

## Il est temps de serrer les rangs et de foncer

**Stéphane Préfontaine**

*Il y a eu beaucoup de critiques concernant l'investissement du gouvernement québécois dans la société en commandite de la C Series. Il est bien normal que les gens s'expriment, soulèvent le pour et le contre de cet investissement ou critiquent les actions passées de la direction de Bombardier.*

*Je pense par contre qu'il est temps de regarder en avant et de réaliser que l'industrie de l'aéronautique fait l'objet d'une guerre concurrentielle sans merci dont les protagonistes sont souvent des gouvernements et des régions économiques. Il y a des entreprises, des régions et des gouvernements à travers le monde qui aimeraient bien voir la C Series échouer et l'acheter à rabais.*

Nous avons au Québec un pôle industriel majeur en aéronautique, constitué de centaines d'entreprises, de milliers d'ingénieurs et de techniciens, ainsi que de départements universitaires de génie aéronautique remplis de jeunes qui aspirent à faire leur marque.

L'investissement de l'État dans des entreprises s'avère souvent mal avisé. Je crois toutefois que le cas de la C

Series est différent d'un investissement dans une industrie en déclin pour sauver temporairement des emplois. Il s'agit, selon les experts, d'un avion inégalé en performances et en technologies dans sa catégorie. De plus, 90% des tests de certification étant terminés, le risque technologique est donc très diminué. Je comprends que l'État investit sur la base d'une valorisation à moins de 50% du coût de développement de la C Series jusqu'à maintenant. L'État obtient en plus une option pour acheter 200 millions d'actions de Bombardier inc. à 2,21\$, alors que la division du rail elle seule, selon des analystes, vaut possiblement plus, ce qui en tout cas amoindrit le risque total de la transaction pour les contribuables.

Personne n'a dit que c'était facile de créer des avions de pointe. Il y a des risques technologiques et commerciaux importants.

L'ancienne direction de Bombardier a fait l'erreur de s'engager dans trop de projets en même temps. Mais à leur décharge, il s'agit d'une erreur de fonceurs. Il n'y a que ceux qui essaient qui subissent des échecs, et souvent les échecs mènent ensuite à

des réussites remarquables. Nous devons encourager nos entrepreneurs à prendre des risques calculés en ne stigmatisant pas indûment ceux qui vivent des échecs et qui en tirent des leçons. La nouvelle équipe de direction de Bombardier me semble avoir bien tiré les leçons du passé et bien recentré les priorités de l'entreprise.

### **Créer de la confiance**

Les futurs clients de la C Series doivent être convaincus qu'ils misent leur argent sur un produit et une équipe gagnants et sur une entreprise forte et durable. Dans cet esprit, il serait avisé que le gouvernement fédéral apporte son soutien, car la marque de commerce «Canada» est une marque respectée, qui inspire confiance partout à travers le monde où des entreprises aériennes auront à décider quels avions acheter. Le rapport entre le coût pour le fédéral et le potentiel de gain collectif apporté par son appui à la C Series à cette étape-ci est, à mon avis, nettement favorable.

### **Note(s) :**

\* Président, Préfontaine Capital Inc.

## OPINIONS

### Bombardier Sauver Bombardier, pas les actionnaires

JEAN-PIERRE OUELLET

#### **Les contribuables paieront le prix de la crédulité du gouvernement provincial**

*La décision du gouvernement du Québec, de venir à la rescousse de Bombardier a, à juste titre, suscité de nombreuses réactions.*

*Les partis de l'opposition ont unanimement exprimé leur accord sur le bien-fondé, voire la nécessité, d'une intervention du gouvernement pour aider Bombardier. Ils ont également été unanimes à condamner la forme de l'intervention. D'après eux, le gouvernement aurait dû investir directement dans le capital-actions de Bombardier. Je crois fermement qu'une telle intervention aurait été mal avisée et immorale. Je ne défends pas la forme qu'a prise l'intervention du gouvernement, loin de là, et j'expliquerai pourquoi plus bas ; mais je crois également fermement que la forme d'intervention proposée par les partis de l'opposition est tout aussi indéfendable.*

En investissant dans une nouvelle société créée pour les besoins de la cause, comme les partis de l'opposition l'ont suggéré, et dont le seul actif est la C Series, le gouvernement aurait soulagé non seulement Bombardier mais également et surtout ses actionnaires du risque qu'avait pris Bombardier en se lançant dans le programme de ladite C Series.

