

Le point sur les sociétés dirigées par leurs fondateurs et leurs rendements potentiellement supérieurs à long terme

Les sociétés dotées de fondateurs dans la direction offrent un potentiel intéressant aux gestionnaires actifs

Daniel Kelley | Gestionnaire de portefeuille, Actions

Darby Nielson, CFA | Directeur général de la recherche, Actions

Thomas Williams | Analyste de recherche, Actions

Zhitong Zhang, CFA | Analyste de recherche quantitative, Actions

- Esprit d'initiative et d'innovation, attachement à l'entreprise et convergence d'intérêts avec les actionnaires sur le long terme sont les qualités typiques que l'on retrouve chez les créateurs d'entreprises et qui peuvent mener au succès d'une société.
- Pour vérifier si ces traits de caractère peuvent produire un rendement boursier élevé, nous avons comparé un univers de sociétés dirigées par leurs fondateurs avec les marchés américains et mondiaux généraux et avons constaté que ce groupe d'actions est en effet plus performant à long terme.
- En appliquant une analyse fondamentale à cet univers initial prometteur, les gestionnaires de portefeuille pourraient bonifier la création de valeur pour les actionnaires.

Les investisseurs aguerris et les universitaires affirment que les entreprises dans lesquelles les fondateurs sont encore à des postes de direction ou exercent une influence surpassent le marché boursier général à long terme¹. Certes, il est difficile d'établir les raisons exactes des résultats solides que ces sociétés obtiennent à long terme, mais on observe chez les créateurs d'entreprises des qualités qui pourraient expliquer tout cela.

Tout d'abord, les dirigeants performants possèdent un esprit d'initiative, une connaissance approfondie de leur entreprise et un souci des clients, qualités qui peuvent être plus marquées chez les dirigeants fondateurs. De plus, les fondateurs qui occupent des postes de direction détiennent souvent une forte participation dans leur entreprise, qui peut représenter une part importante de leur valeur nette. Par conséquent, ils sont portés à dépenser les ressources de l'entreprise comme s'il s'agissait des leurs. Par ailleurs, comme leur intérêt financier et la prospérité de leur entreprise sont liés, ils sont portés à se concentrer davantage sur les résultats à long terme et à moins réagir aux pressions ou tendances à court terme. Ainsi, leurs objectifs coïncident mieux avec ceux des actionnaires.

Des études semblent indiquer que les entreprises dirigées par leurs fondateurs ont tendance à être plus innovantes. Par exemple, au sein de l'indice S&P 500, le nombre de brevets détenus par ce type de sociétés est supérieur de 31 % au nombre de brevets acquis par des sociétés dirigées par des cadres venus de l'extérieur². En déployant des efforts d'innovation soutenus, une entreprise peut demeurer pertinente et résister aux pressions de la concurrence, ce qui, à long terme, peut mener à sa réussite.

Les sociétés dirigées par leurs fondateurs sont présentes dans la plupart des secteurs

Pour mieux comprendre les caractéristiques des actions de sociétés dirigées par leurs fondateurs, nous avons examiné la répartition sectorielle des entreprises dans lesquelles les fondateurs occupent encore un poste de direction (Tableau 1). Au sein de l'indice Russell 3000, nous avons repéré environ 750 sociétés dans lesquelles les fondateurs occupent un poste de direction dans 10 des 11 secteurs (seul celui des services publics est absent). Les technologies et les soins de santé sont les secteurs les plus représentés dans ce groupe, notamment parce que les jeunes entreprises, susceptibles d'être encore dirigées par leurs fondateurs, y sont plus nombreuses. Ces deux secteurs sont souvent caractérisés par des avancées

scientifiques et sont des segments en forte croissance. La surpondération de ces secteurs a procuré un surcroît de rendement par rapport à l'ensemble du marché durant certaines périodes.

