



## Richard Rooney

Président et  
chef des placements



## Bart Egnal

Président et  
chef de la direction de  
Humphrey Group

# CRÉER *une* CULTURE de RESPONSABILITÉ

AVEC RICHARD ROONEY

Animés par Bart Egnal, président et chef de la direction de Humphrey Group, les balados *Inspire* visent à partager des idées, des histoires et des conseils pour aider ses auditeurs à inspirer intentionnellement les autres, tant au travail que dans leur vie personnelle.

Dans cette entrevue, Bart a invité Richard Rooney, président et chef des placements de Burgundy, à partager ses réflexions sur la façon dont la culture au sein de Burgundy a été un élément clé du succès de la firme. Richard parle de l'approche de l'équipe d'investissement en matière de collaboration et d'imputabilité, et aborde le sujet de la succession alors qu'il se prépare à confier son rôle de chef des placements à Anne Mette de Place Filippini, vice-présidente principale, chef des placements adjointe et gestionnaire de portefeuille des marchés émergents.

Bien que notre structure d'actionariat soit appelée à évoluer d'ici la fin de l'année civile 2025, nos standards, eux, ne changeront pas. Ce balado illustre l'état d'esprit que nous nous engageons à préserver alors que nous continuons de servir nos clients pour les générations à venir.

**Bart Egnal** – Il est extrêmement difficile de devenir un expert dans son domaine. Mais il est peut-être plus difficile encore d'amener d'autres personnes à exceller dans la même profession. Cela ne saurait être plus vrai, je crois, que dans le domaine de la gestion de placement. Comme on peut le voir avec la montée des fonds indiciels, les gestionnaires de portefeuille n'ont pas la tâche facile, eux qui cherchent année après année à obtenir des rendements supérieurs aux indices.

Y parvenir n'est pas une mince affaire. Mais ce qui est peut-être encore plus impressionnant, c'est d'arriver à bâtir une équipe de gestionnaires de portefeuille et de les aider à maintenir ce niveau pendant des décennies. C'est exactement ce qu'a réussi mon invité d'aujourd'hui, Richard Rooney, chef des placements chez Gestion d'actifs

Burgundy. Je connais Richard depuis un moment, j'ai des placements auprès de Burgundy, et Burgundy est aussi un de nos clients.

Ce qui m'impressionne, c'est la culture que Richard et les autres cadres de la firme ont délibérément créée et qui leur a permis de réussir, et ce, de façon pérenne. Lors de cet entretien, Richard nous présentera comment il s'y est pris. Cette discussion ne s'adresse pas uniquement aux dirigeants de firme de gestion d'actifs, mais aussi aux chefs d'équipe, aux membres siégeant à la direction d'organismes bénévoles, aux personnes désirant créer une culture favorisant la réussite à long terme, etc., car Richard parlera aussi bien de ce qu'il a accompli que des choses qu'il a délibérément évitées pour responsabiliser son équipe.

Nous sommes heureux de vous accueillir aujourd'hui. Vous avez clairement mis sur pied une firme qui n'est pas seulement votre propre véhicule de placement, mais bien une firme qui compte sur une équipe qui pense comme vous et qui se concentre sérieusement sur la tâche d'investir, comme vous.

**Richard Rooney** – Ce que je voulais, c'était de mettre en place une culture de responsabilité. Ce que je veux dire par là, c'est que très souvent, les firmes de placement sont structurées de sorte qu'elles entretiennent un flou quant à la responsabilité entourant les décisions. Ce n'est pas un hasard. Lorsqu'on œuvre dans les marchés financiers, on est constamment évalué et on ne peut pas traficoter par rapport aux indices de référence. De plus, on peut être évalué chaque jour, chaque semaine, chaque mois, chaque année.

**BE** – Sur le rendement des placements?

**RR** – Exactement. Les décisions ont donc des répercussions immédiates, bonnes ou mauvaises, et c'est vraiment une très, très lourde responsabilité à assumer. Vous êtes certainement au courant de tous les travaux qui se font sur l'économie comportementale.

Ces travaux montrent que la psyché humaine n'est pas très bien adaptée au fonctionnement des marchés financiers. Et que les marchés financiers sont conçus pour confondre la psyché humaine. Cela est vrai, peu importe l'angle sous lequel on voit les choses.

La plupart des firmes s'organisent pour permettre aux gens de se cacher. Elles établissent des comités, des équipes, des cogestionnaires et des stratagèmes du genre. Le résultat est, selon moi, le manque de transparence entourant la prise de décisions. Et je parle par expérience, car j'ai travaillé à d'autres endroits avant de rejoindre Burgundy, pour des firmes qui avaient de bonnes philosophies de placement et de bons employés.

