

INTRODUCTION

LA STRATÉGIE DES GAZELLES : LES FUSIONS-ACQUISITIONS

« Manger ou se faire manger¹ », telle est la loi du plus fort à laquelle obéit l'industrie des fusions-acquisitions. Depuis les années 1990, ces opérations comptent parmi les plus faciles à financer pour grandir, grandir et grandir encore. En effet, depuis la crise financière de 2008, presque 30 000 G\$ ont changé de main dans le monde, pour réaliser l'achat ou la vente de milliers d'entreprises de toutes sortes².

Ce titre (*Eat or Be Eaten*) que donnèrent trois universitaires américains à un article paru dans le prestigieux *Journal of Finance* en 2009 évoque le rôle déterminant que joue la taille des entreprises dans l'incessant jeu de chaises musicales qu'a déclenché la quatrième vague de fusions et acquisitions dans les années 1990.

UAP, où j'étais vice-président, avait alors atteint la position de leader sur le marché canadien de la distribution de pièces de rechange pour véhicules moteurs grâce à plus d'une centaine d'acquisitions auxquelles j'avais participé à divers titres en 23 ans. UAP était une société inscrite en bourse mais contrôlée par la famille Préfontaine, les descendants du fondateur. Genuine Parts, une société américaine semblable à UAP, avait pris une participation de 20 % au capital d'UAP une dizaine d'années auparavant. Lorsque la famille Préfontaine décida de vendre sa participation, Genuine Parts se trouvait au premier rang pour prendre le relais.

-
1. Gary GORTON, Matthias KAHL et Richard J. ROSEN, « Eat or Be Eaten: A theory of mergers and merger waves », (2009) 64(3) *Journal of Finance* 1291-1344.
 2. Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), janvier 2018, valeur des fusions-acquisitions en dollars US de 2009 à 2017.

L'heure était venue d'être avalés à notre tour. Et c'est là qu'au début de janvier 1999, on me convoqua un matin pour m'informer de l'abolition de mon poste dès la mise en place du programme d'intégration élaboré par nos nouveaux propriétaires américains.

Cette rotation des cadres supérieurs est un phénomène typique et attendu, qui permet à l'acquéreur de cristalliser toutes les synergies tant espérées pour justifier la transaction. C'est le prix à payer pour faire partie du jeu fascinant des fusions-acquisitions (parfois appelées « fusac » ou « F&A »).

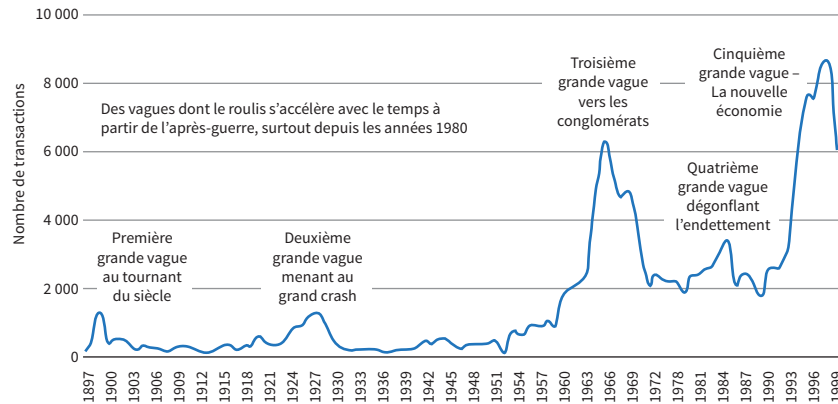
1. AMPLEUR DU MOUVEMENT DES FUSIONS-ACQUISITIONS DANS LE MONDE

Un peu comme les bulles et les récessions qui marquent l'histoire économique, les fusions-acquisitions arrivent par grandes vagues, tributaires de facteurs organisationnels à la fois internes et externes. Elles ont un impact majeur tant sur l'entreprise et le découpage des marchés que sur les modèles d'affaires, l'innovation et les ressources humaines. Les fusions-acquisitions représentent l'un des quatre principaux flux financiers transfrontaliers à l'échelle du globe. Les autres sont les transferts d'argent de millions de travailleurs immigrés vers leur pays d'origine, l'aide gouvernementale aux pays en développement et l'investissement dans les marchés boursiers³. Pour donner une idée de l'ampleur des acquisitions réalisées depuis 2007, notons que leur valeur totale représente 20 fois la valeur annuelle moyenne de l'ensemble des premiers appels à l'épargne (PAE ou introductions en bourse) réalisés à travers le monde pour la même période⁴.

3. CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT (UNCTAD), *Investissement étranger direct : stock entrant et sortant, annuel, 1970-2016*.

