

LES CONVERSATIONS DE BEUTEL GOODMAN

Intégration des facteurs ESG : conversation avec Eva Grant



Source: Adobe Stock

L'investissement responsable est de plus en plus important pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs. Les fonds communs de placement dits ESG continuent d'attirer des investissements records, selon [un récent rapport d'EY](#) qui indique que les facteurs ESG représentent « un changement fondamental en investissement ». Nous avons récemment rencontré Eva Grant, vice-présidente, Analyse de portefeuille et investissement responsable, pour discuter de la façon dont les facteurs ESG sont intégrés au processus d'investissement chez Beutel Goodman.

Cet entretien a été enregistré le 14 mai 2021. La transcription suivante a été adaptée pour plus de clarté.

Matt Padanyi : Merci de vous joindre à nous. Je m'appelle Matt Padanyi et je suis le gestionnaire, Contenu et communications, chez Beutel Goodman. Aujourd'hui, je m'entretiens avec Eva Grant, vice-présidente, Analyse de portefeuille et investissement responsable. Eva est l'une de nos experts internes en matière d'ESG, le sujet de notre discussion aujourd'hui. Eva, merci de prendre le temps de discuter avec nous.

Eva Grant : Merci, Matt. Je suis ravie d'être ici.

LES CONVERSATIONS DE BEUTEL GOODMAN

MP : Les facteurs ESG gagnent en popularité et occupent sans contredit une place de plus en plus importante dans le monde de l'investissement en général. Il en est question dans les médias, les rapports d'analystes et les livres blancs, et divers événements du secteur en ont fait leur thème. Bien entendu, [ESG] renvoie à « environnemental, social et gouvernance » – les trois piliers de ce concept. Mais ce qui me frappe en tant qu'observateur, c'est le manque de clarté, je dirais, qui entoure ce sujet. Par exemple, je suis tombé sur un récent sondage de l'unité Gestion mondiale d'actifs de la Banque de Montréal, qui indique que les deux tiers des investisseurs connaissent les facteurs ESG, mais que le tiers d'entre eux ne savent pas très bien si les placements qu'ils détiennent sont des placements ESG. Je crois que la terminologie prête à confusion. Si nous commençons par définir ce que sont les facteurs ESG chez Beutel Goodman?

EG : On peut voir les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, c'est-à-dire les facteurs ESG, sous différents angles, tout comme la façon dont ils sont intégrés dans un processus d'investissement. Chez Beutel Goodman, nous pratiquons l'intégration des facteurs ESG, c'est-à-dire que nous incorporons une évaluation ESG dans notre recherche ascendante sur des titres individuels. Ainsi, nous examinons des facteurs de gouvernance comme les décisions d'allocation de capital, la rémunération des dirigeants et la planification de la relève, des facteurs environnementaux comme le changement climatique et les cibles d'émissions, de même que des facteurs sociaux, notamment la réaction des entreprises à la pandémie de COVID-19, la sécurité des employés, le leadership et la diversité des effectifs.

Nous privilégions une approche axée sur l'intégration d'une gouvernance diligente pour provoquer des changements positifs, et ce, en participant aux discussions. Nous faisons cela en exerçant nos droits de vote et en entretenant le dialogue avec les membres du conseil et les équipes de direction des entreprises détenues dans nos portefeuilles.

L'intégration des facteurs ESG est différente de l'investissement socialement responsable, qui utilise généralement des filtres d'exclusion basés sur la valeur – par exemple pour écarter les placements liés à l'alcool ou aux combustibles fossiles. L'intégration des facteurs ESG est également différente de l'investissement d'impact, qui vise d'abord et avant tout à créer un impact positif.

Nous avons à cœur de générer des rendements supérieurs à long terme pour nos clients, en visant la préservation du capital, la réduction du risque absolu et la protection contre les risques de perte sur un marché baissier. Comme les facteurs ESG peuvent avoir une incidence majeure sur la continuité d'une entreprise, ils représentent un volet important de notre processus d'analyse.

MP : Très bien. Maintenant que nous avons défini le concept, parlons davantage de l'approche. Comment les facteurs ESG s'intègrent-ils au processus global axé sur la valeur?