Alors, ce que je voulais chez Burgundy, c'était de déléguer la responsabilité et l'autorité pour les portefeuilles, afin qu'il y ait une personne habilitée à prendre les décisions, sans possibilité de se défiler, et désireuse d'assumer ce type de responsabilité. C'est une charge très lourde à porter dans un domaine qui est, en quelque sorte, sans fin.

Malgré la charge, personne n'aurait l'idée de vous encenser et de vous remettre une médaille.

« Alors, ce que je voulais chez Burgundy, c'était de déléguer la responsabilité et l'autorité pour les portefeuilles, afin qu'il y ait une personne habilitée à prendre les décisions, sans possibilité de se défiler, et désireuse d'assumer ce type de responsabilité. »

**BE** – C'est une longue guerre.

**RR** – Ce l'est, c'est un marathon. Et, vous savez, chaque année, on recommence à zéro.

**BE** – Ramenez-nous à l'époque où Tony et vous avez démarré Burgundy. Est-ce que cette culture de responsabilité était claire à ce moment? Est-ce que vous saviez à quoi elle devait ressembler?

**RR** – Oui, mais ce n'était pas encore tangible à la création de Burgundy. J'ai eu un prédécesseur, qui avait une philosophie de placement relativement différente de celle de Tony. Tony

s'inspire essentiellement de Warren Buffett; il croit à une bonne approche axée sur la qualité à bon prix.

Mon prédécesseur avait plutôt une approche axée sur la valeur statistique, comme Ben Graham. Ils ont convenu, amicalement, que cela ne fonctionnait pas très bien. Il a donc quitté et j'ai été embauché au début de 1995. La firme était encore toute jeune. Elle n'existait que depuis quelques années et n'avait que très peu de clients. C'était essentiellement une entreprise en démarrage.

Je suis allé voir Tony et je lui ai dit que, selon moi, les meilleurs professionnels des placements aiment être des généralistes. Ils n'aiment pas se spécialiser dans des secteurs précis. Ils aiment se promener. En conséquence, je pense que ce sont les regroupements géographiques qui fonctionnent le mieux : actions canadiennes, actions américaines, actions européennes, actions asiatiques, etc. Et je ne crois pas du tout que le chef des placements devrait être en mesure de choisir des actions dans les fonds sous-jacents. Plus on est près de la région et du marché, plus on devrait être habilité à choisir les titres.

**BE** – Était-ce votre idée de déléguer la responsabilité et l'autorité?

**RR** – C'est bien cela. C'est un modèle très décentralisé. Et c'est vraiment essentiel, en fait. Vous venez de mentionner l'« autorité ». Il faut vraiment lâcher prise sur les deux. Je dis toujours que la responsabilité sans autorité, c'est de l'esclavage, et que l'autorité sans responsabilité, c'est du despotisme. Je ne voulais ni l'un ni l'autre. Ce que je voulais, c'était des employés autonomes, enthousiastes à l'idée de faire leur travail, d'œuvrer dans les marchés financiers et d'apprendre à connaître toutes ces entreprises formidables et toutes ces régions différentes.

**BE** – Et vous avez discuté avec Tony de cette façon de voir les choses?

**RR** – Oui. Bien sûr.

**BE** – Quelle a été sa réaction?

**RR** – Vous savez, ce n'est pas une structure courante. En fait, je ne connais personne d'autre qui l'ait poussée aussi

loin que nous. Tony trouvait cette idée vraiment stimulante et il pensait que c'était une très bonne voie à suivre. Nous avons aussi discuté du fait que cela pouvait potentiellement résoudre certains de nos problèmes de relève, étant donné que chaque analyste que nous allions embaucher serait aussi, par définition, un généraliste. Un des problèmes qu'on observe avec les groupes sectoriels se produit lorsqu'on a une personne qui connaît vraiment à fond les actions du secteur des TI, par exemple, et qu'un poste de gestionnaire de portefeuille s'ouvre. Et on ne sait absolument pas si cette personne est capable de gérer un portefeuille, ou si sa véritable force est la gestion des actions du secteur des TI, ou si les cinq dernières années ont été particulièrement favorables aux actions du secteur des TI. Et donc j'ai clairement fait valoir quels seraient, selon moi, les avantages de cette structure et j'ai expliqué à Tony ce que j'avais observé dans le domaine en matière de prise de décisions plus ou moins organisée et d'une focalisation excessive sur les indices de référence. Heureusement, cela s'inscrit plutôt bien dans l'approche Buffett dans son ensemble.

**BE** – Donc cela concordait avec la passion de Tony.

**RR** – Cela concordait parfaitement avec sa philosophie. Il pouvait observer Berkshire Hathaway et dire, « C'est un exemple parfait ». On ne peut avoir l'ombre d'un doute quant à la personne qui prend les décisions chez Berkshire Hathaway. Et si ce sont de mauvaises décisions, il en sera question dans le rapport annuel.