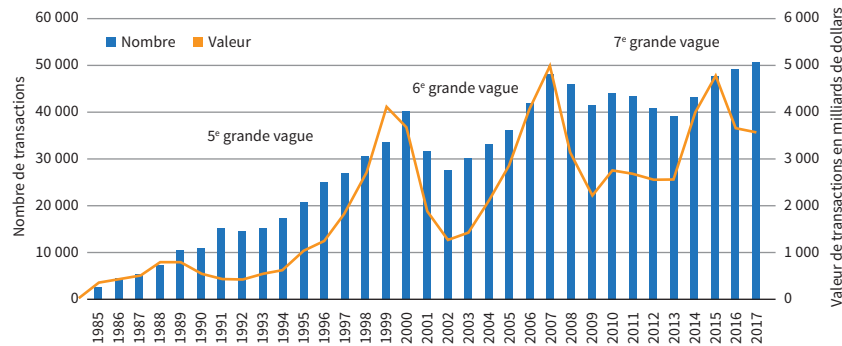
4. Selon la banque d'investissement Renaissance Capital.

Les 5 grandes vagues de fusions acquisitions du dernier millénaire... (de 1897 à 1999 aux États-Unis)



Source : « A century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand? », par *Journal of Banking and Finance*, 2008

... Puis trois grandes vagues mondiales de fusions et acquisitions depuis les années 1990 (mondial)



Adaptée de « Mergers & Acquisitions (M&A) – Worldwide, Institute for mergers, acquisitions and alliances », 2018

Illustration – Sept grandes vagues de fusions-acquisitions ont marqué le monde depuis le début du XIX^e siècle. D'abord aux États-Unis entre 1890 et 1903, puis à partir de 1910 jusqu'à la grande bulle de 1929. L'après-guerre a lancé les grands conglomérats de 1950 à 1973 puis les a décomposés de 1981 à 1989 à travers la grande marée du désendettement qui marquèrent l'Amérique et le Royaume-Uni. Le déferlement s'est ensuite élargi à l'Europe et à l'Asie de 1993 à 2001, puis à l'échelle internationale de 2003 jusqu'au seuil de la dernière crise de 2007-2009. Une deuxième vague a déferlé à partir de 2013. Selon *The Economist*, la septième vague vise à éliminer par délestages l'embonpoint des Hewlett Packard, Altra, BHP, etc., accumulé au cours des 20 dernières années.

On estimait en 2014 à 7 000 milliards de dollars les liquidités des sociétés à travers le monde. Ces fonds étaient disponibles pour financer de nouvelles dépenses en immobilisations, la croissance organique, le rachat d'actions et... la croissance par fusions-acquisitions⁵. Si on ajoute le potentiel de levier financier que permettraient ces fonds, on comprend mieux la source de la septième grande vague déclenchée à partir de 2013.

« Il y a une génération à peine, les fusions et acquisitions représentaient **l'exception. Aujourd'hui c'est la règle**. Il y a 100 % de probabilité qu'une entreprise envisage de faire une transaction au cours de son histoire », affirme le professeur Louis Hébert de HEC Montréal (voir son profil au chapitre 1).

2. COMMENT EXPLIQUER L'AMPLEUR DES FUSIONS-ACQUISITIONS

Dans les deux sociétés cotées en bourse où j'ai fait carrière, UAP et Uni-Sélect, les fusions-acquisitions constituaient un élément majeur de la stratégie de croissance. Chez UAP, nous bouclions une vingtaine de transactions par année. Les fusions-acquisitions sont donc souvent un moyen clé d'atteindre les objectifs stratégiques de l'entreprise.

Selon le professeur Hébert, les plus grosses vagues de fusions-acquisitions suivent habituellement des périodes d'innovation sur les marchés financiers, lesquelles rendent davantage de **capitaux disponibles**. Ainsi, depuis plus de 20 ans, les fusions-acquisitions sont une voie privilégiée de croissance pour les entreprises : elles ont accès à du capital abondant et peu coûteux, ce qui rend très abordable le coût des transactions, facilitant d'autant la justification économique d'une fusion-acquisition. De plus, « il est certain que la mondialisation, donc la libre circulation et l'homogénéisation des marchés, sont venues alimenter les fusions-acquisitions »⁶.

La crise financière de 2007-2009 a rendu le marché plus rationnel. Selon le professeur Hébert, depuis 2008, les fusions-acquisitions

5. Iain MACMILLAN, Sriram PRAKASH et Russell SHOULT, « The cash paradox: How record cash reserves are influencing corporate behavior », *Deloitte Review*, Issue 15, 28 juillet 2014.

6. La plupart des citations du présent ouvrage proviennent de longs entretiens avec les leaders rencontrés dans le cadre de la préparation de ce livre.

sont plus difficiles qu'avant : « le financement est toujours accessible, mais les gens y pensent à deux fois avant de se lancer dans n'importe quoi ». La gouvernance des entreprises a pris de l'importance, la réglementation est plus lourde, la direction a redoublé de prudence, les conseils d'administration sont plus impliqués dans les transactions, les actionnaires posent davantage de questions. « Le fardeau de la preuve est plus lourd qu'avant ». Les entreprises qui ont déjà fait des acquisitions ont appris à la dure que le risque d'erreurs est élevé, même s'il demeure facile de financer les transactions.

