

# LES DOSSIERS ESG

EXAMINANT LES CONSIDÉRATIONS D'INVESTISSEMENT LIÉES AUX ENJEUX DU JOUR EN MATIÈRE D'ESG

## REDÉFINIR LA DÉCLARATION D'INTENTION D'UNE SOCIÉTÉ

En août 2019, la Business Roundtable composée de 181 membres – un lobby établi à Washington qui regroupe les PDG des entreprises les plus influentes du monde – a mis à jour sa déclaration d'intention d'une société, reconnaissant pour la première fois que les décisions d'affaires doivent livrer une valeur non seulement aux actionnaires, mais à l'ensemble des parties prenantes, y compris les clients, les employés, les fournisseurs et collectivités, ainsi que l'environnement. Ceci a suscité une gamme complète de réactions allant des éloges jusqu'au scepticisme.



**Mark Fattedad, CFA**  
Directeur et gestionnaire de portefeuille, gestion institutionnelle



**Jeremy Schaal, CFA**  
Directeur général et gestionnaire de portefeuille, actions américaines et mondiales



**Drew Callander, CFA**  
Directeur et analyste principal



**Aaron Bennett, CFA**  
Directeur et analyste principal

JARISLOWSKY FRASER

GESTION MONDIALE DE PLACEMENTS

MONTRÉAL | TORONTO | CALGARY | VANCOUVER | NEW YORK

[www.jflglobal.com](http://www.jflglobal.com)

**Mark :** **Commençons par les réactions à l'énoncé de la Business Roundtable. En tant que spécialistes de l'investissement, quelle interprétation en faites-vous?**

**Jeremy :** Le choix qu'a fait la Roundtable d'élargir les définitions de création de valeur se concilie bien avec notre façon d'analyser les entreprises pour le long terme. En matière d'investissement, nous adoptons un point de vue de propriétaire d'entreprise — en moyenne, nous détenons un titre au-delà de sept ans — et nous devons donc nous préoccuper des risques à long terme auxquels sont exposés les futurs flux de trésorerie. Ceci inclut des considérations d'ordre politique et réglementaire, et certainement des considérations liées aux facteurs ESG.

**“En matière d'investissement, nous adoptons un point de vue de propriétaire d'entreprise — en moyenne, nous détenons un titre au-delà de sept ans — et nous devons donc nous préoccuper des risques à long terme auxquels sont exposés les futurs flux de trésorerie. Ceci inclut des considérations d'ordre politique et réglementaire, et certainement des considérations liées aux facteurs ESG.”**

**Aaron :** Nous devrions aussi reconnaître qu'ici, il n'était pas nécessairement question de définir un objectif social particulier applicable à toute organisation, ce qui peut aussi être une bonne chose, mais plutôt d'indiquer qu'on élargit la portée de la création de valeur pour ne pas se préoccuper uniquement des actionnaires. À mon avis, il était aussi important que ceci vienne des PDG, plutôt que des services de relations publiques, ce qui souligne que l'orientation de l'initiative a été donnée par les dirigeants eux-mêmes.

**Drew :** J'ajouterais que, si on examine les stratégies des entreprises dans lesquelles nous investissons, nombre d'entre elles tiennent déjà compte de plusieurs parties prenantes. Prenons le cas de PepsiCo qui, en coulisse, a mis l'accent sur l'amélioration de la qualité de ses produits de consommation en réduisant le sucre, les gras saturés et le sodium. Pendant longtemps, l'entreprise a aussi fait des efforts en matière de durabilité écologique pour réduire sa consommation d'eau. Ainsi, à certains égards, ceci reflète ce qui se produit déjà dans les entreprises de meilleure qualité et nous fait espérer que, dans les entreprises en marge, d'autres progrès seront

réalisés par suite de l'élaboration de la déclaration d'intention.

