

Module 3

La technique somme des parties

Descriptif de la méthode

- Analyser les différentes parties d'un business
- Essayer de déterminer leur valeur
- Les sommer

Pourquoi ça marche ?

- Les investisseurs et analystes mettent l'emphasis sur les comptes consolidés
- L'information sur les différentes activités a tendance à se perdre dans une consolidation
- Certains actifs accumulés par le passé peuvent être oubliés par le marché
- Avoir plusieurs entités peu donner une certaine flexibilité en termes d'allocation de capital

Risques de l'approche

- Parfois, évaluer séparément les parties peut être inutile et dangereux
- On peut surestimer la valeur des actifs
- Il peut y avoir corrélation entre les différentes parties du business, et faire une analyse séparée peut induire en erreur

Points clés à contrôler

- Le management ne doit pas être opposé au débloqué de la valeur
- La partie gratuite éventuelle doit être de taille représentative par rapport à l'ensemble du business pour qu'on puisse parler de marge de sécurité
- Pensez à mettre un discount sur les sommes des parties, parce que tous les managers ne sont pas des allocateurs de capital hors pair

Comment trouver des sociétés qui se prêtent à l'approche ?

- Pas de screen possible
- Regarder systématiquement les entreprises avec plusieurs branches d'activité et les conglomérats (ex : ITT, IDT, Alexander & Baldwin, News Corp, etc.)
- Regarder les business ayant des participations dans des entreprises cotées
- Regarder les business ayant beaucoup de propriétés immobilières, comme les grands distributeurs, l'hôtellerie et la restauration

Les dangers

- Les liquidations qui se passent mal parce qu'on ne trouve pas preneur pour les actifs
- Les compagnies à retours sur capitaux pourris et à capital verrouillé par le management qui se gave aux dépens des actionnaires
- **DIVERSIFIEZ** pour vous couvrir