Des **instruments financiers** ont été développés pour faciliter ces transactions. C'est le cas du financement agrafé (*stapled financing*), qui permet aux entreprises vendeuses d'offrir un financement préemballé que les acheteurs éventuels peuvent utiliser à leur gré. Cet arrangement, réalisé avec une banque d'affaires avant même l'amorce des contacts, facilite les offres d'achat, en accélère le processus et gonfle les prix en faveur du vendeur. Les prêts syndiqués, dont la gestion est souvent assurée par une grande banque, sont aussi devenus populaires. Ils permettent aux grands investisseurs institutionnels (fonds communs, compagnies d'assurances, fonds de pension) de participer à ce marché et d'obtenir un rendement attrayant, en partageant le risque avec d'autres prêteurs. Cette redéfinition majeure du marché du crédit à levier fut tout simplement extraordinaire. Ce mode de crédit constituait une source de financement particulièrement attrayante tant pour les emprunteurs que pour les prêteurs⁷.

La rapidité, le « **court-termisme** », est une autre explication de ces grandes vagues. Les marchés boursiers évaluent la performance des entreprises et de leurs dirigeants chaque trimestre. Et une pression constante est exercée pour maximiser la croissance. Or, les fusions-acquisitions permettent d'aller plus vite : acquérir une entreprise ou s'associer à un partenaire pour acheter une technologie, une part de marché, une expertise, un produit complémentaire.

Les marchés financiers ne sont plus l'apanage de la bourse, malgré toute la promotion qui est faite des places financières à travers le monde. Ils relèvent de plus en plus du **placement privé**, plus opaque, plus discret et moins assujéti à l'étau réglementaire que les marchés boursiers. Pas étonnant que la célèbre bourse électronique

7. Robert P. BARTLETT III, « Taking Finance Seriously: How Debt Financing Distorts Bidding Outcomes in Corporate Takeovers », (2008) 76(4) *Fordham Law Review* 1975-2026.

du Nasdaq⁸ ait décidé de lancer Nasdaq Private Market, une bourse dédiée aux sociétés non cotées qui procure une liquidité à leurs titres tout en permettant à celles-ci d'en contrôler par préautorisation les échanges. La catégorie d'investissements en placements privés, comparativement à d'autres classes, comme les actions publiques et les obligations, mobilise aujourd'hui plus de 4 500 sociétés de gestion à travers le monde, les cinq plus importantes d'entre elles gérant plus de 1 100 G\$⁹.

L'essor phénoménal des services financiers a certes contribué aux fusions-acquisitions. D'une part, les **analystes financiers** qui suivent les compagnies cotées en bourse interrogent les hauts dirigeants chaque trimestre, lors de conférences par Internet ou de vidéo-conférences, sur leur plan de croissance, organique ou par acquisitions. D'autre part, les experts en **ingénierie financière** s'évertuent à trouver des cibles à acquérir et des façons novatrices de financer les transactions. Enfin, les fonds alternatifs d'arbitrage, qui jouent sur l'écart de prix entre acheteurs et vendeurs, misent sur les fusions-acquisitions pour satisfaire l'appétit de leurs investisseurs institutionnels.

La **rémunération des hauts dirigeants**, dont la partie incitative est souvent liée à la valeur boursière du titre, a sûrement contribué à la popularité des fusions-acquisitions comme mode de croissance. En effet, une stratégie de développement par acquisition, si elle a du succès, aura un impact positif plus grand sur la valeur des actions qu'une croissance organique fructueuse, mais souvent plus lente. Le plus beau cas d'espèce est le groupe américain GE sous le leadership de Jack Welch : ce dernier a présidé à 600 acquisitions et cessions durant son règne de 25 ans.

8. De plus, l'adoption du *Jumpstart Our Business Startups Act* (JOBS Act) en avril 2012 aux États-Unis permet aux entreprises d'avoir jusqu'à 2 000 actionnaires avant de devoir s'inscrire en bourse, contre 500 auparavant.

9. Selon le Preqin Global Private Equity Report, les cinq premières sociétés de gestion au monde en placement privé en 2017 hors des fonds souverains étaient Blackstone Group (367 G\$), Apollo Global Management (249 G\$), Carlyle Group (195 G\$), KKR & Company (149 G\$) et Ares Management (106 G\$).

3. DIMENSIONS ÉCONOMIQUES ET HUMAINES : CONSÉQUENCES POSITIVES ET NÉGATIVES

Dans ma carrière, j'ai évalué l'impact financier de dizaines de transactions d'acquisitions. Dans ce cadre, il est indispensable d'identifier et d'évaluer les synergies potentielles, susceptibles de mener à une productivité et des ventes accrues. La transaction doit créer de la valeur. Les synergies peuvent se traduire par un accroissement de la part de marché, en amélioration des conditions d'achat, mais aussi en économies d'échelle par la seule consolidation des opérations, des fonctions administratives et des systèmes. Il en résulte souvent des pertes d'emplois importantes. C'est la fameuse « **destruction créatrice** » que soulevait l'économiste autrichien Joseph Schumpeter¹⁰. Dans l'esprit de Jacques Landreville (voir son profil au chapitre 4), ex-chef de la direction d'Uni-Sélect, « on garde à peine 20 % de la direction d'une entité acquise ; les autres, on leur fait un chèque ou on les engage comme consultants pour aider à la transition ».