EG : Beutel Goodman est un gestionnaire de placements axé sur la valeur, avec un horizon de placement à long terme où la préservation du capital est primordiale. En tant qu'investisseurs axés sur la valeur, nous nous sommes toujours concentrés sur le risque, et tout facteur de risque qui pourrait avoir une incidence sur l'évaluation d'un placement est pris en compte dans notre recherche. Nous gérons des portefeuilles concentrés qui représentent nos meilleures convictions, et nous croyons fermement que nos analystes ou gestionnaires de portefeuille, en tant qu'experts des entreprises qui composent leur portefeuille, sont les mieux placés pour évaluer les risques et les occasions liés aux facteurs ESG.

LES CONVERSATIONS DE BEUTEL GOODMAN

Chaque analyste construit un modèle financier qui comprend notamment des états financiers prévisionnels et l'identification des risques financiers significatifs, dont les risques ESG. Cette information est ensuite utilisée pour déterminer plusieurs paramètres de valorisation en vue d'étayer une valeur intrinsèque pour l'entreprise. En tant qu'investisseurs axés sur la valeur, nous recherchons des entreprises de qualité dont les titres se négocient à un escompte d'au moins un tiers par rapport à ce que nous considérons être leur valeur intrinsèque.

Pour nous, la qualité d'une entreprise se voit à sa solide position dans son secteur et à la robustesse de son bilan, qui lui permet de générer des flux de trésorerie stables et croissants à même de faire augmenter sa valeur au fil du temps. Nous recherchons aussi des équipes de direction compétentes avec des rémunérations incitatives appropriées, qui répartissent le capital dans l'intérêt supérieur des actionnaires et qui ont de saines pratiques ESG. Nous examinons la gouvernance d'entreprise et évaluons la durabilité à long terme des entreprises avec le plus grand soin, en nous concentrant sur les flux de trésorerie et sur tout risque financier important qui pourrait avoir une incidence sur ceux-ci.

Nous abordons notre participation dans ces entreprises par une collaboration de tous les instants à la création de valeur à long terme pour les actionnaires. Mon rôle consiste à fournir un appui supplémentaire et nous avons aussi un groupe de travail ESG qui se penche sur les initiatives en cours et à venir. Notre comité de gestion est chargé de la surveillance de l'ensemble de nos pratiques ESG.

MP : Vous avez évoqué l'importance relative. Pouvez-vous nous donner quelques exemples particuliers d'enjeux ESG qui se sont transformés en risques réels importants?

EG : Conformément au processus d'investissement qu'elle utilise depuis longtemps, Beutel Goodman n'effectue aucun placement lorsque des facteurs ESG ou d'autres facteurs de risque rendent difficile, voire impossible, l'évaluation exacte de la valeur d'une entreprise en particulier. Par exemple, nous avons examiné [la Corporation Pétroles] Parkland, un distributeur et fournisseur indépendant de carburant et de produits pétroliers au Canada, en vue de l'ajouter à notre portefeuille. Toutefois, nous avons déterminé qu'avec l'incertitude et les risques liés au modèle d'affaires de l'entreprise et à l'écosystème commercial en général, il était difficile d'établir une évaluation exacte de l'entreprise, et nous avons décidé de ne pas aller plus loin dans notre recherche.

Un autre exemple de l'entrecroisement de plus en plus serré des enjeux ESG et du rendement financier futur est le cas de Bayer [AG]. L'entreprise avait au départ un problème de gouvernance, auquel se sont greffés des enjeux environnementaux, et le tout a pesé dans notre décision d'abandonner ce titre. Plus particulièrement, nous avons vu l'acquisition de [Monsanto] comme un transfert majeur de richesse des actionnaires de Bayer vers les actionnaires de Monsanto, peu importe le niveau des synergies et le degré de réussite de l'intégration de l'acquisition.

De plus, Bayer n'a pas seulement acheté Monsanto, elle a aussi hérité du procès Roundup, où Monsanto fait l'objet d'une action collective concernant un lien entre l'utilisation du désherbant et le cancer. Nous avons déterminé que nous ne pouvions pas évaluer convenablement le risque ouvert supplémentaire. Après de nombreuses réunions avec la direction au sujet de l'entente et des obligations à payer, nous avons fini par nous défaire du placement.

