

LA SENTINELLE DE LA BOURSE

## Constellation Software joint enfin l'élite TSX 60 et gagne 3%



DOMINIQUE BEAUCHAMP  
LES AFFAIRES  
22 juillet 2015

Le fournisseur de logiciels de gestion préféré de bien des gestionnaires de portefeuille, Constellation Software (Tor.,CSU,569,03\$), gradue dans le club sélect des plus grandes pointures de la Bourse de Toronto, l'indice S&P/TSX 60.

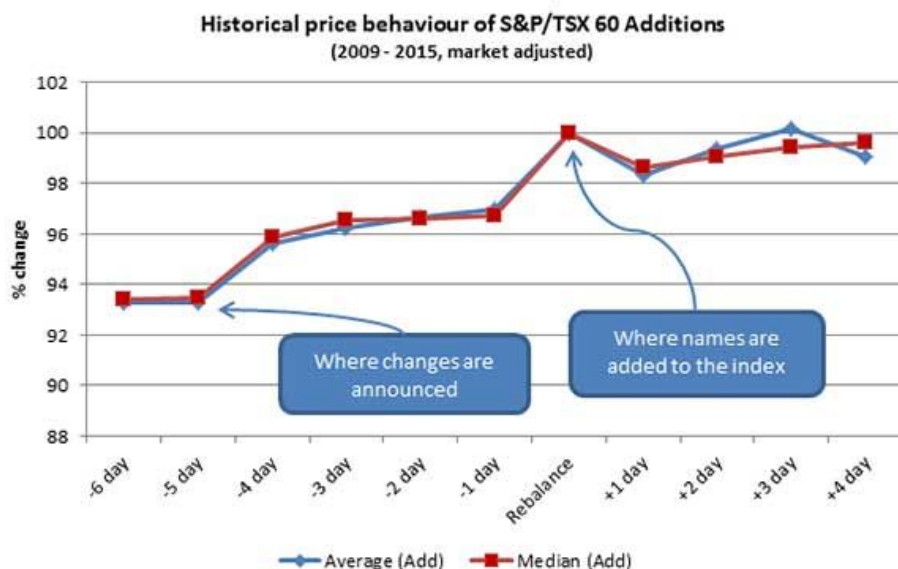
La société dirigée par le discret et tout aussi compétent Mark Henry Leonard, remplacera ainsi Catamaran(Tor.,CCT,79,98\$) après la clôture des marchés le 24 juillet.

Le fournisseur de logiciels Catamaran a été acquis pour 61,50\$US par action par l'américaine UnitedHealth Group(Tor.,UNH,120,79\$US).

Même si l'action de Constellation a plus que doublé depuis 12 mois, elle ajoute un autre 2,6% à ses gains mercredi, puisque son inclusion oblige les investisseurs qui calquent l'indice S&P/TSX à se procurer de ses titres.

«L'effet technique est surtout de courte durée pour un titre ajouté à l'indice. Le meilleur gain se produit entre l'annonce et l'entrée en vigueur du changement», explique Thanos Moschopoulos, de BMO Marchés des capitaux.

L'action a touché un sommet de 580\$ en cours de séance, en hausse de 65% depuis le début de l'année.



L'appartenance à cet indice phare donnera tout de même plus de notoriété à cette entreprise

encore méconnue malgré sa performance fulgurante.

L'acquéreur en série a multiplié sa valeur par 33 fois depuis son entrée en Bourse en 2006, grâce à des rendements exceptionnels et à une stratégie disciplinée de répartition de capital.

Ses revenus par action ont crû à un rythme annuel composé de 31% entre 2005 et 2014 et ses flux de trésorerie par action, de 39%.

### **Une évaluation qui trahit des attentes élevées**

Après une telle ascension, l'action de Constellation dépasse tous les cours-cibles des huit analystes qui suivent la société.

«Il est difficile d'établir une valeur juste pour la société, puisque cette valeur dépend de sa capacité à tirer un rendement aussi élevé que par le passé de ses acquisitions», admet Jeff Mo, de Mawer Investment Management, qui a 9,4% des actions.

Constellation acquiert de petits fournisseurs de logiciels dans des créneaux délaissés par les plus grands. Ses logiciels servent aux fonctions essentielles d'une soixante de petites industries.

