

# En Bourse, il faut plus souvent dire non que oui pour avoir du succès

**C**omme investisseurs visant à surpasser le marché à

long terme, notre quête des meilleures occasions de placement consiste à écarter un grand nombre de candidates potentielles pour une foule de raisons. Notre travail de sélection de placements nous amène donc à dire bien plus souvent non que oui.

Dans la majorité des cas, nous éliminons des sociétés sans hésitation. Celles qui sont déficientes, surendettées, dont les revenus dépendent du prix d'une matière première ou encore celles dont le modèle d'affaires est trop complexe sont d'entrée de jeu rejetées.

Les entreprises parvenues à maturité et au potentiel limité de croissance sont aussi rapidement écartées. Par exemple, IBM (IBM, 128,97 \$ US) est disqualifiée parce qu'elle n'a pas su s'adapter au virage infonuagique. Certains détaillants bien connus, comme Canadian Tire (CTC.A, 146,97 \$) et Loblaw (L, 110,73 \$), ne sont pas retenus en raison de la croissance limitée du marché auquel ils s'adressent. La croissance d'une entreprise revêt une grande importance, car l'évolution à long terme du cours d'un titre est étroitement corrélée avec la progression du bénéfice par action.

## Gouvernance déficiente

Une gouvernance déficiente représente une autre bonne raison de dire non à un titre.

*Si vous regardez dix entreprises et que neuf d'entre elles vous apparaissent intéressantes, vous n'avez probablement pas un processus de sélection assez rigoureux.*

À première vue, Perimeter Solutions (PRM, 7,30 \$ US), un fournisseur de produits chimiques utilisés pour combattre les feux de forêt, répondait à certains de nos critères de sélection étant donné qu'il évolue dans un quasi-monopole aux États-Unis et qu'il compte sur des administrateurs réputés (Nick Howley est PDG du groupe Transdigm, Will Thorndike est auteur du célèbre livre *The Outsiders* et Tracy Britt Cool est une ex-protégée de Warren Buffett).

Là où le bât blesse: l'entreprise octroie une rémunération démesurée à ses administrateurs. Ceux-ci reçoivent une rémunération de base équivalant à 1,5% de la valeur de l'entreprise, à laquelle s'ajoute une

prime globale représentant 18% de l'appréciation de son titre en Bourse.

## Performance financière inadéquate

Nous laissons également de côté les entreprises dont la performance financière se révèle inférieure à nos exigences. Par exemple, bien qu'elle soit reconnue comme une des belles réussites du Québec inc., Cascades (CAS, 8,46 \$) ne se hisse pas parmi les candidates potentielles en raison du rendement de son capital inadéquat relativement à nos barèmes. Winpak (WPK, 42,37 \$), une autre entreprise du secteur de l'emballage, a pour sa part fait l'objet d'une analyse approfondie il y a cinq ans. Son rendement du capital, plus de deux fois supérieur à celui de Cascades, avait initialement suscité notre attention. La société de Winnipeg a néanmoins été écartée parce que ses dirigeants laissaient dormir trop d'encaisse. Faute de répartir efficacement son capital dans des acquisitions ou de le redistribuer sous forme de dividende aux actionnaires, Winpak ne présentait pas tous les attributs recherchés dans les entreprises qui réussissent à surpasser le marché à long terme.

## Se concentrer sur la crème

Parfois, nous cessons le suivi d'une entreprise après quelques années, comme cela a été le cas pour Stingray (RAY.A, 5,05 \$). Nous avons effectué l'analyse initiale de la société de divertissement montréalaise en 2016. L'entreprise dirigée par Éric Boyko pro-

gramme des chaînes musicales numériques et les commercialise auprès des exploitants de réseaux de télédistribution, comme Vidéotron.

Nous avons arrêté de la suivre lorsque nous avons conclu que son modèle d'affaires s'était fragilisé dans un marché en pleine mutation, marqué par le déclin inéluctable de la télévision par câble. Les chaînes de Stingray sont souvent incluses par défaut dans les forfaits télé. Or, chaque abonné qui coupe le cordon fait perdre des revenus à Stingray. Autre raison d'en cesser le suivi: l'acquisition majeure qu'elle a réalisée dans le créneau de la radio, lequel n'a aucun lien avec les chaînes de télévision linéaires.

Si vous êtes un investisseur autonome, que vous regardez dix entreprises et que neuf d'entre elles vous apparaissent intéressantes, vous n'avez probablement pas un processus de sélection assez rigoureux.

Pour avoir du succès à long terme en Bourse, il est essentiel de bien comprendre le modèle d'affaires des entreprises que vous ciblez, d'analyser en profondeur leur performance financière, de vous pencher sur la façon dont elles sont gouvernées et déploient leur capital et, enfin, d'attendre l'occasion de payer un prix raisonnable pour en faire l'acquisition. Cela vous amènera inévitablement à dire plus souvent non que oui aux candidats potentiels qui pourront se frayer un chemin dans votre portefeuille. 

EXPERTS  
INVITÉS



**Aaron Lanni**  
est gestionnaire  
de portefeuille  
et associé  
chez Medici.



**Yannick Clérouin**  
est gestionnaire  
de portefeuille  
chez Medici.