Cette personne assume entièrement la responsabilité de ses décisions et nous admirions précisément cet aspect de Berkshire Hathaway.

**BE** – Assumer ses erreurs.

**RR** – Et se demander pourquoi c'est arrivé. Il est inutile de se faire des reproches ou de s'autoflageller. On prend acte de ce qui arrive et on se demande ce qu'on a raté.

**BE** – Donc vos esprits se rencontrent, et de toute évidence, Tony vous a choisi pour l'accompagner et devenir le nouveau chef des placements. C'est alors que le vrai travail a commencé. Avez-vous ensuite commencé à embaucher des gestionnaires de portefeuille avec cette philosophie en tête?



Je dis toujours que la responsabilité sans autorité, c'est de l'esclavage, et que l'autorité sans responsabilité, c'est du despotisme. Je ne voulais ni l'un ni l'autre.



**RR** - Nous partions vraiment de zéro. Je m'occupais de la gestion de notre portefeuille d'actions canadiennes. Tony, à ce moment-là, gérait notre portefeuille d'actions américaines. Tous les deux, nous nous sommes donc consacrés essentiellement à la gestion jusqu'au début de l'an 2000. Burgundy avait pris de l'expansion au point où Tony devait aussi consacrer du temps à son rôle de chef de la direction.

**BE** - Vous aviez donc besoin d'aide.

**RR** - C'est à ce moment qu'il a décidé de se défaire de ses responsabilités de sélection des titres.

**BE** - Et pendant ce temps, vous avez défini ce mandat, cette culture claire de responsabilité. Vous avez convenu de l'essayer. Est-ce que cela a bien fonctionné? C'est-à-dire, lorsque vous avez réellement commencé à gérer chacun un portefeuille, y a-t-il eu des moments où cette façon de faire a été difficile? Ou favorable, ou peut-être révélatrice pour vous deux?

**RR** - Eh bien, nous avons un accord très substantiel sur notre mode de placement, sur ce qu'est véritablement un placement de qualité à bon prix. Les principaux défis que nous avons eu à relever sont arrivés lorsque les marchés sont devenus euphoriques.

**BE** - Lors de la bulle technologique.

**RR** - Nous sommes entrés directement dans la bulle technologique. Ce que beaucoup de gens oublient, c'est que l'approche axée sur la qualité à bon prix a connu quelques bonnes années avant cela. Je suis arrivé au début de 1995 et jusqu'à l'été 1998, c'était une période extraordinaire, c'est vraiment à ce moment que la réputation de Warren Buffett s'est étendue partout au pays. Avant cela, beaucoup de gens

dans le monde des placements savaient qui il était, mais c'est au cours de cette période qu'il a gagné des sommes faramineuses. Les rendements étaient fous, et beaucoup de gens partout aux États-Unis ont commencé à apprécier son approche.

**BE** - La culture de responsabilité devait être plutôt agréable à ce moment?

**RR** - Oh oui. Elle l'était. Et puis, bien entendu, il y a eu la bulle technologique, qui a été un grand, grand test pour notre firme. Philosophiquement, nous ne pouvions pas y participer. Alors nous avons eu deux années plutôt pénibles.

Deux années de rendements largement inférieurs aux indices, voire de rendements négatifs alors que les moyennes des marchés boursiers étaient en hausse de 30, 40, 50 %. Cela a marqué l'ADN de la firme, car nous avons eu de bons rendements durant toute la période 2000-2002, pendant que les marchés plongeaient, et cela a en quelque sorte rétabli la réputation de notre firme qui avait une philosophie, un style.

Et à ce moment, nous n'avions pour ainsi dire que des actions canadiennes, américaines et asiatiques. Notre firme était encore un peu à l'état embryonnaire.

**BE** - Mais voilà, à ce moment vous aviez connu une montée, une chute et les débuts d'une renaissance. La philosophie avait fait ses preuves. Et comme vous l'avez mentionné, Tony avait ses responsabilités de chef de la direction, et vous avez dû faire des embauches. Vous avez évoqué le fait que cette culture n'est pas courante dans le monde du placement. Est-ce que cela a eu une incidence sur le type de candidatures que vous recherchiez et sur votre façon de communiquer vos attentes durant le processus d'embauche?

**RR** – Eh bien, nous avons eu de la chance là aussi, car nous avons deux analystes dans les années 90. Il y avait notamment Stephen Mitchell, qui a quitté la firme depuis. Mais Stephen a été notre analyste des actions américaines pendant un certain temps durant les années 90. Et nous avons embauché Craig Pho en mars 1998, lorsque nous avons lancé le fonds d'actions asiatiques. Au lendemain de la bulle technologique, Stephen a commencé à gérer les actions européennes et Craig a pris les rênes du portefeuille d'actions asiatiques. C'était au début de 2001, je crois. C'est ainsi que je suis devenu plutôt un joueur-coach.