**“... il n'était pas nécessairement question de définir un objectif social particulier applicable à toute organisation, ce qui peut aussi être une bonne chose, mais plutôt d'indiquer qu'on élargit la portée de la création de valeur pour ne pas se préoccuper uniquement des actionnaires.”**

**Mark :** **Comment vous y prenez-vous pour évaluer la mise en œuvre, c'est-à-dire, déterminer à quel point les entreprises tiennent leurs promesses?**

**Jeremy :** Il y a des entreprises qui prendront au sérieux cette nouvelle mission de la déclaration d'intention, tandis que d'autres continueront de se concentrer sur le court terme, poussées par les caprices et les exigences du marché. Il incombe au gestionnaire de portefeuille actif de rencontrer les entreprises, de comprendre leurs cultures et équipes de direction et de faire un suivi de leurs processus pour déterminer si elles ont vraiment accepté l'idée. Je pense à Microsoft, par exemple. L'entreprise est un des chefs de file en technologie pour ce qui est de bonifier les avantages sociaux, les congés de maternité entre autres, et elle a étendu ces avantages à ses consultants externes, un point important en matière d'équité. Ici, on fait bien plus qu'offrir un menu sophistiqué à la cafétéria de la compagnie pour mobiliser le personnel et pour attirer et retenir des gens de talent. Microsoft a aussi joué un rôle clé par ses contributions aux collectivités où elle exerce des activités – récemment, elle a donné plus de 500 millions de \$ US pour offrir des logements abordables dans la région de Puget Sound.

**Drew :** L'idée, ici, c'est de gérer pour réaliser plus qu'un bénéfice au trimestre courant. C'est d'assurer la durabilité à long terme de l'entreprise. Pour en revenir à l'exemple de Pepsi, il est essentiel que les entreprises conservent leur pertinence du point de vue du consommateur d'aujourd'hui qui a besoin de se sentir lié à ses produits. Le consommateur doit sentir que le produit contribue à l'avancement du monde qui l'entoure ou que celui-ci inspire un sentiment de fierté à ceux qui l'ont entre les mains.

**Jeremy :** Je peux citer d'autres entreprises comme Mastercard et Verisk qui détiennent des positions

concurrentielles extrêmement fortes – tellement fortes qu’elles pourraient certainement augmenter leur bénéfice à court terme en arrachant des parts de marché aux autres membres de leur chaîne de valeur, qu’il s’agisse de fournisseurs ou de clients. Pourtant, elles ne le font pas parce que, si elles malmenaient les autres membres de la chaîne, elles pourraient un jour attirer l’attention des autorités juridiques ou réglementaires, nuisant ainsi à leur rentabilité à long terme. Ce que font plutôt Verisk et Mastercard, c’est investir fortement en innovation, non seulement pour augmenter leurs ventes et étendre leurs activités, mais aussi pour procurer du succès à leurs clients et à d’autres. Ces deux entreprises ont pour philosophie de « faire croître les affaires pour tous ». Concrètement, elles retiennent une part de commission sur ce succès.

**Mark : De quelle manière peut-on concilier ceci avec le contexte canadien?**

**Aaron :** Ceci cadre bien avec l’évolution de l’obligation fiduciaire légale des conseils d’administration canadiens ces dernières décennies. Bien que la jurisprudence d’ici ait déjà accepté qu’on tienne compte de divers intervenants, le gouvernement fédéral a mis à jour la Loi canadienne sur les sociétés par actions cette année pour prescrire que les administrateurs et dirigeants d’une entreprise peuvent tenir compte de l’environnement, des intérêts à long terme de l’entreprise et des intérêts des actionnaires, employés, retraités et pensionnés, créanciers, consommateurs et gouvernements. Même si des clarifications juridiques de ce genre n’apparaissent pas comme des catalyseurs importants, elles peuvent agir dans le même sens que la déclaration de la Roundtable et aider à faire avancer la discussion à l’échelle mondiale. Un autre exemple d’un coup de pouce juridique qui porte à un nouveau niveau les discussions sur la durabilité, je pense aux changements apportés à la loi sur les régimes de retraite de l’Ontario pour obliger les propriétaires d’actifs à demander à leurs gestionnaires de placements comment ceux-ci intègrent l’investissement responsable dans leurs prises de décision.