Une fusion-acquisition entraîne bien souvent une rationalisation au siège social de l'entité acquise : le pouvoir économique se déplace vers l'acquéreur. La disparition du siège social et son remplacement par un bureau régional signifient que les décisions importantes (stratégie, finance, financement, affaires bancaires, approvisionnements) seront prises ailleurs, dans une autre ville, un autre pays. Plusieurs des professionnels externes – auditeurs, avocats, actuaires, experts-conseils – qui entouraient l'entreprise vendue perdront cette clientèle puisque l'acquéreur a déjà son équipe de conseillers. Ce phénomène a été maintes fois observé au Québec, qui a perdu au fil des ans de nombreux sièges sociaux. En effet, plusieurs grandes entreprises établies au Québec ont été vendues ou transférées : de 2010 à 2016, 85 entreprises québécoises ont été vendues à des intérêts hors Québec. D'où l'intérêt pour les acteurs économiques de favoriser l'émergence et le développement d'entreprises capables de consolider leur marché, de croître par acquisitions et ainsi contribuer à renforcer le pouvoir économique du Québec et du Canada.

10. « La "destruction créatrice" désigne le processus continuellement à l'œuvre dans les économies et qui voit se produire de façon simultanée la disparition de secteurs d'activité économique conjointement à la création de nouvelles activités économiques » ; voir en ligne : *Wikipedia* <https://fr.wikipedia.org/wiki/Destruction_créatrice>.

C'est la stratégie des gazelles (c'est-à-dire des entreprises à croissance très rapide qui multiplieront leur chiffre d'affaires, créant emplois puis richesse individuelle et collective) auxquelles cet ouvrage est destiné. Ces gazelles deviendront ainsi des employeurs importants et des créateurs de richesse pour la société en général. Charles Sirois, président du Conseil et chef de la direction de Télésystème Ltée, fait souvent référence à l'importance de bâtir au Québec une « économie de propriétaires plutôt qu'une économie de succursales ».

4. POURQUOI CE LIVRE ?

Le développement par fusions-acquisitions est devenu pour une entreprise, et surtout pour une gazelle, un moyen privilégié d'atteindre ses objectifs stratégiques, de soutenir sa croissance et de créer de la valeur. Les fusions-acquisitions sont en outre facilitées par l'abondance et le faible coût du capital ainsi que par les trouvailles de l'ingénierie financière.

Il existe plusieurs excellents ouvrages sur les fusions-acquisitions. Mais celui-ci offre une combinaison différente – voire unique – de meilleures pratiques couvrant **l'ensemble du processus d'acquisition**, développées par des **praticiens chevronnés** et réputés, appuyées par 150 recherches et **études pertinentes**.

J'ai donc voulu, pour ce livre, aller à la rencontre de grands leaders du monde des fusions-acquisitions. Dans le cadre d'une longue entrevue, j'ai interrogé ces praticiens chevronnés sur le processus mis en œuvre pour mener à bien leurs acquisitions, sur les mécanismes de prises de décision et sur ce qu'ils ont appris de leurs erreurs. J'ai choisi ces leaders en raison de leur expertise, certes, et des succès remportés par leur stratégie, mais aussi pour les qualités d'entrepreneur qu'ils ont démontrées dans leur carrière. Je voulais qu'ils soient **des modèles crédibles pour les gazelles**.

Des modèles de croissance accélérée

	REVENUS EN 2016 (millions de \$)	REVENUS AU DÉBUT (millions de \$)	ANNÉE DE RÉFÉRENCE	NOMBRE D'ANNÉES	Taux de croissance annuel composé
Barrick Gold (1)	8 500	2	1983	33	29 %
Groupe CGI (2)	10 700	25	1986	30	22 %
Couche-Tard (3)	34 100	26	1986	30	27 %
Fiera Capital (4)	344	41	2010	6	42 %
UAP (5)	825	150	1981	17	10 %
Uni-Sélect (6)	1 200	81	1985	31	9 %

Notes :

- (1) Barrick a été cotée en bourse en 1983
- (2) CGI a été fondée en 1976 et cotée en bourse en 1986
- (3) Couche-Tard a été fondée en 1980 et cotée en bourse en 1986
- (4) Fiera a été fondée en 2002, cotée en 2010 suite à sa fusion avec Sceptre ; actifs sous gestion de 5 G\$ en 2002 à 128 G\$ en 2016
- (5) Revenus de UAP lors de sa vente à Genuine Parts en 1998 ; 1981 marque le début de la phase d'expansion par acquisitions
- (6) Taux de croissance d'Uni-Sélect calculé à partir de l'entrée en bourse en 1985

Bien que ce concept des gazelles puisse s'appliquer à de plus grandes sociétés, on réfère plutôt dans ce livre à des entreprises d'un chiffre d'affaires de 30 à 50 M\$, dont le propriétaire entrepreneur entend décupler ce chiffre d'affaires sur un horizon de 10 à 15 ans.