Je gérais des titres moi-même; j'ai repris le portefeuille d'actions américaines de Tony en mars 2000. C'était un travail un peu différent, mais c'était bien parce que nous n'avions pas établi de hiérarchie rigide. Une hiérarchie dans laquelle ils auraient eu à me rendre des comptes. Vous savez, je dis toujours que, essentiellement, nous savons tous ce que nous essayons de faire et nous savons tous comment nous essayons de le faire.

**BE** – Suivant cette logique, j'imagine que vous communiquiez cette philosophie à vos employés?

**RR** – Oui.

**BE** – Parlez-moi de cela. Que vouliez-vous exactement? Est-ce que c'était un processus continu que vous alliez en quelque sorte leur insuffler? Ou ont-ils tout compris instantanément?

**RR** – Pour commencer, il fallait s'attaquer au fait qu'il y a beaucoup d'absurdités diffusées à la télévision et dans la presse financière. Pour dire les choses simplement, si quelqu'un entrait dans votre bureau et vous disait « qu'est-ce qu'on fait avec le rapport du ministère du Travail? » Vous lui diriez simplement de ne pas en tenir compte.

Si vous avez une entreprise qui, selon vous, est susceptible d'avoir un problème lié à la main-d'œuvre, alors parlez à la direction. Nous suivons une approche ascendante en tout. Nous suivons l'économie, certes, mais pas du point de vue d'un économiste.

Nous suivons plutôt l'économie du point de vue des entreprises dans lesquelles nous investissons. Donc, si vous avez des préoccupations, posez vos questions à la direction

de l'entreprise, elle vous dira volontiers quels sont ses indicateurs. Et elle vous dira si vous devez vous inquiéter de l'inflation des salaires ou de choses du genre.

Pour résumer, nous veillons surtout à nous concentrer fondamentalement sur les placements individuels, car c'est notre façon de faire, et à essayer d'oublier les interférences. Oublier tous les éléments macroscopiques, tous les encombrements. En règle générale, tout cela ne fait que semer la confusion et vous amène probablement à prendre de mauvaises décisions.

**BE** – Donc, la culture des placements semble être une philosophie macroscopique qui gravite autour de cette culture de responsabilité. Certains principes directeurs l'encadrent, comme la façon dont vous avez structuré l'organisation, en déléguant la responsabilité et l'autorité.

Mais je comprends le fait que vous devez travailler à contre-courant de ces discours externes. C'est presque comme si vous vous battiez pour gagner l'esprit et le cœur des gens.

**RR** – Oui. Dans notre secteur, il y a une quantité ridicule d'information à traiter. C'est comme ça depuis toujours. C'était déjà comme ça dans les années 80. J'arrivais au boulot et je regardais ma boîte de réception. Je pensais alors que j'étais surchargé. En fait...

« Vous savez, je dis toujours que, essentiellement, nous savons tous ce que nous essayons de faire et nous savons tous comment nous essayons de le faire. »

**BE** – Vous parlez de votre boîte de réception papier, et non d'une boîte de réception électronique. N'est-ce pas?

**RR** – Exactement! C'était plus un exercice physique qu'un exercice mental. Mais vous savez, maintenant, nous avons Internet et des outils informatiques d'une puissance incroyable, et une quantité phénoménale de renseignements à notre disposition.

**BE** - Et un téléphone toujours à portée de la main.

**RR** - Absolument. Donc, en cherchant les éléments cruciaux qui vont jouer sur une décision de placement, il est facile de se faire complètement engloutir par les détails.

Ce que nous essayons de faire, c'est de veiller à maintenir un niveau de clarté. Par exemple, montrer que nous comprenons la stratégie de l'entreprise, que nous avons une idée de ce que la stratégie va amener, et même comment nous pensons que l'entreprise va évoluer dans le temps. Et c'est ce que nous évaluons. Nous tentons simplement d'élaguer tout le reste.

**BE** - Et lorsque de nouveaux talents se joignent à vous... c'est une chose d'avoir quelqu'un comme Craig, qui a évolué à l'intérieur du système, dans un certain sens.

**RR** - Mais il avait un MBA en poche et, vous savez, son premier rapport était truffé de lettres grecques, de bêtas et de toutes sortes de choses du genre. Il s'en dégagait aussi une bonne compréhension du secteur. Je pouvais donc dire exactement ce qu'il fallait conserver et ce qu'il fallait éliminer.

**BE** - Avez-vous eu de nouveaux employés qui n'ont pas adhéré à votre façon de faire? Ou peut-être, à l'inverse, quelqu'un qui serait arrivé au sein de la firme et aurait changé votre façon de voir l'application de ces principes?