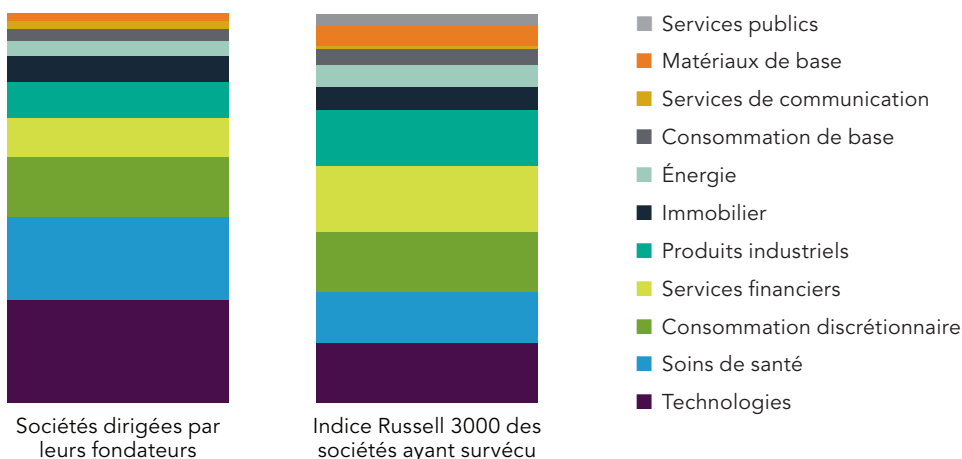
On trouve généralement moins de sociétés dirigées par leurs fondateurs dans certains secteurs à haute intensité de capital, où les flux de trésorerie sont moins abondants. Dans ces secteurs, les créateurs d'entreprises sont plus enclins à céder le contrôle en contrepartie d'une injection de capitaux.

Créer un univers d'actions de sociétés dirigées par leurs fondateurs

Pour bâtir l'univers de sociétés américaines nécessaire à notre étude, nous avons commencé par l'indice Russell 3000, qui est représentatif de l'ensemble du marché boursier américain général. Nous y avons repéré les entreprises dans lesquelles les fondateurs occupent des postes d'influence (au sein de la direction, du conseil d'administration ou dans d'autres fonctions de la direction). Comme les données relatives à la gouvernance d'entreprise étaient difficiles à obtenir dans le passé, nous avons utilisé novembre 2015 comme date de départ, car c'est le moment où nous avons commencé à étudier de manière plus systématique l'impact des dirigeants fondateurs, et calculé leurs rendements à partir de mai 2007.

TABLEAU 1 : Notre univers d'actions de sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs comportent 10 des 11 secteurs, les plus représentés étant les technologies et les soins de santé.

Répartition sectorielle moyenne



Sur la base des titres de sociétés de l'indice Russell 3000 dans lesquelles les fondateurs occupent un poste d'influence (au sein de la direction ou du conseil d'administration). Période examinée : de mai 2007 à janvier 2019. Source : FactSet.

Pour atténuer le biais du survivant au moment d'analyser la performance des sociétés dirigées par leurs fondateurs, nous avons comparé les rendements à ceux d'un indice Russell 3000 « de sociétés ayant survécu », uniquement composé d'entreprises qui étaient en activité en novembre 2015, et nous avons calculé leurs rendements à partir de mai 2007. Comme nous avons commencé à analyser les données sur la gouvernance d'entreprise en novembre 2015, soit de novembre 2015 à janvier 2019, les rendements des sociétés dirigées par leurs fondateurs de notre univers sont comparés à l'indice de référence Russell 3000 équipondéré.

Nous avons étudié les rendements des actions mondiales de sociétés dirigées par leurs fondateurs sur la base de l'indice MSCI Monde marchés investissables (IMI) à l'aide d'une méthodologie similaire. Notre analyse comparait les actions des sociétés dirigées par leurs fondateurs en janvier 2019 avec celles des sociétés de l'indice qui étaient toujours en activité à la même date.

Analyse des rendements

Pour vérifier l'hypothèse selon laquelle le groupe des actions de sociétés dirigées par leurs fondateurs surpasse le marché général, nous avons examiné les rendements de presque 25 % des sociétés ouvertes dont les fondateurs occupent des postes de direction³. Conclusion : l'univers des sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs a enregistré un rendement annualisé supérieur à celui de l'indice des sociétés ayant survécu au cours de la période étudiée (Tableau 2).