Certains de ces leaders sont des **entrepreneurs** au sens fort du terme. Ils ont fondé leur entreprise, ont risqué gros pour la démarrer, « ils ont vu grand », comme dirait Jean-Guy Desjardins, fondateur de Fiera Capital, et l'ont développée pour en faire une société phare. Je pense ici à Peter Munk, **Alain Bouchard** (voir son profil à la page 10), **Jean-Guy Desjardins** (voir son profil à la page 12), Robert Chevrier, tous au Canada, Bernard Pouliot (Hong Kong), Robert Fernstrom (Vietnam), Robert McMillen (Dubai), Mark Tunmer (Zimbabwe). D'autres leaders rencontrés sont de hauts dirigeants qui ont démontré tous les attributs de l'entrepreneur dans la mise en œuvre de la stratégie de développement de leur entreprise : Jean Douville, Jacques Landreville, Sylvain Brosseau, Brian Levitt, Normand Provost, Riaz Ahmed, Sylvie Paquette, Igal Mayer, Claude Séguin, Daniel Gauvin.



« Il y avait des choses que je n'aimais pas faire et qui grugeaient beaucoup d'énergie. Cela empêchait de me concentrer sur mon objectif principal : bâtir vite et bâtir gros... Je préférais avoir un morceau d'une tarte beaucoup plus grande que la totalité d'une tarte plus petite. »

Alain Bouchard

Fondateur et président exécutif du conseil
Alimentation Couche-Tard

Qui aurait pu croire qu'un réseau de dépanneurs puisse devenir un géant planétaire ? Sûrement pas certains journalistes de Montréal qui s'insurgèrent quand Couche-Tard lança son premier appel à l'épargne public pour profiter du programme de régime d'épargne-actions en 1986.

Alain Bouchard avait décelé tout le potentiel d'une entreprise internationale alors que la plupart n'y voyaient qu'un commerce de proximité. Il était devenu amoureux fou de ce style de commerce d'appoint. En début de carrière, il travaille sur le plancher du dépanneur Perrette, apprenant les rudiments de ce métier difficile. Quatre-vingts heures par semaine ! Les heures ne comptent pas, il adore ça. Tellement qu'il achète bientôt ses premiers magasins et entreprend de déposer les fondations de Couche-Tard qui deviendra un réseau mondial de 15 000 dépanneurs en octobre 2017, dont l'expression toute québécoise fait désormais tache d'huile outre-mer.

Il réalise très vite, contrairement à la vision de l'époque, qu'il est plus rapide d'acheter un magasin existant et de l'adapter à son modèle d'affaires que d'en ouvrir un nouveau. Une stratégie de croissance par acquisitions devient très tôt le cœur même de son modèle d'affaires pour maximiser ses économies d'échelle auprès des fournisseurs sur un marché où les marges sont très faibles. Il se rend compte très tôt aussi de ses propres limites : gérer un réseau de succursales corporatives multiples, réparties géographiquement exige des systèmes, du personnel motivé et compétent, des processus d'affaires et des ressources financières importantes.

Comme les Peter Munk et Jean-Guy Desjardins, il s'entoure donc de trois associés, les cofondateurs qui le compléteront magnifiquement : Jacques D'Amours, services techniques et administration, Richard Fortin, son chef de la direction financière (venant de la Société Générale de France), et Réal Plourde, le maître de l'organisation. Ensemble ils développeront le modèle d'affaires Couche-Tard : un modèle décentralisé où le siège social est au service des magasins, un réseau de magasins corporatifs, répartis géographiquement, avec une masse critique définie par région.

Couche-Tard a réussi son expansion par acquisitions aux États-Unis, là où peu d'entreprises canadiennes ont pu se démarquer. « À Toronto, ils m'ont dit : ça ne marchera pas, ne faites pas cela, beaucoup d'entreprises canadiennes ont eu des problèmes aux États-Unis », disait-il.

Alain Bouchard a aussi réussi une expansion majeure en Europe, un exploit, compte tenu des défis d'intégrer des cultures différentes, de s'implanter dans des marchés aussi différents des marchés nord-américains, et de gérer à distance des milliers de succursales corporatives. « Chez Statoil, il y avait des gens très qualifiés mais avec des processus ultra-définis et zéro sentiment d'urgence », nous dira-t-il. Mais, « c'est le meilleur des deux mondes : ils sont forts où on a besoin de l'être et ils sont faibles où on peut les aider ».

Dans une vérification diligente pour une acquisition, lui-même et son équipe visitent des centaines de succursales de la cible, surtout pour évaluer la capacité de gestion du personnel : « Ce sont toujours les actifs humains qui sont les plus importants. » Et en plus, « dans le commerce du détail, c'est en circulant dans les magasins qu'on apprend le plus ».