**RR** - Je pense qu'une des choses intéressantes qui découlent de ce que nous faisons, c'est la logique du cercle de compétences imaginé par Buffett et c'est notre façon de faire. Nous voulons nous assurer que nous connaissons très, très bien nos placements. Mais je crois qu'une des choses que je n'aurais pas pu prévoir il y a 20 ans, à mes débuts dans le domaine, c'est l'impact des perturbations. Les entreprises qui représentaient des placements classiques axés sur la qualité à bon prix en 1995, par exemple des actions de journaux, ne correspondent plus à nos critères aujourd'hui.

**BE** - Kodak, par exemple?

**RR** - Oui, Kodak est un bon exemple. Comme les radiodiffuseurs et les télédiffuseurs. Ce que je veux dire, c'est qu'Internet a été la source d'innombrables perturbations.

Si vous m'aviez posé la question en 1995, j'aurais été beaucoup plus catégorique quant aux secteurs susceptibles d'être toujours florissants en 2019. Donc, nous avons dû déplacer la portée de notre cercle de compétences, en nous éloignant franchement des entreprises en difficulté et en nous rapprochant des titres technologiques. Je crois que nous en avons tiré des leçons au sein de la firme.

Nous avons eu quelque chose comme un faux positif en 1999 et en 2000. C'est plutôt drôle en fait quand on y pense. Tant de gens avaient des étoiles dans les yeux en pensant à l'avenir des titres technologiques. Ils avaient tout à fait raison. Mais c'était environ 15 ans trop tôt. Et donc, ce fut la catastrophe.

Parfois, il faut mettre son scepticisme en veilleuse. Et c'est aussi un bon exemple du fait qu'il ne faut pas se marier avec un secteur, quel qu'il soit.

Vous savez, Buffett parle toujours des douves et du château. Il dit que dans un système capitaliste, il y a toujours quelqu'un qui tente de traverser les douves et de s'emparer du château. On ne peut plus mettre les choses dans une boîte en fer-blanc et les laisser là pendant 20 ans.

**BE** - Et les mécanismes de défense changent. Donc, vos principes d'investissement et la définition d'un bon placement évoluent. Mais ce que je comprends aussi, c'est que votre culture de responsabilité subsiste. Est-ce exact?

**RR** - Oui. Et mes employés ont un grand esprit de compétition, pas entre eux, heureusement, parce qu'ils ont chacun leur terrain de jeu, mais par rapport aux indices de référence, aux autres firmes et aux gestionnaires externes. Par conséquent, je pense qu'ils sont très à l'affût des dangers et qu'ils réussissent très bien à déterminer le moment où une thèse ne fonctionne plus, où rien ne va plus pour une entreprise. Il nous arrive de tomber dans des pièges par rapport à la valeur, mais de moins en moins avec les années.

**BE** - Encore ici, la responsabilité et l'autorité entrent en ligne de compte, et vos employés peuvent s'ajuster.

**RR** - C'est exact. Et c'est pourquoi c'est un travail si difficile. C'est un travail épuisant, difficile, incessant, brutal pour qui le fait dans les règles de l'art.

**BE** - Les clients se demandent constamment : « qu'avez-vous fait pour moi récemment? » C'est toujours ce que je me dis quand je regarde mes relevés. J'imagine qu'il est difficile d'aller à contre-courant de la tendance du marché, jour après jour.

**RR** - C'est très difficile en effet.

**BE** - Juste pour avoir raison une fois.

**RR** - C'est un facteur important, j'en parlais avec Craig Pho. Nous lisons beaucoup sur la finance comportementale, et nous pensons à la réaction de l'humain face au marché. Le fait est que les gens font instinctivement beaucoup de choses qui nuisent grandement à leurs rendements à long terme.

Mais nous nous efforçons, avec nos esprits rationnels, de penser autrement, ce qui est vraiment épuisant. C'est très difficile de demander cela à ses employés sur une base continue. Donc oui, c'est un bon point que vous soulevez. C'est une autre des raisons pour lesquelles nous devons nous épauler dans ce milieu.

**BE** - Dans cette logique, créez-vous un contre-discours qui vient renforcer vos intentions? Et qui normalise ce que tout le monde croit être erroné?

**RR** - Oui. Les idées populaires qui prédisent les tendances futures, mais qui seront éventuellement montrées du doigt comme étant complètement insensées.

**BE** - Il faut être dans l'erreur pendant un moment.

**RR** - En effet, malheureusement, et c'est très difficile pour les gens.

**BE** - Combien de temps consacrez-vous, en proportion de votre temps de travail, à communiquer les principes de votre culture et à communiquer ce type de principes directeurs au sein de la firme?