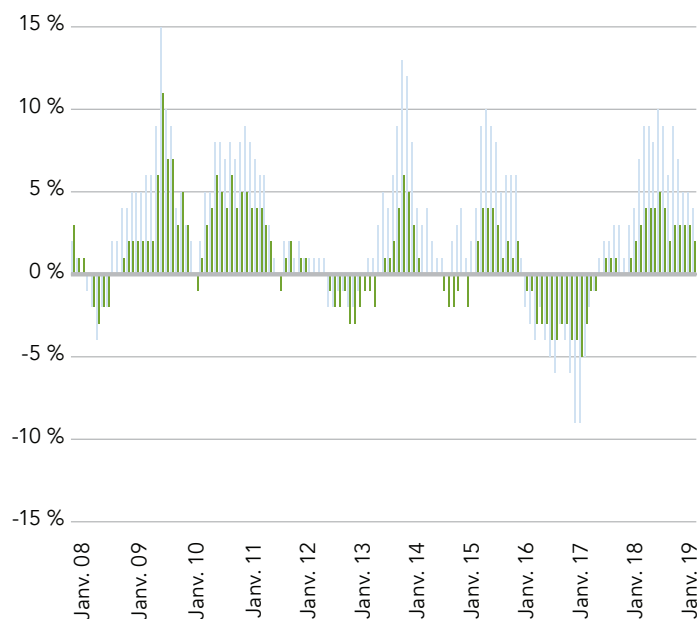
Comme les technologies et les soins de santé inscrivent des rendements supérieurs depuis quelques années et sur des périodes plus longues, nous avons étudié les rendements d'un univers de sociétés dirigées par leurs fondateurs « neutre sur le plan sectoriel », dont la répartition sectorielle est similaire à celle du marché général, pour déterminer si le surcroît de rendement était uniquement attribuable aux secteurs. Comme escompté, le rendement excédentaire de l'univers neutre sur le plan sectoriel était plus modeste, mais toujours présent : un rendement annualisé de 0,9 %, contre 2,5 % pour l'univers initial de sociétés dirigées par leurs fondateurs. Les rendements des sociétés dirigées par leurs fondateurs étaient également favorables sur une période mobile de 12 mois et supérieurs pour la majorité des périodes.

FIGURE 2 : Cet univers de sociétés dirigées par leurs fondateurs a surpassé l'indice américain général au cours de la période examinée.

Rendements annualisés (de mai 2007 à janvier 2019)

Univers de sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs	Univers de sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs neutre sur le plan sectoriel	Indice Russell 3000 des sociétés ayant survécu
10,5 %	8,9 %	8,0 %

Rendement excédentaire des sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs (période mobile de 12 mois)



Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Ce graphique est fourni à des fins d'illustration seulement et ne représente pas le rendement réel ou futur d'une quelconque option ou stratégie de placement. Rendements annuels composés. La méthodologie utilisée pour les actions américaines est uniforme dans toutes les tableaux. Pour en savoir plus sur la méthodologie, consultez la rubrique « Créer un univers d'actions d'entreprises dirigées par leurs fondateurs ». L'indice Russell 3000 des sociétés ayant survécu et l'univers des sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs sont équipondérés. Rendement excédentaire : écart de rendement entre, d'une part, l'univers des sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs (bleu) et l'univers des sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs neutre sur le plan sectoriel (vert), et, d'autre part, l'indice Russell 3000 des sociétés ayant survécu. Le rendement tient compte du réinvestissement des dividendes. Source : FactSet.

Dans l'ensemble, les résultats sont similaires. L'univers des sociétés dirigées par leurs fondateurs a surpassé de 2,1 % l'indice des sociétés ayant survécu (rendement annualisé), alors que l'univers neutre sur le plan sectoriel a surpassé l'indice de 1,0 % au cours de la période étudiée (Tableau 3, page 4).

