

Les facteurs ESG s'inscrivent dans une démarche d'investissement à long terme.

Par l'équipe des actions canadiennes de Fiera Capital

Nous sommes des investisseurs à long terme et recherchons des sociétés de qualité supérieure qui présentent des valorisations attrayantes. Notre approche d'investissement rigoureuse et prudente privilégie la préservation du capital.

Nous estimons qu'investir à long terme consiste à identifier des entreprises durables de qualité supérieure. Les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) font partie intégrante de nos processus. Il nous paraît impossible d'évaluer la qualité d'une entreprise, les compétences de ses dirigeants en matière d'affectation du capital et la viabilité de son modèle d'affaires sans tenir compte des facteurs ESG, car ils font le lien entre les comportements à court terme et la valeur à long terme d'une société.

L'évaluation des facteurs ESG d'une entreprise impose un examen approfondi de plusieurs éléments notamment de sa culture, de ses relations de travail, de son implication au sein de la collectivité, de son empreinte environnementale, de ses initiatives en matière d'efficacité et de ses habiletés d'affectation du capital. Le degré de réussite d'une société dans ces différents domaines influe substantiellement, dans un sens comme dans l'autre, sur sa valeur à long terme.

En d'autres termes, les aspects ESG s'inscrivent tout simplement dans une démarche d'investissement à long terme. Ils sont partie intégrante de nos processus de recherche fondamentale pour tous nos mandats.

- › Actions canadiennes
- › Actions canadiennes éthiques
- › Actions canadiennes ex énergie

Nous souhaitons investir dans des sociétés qui respectent l'environnement, assument leur responsabilité à l'égard de toutes les parties prenantes et respectent leurs actionnaires par une affectation intelligente du capital. Nous souhaitons investir dans des sociétés qui font « ce qu'il faut » pour leurs actionnaires, l'environnement, leurs employés, leurs partenaires et la collectivité.

Depuis plus de 10 ans, nous avons eu recours à un modèle de recherche basé sur 21 questions. L'évaluation des facteurs ESG repose en grande partie sur une analyse quantitative et qualitative des aspects suivants :

Environnement	Social	Gouvernance
Culture soucieuse des coûts axée sur la recherche d'efficacité	Engagement à traiter l'ensemble des parties prenantes équitablement	Politiques de rémunération assurant une bonne harmonisation des intérêts
Efforts soutenus pour réduire l'empreinte environnementale	Approche à long terme de fidélisation de la marque soutenue par un engagement envers la collectivité et un désir d'offrir un service/produit de valeur aux clients	Affectation intelligente des capitaux des actionnaires
Divulgaration constante des éléments d'information pertinents	Soutien aux initiatives culturelles, aux groupes défavorisés, aux collectivités locales, etc.	Respect des parties prenantes; candeur et intégrité
Antécédents reconnus en matière d'atténuation des risques environnementaux	Attitude proactive face aux menaces concurrentielles, développement de l'image de marque et responsabilité envers la collectivité	Philosophie de propriétaire-exploitant

Engagement

L'engagement auprès des sociétés représente une part importante du processus. Les discussions continues que nous entretenons avec les dirigeants des entreprises dans lesquelles nous investissons vont bien au-delà des paramètres financiers à court terme et traitent notamment de stratégie à long terme, du développement de la marque, de la fidélisation de la clientèle, de l'affectation des capitaux et de la rémunération. Il s'agit pour nous d'une excellente opportunité pour exprimer nos opinions aux dirigeants au nom des actionnaires qui nous ont confié leurs économies.

Nous sommes également convaincus des bienfaits d'une politique active de vote par procuration. Nous souhaitons que notre philosophie d'investissement et l'intégration des aspects ESG à notre démarche reflètent les intentions de nos clients. Les dirigeants que nous soutenons doivent traiter les actionnaires de façon juste et respectueuse tout en se comportant avec intégrité.

À titre d'investisseurs à long terme dans des sociétés de qualité supérieure, l'engagement constitue notre méthode de prédilection pour faire progresser les divulgations et les pratiques ESG.

Metro

Un sou économisé est un sou gagné

Nous estimons qu'investir à long terme consiste à identifier des entreprises durables de qualité supérieure. Pour être durable, une entreprise doit notamment démontrer sa capacité à résister aux menaces concurrentielles, répartir les capitaux de ses actionnaires intelligemment, traiter l'ensemble des parties prenantes avec respect, créer une culture acceptée par tous, rechercher sans cesse des gains de productivité et encourager sans relâche la loyauté de ses clients. Devenir chef de file n'est pas de tout repos.