LES CONVERSATIONS DE BEUTEL GOODMAN

MP : Bien, je comprends qu'il s'agit donc d'un processus très rigoureux. Les facteurs ESG sont souvent considérés comme un risque, mais vous m'avez déjà dit par le passé qu'ils représentent aussi une occasion. Je crois que c'est vraiment une nouvelle façon de voir les choses. Pouvez-vous m'expliquer exactement en quoi ils peuvent être une occasion?

EG : Avec plaisir! Parmi les exemples d'occasions potentielles, nous avons de nombreuses entreprises qui se positionnent pour profiter de la transition vers des énergies décarbonées. Ainsi, même si les infrastructures de gaz naturel subiront des pressions avec la décarbonation, elles seront moins touchées en raison des moteurs de leur demande, comme le chauffage résidentiel, et du profil de coût relatif de leurs émissions dans des secteurs comme la production d'électricité.

À notre avis, TC Énergie, qui fait partie de notre portefeuille, a des actifs qui sont bien positionnés pour affronter la transition énergétique. Les gazoducs peuvent jouer un rôle clé dans l'avenir, car les canalisations souterraines existantes peuvent accepter un mélange d'hydrogène et de gaz naturel. TC Énergie cherche aussi à élargir ses ressources renouvelables pour ses besoins internes et dispose d'occasions comme le stockage par pompage. Un autre exemple est l'utilisation d'énergies renouvelables pour son parc de compresseurs, dont environ 5 % est électrifié.

Il existe des occasions similaires du côté de la fabrication également. Wabtec [Corporation], une entreprise américaine de notre portefeuille, fabrique des équipements et des systèmes pour les transports ferroviaires. Au début de 2021, l'entreprise a annoncé l'arrivée de la première locomotive électrique à batterie au monde utilisant le freinage à récupération d'énergie, une percée importante pour le secteur ferroviaire. L'entreprise joue un rôle crucial dans la décarbonation du fret ferroviaire et dans la réduction des émissions mondiales produites par le transport.

Michelin, un fabricant de pneus français que nous détenons, a posé plusieurs gestes pour tirer profit de la transition énergétique. L'entreprise a constitué une coentreprise au Chili pour construire une installation de recyclage des pneus usés des minières afin de les transformer en matière première. Elle a aussi établi un autre partenariat technologique pour prendre des déchets de plastique difficilement recyclables et tenter de les convertir en un plastique qui permettra de réduire l'utilisation du caoutchouc synthétique dans les pneus.

De plus, Michelin est un chef de file pour les pneus des véhicules électriques, avec une part de marché représentant environ 1,5 fois sa part de marché des pneus pour voitures conventionnelles. L'entreprise s'attend à ce que la croissance des véhicules électriques dépasse largement celle des véhicules à moteur à combustion interne, ce qui se traduira par une croissance plus rapide et des marges plus élevées. Michelin s'est aussi donné pour objectif de fabriquer tous ses produits en utilisant uniquement des matières recyclées ou renouvelables biosourcées d'ici 2050 – tout un objectif lorsqu'on sait qu'aujourd'hui, la plupart des intrants qui entrent dans la composition de ses produits sont des matières vierges.

MP : Tout un objectif en effet! Voilà une des choses qui me plaît dans cette discussion – tout se ramène à l'ambition. Pouvez-vous nous parler de vos pratiques de participation active et de vos autres initiatives visant à communiquer et à promouvoir l'investissement ESG et l'investissement responsable?

EG : Matt, pour nous, la participation active, c'est la communication avec les entreprises que nous détenons. Selon nous, l'engagement et le vote par procuration sont des mécanismes efficaces

LES CONVERSATIONS DE BEUTEL GOODMAN

d'atténuation des risques, d'augmentation des rendements et d'accroissement de la valeur pour les actionnaires. Nous prôtons depuis longtemps une gouvernance d'entreprise saine qui, de notre point de vue, constitue le fondement d'une gestion responsable des pratiques environnementales et sociales de toute entreprise. Nous avons adapté notre engagement de recherche relativement aux facteurs ESG pour y inclure des thèmes relativement nouveaux, comme le changement climatique et la gestion des ressources.