Les possibilités qui s'offrent aux gestionnaires actifs

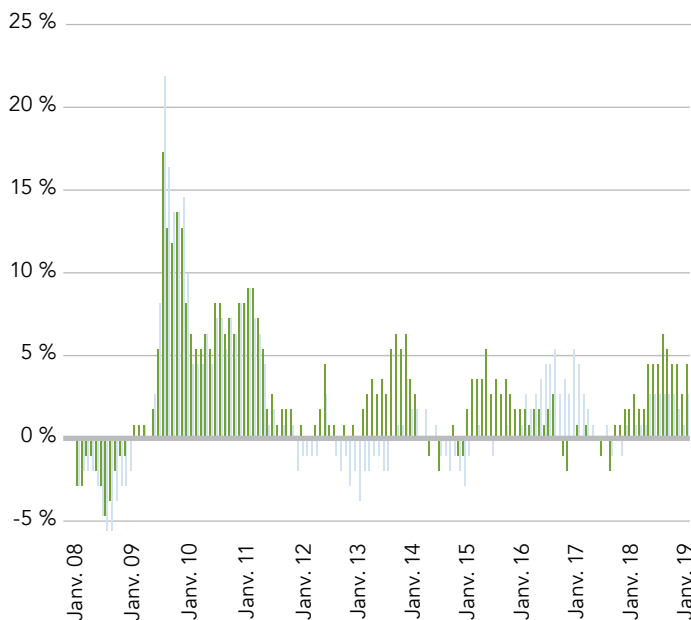
Comme les actions de sociétés américaines et mondiales dirigées par leurs fondateurs produisent des rendements excédentaires, ces univers peuvent représenter de bons points de départ pour les gestionnaires de portefeuille actifs.

TABLEAU 3 : Nous avons aussi observé un rendement supérieur du côté des sociétés mondiales dirigées par leurs fondateurs.

Rendements annualisés (de mai 2007 à janvier 2019)

Univers de sociétés mondiales dirigées par leurs fondateurs	Univers de sociétés mondiales dirigées par leurs fondateurs neutre sur le plan sectoriel	Indice MSCI Monde marchés investissables (sociétés ayant survécu)
7,5 %	6,4 %	5,4 %

Rendements excédentaires des sociétés mondiales dirigées par leurs fondateurs (période mobile de 12 mois)



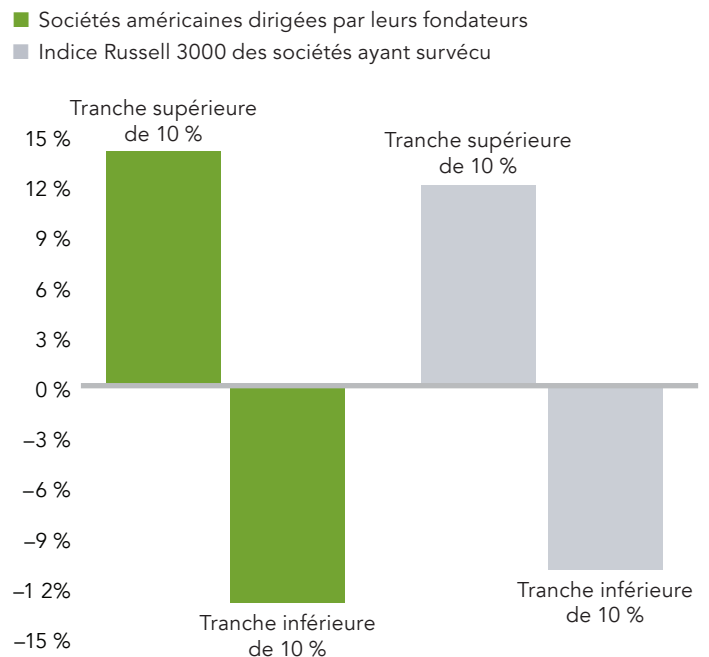
Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Ce graphique est fourni à des fins d'illustration seulement et ne représente pas le rendement réel ou futur d'une quelconque option ou stratégie de placement. Rendements annuels composés. Pour en savoir plus sur la méthodologie, consultez la rubrique Créer un univers d'actions d'entreprises dirigées par leurs fondateurs. L'indice MSCI Monde IMI des sociétés ayant survécu et l'univers des sociétés mondiales dirigées par leurs fondateurs sont équipondérés. Rendement excédentaire : écart de rendement entre, d'une part, l'univers des sociétés mondiales dirigées par leurs fondateurs (bleu) et l'univers des sociétés mondiales dirigées par leurs fondateurs neutre sur le plan sectoriel (vert) et, d'autre part, l'indice MSCI Monde IMI des sociétés ayant survécu. Le rendement tient compte du réinvestissement des dividendes. Source : FactSet.