Au cours des dernières années, la concurrence, les pressions sociales et l'activisme ont intensifié la recherche d'efficacité et d'économies. La complaisance n'est plus de mise. Une société doit non seulement investir les fonds de ses actionnaires au mieux, mais elle doit également réduire ses coûts afin de conserver son avantage concurrentiel et préserver la confiance de ses clients.

La recherche d'efficacité s'inscrit clairement dans les éléments englobés par la lettre « E » dans l'acronyme ESG qui caractérise les enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance. Effectivement, une culture axée sur la recherche d'efficacité favorisera inévitablement la réduction de l'empreinte environnementale d'une entreprise et, au fil du temps, influera significativement sur la valeur à long terme d'un investissement potentiel.

Metro est un exemple révélateur. La recherche d'efficacité de l'entreprise s'inscrit dans une gouvernance irréprochable, une culture soucieuse des coûts et un long historique de discipline dans l'affectation du capital.

Voici plusieurs réalisations de Metro pour réduire ses coûts ainsi que son empreinte environnementale :

- › Réacheminement de 64 % des déchets et objectif de 100 % d'ici 2020
- › Réduction de l'intensité des émissions de GES de 19 % depuis 2010
- › Établissement et promotion d'une politique d'achat local appliquée en Ontario et au Québec
- › Dons alimentaires pour un montant de 5,6 millions \$ en 2016

Le réacheminement de déchets ne consiste pas seulement à recycler. En améliorant son approvisionnement, Metro devrait être en mesure de vendre des aliments de meilleure qualité. Ainsi, les consommateurs tendent normalement à acheter davantage car ils en ont plus pour leur argent. Idéalement, une organisation efficiente, gérée efficacement gaspille très peu. Un sou économisé est un sou gagné. Le réacheminement de déchets consiste également à trouver une seconde vie aux produits, notamment en encourageant les mets à emporter, une activité en plein développement chez Metro. En identifiant les produits dont la date de péremption approche et en les utilisant pour confectionner des plats préparés, les employés diminuent le volume de déchets tout en offrant aux consommateurs une alternative abordable aux restaurants.

Bon pour les consommateurs. Bon pour l'environnement. Bon pour les actionnaires. Le lien entre la valeur d'une entreprise et ses enjeux ESG n'a jamais été aussi clair.

Waste Connections

Une culture de sécurité au travail qui améliore la rentabilité

Nous estimons qu'investir à long terme consiste à identifier des entreprises durables et de qualité supérieure dont les décisions bénéficient à l'ensemble des parties prenantes. Bien que cet énoncé semble relever de la déclaration de principes, il explique pourtant très bien la différence de valorisation à long terme entre deux sociétés. Voici un exemple particulièrement éloquent : Waste Connections (WCN).

En 2016, la direction de WCN a annoncé son intention de racheter un concurrent, Progressive Waste (BIN), afin de développer : « une culture organisationnelle, une orientation axée sur la sécurité, une excellence opérationnelle et un sens de la responsabilité (...) nécessaires à la réussite à long terme de l'entreprise (...) ».

Ce type de formule qui se retrouve invariablement dans d'innombrables communiqués de presse pour vanter toutes sortes d'améliorations organisationnelles reflétait pourtant dans ce cas une occasion de valeur réellement quantifiable.

Il faut d'abord bien comprendre que l'industrie de la gestion de déchets aux États-Unis fait piètre figure depuis une dizaine d'années en ce qui concerne la sécurité au travail. Qui plus est, Progressive Waste enregistrait avant son acquisition par WCN un taux d'accident au travail de 50 %, un résultat particulièrement sinistre dans un secteur d'activité déjà réputé pour sa dangerosité. En d'autres termes, un employé de la société sur deux courait le risque de subir un accident au travail au cours d'une année donnée, n'encourant parfois aucune conséquence médicale sérieuse, mais pouvant également se solder par une amputation ou même la mort.

La sécurité des travailleurs n'était clairement pas une priorité de BIN et cette triste réalité avait imprégné d'autres aspects de l'entreprise. Le taux de roulement du personnel atteignait 43 %, essentiellement en raison de démissions. Qui souhaiterait travailler dans un environnement présentant un tel risque d'accident du travail? Certainement pas nous.