**RR** - Probablement pas autant que vous pourriez le penser. J'essaie de prêcher par l'exemple. J'ai toujours eu mes propres fonds. Et vous savez, il y a quelques petites choses sur lesquelles je vais me montrer intraitable avec mes

gestionnaires, comme les liquidités. Je crois qu'au moyen d'outils comme *La Perspective de Burgundy*, le blogue que nous publions de temps à autre et les discours que je donne, j'essaie de transmettre ce qu'est la philosophie de Burgundy. En général, c'est une culture plutôt tacite, mais très solidement ancrée.

**BE** - Vous avez mentionné qu'au cœur de ce que vous faites, il y a la recherche ascendante. Vous rencontrez les dirigeants des entreprises. Vous apprenez à connaître leurs équipes de direction. Je vois sur vos tablettes ici, des livres sur les chefs et les équipes de direction. Selon vos observations, en matière de création d'une culture, quelles sont les pratiques des meilleurs chefs de la direction et des meilleures équipes de direction? Et les pires? Je vous pose cette question, car vous avez vu beaucoup d'entreprises qui réussissent et beaucoup d'autres en déroute.

**RR** - Eh bien, je crois que les entreprises qui réussissent le mieux ont, à la base, une activité principale qui est solide. Elles comprennent et respectent cette base. Celles qui ont le plus de difficultés tendent à retirer les flux de trésorerie de leurs meilleures activités et à se diversifier de façon aléatoire, ce que Peter Lynch appelait la « di-pire-sification ».

**BE** - Di-pire-sification. J'aime cette idée.

**RR** - C'est ce que disait Peter Lynch. Les bonnes entreprises sont disciplinées. Elles ont une âme, et cette âme est leur bon sens des affaires au plus profond d'elles. Elles respectent cela, et alimentent cette âme en continu. Vous savez, une des choses qui me préoccupent est de savoir si les entreprises de dimensions élephanques, telles qu'on en voit de nos jours, ont vraiment une culture d'entreprise.

**BE** - Vous pensez que ces chefs de la direction, avec la pression énorme qui les incite à la croissance à tout prix, ont favorisé la croissance au détriment de la culture?

**RR** - En effet. Je crois que vous avez absolument raison, et je pense que c'est un de nos grands problèmes. Les entreprises évoluent vers la maturité.

Leurs volumes et leurs prix vont se normaliser et, à un certain moment, leur croissance atteindra celle du PIB ou quelque chose du genre. Peut-être même moins, s'il y a un

Je crois qu'au moyen d'outils comme *La Perspective de Burgundy*, le blogue que nous publions de temps à autre et les discours que je donne, j'essaie de transmettre ce qu'est la philosophie de Burgundy. En général, c'est une culture plutôt tacite, mais très solidement ancrée.

gros changement démographique dans leur secteur, comme dans le secteur alimentaire. Heinz n'est peut-être plus la même entreprise qu'il y a 20 ans, parce que les goûts des consommateurs ont changé.

Donc les chefs de la direction sont encouragés à nier cette réalité et à seulement chercher la croissance et la profitabilité de toutes les façons possibles.

**BE** - À un certain point, cela devient difficile d'aller chercher de la croissance, non?

**RR** - En effet. Et ensuite, vous engagez quelqu'un qui se chargera, par exemple, d'éliminer des postes dans l'entreprise afin d'accroître les marges.

**BE** - Je crois que c'est ce qui se produira chez Tim Hortons.

**RR** - Eh bien, oui. Je crois que selon les standards de la plupart des gens, c'était une entreprise plutôt bien gérée. Mais bon, ils ont réussi à trouver 3000 personnes à mettre à pied. Et maintenant, je ne sais pas si c'est juste une impression, mais le café n'est vraiment plus d'aussi bonne qualité. Ce n'est plus comme avant.

**BE** - Je crois que l'un des avantages que vous avez chez Burgundy, c'est d'être une société fermée. Donc vous n'avez pas à subir cette pression incessante visant la croissance à tout prix.

**RR** - Oui. Une société d'investissement devrait reposer sur les liens entre les gestionnaires et les clients, sans qu'il y ait d'autres personnes impliquées. Tony et moi sommes intraitables à ce sujet. Faire un appel public à l'épargne, avoir des actionnaires autour de la table...

Nous fermons des fonds tout le temps. Nous arrivons parfois à un point où un gestionnaire entre dans mon bureau en disant qu'il va bientôt avoir des problèmes de liquidités avec certains de ses plus petits titres. Alors nous fermons le fonds.

**BE** - Et c'est un privilège que vous avez en tant que société fermée.

**RR** - Précisément. Et c'est exactement ce qu'il faut faire pour nos clients. Le prochain client qui franchira la porte doit avoir le même produit que le premier a eu. Et si ce n'est plus le cas, alors il faut fermer le fonds et lancer un nouveau produit, et dire au client quel est le type de produit qu'il achète. Donc oui, il faut de l'authenticité. C'est vraiment important pour nous.

