LE POINT DE VUE DU GERANT

MAI 2025

Chers investisseurs,

Vous le savez, l'univers d'investissement de *Prévoir Pangéa* est vaste, et nous découvrons régulièrement de nouvelles sociétés prometteuses. Dans cette galaxie de société cotées, Constellation Software Inc. se démarque.

Constellation (77mds$ de capitalisation) est une entreprise canadienne cotée à la Bourse de Toronto fondée en 1995 par Mark Leonard qui en est toujours le CEO. La société est spécialisée dans l'acquisition de petites et moyennes entreprises de logiciels avec une stratégie dite de verticalité ou VMS *(Vertical Market Software),* c'est-à-dire des logiciels conçus pour répondre aux besoins spécifiques d'un secteur d'activité donné (santé, éducation, transport, énergie, etc.).

L'organisation et la stratégie de Constellation ont été insufflées par Mark Leonard qui en est l'homme clé. La société est décentralisée, avec une division en 6 unités opérationnelles que sont Volaris, Harris, Trapeze, Jonas, Vela et Topicus. Chaque unité agit presque comme une entreprise autonome, avec sa propre équipe de direction, sa stratégie d'acquisition, et sa spécialisation sectorielle ou géographique. Ce modèle permet à Constellation de gérer efficacement un très grand nombre de filiales tout en gardant de la souplesse. Par exemple, Trapeze se concentre sur l'acquisition de logiciel dans le transport en commun et la mobilité tandis que l'unité Harris se concentre sur la santé et l'éducation.

Contrairement aux entreprises technologiques traditionnelles qui misent sur l'innovation et la croissance organique, Constellation se positionne comme un "compteur de logiciels" à la manière d'un Berkshire Hathaway du VMS mais avec de meilleurs rendements ! Le choix des cibles suit un processus rigoureux. Il faut que la cible ait un logiciel fonctionnel, une clientèle fidèle, des revenus récurrents, une faible croissance organique mais une bonne rentabilité.

Une fois la société acquise, Constellation lui laisse son autonomie avec des fondateurs ou dirigeants qui sont souvent conservés et les décisions opérationnelles (produit, RH, relation client) qui restent locales. Constellation agit plutôt comme un mentor ou un partenaire stratégique, pas comme un gestionnaire direct. En effet, la société impose de bonnes pratiques financières à sa cible avec des outils de suivi de performance, de rentabilité, et de cash-flow. La cible doit être disciplinée pour garantir à Constellation un retour sur capital investi le plus optimal.

En effet, Mark Leonard a instauré une discipline financière rigoureuse au sein des équipes de direction des différentes unités opérationnelles, en veillant notamment à un strict respect des multiples d'acquisition. Le CEO est considéré comme étant l'un de plus grands allocataires en capital du monde. La société est très faiblement endettée avec un ratio dette nette/Ebitda<0,5. Ainsi, les profits générés par les entreprises acquises servent à acheter d'autres sociétés constituant ainsi un cercle vertueux.

Constellation possède aujourd'hui plus de 900 entreprises réparties dans plus de 100 pays. Elle est active dans des dizaines de secteurs, chacun avec ses propres logiciels spécialisés comme un logiciel de gestion de la facturation dans les hôpitaux, un logiciel de gestion des horaires pour un réseau de bus, ou encore un logiciel de gestion pour les tribunaux ou les écoles. Constellation incarne donc une approche stratégique assez singulière et disciplinée de l'investissement dans les logiciels. Grâce à une gouvernance décentralisée, une rigueur financière exemplaire et un modèle de croissance par acquisition éprouvé, la société a su bâtir un portefeuille exceptionnel d'entreprises rentables et résilientes. Pour l'investisseur de long terme, c'est une valeur rare alliant qualité, régularité et potentiel intacte. La société a donc trouvé sa place au sein de votre fonds !

Gérant
Fares HENDI

SOCIETE DE GESTION PREVOIR
23 rue d'Aumale 75009 Paris
+ 33 1 53 20 30 12 - fares.hendi@prevoir.com
Agrément AMF N° GP 99-05