À l'inverse, chez Waste Connections, le taux d'accident au travail ne dépassait pas 12 % à 13 %, une excellente performance dans ce secteur d'activité, grâce à une priorité clairement établie en faveur de la sécurité. L'entreprise affichait également un très bon niveau de rétention, comme en atteste son faible taux de roulement d'environ 18 % (la moitié des départs provenant d'ailleurs de décisions de l'employeur). Une culture d'entreprise orientée vers la sécurité au travail s'avère donc particulièrement importante. Waste Connections à ce titre démontre un grand respect pour ses employés et considère la sécurité comme une priorité absolue. En effet, l'entreprise a même déjà refusé des clients si les travaux demandés lui semblaient trop dangereux.

	Waste Connections (WCN)	Progressive Waste (BIN)
Taux d'accident au travail	12,5 %	50 %
Taux de roulement (au moment de l'acquisition)	18 %	43 %

Que faut-il en conclure à titre d'investisseur? Les taux d'accident au travail et de roulement ne font généralement pas partie des paramètres pris en compte dans une méthodologie de valorisation d'entreprise. Pourquoi donc s'en soucier?

Dans le cas de WCN, la priorité envers la sécurité s'est reflétée très favorablement dans la rentabilité de l'entreprise. L'amélioration du taux d'accident au travail dans les activités de BIN devrait dégager des économies durables d'environ 25 à 30 millions \$ par an. Pour l'instant, au premier anniversaire de l'acquisition de BIN, Waste Connections a déjà constaté une diminution de 40 % du nombre d'accidents au travail ainsi qu'une réduction drastique du taux de roulement des employés. La sécurité dans ce cas est quantifiable financièrement.

Si l'on prend encore plus de recul, on peut même conclure que la culture de sécurité de WCN renforce directement son avantage concurrentiel. Les deux sociétés évoluaient dans le même secteur d'activité, mais enregistraient des résultats très différents à la veille de l'acquisition. Le tableau ci-dessous révèle que malgré des revenus relativement similaires, Waste Connections démontrait une capacité supérieure à générer des flux de trésorerie disponibles.

	Waste Connections (WCN)	Progressive Waste (BIN)
Revenu (exercice précédant l'acquisition)	2,1 G\$	1,9 G\$
Flux de trésorerie disponibles ajustés (exercice précédant l'acquisition)	343 M\$	150 M\$

* Le revenu et les flux de trésorerie disponibles correspondent à l'exercice 2015; tous les montants sont indiqués en dollars US.

Waste Connections se distingue par sa sélection de marchés et son positionnement contractuel, mais également par sa culture de sécurité inégalée. Son objectif consiste dorénavant à implanter son approche chez BIN pour obtenir des résultats similaires à ceux qui prévalent chez WCN. De cette façon, les employés et les actionnaires tireront conjointement parti d'un environnement de travail sécuritaire et de la réussite qui en découlera.

Nous estimons qu'investir à long terme consiste à identifier des sociétés qui tiennent compte de toutes les parties prenantes. Les efforts déployés pour fidéliser la clientèle sont essentiels, mais doivent être accompagnés d'un engagement à renforcer l'allégeance des employés. La prospérité d'une société dépend de sa capacité à prendre en compte les intérêts de toutes les parties prenantes et celles qui sont en mesure d'appliquer cette vision de manière constante en tirent profit à long terme.

Constellation Software

Gouvernance et frugalité

La bonne gouvernance fait depuis longtemps partie intégrante de nos processus. L'harmonisation des intérêts, la rémunération incitative, les antécédents de rendement et les capacités de la direction en matière d'affectation des capitaux pèsent lourd dans l'identification de sociétés de qualité et dans les décisions de placement à long terme. La gouvernance nous permet d'évaluer les compétences, la motivation et surtout l'intégrité des équipes de direction.

Bien que tous les aspects ESG puissent affecter les résultats financiers et la valeur d'une société, ceux englobés par la lettre « G » ont probablement l'influence la plus directe, car ils reflètent les décisions d'affectation du capital, c'est-à-dire la façon dont les équipes de direction dépensent l'argent des actionnaires.

Parfois, l'examen de la gouvernance nous a conduits dans des directions inattendues. Lors de l'examen d'une opportunité d'investissement, nous avons remarqué que le conseil d'administration de la société s'était adjoint les services de trois consultants externes sur la question de la rémunération de ses dirigeants. Nous nous sommes immédiatement demandé ce qui pouvait bien justifier la présence de trois consultants en rémunération, réalisant progressivement à quel point la présence de ces professionnels était prépondérante au sein des grandes sociétés canadiennes inscrites en bourse.