Nous avons une préférence marquée pour les interactions avec le conseil d'administration et la haute direction, même si nous sommes également disposés à rencontrer d'autres hauts dirigeants, y compris des spécialistes ou les chefs des services de l'investissement responsable ou du développement durable. Ces interactions nous permettent de nourrir des réflexions importantes au sujet des entreprises et des facteurs ESG, et sur leurs possibles répercussions sur la valeur à long terme des actionnaires.

Nous abordons régulièrement des questions liées à la gouvernance, comme l'allocation de capital, y compris les acquisitions, les rachats d'actions et les dividendes, la stratégie, la composition du conseil d'administration et la planification de la relève des dirigeants. Nous avons aussi intégré des thèmes comme les stratégies visant l'atteinte de la carboneutralité et la communication d'informations et la reddition de compte à l'égard du développement durable.

Les votes par procuration représentent aussi une partie très importante de nos pratiques de participation active. Nous sommes d'avis qu'ils peuvent favoriser une saine gouvernance et améliorer les politiques environnementales et sociales. Nous évaluons tous les bulletins de vote [pertinents] selon leur compatibilité avec la création de valeur à long terme pour les actionnaires. Si nécessaire, nous discutons avec les entreprises pour mieux comprendre leurs points de vue. Nous tenons compte aussi des recommandations de notre fournisseur de services de votes par procuration, puis nous nous forgeons notre propre opinion et votons en conséquence. Nos votes sont rendus publics sur notre site Web après l'assemblée générale annuelle.

Pour rendre compte de nos pratiques de participation active, nous publions un rapport annuel sur l'investissement responsable, accessible sur notre site Web, ainsi que des rapports trimestriels sur l'investissement durable, que nous mettons à la disposition de nos clients. Ces rapports décrivent nos engagements et nos statistiques de votes par procuration, et comportent des mises à jour des entreprises sur tout ce qui entoure les facteurs ESG.

Nous faisons la promotion des marchés financiers durables et responsables lorsque cela est approprié. En plus d'être un signataire de l'initiative PRI et de reconnaître l'importance de l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris [sur le climat], nous appuyons les recommandations du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, ou GIFCC, mis sur pied par le Conseil de stabilité financière pour traiter les risques systémiques que les changements climatiques font peser sur le système financier mondial [note : les Principes pour l'investissement responsable sont un réseau d'investisseurs soutenu par les Nations Unies, qui travaille à promouvoir le développement durable. Les signataires s'engagent à respecter les principes].

Nous encourageons l'ensemble des entreprises faisant partie de nos portefeuilles à fournir des informations sur les risques climatiques concordant avec les recommandations du GIFCC. Nous sommes membres de l'Association des gestionnaires de portefeuille du Canada, qui établit des lignes directrices recommandées pour les principes de gouvernance des sociétés ouvertes. Nous participons aussi régulièrement à des initiatives de collaboration du secteur.

LES CONVERSATIONS DE BEUTEL GOODMAN

MP : Alors, qu'arrive-t-il si [les équipes de direction avec lesquelles vous dialoguez] vous bloquent ou ignorent vos interactions?

EG : Nous procédons à la surveillance régulière de nos placements afin de repérer les incidents ou les controverses susceptibles de nécessiter un engagement réactif. Lorsque des préoccupations majeures en matière d'ESG sont soulevées, nous dialoguons avec l'entreprise à de multiples reprises sur une période donnée afin de permettre la mise en œuvre de changements positifs. Lorsque les mesures prises par l'entreprise sont insatisfaisantes, nous manifestons notre désaccord à l'aide des votes par procuration. L'échec des interactions et des votes par procuration peut nous amener à réduire un placement ou à nous en départir.

MP : Je vais essayer de vous amener un peu plus loin. Les facteurs ESG ont une grande variabilité – différents facteurs ont différentes répercussions dans différents secteurs à différents moments, et ainsi de suite. Quelles sont exactement vos priorités dans vos engagements?

EG : Vous savez, Matt, les facteurs ESG importants varient d'un secteur à l'autre. Par exemple, le torchage du gaz naturel, un facteur potentiellement important dans le secteur pétrolier, a bien peu d'importance dans le secteur des télécommunications, où la sécurité des données est plus significative.