Ce groupe de titres surpasse le marché à long terme. Toutefois, les rendements des actions varient d'une société à l'autre; certaines inscrivent un rendement excédentaire élevé alors que d'autres accusent un retard par rapport au marché large. En fait, l'écart de rendement entre le groupe le plus performant et le groupe le moins performant des sociétés dirigées par leurs fondateurs est légèrement plus marqué dans l'indice Russell 3000 que dans le marché large pour la période étudiée (Tableau 4).

Cet écart de rendement entre les actions les plus performantes et les moins performantes de l'univers est un indicateur de la dispersion des rendements. En général, une plus grande dispersion des rendements peut accroître les occasions pour les gestionnaires actifs. Comme les gestionnaires de portefeuille visent les actions les plus susceptibles

TABLEAU 4 : L'univers des titres de sociétés dirigées par leurs fondateurs peut être plus avantageux pour les gestionnaires actifs en raison des rendements plus élevés et d'une dispersion modérément plus étendue des rendements par rapport au marché large.

Dispersion des rendements sur 1 mois (première et dernière tranches de 10 %)



Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Période examinée : de mai 2007 à janvier 2019. Source : FactSet.

de surpasser le marché et évitent les plus susceptibles d'accuser un retard, une fourchette de rendements plus large peut être plus avantageuse.

Pour simuler le travail d'un gestionnaire actif qui recherche des sociétés pouvant inscrire des rendements supérieurs, nous avons utilisé trois paramètres fondamentaux qu'un gestionnaire actif peut être amené à étudier pour évaluer un titre, à savoir le rendement des capitaux propres, les rachats d'actions et l'accélération des bénéfices⁴. Ensuite, nous avons isolé les sociétés qui se sont retrouvées dans la moitié supérieure de l'univers des sociétés américaines dirigées par leurs fondateurs sur la base de ces trois paramètres. Ce portefeuille (équipondéré) de sociétés dirigées par leurs fondateurs affiche un rendement annuel moyen de 12,7 % pour la période étudiée, ce qui représente une avance d'environ 2,2 % sur l'univers global des sociétés dirigées par leurs fondateurs et d'environ 4,7 % sur l'ensemble du marché américain.

Outre l'examen de certains paramètres fondamentaux, les gestionnaires actifs réalisent souvent une analyse fondamentale supplémentaire afin de repérer les actions pouvant enregistrer des rendements supérieurs. Par exemple, ils visent souvent des sociétés susceptibles de faire croître leur bénéfice prévisionnel plus rapidement que leurs concurrentes.

Au moment de choisir des titres de sociétés dirigées par leurs fondateurs, l'analyse fondamentale peut jouer un rôle crucial. La dispersion des rendements étant plus grande, le potentiel d'appréciation est plus grand, mais le potentiel de baisse l'est aussi (Tableau 4). Par conséquent, une analyse fondamentale de chaque société et l'examen de certains éléments comme la structure du secteur et les résultats obtenus par la direction peuvent aider les investisseurs actifs à mieux repérer les actions de sociétés dirigées par leurs fondateurs susceptibles de mener le bal et à éviter celles qui risquent d'accuser un retard.

Conséquences pour les placements

Généralement, les créateurs d'entreprises prospères se soucient beaucoup de leurs clients et mettent l'accent sur l'innovation. Leurs objectifs à long terme coïncident souvent avec ceux de leurs actionnaires. Ces traits de caractère peuvent

être favorables aux entreprises dirigées par leurs fondateurs et ont probablement contribué aux rendements excédentaires observés durant notre étude. De plus, les gestionnaires de portefeuille actifs ont la possibilité d'exploiter encore plus le potentiel de ces titres en soumettant chaque société à une analyse fondamentale pour affiner cet univers de placement.

Auteurs

Daniel Kelley | Gestionnaire de portefeuille, Actions

Daniel Kelley est gestionnaire de portefeuille au sein de la division des actions de Fidelity Investments. À ce titre, il gère le *Fidelity Founders Fund*, le *Fidelity Advisor Diversified Stock Fund* et le *Fidelity Puritan Fund*.

Darby Nielson, CFA | Directeur général de la recherche, Actions

Darby Nielson est directeur général de la recherche quantitative et technique au sein de la division des actions de Fidelity Investments. À ce titre, il dirige une équipe d'analystes chargés de recherches quantitatives axées sur la création d'alpha et la construction de portefeuille des fonds d'actions et de titres à revenu élevé de Fidelity; il dirige également une équipe d'analystes chargés de recherches techniques et de la formulation de recommandations aux gestionnaires de portefeuille de la division.

