

Nous croyons que les petits gestes comptent.

Réflexions

3 avril / 2017 - Volume 6 numéro 3

Dans cette édition

La juste mesure1,2

Jean-Pierre Richer
Conseiller en placement
Gestionnaire de portefeuille

Indices

S&P/TSX	15 547,75
Semaine	0,68 %
Année à jour	1,70 %
12 mois	15,80 %
S&P 500	2 362,72
Semaine	0,80 %
Année à jour	5,53 %
12 mois	14,97 %
MSCI World	1 853,69
Semaine	0,43 %
Année à jour	5,85 %
12 mois	13,32 %
Taux d'intérêts (Canada)	
Obl. 2 ans	0,76 %
Obl. 5 ans	1,13 %
Obl. 10 ans	1,64 %

Source: Week at a glance (FBN)
Vendredi 31 mars 13h30

La juste mesure

Encore une fois la semaine dernière, Bombardier (BBD.B) a fait couler beaucoup d'encre, pour de mauvaises raisons. Il n'est pas question ici de rajouter une couche de plus à cette tempête médiatique, mais de prendre l'occasion offerte pour revoir ensemble l'importance qu'occupe la rémunération des dirigeants.

À cette période de l'année, je reçois en votre nom les convocations aux assemblées annuelles des différentes compagnies que nous détenons. Ces convocations comprennent la composition du conseil d'administration, leur rémunération et celles des principaux dirigeants de l'entreprise. C'est pour moi un devoir important d'en prendre connaissance, ils sont un indicateur qualitatif à ne pas négliger. L'information contenue dans la convocation annuelle est un des reflets de la culture organisationnelle. Le niveau d'actionnariat des dirigeants, la manière dont ils reçoivent leur rémunération (en argent ou en actions), sont des éléments permettant de détecter si les dirigeants auront une attitude de partenaire envers les actionnaires. En juillet 2016, je publiais le mémo «Skin in the game», soulignant l'actionnariat important de certains dirigeants (Bruce Flatt de Brookfield, Prem Wasta de Fairfax et Michael Mc Cain de Maple Leaf) en illustrant comment cela pouvait se refléter sur les résultats à long terme. Parmi ces trois exemples, Prem Wasta a accepté de fixer sa rémunération à \$ 600 000 par année pour 10 ans afin de conserver un plus grand contrôle sur la destinée de l'entreprise.

À la dernière assemblée annuelle du Daily Journal (DJCO-US), Charlie Munger avait cette réflexion sur la capacité de différer la récompense : «J'ai vécu toute ma vie avec des gens ayant différé leur récompense. Ils n'ont pas eu de plaisir, mais ils sont devenus riches.»

Évidemment, les grandes corporations ont toujours un comité et des consultants pour évaluer les comparables et justifier une rémunération à telle ou telle hauteur, selon l'atteinte d'objectifs. La complexité du processus augmente souvent avec le niveau de rémunération observé. Jim Senegal, ancien PDG et fondateur de Costco (COST U.S.), appliquait la règle suivante : il exigeait d'être le moins payé parmi les comparables. Cela en dit long sur la culture de cette entreprise dont le succès parle par lui-même.

« Le doute n'est pas une condition agréable,
mais la certitude est absurde. »

Voltaire

Dans le manuel du propriétaire de Berkshire Hathaway, l'article #1 s'exprime ainsi « Bien que la forme juridique soit celle d'une corporation, notre attitude est celle d'un partenariat. Charlie Munger et moi considérons nos actionnaires comme des propriétaires partenaires et nous comme des partenaires gestionnaires. Nous ne nous considérons pas comme les ultimes propriétaires de nos actifs, mais voyons plutôt l'entreprise comme un passage par lequel nos actionnaires possèdent les actifs.» En 2016, M. Buffet a touché un salaire de \$ 100 000 et la totalité du conseil d'administration a coûté moins de \$ 40 000. Bien sûr, il s'agit ici d'un exemple extrême d'une modeste corporation de \$ 411 milliards U.S.

C'est certain que nous devons être plus nuancés dans notre approche sur la rémunération. Il reste que la lecture des convocations annuelles est une source privilégiée permettant de déterminer si les dirigeants agissent dans notre meilleur intérêt comme actionnaire.

Comme tendent à démontrer certains essais sur la montée actuelle du populisme, l'augmentation récente de la compensation des dirigeants en proportion des autres travailleurs, est soit une des causes, ou au minimum un catalyseur de cette tendance. (voir le graphique ci-bas)

US CEO-to-Worker Compensation Ratio (1965 – 2015)



Source : GMO

Coordonnées

Jean-Pierre Richer

Conseiller en placement et Gestionnaire de portefeuille

Tél. : 418 649-2537

Sans frais : 1 800 463-2635

Courriel : jean-pierre.richer@bnc.ca

Lucie Rousseau

Adjointe en placement

Tél. : 418 649-2534

Sans frais : 1 800 463-2635

Courriel : lucie2.rousseau@bnc.ca

500 Grande Allée Est, Bureau 400, Québec (Québec) G1R 2J7



J'ai rédigé le présent commentaire afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. Ce commentaire reflète uniquement mon opinion et peut ne pas refléter celles de Banque Nationale Groupe financier. En exprimant ces opinions, je m'efforce d'appliquer au mieux mon jugement et mon expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placements. Par conséquent, le présent rapport représente mon opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale. • La Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA: TSX). • Financière Banque Nationale peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. Financière Banque Nationale et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autres sur le marché ou autrement. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. La valeur des parts et le rendement varieront, et le rendement passé peut ne pas être révélateur du rendement futur.