Le risque, qui demeure énorme, est désormais entièrement assumé par la nouvelle société dans laquelle seul le gouvernement a investi des sous.

Or, les actionnaires de Bombardier connaissaient pleinement la nature et l'ampleur du risque. Ils ont eu toutes les occasions de ne pas l'assumer s'ils jugeaient que le jeu n'en valait pas la chandelle. Ceux qui étaient actionnaires au moment du lancement du programme pouvaient vendre leurs actions.

Ceux qui ont choisi de ne pas le faire à ce moment ont eu, par la suite, moult occasions de le faire, au fur et à mesure que les retards, dépassements de coûts et la pauvreté du carnet de commandes du programme étaient rendus publics. Ceux qui ont choisi de se porter acquéreurs d'actions de Bombardier après l'annonce du programme l'ont fait en pleine connaissance de cause. Cela est particulièrement vrai pour ceux qui souscrivent lors de la récente émission.

Pourquoi le gouvernement se sert-il de l'argent des contribuables pour venir à la rescousse d'investisseurs qui ont pris un risque en pleine connaissance de cause ? On me répondra qu'il fallait absolument aider Bombardier, étant donné son importance pour l'économie québécoise. Soit, mais il aurait été facile et beaucoup mieux avisé d'aider Bombardier sans pour autant venir à

la rescousse de ses actionnaires qui sont ceux, dans notre système, qui sont censés assumer le risque.

Comment ? Le gouvernement aurait pu et aurait dû faire un placement dans le capital de Bombardier sous forme soit d'un prêt subordonné, soit d'actions privilégiées. Dans un cas comme dans l'autre, le gouvernement aurait pu obtenir les mêmes engagements de Bombardier que ceux obtenus en contrepartie de l'investissement annoncé. Que le placement se fasse sous forme de prêt subordonné ou d'actions privilégiées, le gouvernement aurait pu et dû exiger des intérêts ou des dividendes cumulatifs dont le paiement aurait été retardé jusqu'à ce que Bombardier soit en position de les payer mais qui aurait eu priorité sur tout dividende aux actionnaires ordinaires.

Il est certain qu'un tel arrangement aurait eu un effet négatif sur la valeur des actions ordinaires, mais comme on prend un risque en espérant faire un gain proportionnel au risque, il faut être prêt à encaisser la perte lorsque le risque s'avère.

La forme qu'a prise l'intervention gouvernementale est à peu près la pire qui aurait pu être choisie. D'une part elle soulage Bombardier, et ses actionnaires, du risque, qui demeure considérable, ce qu'on peut qualifier d'injuste, immoral et à l'encontre des règles fondamentales de l'économie de marché. D'autre part il existe une

règle de base en capital de risque : « last in, first out ». Cette règle, universellement reconnue, veut que dans une situation d'investissement risqué, celui qui apporte le dernier financement soit le premier à reprendre ses billes. Or aux termes de l'entente, le gouvernement ne reprendra ses billes que lorsque et si la C Series devient profitable. Si au moins l'entente prévoyait que le gouvernement reprend son investissement avant que la société en commandite ne distribue ses profits aux porteurs, autrement dit si le gouvernement avait fait un prêt à la société au lieu d'un investissement en

fonds propres, on pourrait à la rigueur la considérer comme défendable. Enfin, et c'est peut-être là le pire, il semble que le milliard de dollars US avancé par le gouvernement québécois ne sera pas suffisant pour emmener le programme à la profitabilité. À preuve, les déclarations du premier ministre Couillard, à l'effet qu'il s'attend à une aide du fédéral. Si cela s'avère, le fédéral aura beau jeu, après que le Québec s'est peinturé dans le coin, de structurer son aide d'une façon qui lui soit beaucoup plus favorable. Si j'étais le ministre fédéral de l'Industrie, j'offrirais à Bombardier un placement sous forme de prêt

subordonné ou d'actions privilégiées tel que décrit ci-dessus.

Le gouvernement, sciemment ou non, s'est fait rouler dans la farine. et ce sont nous, les contribuables, qui en paierons le prix.

*Deux personnalités du monde des affaires discutent de l'aide accordée par Québec à Bombardier. L'adhésion dans un cas, est totale; elle est, dans l'autre, assortie d'une critique sentie.*

**Note(s) :**

Avocat à la retraite et ex vice-président du conseil de RBC Marché des capitaux