Thomas Williams | Analyste de recherche, Actions

Thomas Williams est analyste de recherche au sein de la division des actions de Fidelity Investments. À ce titre, il effectue des recherches sur les entreprises familiales cotées en bourse.

Zhitong Zhang, CFA | Analyste de recherche quantitative, Actions

Zhitong Zhang est analyste de recherche quantitative auprès de Fidelity Investments. À ce titre, elle est chargée d'apporter un soutien quantitatif à l'équipe des actions à petite capitalisation et d'effectuer des recherches pour l'équipe qui se consacre à la recherche quantitative.

Szymon Kubiak, spécialiste sectoriel de Fidelity, a également participé à la rédaction de cet article. Christie Myers, vice-présidente, Leadership éclairé de Fidelity, a fourni une direction éditoriale.

Notes de fin de texte

¹ À titre d'exemple, consultez Fahlenbrach (2003) et Lee (2016), ci-dessous.

² Source : Lee (2016), ci-dessous.

³ Basé sur l'indice Russell 3000, au 31 janvier 2019.

⁴ Rendement des capitaux propres : rendement de placement d'une action ordinaire au cours d'une période donnée, exprimé en pourcentage. Rachat d'actions : opération par laquelle une entreprise rachète ses propres actions afin d'en réduire le nombre en circulation. Accélération des bénéfices : repérer les entreprises qui enregistrent la plus forte croissance de leur bénéfice prévu.

Sources :

Fahlenbrach, R., 2003, Working Paper, *Founder CEOs and Stock Market Outperformance*, The Wharton School, Université de Pennsylvanie. Lee, Joon Mahn, Jongsoo Kim et Joonhyung Bae, *Founder CEOs and Innovation: Evidence from S&P 500 Firms* (17 février 2016).

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions présentées ici ont été exprimées en août 2019, d'après l'information disponible à ce moment-là, et peuvent changer en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à faire appel à votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement en fonction de l'actualité touchant une entreprise, un secteur, le contexte politique ou économique, la réglementation ou le marché. Les marchés étrangers peuvent être plus volatils que les marchés américains en raison du risque accru d'une évolution défavorable de la situation d'un émetteur, du climat politique, du marché ou de la conjoncture économique. Tous ces risques sont exacerbés dans le cas des marchés émergents.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les indices boursiers ne sont pas assujettis aux frais et aux charges habituellement associés aux comptes gérés ou aux fonds de placement. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Le contenu aux présentes vient de Fidelity Investments aux États-Unis.

À moins d'indication contraire, Fidelity Investments est la source pour tous les éléments factuels et toutes les données sur les marchés.

Les taux de rendement indiqués sont les taux de rendement antérieurs totaux, composés sur une base annuelle. Les résultats tiennent compte de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement de toutes les distributions, mais ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout porteur de titres, qui ont pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis; leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, aux risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux anticipés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris, notamment, les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent pas être considérés comme des conseils en placement fiables, ni comme une indication d'achat ou de vente visant un Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

Définitions des indices

L'indice MSCI Monde marchés investissables (IMI) représente les marchés des petites, moyennes et grandes capitalisations de 23 pays développés.

L'indice Russell 2000 est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière destiné à représenter la performance de 3 000 titres au sein du marché boursier américain.

L'indice S&P 500[®] est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend 500 actions ordinaires choisies en fonction de la taille du marché, des liquidités et de la représentation sectorielle pour représenter le rendement des actions américaines.

Pour obtenir la désignation de CFA, les candidats doivent, entre autres, réussir trois examens qui démontrent leurs compétences, leur intégrité et leur connaissance approfondie de la comptabilité, des normes professionnelles et éthiques, de l'économie, de la gestion de portefeuille et de l'analyse des titres. Ils doivent également avoir accumulé au moins quatre ans d'expérience professionnelle pertinente.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l.

© 2019 Fidelity Investments Canada s.r.l. Tous droits réservés. Fidelity Investment est une marque déposée de Fidelity Investments Canada s.r.l.

É.U. : 881934.2.0 CAN. : 260102-v202019 61.111114F