**BE** - En effet et je pense que le temps vous a donné raison sur ce point.

**RR** - Oui, c'est vraiment important. Je crois que dans la plupart des cultures d'entreprise l'authenticité est au centre de tout. Pour Buffett, c'est « ce que vous voyez, c'est ce que vous allez obtenir ».

**BE** - Il est donc important de maintenir l'authenticité. Vous avez mentionné, et c'est peut-être une bonne conclusion, que vous alliez partir à la retraite bientôt.

**RR** - Oui.

**BE** - En tant qu'investisseur, est-ce que c'est une retraite complète? Allez-vous disparaître dans le soleil couchant? Ou est-ce une semi-retraite?

**RR** - Non, c'est une semi-retraite... Ou peut-être un trois quarts... ou un quart de retraite!

**BE** - Une petite retraite donc!

**RR** - Oui, c'est cela. Vous savez, je vais avoir 65 ans l'an prochain, et il n'y a rien de particulièrement spécial là-dedans. Mais si je regarde mon niveau de connaissances dans les technologies, par exemple, je sais que je n'ai pas du tout la même aisance que les plus jeunes. Et c'est tellement important d'avoir quelqu'un qui comprend vraiment son domaine.

Il y a aussi la Chine. Anne Mette a passé six mois en Chine, d'octobre à avril 2019. Elle a très certainement une meilleure compréhension que moi de cet important volet et de cette grande part de notre futur. Je pense donc que c'est un bon moment pour partir. Je suis assez jeune pour être un bon mentor auprès d'elle, je crois. Je suis présent dans un grand nombre d'activités de la firme, des activités que je connais parce que la firme s'est construite autour de moi.

Mes responsabilités en tant que chef des placements font partie de mon travail. Et ce sont des responsabilités que je peux déléguer. Je fais plein d'autres choses, qui sont agréables et que j'aime faire. Je crois que ce sera le meilleur des deux mondes. J'ai vraiment hâte.

**BE** - C'est une très belle façon de passer le flambeau. Nous avons beaucoup parlé de la culture de responsabilité, du fait qu'elle a été instaurée de façon délibérée. Vous avez en quelque sorte éduqué les gens qui partagent votre engagement à cet égard.

Maintenant, il y a Anne Mette qui vous remplace à titre de chef des placements, mais qui bénéficie de votre mentorat. Quels conseils lui donneriez-vous sur la façon de communiquer pour maintenir cela?

**RR** - C'est une bonne question. En fait, c'est l'une des raisons pour lesquelles Anne Mette est la meilleure personne pour me succéder. Parmi ses grandes forces, il y a son talent de communicatrice. Ce n'est pas une force que l'on voit chez tous les professionnels des placements. Les professionnels des placements sont axés sur l'analyse et ils aiment ça, mais ils n'aiment pas nécessairement interagir avec les autres.

**BE** - Si vous deviez lui donner un conseil — en fait je suis sûr que vous lui en avez déjà donné beaucoup — mais s'il devait y avoir un geste à poser pour assurer la pérennité de cette

## « Je crois que dans la plupart des cultures d'entreprise l'authenticité est au centre de tout. »

culture de responsabilité, que lui diriez-vous?

**RR** - Je lui dirais qu'il ne faut surtout pas intervenir dans les décisions entourant les portefeuilles. C'est un lieu sacré. Ce doit être la tâche de la personne qui en est responsable. Et c'est formidable ainsi. J'ai déjà eu un analyste que je préparais à devenir gestionnaire de portefeuille, et je lui laissais prendre pratiquement toutes les décisions concernant le fonds. Un jour, j'oublie ce qui est arrivé précisément, mais il tergiversait sur un titre depuis un moment, et il m'a envoyé un courriel — ça aussi, c'est un problème, il ne faut jamais communiquer par courriel — mais bon. Peu importe, j'étais plus ou moins de bonne humeur à ce moment. Je lui ai juste renvoyé quelque chose du genre, « Oh bon sang, vends! ». Quelque chose comme ça. Donc il a vendu le titre et quand il est venu dans mon bureau la fois suivante, ce n'était plus du tout pareil.

Il me disait « Vous savez, eh bien, je pense que, peut-être... » Il me présentait des titres, mais ne me donnait pas de recommandations. Je lui ai demandé « À quoi veux-tu en venir? Tu prends pratiquement toutes les décisions concernant ce fonds depuis six mois. » Et il m'a répondu « Mais, ce n'est pas mon fonds. Vous avez pris les décisions, alors... »

**BE** - Donc, cette seule action a complètement changé la donne.

**RR** - Tout à fait. C'est aussi fragile que cela. Et ce n'est pas ce que je veux. Je veux des gens prêts à prendre des responsabilités. Et si on ne vous donne pas ces responsabilités, eh bien vous ne les prenez pas.

