

## Quel est le mécanisme de formation des catalyseurs ?

Il nous arrive souvent de parler du placement axé sur les catalyseurs, notamment dans notre blogue sur [« L'art et la science du placement dans la prochaine "entreprise cible" »](#). Un autre catalyseur susceptible de motiver une entreprise à rechercher un acheteur est la sous-performance prolongée du prix de ses actions malgré la création de valeur. Nous avons déjà constaté ce genre d'évènement avec notre participation dans Cytiva Software Inc. (acquise par Taleo en 2011), Sandvine Corp. (acquise par PNI Canada Acquireco Corp. en 2017) et Key Technology Inc. (acquise par Duravant en 2018), et, en examinant notre portefeuille actuel, nous nous demandons si notre participation dans ProntoForms Corporation (TSXV-GFP) pourrait être la prochaine.

ProntoForms fournit des solutions logicielles pour aider leurs clients à transformer un formulaire papier en un formulaire numérique. Cela fait cinq ans que le profil de croissance interne de l'entreprise est solide et son taux de croissance annuel composé de 30 % est impressionnant, y compris 90 % de revenus récurrents. L'entreprise a constitué une équipe performante axée sur la vente directe et elle compte parmi ses clients certaines grandes entreprises, dont plusieurs pourraient tirer parti d'occasions de ventes croisées. Pourtant, bien que la valeur intrinsèque de l'entreprise ait augmenté, nous estimons que cela fait plusieurs années que son cours boursier n'évolue pas. Les investisseurs ne semblent pas être intéressés par une entreprise de logiciels dont la capitalisation boursière atteint 35 millions \$.

GoCanvas, concurrent direct de ProntoForms, a récemment été acquise par une société de capitaux privés pour plus de 100 millions \$ US (environ 5x le produit d'exploitation sur 12 mois). Cela nous permet de faire une estimation sommaire de la valeur sur le marché privé de ProntoForms, soit 0,75 \$ par action, sur la base du même multiple d'évaluation. Les actions de ProntoForm se négocient actuellement à 0,46 \$\* par action (3,3x le produit d'exploitation sur 12 mois), ce qui représente un escompte de 39 % par rapport à l'estimation de sa valeur sur le marché privé de 0,75 \$ par action.

Il arrive souvent que les analystes passent à côté de certaines entreprises à faible capitalisation et cela signifie qu'elles sont généralement peu connues et mal comprises. Par conséquent, il n'est pas rare de constater des écarts de valorisation entre la valeur intrinsèque et le cours sur les marchés boursiers. Bien que nous n'ayons aucun contrôle sur le moment où l'écart de valorisation sera comblé, nous sommes rassurés par nos activités continues de diligence raisonnable qui nous indiquent que l'entreprise n'a pas cessé de créer de la valeur. La seule question qui demeure est de savoir si (et quand) un évènement catalyseur se produira.

*De David Barr et Sharon Wang*

\* En date du 19 février 2019.



[www.penderfund.com](http://www.penderfund.com)



[@penderfund](https://twitter.com/penderfund)



Gestion de capital PenderFund

*prospectifs impliquant des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient influencer sur les résultats réels, sur les rendements et les réalisations de l'entreprise et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimées dans ces énoncés prospectifs.*