

Chapitre 2 : Le marché des actions : L'analyse fondamentale

1/ Les acteurs et les produits sur les marchés d'actions

Définition : Une action est un titre d'associé dans une société commerciale. Elle est représentative d'une fraction du capital social de cette société. Elle est donc un titre de propriété qui confère à son détenteur les droits et devoirs afférents. Elle est négociable, librement ou sous conditions, de gré à gré ou sur un marché organisé (une bourse).

Les actions : un titre de propriété représentatif d'une fraction du capital d'une société...émis par une société.

Le détenteur acquiert :

- Le droit à un « éventuel » dividende.

Le droit à la gestion de l'entreprise (Via le droit de vote)

Cependant,

- L'action est une créance non remboursable dont les revenus sont incertains

L'intérêt pour la société d'émettre des actions pour assurer son financement est donc important puisqu'elle acquiert des ressources qu'elle ne remboursera jamais au cours de son existence et qui sont une garantie permanente pour les créanciers.

- Le risque est limité au montant de l'action

2) L'évaluation des actions

Évaluer la valeur d'un actif revient à estimer, sous des hypothèses objectives, la valeur de marché de cet actif. L'évaluation de la valeur permet de prendre des décisions de vendre (si le prix réel est supérieur à la valeur estimée) ou d'acheter (si le prix réel est inférieur à la valeur estimée).

Nous avons trois familles de méthode d'évaluation de la valeur des actions :

1- La méthode d'actualisation (fondamentale) ;

2- Méthode des comparables ;

3- Méthode patrimoniale : utilisant les valeurs comptables de l'entreprise (statiques) qui peut s'écarter de la valeur de vente. Cette méthode ne prend pas les perspectives futures de rentabilité de l'entreprise.

2-1/ La méthode d'actualisation

Nous allons s'intéresser à développer d'abord le modèle général de dividendes, puis le modèle actualisé avec croissance unique et enfin le modèle actualisé à croissance multiple.

2-1-1- Le modèle général

• Le taux d'actualisation

Le taux d'actualisation ou coût de capital est un taux qui correspond à la rentabilité attendue par l'ensemble des apporteurs de fonds de l'entreprise (les actionnaires et les créanciers), il est appelé également coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Le taux de d'actualisation des capitaux propres soit le taux rémunération exigé par les actionnaires.

Le modèle général d'évaluation des actions s'écrit :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

Où :

V_0 : est la valeur de l'action au temps présent.

r : est le taux d'actualisation

D_t : est le dividende futur qui devrait être payé à la fin de l'année t.

Exemple :

Quel il est le prix actuel V_0 d'un actif qui générera les flux : $D_{t+1} = 70$ et $D_{t+2} = 120$? Le taux de rentabilité est $r = 5\%$.

Actualisation de D_{t+1} : $\rightarrow \frac{D_{t+1}}{1+r} = \frac{70}{1.05} = 66,667$

Actualisation de D_{t+2} : $\rightarrow \frac{D_{t+2}}{(1+r)^2} = \frac{120}{1.05^2} = 108,843$

Le prix actuel évalué est : $V_0 = 66,667 + 108,843 = 175,51$.

Si l'action est cotée plus cher que sa valeur théorique, elle est sur-évaluée, les investisseurs vont vendre, cela a pour effet de diminuer le cours de l'action, si elle est cotée moins cher que sa valeur théorique, alors elle est sous-évaluée, dans ce cas la demande augmente, et le prix aussi.

A l'équilibre le cours devrait être égal à son prix théorique.

- Même si cela n'apparaît pas directement le modèle général d'évaluation tient compte à la fois de prévisions de dividendes futures et du prix auquel l'actionnaire pourra vendre son action, au terme de l'horizon qu'il s'est fixé.

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

V_n : la valeur de vente de l'action

On va se placer dans un horizon infini, cela veut dire que les dividendes vont être payés à l'infini :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

Car : $\lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{V_n}{(1+r)^n} \right) = \lim_{n \rightarrow \infty} \left(V_0 * \frac{V_n}{(1+r)^n} \right)$

Sachant que : $0 < \frac{V_n}{(1+r)^n} < 1$ sa limite tend vers 0.

