une moins grande consommation de peinture de la part de l'utilisateur lui permettant d'économiser sur les matières premières nécessaires à sa production et

l'incitant à utiliser ce produit. Cette entreprise bénéficie donc d'un important pouvoir de fixation des prix qui, selon nous, contribue grandement à sa rentabilité à long terme.

En examinant l'empreinte écologique de notre portefeuille, il est évident que notre biais pour les entreprises de grande qualité à un impact positif sur celle-ci. En date du premier trimestre de 2020, la production de carbone de notre stratégie phare (mesurée en tonnes de CO₂ équivalent émises par tranche de 1 million de dollar en revenu) était de 33,2, soit un cinquième de la production de carbone de son indice de référence, l'indice MSCI Monde. Évidemment, ceci reflète partiellement le fait que nous ne sommes pas investis dans les secteurs de l'énergie et des services publics, deux secteurs qui polluent énormément. Toutefois, si l'on observe la situation de plus près, on remarque que l'empreinte écologique de nos titres au sein de chaque secteur est inférieure à celle de l'indice de référence pour tous les secteurs dans lesquels nous sommes investis à l'exception d'un.

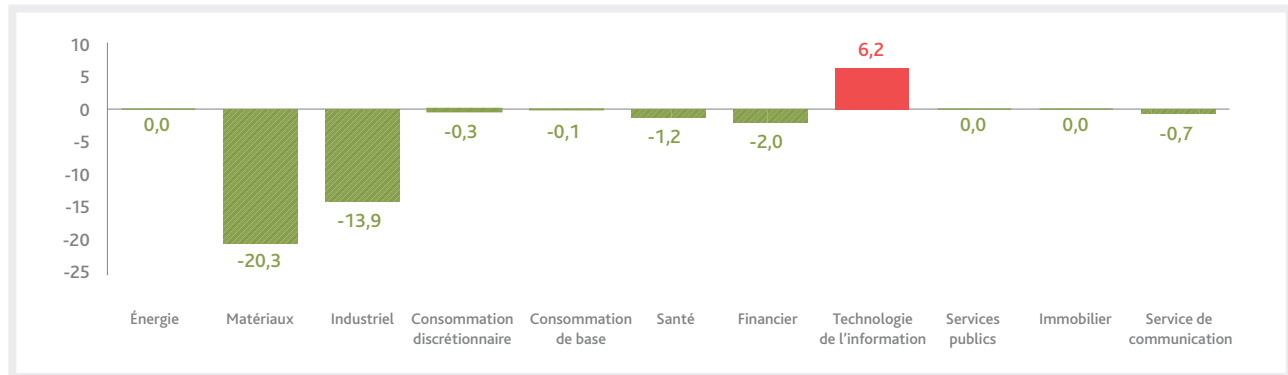
Stratégies d'actions mondiales – moyenne pondérée de l'intensité en carbone, attribution vs l'indice de référence (MSCI Monde)



Source : Données émissions de GES basées sur les scopes 1 et 2 d'émissions de GES, en date du 31 mars 2020; données via MSCI ESG Manager. Positions du portefeuille et de l'indice de référence en date du 31 mars 2020. Données via Fiera Capital, Eagle Data Management.

Est-ce que l'empreinte écologique du portfolio est inférieure à celle de l'indice de référence parce que nous cherchons activement à investir dans des compagnies qui émettent peu de carbone? En toute honnêteté, la réponse est non. C'est plutôt une heureuse conséquence, mais non une coïncidence, du fait que nous cherchons à investir dans les compagnies les plus efficaces et durable à long terme. Il arrive seulement qu'une entreprise efficace est souvent une entreprise prospère.

Stratégies d'actions mondiales – Moyenne pondérée de l'intensité en carbone, l'effet de la sélection de titres vs l'indice de référence (MSCI Monde), par secteur GICS



Source : Données émissions de GES basées sur les scopes 1 et 2 d'émissions de GES, en date du 31 mars 2020; données via MSCI ESG Manager. Positions du portefeuille et de l'indice de référence en date du 31 mars 2020. Données via Fiera Capital, Eagle Data Management.

L'honnêteté est la meilleure politique ESG

Selon nous, un horizon d'investissement à long terme et un accent sur une bonne gouvernance sont deux éléments qui vont de pair. Trouver des compagnies qui se démarquent par leur gouvernance nous inspire confiance quant à l'idée de les détenir pour une longue période de temps. Ceci mène au développement de relations constructives avec les équipes exécutives, ce qui, en retour, permet de promouvoir les aspects sociaux et environnementaux tout en apportant de la valeur aux actionnaires.

En d'autres termes, l'attention que nous portons à la gouvernance au sein du cadre ESG n'est pas un accident : elle nous donne une fenêtre sur l'âme de l'entreprise et nous pensons qu'elle conduit à une approche plus sincère et plus honnête de l'intégration des facteurs ESG dans nos portefeuilles. Après tout, si vous pouvez comprendre la gouvernance et la culture d'une entreprise, vous obtiendrez un portrait plus juste de son impact environnemental et social. Peut-être plus important encore, si vous pouvez influencer cette âme par le biais des votes de procuration et d'un dialogue ouvert avec les dirigeants, vous pouvez en orienter les politiques ESG dans la meilleure des directions.

Notre philosophie d'investissement a toujours été de construire un portefeuille de la plus haute qualité d'une perspective risque-rendement. En s'engageant auprès des compagnies que nous détenons présentement et qui nous intéressent, nous avons trouvé que le succès en matière de gouvernance mène à de plus amples succès sur le plan environnemental, social et même financier.

Est-ce que notre approche est unique? C'est peu probable. Cependant, elle se traduit par des pratiques ESG qui sont transparentes, honnêtes et qui contribuent à l'obtention de rendements à long terme.

Nadim Rizk BAA, MBA, CFA

Vice-président principal et gestionnaire de portefeuille en chef, Actions mondiales
Corporation Fiera Capital

fiera.com

Fiera Capital Corporation est une firme mondiale de gestion de placements qui compte des filiales dans différentes régions (collectivement, « Fiera Capital »). Les renseignements et opinions exprimés dans le présent document se rapportent aux services de conseils en placement ou aux fonds de placement de Fiera Capital et 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.

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 points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'une industrie ou d'un segment du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une indication des intentions de négociation à l'égard d'un fonds ou d'un compte géré par un membre du groupe de sociétés Fiera Capital. Chaque 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 il ou le produit en question est inscrit et où il est autorisé à fournir ces services 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 la page Web des renseignements importants [ici](#). © Fiera Capital Corporation