Nous avons effectivement découvert que :

- › Le recours aux services d'au moins un consultant en rémunération semblait la norme;
- › Trois sociétés avaient eu besoin de l'aide de trois consultants distincts pour déterminer la rémunération de leurs dirigeants;
- › Seulement cinq sociétés incluses dans l'indice TSX60 n'avaient engagé aucun consultant (Brookfield Asset Management, Restaurant Brands, Blackberry, Franco Nevada et Constellation Software);
- › Le montant total moyen affecté aux consultants en rémunération était modeste, soit un peu plus de 200 000 \$.

Nous avons ensuite étendu notre étude à la rémunération totale des membres du conseil d'administration. Parmi les plus importantes sociétés canadiennes, nous avons calculé que le montant moyen attribué à la rémunération du conseil d'administration s'élevait à environ 3 millions \$ et que chaque membre disposait en moyenne d'une rémunération légèrement supérieure à 250 000 \$.

D'autres éléments nous ont semblé révélateurs. Premièrement, la plupart des sociétés ne lient aucunement leur performance et la rémunération de leur conseil d'administration (contrairement aux pratiques en vigueur pour les dirigeants). Deuxièmement, les administrateurs achètent rarement les actions de la société purement et simplement, mais les reçoivent la plupart du temps dans le cadre d'ententes intégrant des versements en espèces ou des options. Troisièmement, de nombreux administrateurs sont extrêmement bien rémunérés. Nous n'avons trouvé que deux cas dans lesquels les administrateurs recevaient une rémunération substantiellement inférieure à la moyenne alors que la rémunération totale du conseil d'administration demeurait inférieure à 1 million \$: Constellation Software et Dollarama.

La première société se distingue également à d'autres égards. Elle dispose en effet du plus petit budget de rémunération de ses administrateurs, alors qu'elle figure parmi les sociétés canadiennes les plus importantes et performantes. Constellation Software a ainsi dépensé 500 000 \$ pour la totalité de la rémunération de son conseil d'administration, chaque membre recevant environ 100 000 \$.

Il s'agit de montants inhabituellement raisonnables, non seulement par rapport aux autres sociétés canadiennes (de toutes tailles), mais également à la lumière de la valeur créée pour les actionnaires. Contrairement à la plupart des sociétés, Constellation n'a pas eu besoin d'offrir des montants considérables pour attirer et retenir des administrateurs compétents.

En outre, c'est la façon dont la société motive ses administrateurs qui nous a semblé encore plus remarquable que le montant total de rémunération versée. Ceux-ci sont tenus d'investir plus de la moitié de leurs honoraires en actions de la société (comme les dirigeants) et se les procurent directement au prix du marché, sans option ou autre privilège. Les intérêts des administrateurs correspondent ainsi exactement à ceux des actionnaires.

Nous pensons que la stratégie de rémunération de Constellation souligne son respect pour ses actionnaires et révèle une culture caractérisée par une affectation intelligente des capitaux, une convergence des intérêts et une communication transparente. La rémunération ne constitue qu'un des facteurs que nous étudions lorsque nous évaluons les aspects de gouvernance (« G ») d'une société, mais celle-ci contribue à inscrire le comportement à court terme de la direction dans un objectif de valeur à long terme pour les actionnaires.

Les informations et opinions contenues aux présentes sont fournies à titre informatif uniquement et sont susceptible d'être modifiées. Les données fournies dans le présent document ne constituent pas des conseils de placement et ne doivent pas être considérées à ce titre, pas plus qu'elles ne doivent être considérées comme une sollicitation d'achat ni une offre de vente d'un titre, car elles ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement, des stratégies, de la situation fiscale ou de la perspective de l'investisseur. Il n'existe aucune déclaration ou garantie quant à l'exactitude actuelle des décisions prises en se basant sur ces données ni de responsabilité à cet égard. Les rendements antérieurs ne garantissent pas les résultats futurs. Les opinions formulées à l'égard d'une société, d'un titre, d'une industrie ou d'un secteur du marché ne doivent pas être interprétées comme une intention d'effectuer des transactions de négociation sur les fonds de placement gérés par Corporation Fiera Capital.