LEÇONS POUR L'ENTREPRENEUR

Sur la plus-value de l'immobilier, un peu comme McDonald qui privilégie le contrôle immobilier de ses franchises : « Moi j'adore l'immobilier, j'aime bien posséder... Quand le magasin ne va pas bien, on peut revendre le site ; mais si on a signé un bail à long terme, ça peut être long et coûteux pour en sortir. »

Sur la gestion du risque d'entreprise : « Lorsque tu es robuste, lorsque tes sites sont robustes et que tu en as 15 000, tu ne peux pas te tromper partout en même temps. C'est impossible. »

Sur la stratégie d'expansion aux États-Unis : « On est donc parti pour les États-Unis avec nos critères d'acquisition et notre modèle d'affaires décentralisé. Et comme il s'agissait de la première transaction, les actifs humains devenaient d'autant plus importants. »



« Il manque des entrepreneurs en gestion de portefeuille qui ne sont pas seulement de très bons gestionnaires de fonds, mais aussi de vrais businessmen. »

Jean-Guy Desjardins

Président du conseil et chef de la direction
Corporation Fiera Capital

Jean-Guy Desjardins ne manque pas d'ambition. Après avoir fait ses armes en gestion de portefeuille à Sun Life (l'une des trois grandes écoles de gestionnaires au Québec avec le fonds de pension du CN et la Caisse de dépôt) il cofonde, à 28 ans à peine, TAL Gestion globale d'actifs qui deviendra sous son impulsion un leader majeur au Canada avec 65 G\$ d'actifs sous gestion. Cette croissance fulgurante se fera d'abord grâce à l'appui de la famille Timmins (entre 1976 et 1987), puis avec une prise de participation de l'Industrielle-Alliance (20 %) en 1988 ; elle sera suivie de la CIBC (49 % des actions en reprenant la part d'IA) en 1994, qui lui garantissait l'exclusivité des produits TAL tant dans le réseau bancaire au Canada qu'à travers les succursales étrangères de la banque canadienne, surtout à Genève et à Hong Kong.

Devenu indépendant de fortune, il aurait pu alors se satisfaire d'une fiducie familiale en gestion de fonds en se ménageant ainsi une retraite aussi confortable que profitable. Mais après avoir cédé à regret le contrôle de TAL à la CIBC en 2001, il fonde Fiera Capital à 57 ans, pour en faire une société de fonds d'envergure nord-américaine.

Infatigable, acharné, Jean-Guy reprend pour Fiera Capital le même style d'entrepreneuriat qu'avec TAL. En s'alliant cette fois à plus d'une institution, d'abord le Mouvement Desjardins (par l'acquisition de la société de gestion Élantis en 2003), puis le groupe Banque Nationale (par la reprise de Natcan), il s'assure cette fois de conserver le contrôle majoritaire de l'entreprise.

Il mettra en place une infrastructure d'affaires et des ressources considérables pour relever le défi de bâtir une société de gestion d'envergure mondiale.

« J'ai plus de talents chez Fiera que j'en avais chez TAL, beaucoup plus... J'ai investi pour bâtir une infrastructure pour me permettre d'atteindre le niveau actuel : 125 milliards de dollars d'actifs sous gestion. »

Il atteindra cet objectif par une stratégie de croissance organique, bonifiée par une quinzaine d'acquisitions ciblées au Canada et aux États-Unis.

Tout comme Alain Bouchard chez Couche-Tard ou Serge Godin chez CGI, il s'appuie sur deux partenaires clés de longue date joints à l'époque de TAL :

- Sylvain Brosseau, pour diriger toutes les opérations ;
- Alain St-Hilaire, pour encadrer les ressources humaines,

tandis qu'il demeure président du conseil et chef de la direction, et qu'il se réserve la direction des investissements.

Mais ce n'est qu'une étape : « Le but est de bâtir une grande entreprise qui va durer ; j'espère que dans 25 ans, Fiera sera encore là et aura 1 000 milliards d'actifs sous gestion. Pourquoi cesser de rêver quand on est si bien parti ? »

Il déplore le manque d'ambition de certains entrepreneurs québécois qui ne rêvent pas assez grand : « Tous [les entrepreneurs] n'ont pas la capacité de bâtir de grandes entreprises. Mais je crois que c'est souvent par manque d'ambition. On n'ose pas rêver assez grand, regarder assez loin* . »

L'importance de la stratégie va guider et encadrer la sélection des cibles pour ses acquisitions potentielles. Fiera a des critères précis : la complémentarité, les talents, la taille et le modèle d'affaires des sociétés visées aux fins d'acquisition.

« La formule qui a bien fonctionné pour nous n'est pas nécessairement transposable dans une entreprise manufacturière. »

Il est nécessaire de formuler la vision qui va modeler la stratégie, savoir discerner les grandes tendances, les grands changements qui affecteront l'industrie et la croissance de l'entreprise : « C'est plus facile de surfer sur une grosse vague que sur une mer calme, la vague te transporte... J'ai le courage de formuler des hypothèses qui n'existent pas encore ; j'anticipe les développements... »

LEÇONS POUR L'ENTREPRENEUR

Sur les perturbations du marché : « La beauté du système capitaliste est qu'il est autonettoyant [...]. Mais quand la laveuse se met en marche, ça peut brasser** ! »

Sur le financement des acquisitions : « L'émission d'actions est la façon la moins intéressante de financer une acquisition... Tu obtiens plutôt le maximum possible de la part de tes banquiers : c'est moins coûteux après impôts et après inflation. »

Sur le modèle d'affaires de Fiera : « Notre modèle d'affaires, c'est responsabilité, imputabilité et rémunération. C'est parfaitement aligné. »

* Éric Desrosiers, « Le Québec doit oser voir grand », *Forces*, n° 168, hiver 2011-2012.