**BE** - Et lorsqu'on donne clairement des responsabilités, il ne faut pas changer d'idée.

**RR** - Voilà. C'est très important. Il faut agir de façon très cohérente. Et parfois, en y pensant, vous vous dites que vous auriez fait les choses autrement. Et c'est bien ainsi. Lorsque

des erreurs sont commises, je dis toujours qu'il faut passer beaucoup de temps à applaudir les décisions réfléchies qui n'ont pas été fructueuses. C'est un concept que j'ai emprunté d'un cadre que j'ai rencontré aux États-Unis. C'est une bonne chose, car il y a plein de façons de se tromper. Et il faut inciter les gens à analyser leurs erreurs, sans état d'âme. Il ne s'agit pas de faire des reproches ni de dire aux gens ce qu'ils auraient dû faire. Il faut discuter de façon descriptive. Qu'est-ce qui s'est passé? Comment éviter cela? Nous faisons tous des erreurs. Cela fait essentiellement partie de nos activités sur les marchés. Comment allons-nous éviter de faire les mêmes erreurs deux fois? C'est la clé.

**BE** - Veiller à ce qu'ils voient leurs erreurs et être là pour les aider.

**RR** - Tout à fait. Et vous savez quoi? C'est un aspect intéressant de la gestion de portefeuille : on n'apprend pas des erreurs des autres.

**BE** - Cela peut s'appliquer plus largement à l'humanité.

**RR** - On apprend quand on se fait donner une raclée et qu'on se jure de ne plus recommencer. Vous devez laisser les gens

faire cela. Vous devez les laisser vivre leurs erreurs.

**BE** - Félicitations pour ce que vous avez accompli au sein de votre firme. J'admire ce que vous avez fait et je m'en inspire aussi. Merci d'avoir partagé votre histoire avec nous.

**RR** - Merci Bart. C'était très agréable.

**BE** - Oui. Ce fut un grand plaisir.

J'espère que vous avez aimé ma conversation avec Richard Rooney. Chaque fois que je discute avec Richard, je constate qu'il réfléchit très consciencieusement à la culture qu'il cherche à créer, et qu'il tient à la fois à en communiquer l'essence et à l'incarner. Vous savez, l'une des choses qui m'impressionnent le plus est sa volonté de prendre du recul et de laisser les gens assumer leurs responsabilités; pas seulement leurs responsabilités, mais leur autorité, comme il le dit, lorsqu'il faut livrer la marchandise. Il les laisse ressentir la brûlure de l'échec et la joie de la réussite. C'est très inspirant. ■

## MISE EN GARDE

Le renvoi à du matériel d'un tiers ne sous-entend pas que Gestion d'actifs Burgundy Ltée l'appuie ou est affilié au tiers.

Le présent billet n'est publié qu'à des fins d'illustration et de discussion. Il ne fournit pas des conseils de placement ni ne tient compte des objectifs, des contraintes et des besoins financiers qui vous sont propres. Ce billet ne vise aucunement à vous inciter à synchroniser le marché d'une façon ou d'une autre ni à prendre de décisions de placement fondées sur son contenu. Certains titres peuvent être utilisés comme exemples pour illustrer la philosophie de placement de Burgundy. Les fonds ou les portefeuilles Burgundy peuvent détenir ou non ces titres pendant toute la période indiquée dans les exemples. Les investisseurs doivent noter que leurs placements ne sont pas garantis, que leurs valeurs fluctuent fréquemment et que les rendements passés peuvent ne pas se reproduire. Le présent billet ne constitue pas une offre de placement selon l'une ou l'autre des stratégies d'investissement présentées par Burgundy. Les renseignements contenus dans ce billet représentent l'opinion de Gestion d'actifs Burgundy Ltée ou de ses employés à la date de publication et peuvent changer sans préavis. Veuillez consulter la section Mention juridique de notre site Web ([gestionburgundy.com](http://gestionburgundy.com)) pour obtenir de plus amples renseignements.

GESTION D'ACTIFS

# BURGUNDY

## TORONTO

La tour Bay Wellington, Place Brookfield  
181, rue Bay, bureau 4510  
case postale 778, Toronto, ON M5J 2T3

Téléphone : (416) 869-3222  
Télécopieur : (416) 869-1700  
Sans frais : 1 (888) 480-1790

## VANCOUVER

999, rue Hastings ouest,  
bureau 1810 case postale 33,  
Vancouver, BC V6C 2W2

Téléphone : (604) 638-0897  
Sans frais : 1 (833) 646-6807

## MONTRÉAL

1501, avenue McGill College,  
bureau 2090 Montréal, QC H3A 3M8

Téléphone : (514) 844-8091  
Télécopieur : (514) 844-7797  
Sans frais : 1 (877) 844-8091

## NOUS JOINDRE

[info@burgundyasset.com](mailto:info@burgundyasset.com)  
[gestionburgundy.com](http://gestionburgundy.com)