Depuis 2005, la société a enfilé 288 acquisitions pour un total de 1,2 milliard de dollars, recense BMO Marchés des capitaux.

Elle vient notamment d'acquérir le fournisseur de solutions de gestion du dossier-patient dans les blocs chirurgicaux des hôpitaux Picis pour environ 100M\$US, ainsi que le spécialiste australien de logiciels pour l'industrie des pneus et automobile Megabus Pty.

Ses 30 000 clients sont répartis dans 30 pays.

Dans une note publiée en mai alors que le titre se négociait à 473\$, M. Moschopoulos résumait bien le dilemme des investisseurs : «l'entreprise est toujours aussi bien gérée et devrait continuer à croître à bon rythme et à dégager un rendement élevé sur son capital à long terme, mais son évaluation élevée nous garde sur les lignes de côté».

Chez Medici, le gestionnaire de portefeuille adjoint Pierre-Olivier Langevin, considère le titre correctement évalué pour une entreprise qui peut faire croître ses flux de trésorerie de 15 à 20% par an. «C'est une aubaine, si la société croît de 40% comme par le passé, mais la loi des grands nombres fait en sorte que ça sera difficile de soutenir ce rythme», explique-t-il.

Le titre reste un placement important dans les portefeuilles de Medici, mais le gestionnaire a vendu des actions en cours de route.

M. Langevin s'attend à des flux de trésorerie de 440M\$ en 2015, soit 6% de plus qu'en 2014. Au cours actuel, l'action de Constellation s'échange donc à un multiple de 25 fois ces flux de trésorerie.

## **Bond prévu de 42% des profits au 2e trimestre**

Paul Steep, de Banque Scotia, s'attend à une hausse de 7% des revenus et à un bond de 41,7% du bénéfice de Constellation à 4,35\$ par action, au deuxième trimestre qui sera dévoilé le 29 juillet. La marge nette élevée prévue de 20,6% témoigne de la rentabilité de son mode de fonctionnement, qui lui procure aussi d'importants flux de trésorerie récurrents.

M. Steep prévoit d'ailleurs que ses flux grimperont de 92% à 75M\$US au deuxième trimestre.

«Nous croyons que la société continuera d'augmenter le capital qu'elle déploie et le nombre d'acquisitions de taille moyenne qu'elle réalise, dans un environnement toujours aussi propice à la consolidation de plus petits acteurs de l'industrie du logiciel», écrit M. Steep, dans un rapport.

Le modèle financier de M. Moschopoulos table sur des acquisitions de 200M\$US en 2015 et de 300M\$US en 2016, après que le président ait indiqué avoir davantage confiance qu'avant dans sa capacité à rivaliser les fonds privés pour conclure des acquisitions.

La société s'y prépare d'ailleurs en émettant à ses actionnaires des droits leur permettant d'acheter une débenture. Si tous les droits sont exercés d'ici septembre, Constellation récoltera 230M\$, précise M. Langevin.

## **Le président réduit la cadence et renonce à son salaire**

M. Leonard, a récemment indiqué qu'il diminue sa cadence de travail, qui s'est souvent prolongée la nuit et les week-ends, depuis 20 ans. Le pdg de 59 ans renonce désormais aussi à toute rémunération.

«Ma rémunération en tant que président provient désormais entièrement de mes actions (6,8%) de Constellation. En substance, je suis votre partenaire et pas votre employé. Ce nouveau rôle me plaît beaucoup plus», a écrit M. Leonard, dans la lettre aux actionnaires.

La structure décentralisée de la société, qui est gérée comme une société de portefeuille, devrait faire en sorte que la société puisse soutenir l'excellence de sa gestion, croit M. Moschopoulos.

Constellation laisse toute la latitude voulue à ses 200 unités d'affaires, tout en leur inculquant ses meilleures pratiques de gestion et de répartition de capital, grâce au «benchmarking».

Après son achat par Constellation en 2013, le dirigeant de Total Specific Solutions a réduit ses effectifs de 12% et a fait grimper ses marges, donne en exemple M. Moschopoulos.

M. Langevin s'est aussi dit rassuré par la profondeur de gestion des autres cadres rencontrés à la dernière assemblée annuelle, en avril. « Ce n'est pas la compagnie d'un seul homme », dit-il.