** *Ibid.*

Ces stars des fusions-acquisitions ont connu le succès, et parfois l'échec en menant leur entreprise vers des sommets par une stratégie d'expansion par acquisitions. Cet ouvrage offre donc des témoignages de chefs d'entreprises établies au Canada et à l'étranger, tant dans les pays développés que dans les marchés émergents, faisant état de leurs meilleures pratiques développées au fil des transactions. Leurs propos sont présentés sous l'éclairage de mon expérience en fusions-acquisitions, acquise au cours des 35 dernières années à titre de haut dirigeant d'entreprises et d'expert-conseil. De plus, grâce à une recension de recherches effectuée par Robert Pouliot de l'École des sciences de la gestion de l'UQÀM (Université du Québec à Montréal), j'ai eu accès à un vaste corpus de 3 500 recherches universitaires en fusions-acquisitions ; près de 150 de ces recherches sont citées pour appuyer et enrichir les conseils et meilleures pratiques qui jalonnent le présent ouvrage. De plus, grâce au travail de Robert et de ses étudiants en finance, 60 de ces recherches sont résumées sous la rubrique « Pour en savoir plus » à la fin des chapitres.

L'expérience des grands praticiens et les enseignements des chercheurs instruiront **l'entrepreneur** tenté par une seule acquisition autant que par une stratégie de croissance par acquisitions, en identifiant et en expliquant les différentes étapes du processus d'acquisition et les enjeux auxquels il risque d'être confronté, et les erreurs à éviter.

Les témoignages et les recherches intéresseront également **l'étudiant ou l'universitaire** curieux d'en apprendre davantage sur les fusions-acquisitions, du point de vue de praticiens chevronnés.

Enfin, **les membres de conseils d'administration**, parfois appelés à réviser, mettre en question et approuver une stratégie de croissance par acquisitions ou une transaction spécifique, puiseront dans cet ouvrage des données concrètes qui alimenteront leur réflexion, renforceront leur exercice de vérification diligente, et les aideront à s'acquitter de leur importante responsabilité fiduciaire.

Le présent ouvrage adopte le plus souvent la **perspective du prédateur** à la recherche d'entreprises à acquérir et à intégrer pour « créer de la valeur » plutôt que celle du vendeur. Les entreprises doivent croître organiquement tous les jours pour payer la hausse des dépenses courantes. Mais **une véritable croissance passe nécessairement par des acquisitions**, surtout pour les gazelles. Les fusions-acquisition créent de la valeur pour les entreprises en route vers le milliard de dollars de revenus. Je l'ai constaté dans ma vie professionnelle et les succès de nos grands leaders en témoignent. Les acquisitions contribuent encore à la création de valeur au-delà du milliard

de dollars de revenus, mais elles posent de plus grands défis et elles exigent une forte dose de discipline et de rigueur, en plus d'une expertise particulière.

Le processus d'acquisition a évolué ces dernières années, il s'est raffiné. Les percées technologiques ont amélioré la qualité des informations sur lesquelles se fondent désormais des décisions plus éclairées. La revue des publications des chercheurs du domaine des fusions-acquisitions éclairera cet aspect de la question.

5. PLAN DE L'OUVRAGE

Ma vie professionnelle m'a donné l'occasion de piloter des cessions et des acquisitions d'entreprises. Mais j'ai adopté ici la perspective de l'acquéreur, qui reflète mieux l'étendue de mon expérience comme praticien.

L'ouvrage est axé sur le processus d'acquisition, soit les différents maillons de la chaîne de décisions menant à une fusion-acquisition. Il traitera d'abord de l'encadrement d'une fusion-acquisition. Ainsi, il la situera dans le cadre de la planification stratégique (chapitre 1), identifiant les éléments facilitants et abordant la croissance interne comme alternative à la fusion-acquisition. Il abordera ensuite la gouvernance (chapitre 2), les rôles respectifs du Conseil et de la direction dans le pilotage d'une transaction, la gestion des risques financiers et d'affaires mais aussi du risque fiduciaire.

Puis est abordé le « deal » lui-même. Pourquoi le fait-on ? (chapitre 3) : un moyen de créer de la valeur, l'importance des synergies, les probabilités de succès, comment le mesure-t-on ? Comment identifier la cible (chapitre 4), comment l'approcher, quelle valeur y attribuer comme acheteur (chapitre 5), la valeur économique des synergies, la valeur pour le vendeur. Les transactions sont-elles différentes dans les marchés internationaux ? Est-ce différent pour les transactions transfrontalières ? (chapitre 6).