**Mark : Mais comment liez-vous ceci à l’analyse intégrée des facteurs ESG?**

**Drew :** Je vois souvent des entreprises qui ont une excellente stratégie de durabilité, mais dont l’équipe de durabilité est isolée des exploitants. Une entreprise qui adopte une approche intégrée aura de meilleures chances de réussir. Pensons à Costco, dont le personnel est le premier de ses actifs. En comparaison d’autres détaillants, Costco verse une rémunération généreuse à ses employés et leur offre un régime de prestations-maladie complet, ce qui se traduit par un très bas taux de roulement, une plus grande satisfaction des clients et une clientèle fidèle. Ceci est un argument important pour qui pense investir dans Costco, en plus de la durabilité de ses avantages concurrentiels.

**Jeremy :** Je tiens à souligner que notre processus d’évaluation d’une entreprise sur le plan de la durabilité est un processus sur mesure qui s’applique spécifiquement à cette entreprise. Il y a trois points à considérer. Premièrement, nous concevons et utilisons des outils exclusifs pour obtenir un aperçu quantitatif des données chiffrées qui se rapportent aux engagements de l’entreprise. Deuxièmement, puisque des aspects qualitatifs sont en jeu, il est aussi important de procéder à une analyse culturelle. Notre seul moyen de recueillir des données qualitatives, c’est d’aller rencontrer l’entreprise, ses concurrents et ses clients pour évaluer la situation au-delà des données chiffrées. Enfin, si nous constatons qu’une entreprise peut faire mieux, nous pouvons agir concrètement en tant qu’influenceurs. Nous prenons très au sérieux les votes par procuration. Jarislowsky Fraser est actionnaire de certaines entreprises depuis des décennies, dans certains cas. Les entreprises reconnaissent que nous sommes un partenaire à long terme. Nous pouvons leur servir d’organe de réflexion, ou en d’autres mots, de comité consultatif. Nous pouvons aussi les aider en partageant des exemples de pratiques exemplaires.

**Aaron :** L’obligation de rendre compte à un plus large ensemble d’intervenants est un concept essentiel en matière de durabilité. Le défi consiste à mesurer la performance et les progrès en des termes qui pourront guider les décisions d’investissement. Même si nous n’avons pas pour règle stricte d’utiliser exclusivement des facteurs pouvant être intégrés dans une feuille de calcul, nous tenons à lier notre analyse à la création d’une valeur à long terme en déterminant si un facteur de durabilité a son importance. En tant qu’analystes, nous nous fondons sur nos connaissances, notre expérience et notre jugement de l’industrie pour déterminer cette importance relative.

**“... les administrateurs et dirigeants d’une entreprise peuvent tenir compte de l’environnement, des intérêts à long terme de l’entreprise et des intérêts des actionnaires, employés, retraités et pensionnés, créanciers, consommateurs et gouvernements.”**



Néanmoins, pour mesurer des progrès relatifs ou absolus, on doit compter sur une divulgation régulière et comparable. Je pencherais pour des normes émergentes, dont celles de la SASB et du GIFCC, comme moyen de cerner les questions d'importance relative et d'impact financier. Plus les entreprises pourront harmoniser leurs divulgations avec des normes de durabilité comme celles de la SASB, plus il sera facile pour les analystes de maintenir un dialogue constructif avec l'ensemble des entreprises d'une industrie et de prendre des décisions d'investissement au nom de nos clients. Par ce moyen, les entreprises de premier plan émergeront, les meilleures pratiques se propageront et le lien entre durabilité et création de valeur sera plus clairement formulé.

**“Plus les entreprises pourront harmoniser leurs divulgations avec des normes de durabilité comme celles de la SASB, plus il sera facile pour les analystes de maintenir un dialogue constructif avec l'ensemble des entreprises d'une industrie et de prendre des décisions d'investissement au nom de nos clients.”**

**Mark :** Ainsi, pour récapituler, la mise à jour de la déclaration d'intention des sociétés par actions a été une étape utile en vue de mieux sensibiliser et responsabiliser les entreprises relativement aux enjeux de durabilité. Évaluer comment les entreprises appliqueront leur déclaration d'intention demeure en grande partie un processus sur mesure, mais une entreprise pourra se distinguer en adoptant des normes de divulgation émergentes. Merci à tous les panélistes. Ce fut une discussion particulièrement intéressante sur un sujet important.