L'art d'investir

Trois étoiles boursières canadiennes très similaires

Qu'ont en commun Alimentation Couche-Tard (ATD.B), Boyd Group (BYD) et Constellation Software (CSU) ?

Au-delà du fait que ces trois sociétés figurent au sein du palmarès des 10 titres inscrits à l'indice S&P/TSX qui ont affiché la meilleure performance de la dernière décennie, ces étoiles boursières ont toutes été propulsées par une série d'acquisitions conduites par des gestionnaires de capitaux exemplaires.

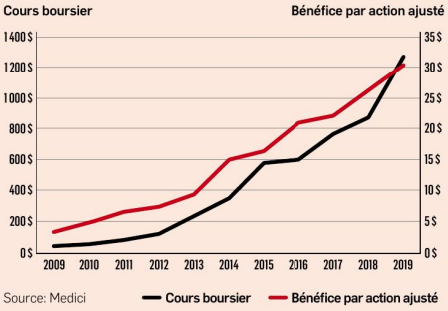
Constellation est un conglomérat résultant de l'acquisition de centaines d'entreprises à capital fermé de tailles variées, qui développent et commercialisent une multitude de logiciels d'exploitation.

La société torontoise a par exemple acheté, il y a plusieurs années, une entreprise de Rimouski qui avait programmé un système informatique permettant de gérer les taxes foncières des municipalités québécoises. Il y a deux ans, Constellation a réalisé une autre acquisition majeure au Québec : Acceo Solutions.

Comme les logiciels de Constellation sont indispensables aux activités de ses clients, les revenus récurrents qu'ils génèrent sont prévisibles à très long terme.

Le succès de l'entreprise repose sur une gouvernance exemplaire axée sur des cibles de rendement du capital exigeantes, des activités efficacement décentralisées, un partage des meilleures pratiques entre les divisions, ainsi qu'une culture d'entreprise qui incite les dirigeants à créer de la richesse à long terme pour les actionnaires.

Forte croissance de Constellation Software au cours des dix dernières années



Source: Medici

Année après année, Constellation parvient à déployer les abondantes liquidités qu'elle réalise dans l'achat d'entreprises de logiciels. Celles-ci ont totalisé environ 650 millions de dollars en 2019. La performance économique exceptionnelle de la société a catapulté son cours boursier d'environ 42 % par année en moyenne au cours de la dernière décennie.

Couche-Tard : l'effet vertueux de la taille

Depuis presque 50 ans, Alain Bouchard et ses associés ont bâti Alimentation Couche-Tard, qui totalise aujourd'hui un réseau efficace de près de 15 000 dépanneurs.

Ces entrepreneurs émérites ont mené une consolidation disciplinée de plusieurs chaînes de dépanneurs sur une longue période. Ne comptant plus, en général, dans les plans des anciens propriétaires, ces chaînes sont devenues au fil du temps des cibles d'acquisition à prix abordables pour Couche-Tard.

En plus de lui procurer un pouvoir d'achat accru, chaque transaction permet à la société lavalloise de réaliser d'importantes synergies de coûts.

Les acquisitions sont financées grâce à des emprunts remboursés le plus rapidement possible, selon un programme structuré sur quelques années. Les comptes rendus aux actionnaires par la direction de Couche-Tard à l'égard des mesures prévues pour justifier les acquisitions ont été remarquables. Tandis que Couche-Tard a haussé son bénéfice par action de 22 % en moyenne au cours des 10 dernières années, son titre a enregistré un rendement annuel moyen de 28 %.

Un consolidateur méthodique

À l'instar des deux précédents acquéreurs en série, Boyd a méthodiquement mené la consolidation du secteur des réparateurs de véhicules accidentés.

Son réseau réunit aujourd'hui 667 garages, dont près de 85 % des établissements se trouvent aux États-Unis. Figurant parmi les quelques regroupements dominants de cette industrie, Boyd bénéficie d'ententes avec les assureurs à titre de fournisseur privilégié. Ces ententes procurent à la société de Winnipeg d'avantageuses économies d'échelle en produisant des revenus additionnels par garage, ainsi qu'un pouvoir d'achat accru avec les fournisseurs de pièces et de matériaux requis lors des travaux de réparation des véhicules.

Ces puissants leviers économiques ont permis à la société de générer une croissance remarquable de son bénéfice par action de 25 % par année.

Cette croissance, conjuguée à un rajustement du ratio d'évaluation normal pour une société performante inscrite en Bourse, a permis à son titre de s'envoler à un rythme de 46 % par année au cours de la dernière décennie.

La beauté de l'histoire pour ces trois acquéreurs en série est qu'elle est loin d'être terminée : ils recèlent tous encore un excellent potentiel de consolidation de leur secteur à long terme.

Bien des entreprises tentent de croître par acquisitions, mais rares sont celles qui enrichissent réellement leurs actionnaires sur une longue période. Pour y parvenir, une stratégie de croissance fondée sur des acquisitions en série doit s'assurer que chaque transaction rehausse les avantages concurrentiels de la société, en préserve le rendement de son capital investi et recourt à l'endettement de manière prudente.

Divulgation : les clients et les associés de Medici détiennent une participation dans Alimentation Couche-Tard, dans Constellation Software et dans Boyd Group.

EXPERT INVITÉ

Carl Simard est président et gestionnaire de portefeuille de Medici.

LE TAUREAU c. L'OURS

Stéphane Rollard

Serait-ce un « nouveau monde » pour Disney ?

Optimiste

→ **En dépit de ses difficultés à court terme, Disney demeure une société de grande qualité à long terme. Elle a la réputation d'être une société bien gérée. La force de sa propriété intellectuelle (Disney, Pixar, Star Wars et Marvel) devrait lui permettre de surperformer le secteur du divertissement à long terme, croit Doug Creutz, de Cowen.**

→ **La COVID-19 aura un effet à court terme qui risque de se limiter à 2020 et peut-être à 2021, croit Alexia Quadrani, de JP Morgan. Les perspectives de croissance à long terme demeuraient donc inchangées.**

→ **Le succès remporté par la plateforme de diffusion en ligne Disney+ dépasse les attentes, avec 54,5 millions d'abonnés ajoutés en seulement six mois. Au lancement, en novembre dernier, la société visait entre 60 millions et 90 millions d'abonnés d'ici 2024.**

→ **Disney a des réserves suffisantes pour passer au travers de la crise, avec 14,3 milliards de dollars américains (G$ US) en liquidités et 17,3 G$ US en crédit non utilisé.**