Le livre porte ensuite sur les techniques d'acquisition. La négociation est un processus important (chapitre 7) pour mener à bien la transaction et on bénéficiera des conseils de certains hauts dirigeants experts en la matière. Puis on traitera des modèles de transaction (chapitre 8) et dans quelles circonstances ils sont plus appropriés. Les questions de financement sont ensuite abordées (chapitre 9) : comment structurer le financement ; est-ce différent pour une entreprise cotée en bourse versus une entreprise privée ; comment payer

la transaction ; doit-on utiliser des intermédiaires financiers ? On traitera ensuite du processus essentiel de la vérification diligente (chapitre 10), c'est-à-dire bien identifier les enjeux, l'importance de valider les synergies ainsi que les bonnes pratiques en la matière. Enfin, on termine cette section en discutant du processus crucial d'intégration (chapitre 11), identifié par plusieurs comme le premier facteur de succès ou d'échec d'une fusion-acquisition.

Enfin, le chapitre 12 identifie les plus grands pièges à éviter dans les différentes étapes du processus d'acquisition. Il est fortement inspiré des propos et réflexions des experts praticiens en fusions-acquisitions rencontrés aux fins de cet ouvrage. Ce chapitre met ainsi la table pour la conclusion qui rassemble les idées maîtresses du livre et identifie certaines des tendances lourdes dans le monde des fusions-acquisitions.

Pour en savoir plus...

- ▶ « *Don't Miss the Exit, Creating shareholder value through divestitures* ». Ce texte analyse l'accélération des cessions d'entreprises comptant pour 48 % (53 % en énergie, stations thermiques, secteur industriel et matériaux versus 31 à 33 % en haute technologie et soins de santé, comparée à la moyenne où se classent les services financiers, médias et produits de consommation/services au détail) de toutes les fusions-acquisitions en 2013, au moment où les mégatransactions (>10 G\$) allaient exploser en 2014, comparé à 40 % durant les années 1990-1999 et 45 % en 2011.

À retenir : Avec trois fois plus de cadres avouant en 2014 devenir plus agressifs (60 %) en fusion-acquisition qu'en 2012 (23 %) et surtout en cessions (80 %), l'étude illustre les : (1) principaux motifs de cessions (concentration sur le cœur du métier, génération de trésorerie et amélioration de la performance) ; (2) méthodes (vente directe – *trade sale* ; essaimage – *spin-off* = mode préféré des actionnaires ; et le détournement – *carve-out*) ; (3) critères de décision (état financier de la société mère, attributs de l'actif à céder et état du marché au moment de la cession).

Auteurs : Jens Kengelbach, associé, administrateur délégué, BCG Munich ; Alexander Roos, associé senior, administrateur délégué, BCG Berlin, leader mondial de la pratique de développement corporatif ; Georg Keienburg, gestionnaire de projet, BCG Cologne, Boston Consulting Group, septembre 2014.

- ▶ « *2017 Preqin Global Private Equity and Venture Capital Report* ». Récapitulatif de l'industrie du placement privé et du capital risqué affichant des actifs sous gestion de 2 490 G\$ en juin 2016 avec des rendements annualisés de 16,4 % au terme de trois ans. Pour la sixième année consécutive, les distributions de profits ont surpassé la levée de nouveaux capitaux avec des flux annuels nets (revenus moins placements) supérieurs à 100 M\$. Un total de 347 G\$ fut levé en 2016 par quelque 830 fonds de placement

privés dans le monde, dont la moyenne des avoirs sous gestion par fonds était de 471 M\$. Près de 60 % des investisseurs institutionnels (caisses de retraite, fondations universitaires, fiducies familiales et fonds mutuels divers) ont investi en placement privé, en exprimant un taux record de satisfaction (95 %). La concentration de l'industrie augmente avec les dix plus grands fonds accaparant 26 % des levées de fonds en 2016 comparativement à 19 % en 2014. Selon un rapport précédent (*2012 Global Private Equity Report*), les cinq premières sociétés de gestion au monde en placement privé en 2011, hors des fonds souverains, qui avaient levé le plus de capitaux en dix ans étaient Blackstone Group (44,2 G\$ avec des réserves de liquidités à investir de 15,8 G\$), Carlyle Group (43,9 G\$ vs 11,4 G\$), CVC Capital Partners (42,5 G\$ vs 9,1 G\$), Hellman & Friedman (41,6 G\$ vs 8,9 G\$) et BC Partners (33 G\$ vs 8,5 G\$).

Auteur : Christopher Elvin, responsable des produits de placement privée, Preqin, Newcastle, 2017.

► « *Riding the wave: Distributional properties and process explanations of merger and acquisition waves* ». Ce texte conceptualise les vagues de fusions-acquisitions en tant que « systèmes adaptatifs complexes » (CAS ou *complex adaptive systems*), basées sur la reconstitution de processus de la « Grande vague d'acquisitions » de 1898-1903, en faisant l'étude empirique des vagues de fusions-acquisitions américaines entre 1895 et 2008 et l'analyse qualitative de leurs résultats.

À retenir : L'étude démontre que : (1) les vagues de fusions-acquisitions suivent une loi de puissance (la plupart sont petites, quelques-unes sont moyennes et peu sont grosses) ; (2) à l'instar des tremblements de terre ou des avalanches, les vagues de fusions-acquisitions peuvent être considérées comme un phénomène de criticalité auto-organisée (SOC ou *self-organized criticality*).

Auteur : Jason Whan Park, doctorant, Joseph M. Katz Graduate School of Business, Université de Pittsburgh, octobre 2010.