Nous avons identifié quelques sujets prioritaires pour encadrer nos engagements, notamment la rémunération des dirigeants, la relève des dirigeants, le changement climatique et la carboneutralité, les risques et les occasions associés à la transition énergétique, la sécurité des employés, la diversité et l'inclusion, et l'engagement à l'endroit des autochtones.

MP : Eh bien, on peut dire que vos priorités sont plutôt variées. Quelle incidence le processus ESG a-t-il eue sur vos portefeuilles, et comment mesurez-vous ce succès?

EG : Vous savez, il est difficile de quantifier ce qu'on peut attribuer aux facteurs ESG, compte tenu de notre approche intégrée. Les sociétés qui se démarquent par leurs pratiques ESG affichent souvent les fondamentaux que recherchent les investisseurs comme nous : leurs qualités et leurs pratiques de gestion génèrent des flux de trésorerie stables à long terme.

Nous croyons que notre approche intégrée en matière d'ESG, qui tient compte des risques et des occasions ESG d'importance dans le contexte plus large de la viabilité commerciale et de l'écosystème des entreprises, favorise des rendements ajustés en fonction du risque supérieurs à long terme. L'objectif de notre processus de recherche est d'identifier les sociétés de grande qualité et liquides dont l'équipe de direction a réussi à créer de la valeur pour les actionnaires sur des périodes prolongées.

Nous gérons le risque au niveau des titres individuels, en nous concentrant sur la sélection d'actions qui, selon nous, pourront tirer le meilleur parti d'un marché haussier et ne pas être plombées par un marché baissier. Notre objectif est d'acquérir la plus fine compréhension possible des entreprises dans lesquelles nous investissons, et de suivre de près tous les risques inhérents à chaque titre que nous détenons dans notre portefeuille.

LES CONVERSATIONS DE BEUTEL GOODMAN

- MP :** Bien, je regarde l'heure et je constate que malheureusement, c'est tout le temps que nous avons aujourd'hui. Merci, Eva, d'avoir accepté cet entretien.
- EG :** Je vous en prie, Matt. J'espère avoir couvert tous les éléments principaux qui reflètent ce que nous faisons pour intégrer les facteurs ESG.
- MP :** Je crois que vous avez très bien réussi à le faire! Chers auditeurs et auditrices, je vous invite à communiquer avec votre directeur des relations d'affaires pour nous transmettre vos commentaires ou pour poser vos questions. Encore une fois, je vous remercie. Bonne journée.

© Beutel, Goodman & Company Ltée, 2021. Le présent commentaire enregistré ne peut pas être vendu ou modifié sans le consentement écrit préalable de Beutel, Goodman & Company Ltée. Ces enregistrements représentent les points de vue de Beutel, Goodman & Company Ltée à la date indiquée.

Le présent enregistrement n'a pas pour objet de proposer des conseils juridiques, financiers, comptables, fiscaux, de placement ou autres et ne doit pas être utilisé à ce titre.

Certaines parties du présent commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs sont des énoncés de nature prédictive, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou y font référence ou qui renferment des termes comme « s'attend », « prévoit », « a l'intention », « projette », « croit », « estime » et d'autres expressions prospectives semblables. En outre, toute déclaration effectuée au sujet de la performance future, des stratégies ou des perspectives ainsi que d'éventuelles mesures futures constitue également un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les attentes et les prévisions actuelles concernant les événements futurs et sont assujettis intrinsèquement, entre autres, à des risques, à des incertitudes et à des hypothèses, de sorte que les événements, les résultats, le rendement ou les perspectives réels pourraient démentir ceux qui sont exprimés ou implicites dans ces énoncés prospectifs ou en différer sensiblement.

Ces risques, incertitudes et hypothèses concernent notamment les facteurs généraux relatifs à l'économie, à la situation politique et au marché, les taux d'intérêt et les taux de change à l'échelle nationale et internationale, les marchés des actions et des capitaux, la concurrence des entreprises, les changements technologiques, les changements dans la réglementation gouvernementale, les procédures judiciaires ou réglementaires imprévues et les événements catastrophiques. Cette liste de facteurs importants n'est pas exhaustive. Veuillez examiner attentivement ces facteurs et d'autres avant de prendre des décisions de placement et ne pas vous fier indûment aux énoncés prospectifs. Beutel Goodman n'a pas l'intention expresse de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres éléments.