Le cours de l'action aujourd'hui est la somme de ses dividendes futurs actualisés :

Si on vend à $t = 9$:

$$V_0 = \sum_{t=1}^9 \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{V_9}{(1+r)^9}$$

3 HYPOTHESES SUR L'EVOLUTION DES DIVIDENDES FUTURS

1) Dividende constant

Ici, pour tout t $V_t = V$

On a donc : $V_0 = D_t \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t}$

Une démonstration mathématique nous permet de montrer que $\sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t}$ tend vers $\frac{1}{r}$ soit :

$$V_0 = D_t \frac{1}{r}$$

EXEMPLE

La société ARMA promet un dividende de 2\$/an. Le taux de rentabilité exigé sur les actifs est de 10%.

Quel est le cours théorique de l'action ?

Il suffit d'appliquer la formule vu précédemment :

$$V_0 = 2 \frac{1}{0,01} = 20$$

L'action devrait valoir en théorie 20\$.

2) Dividendes à taux de croissance constant

Les dividendes ne sont plus constants, mais augmente de chaque année de x%. Soit g le taux de croissance.

$$Dt+1 = Dt \cdot (1 + g)$$

Le dividende à la période t est égal au dividende de la période précédente fois le taux de croissance

$$\text{Ex : } D2 = D1 \cdot (1 + g)$$

Généralisation

$$Dt = D0 \cdot (1 + g)^t$$

Modèle de Gordon-Shapiro: Ce modèle s'obtient en prenant l'hypothèse suivant : Les dividendes ont une croissance constante (avec un taux noté g).

Si, en plus, on considère que la durée est illimitée (l'actif n'est jamais vendu !) et que $g < r$ alors :

$$V_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

Avec $r > g$ c'est pour ça que l'entreprise doit être à maturité

Formule de Gordon Shapiro = prochaine dividende / (coût des capitaux propres – taux de croissance des dividendes)

L'entreprise ABC vient de payer un dividende de 0,50€, le marché s'attend à ce qu'elle augmente ses dividendes de 2% par an, le taux de rentabilité exigé par le marché sur les actifs de même risque est de 15%.

A quel prix l'action dit-elle s'échanger ?

$$g = 2\% \quad D_0 = 0,5 \quad r = 15\%$$

Alors

$$V_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

On a vu précédemment que pour calculer le prochain dividende on applique la formule suivante

$$Dt+1 = Dt \cdot (1 + g)$$

$$\text{Soit } D1 = D0 \cdot (1 + g) \text{ et donc } \frac{D_0(1+g)}{r-g} = \frac{0,5(1+0,02)}{0,15-0,02} = 3,92$$

3) Dividendes à croissance différentielle

Cette hypothèse suggère que le futur de l'entreprise peut être décomposé en des stades de croissance différente. Si on considère deux stades de croissance, on aura généralement une 1ère phase de croissance (avec un taux de croissance des dividendes élevés). Puis une phase de maturité avec des dividendes constants ou un taux de croissance faible.

Exemple

L'entreprise Auventis commercialise une nouvelle crème dont les ventes connaissent une croissance rapide. Le dividende par action qui sera distribué dans un an est estimé à 1,15€. Durant les 4 années suivantes, les dividendes croîtront de 15%/an puis le taux de croissance sera de 10%/an. Le taux de rentabilité exigé vaut 15%.

Quel est la valeur d'une action Auventis aujourd'hui ?

Réponse

D'abord nous calculons les dividendes des 5 premières années : $g = 15\%$

$D_1 = 1,15\text{€}$ (Donné)

$D_2 = 1,15 \cdot (1 + 15\%) = 1,32\text{€}$

$D_3 = 1,32 \cdot (1 + 15\%) = 1,518\text{€}$

$D_4 = 1,7454\text{€}$

$D_5 = 2,0172\text{€}$

De D_6 à D_∞ : $g_2 = 10\%$

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^5 \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{1}{(1+r)^6} \frac{D_6}{r - g_2}$$

$$V_0 = \frac{1,15}{1,15} + \frac{1,32}{1,15^2} + \frac{1,518}{1,15^3} + \frac{1,7454}{1,15^4} + \frac{2,0172}{1,15^5} + \frac{1}{(1+r)^6} \frac{D_6}{0,15 - 0,10}$$

$$V_0 = 5 + 22 = 27$$

2) L'ÉVALUATION PAR LE MULTIPL

Cette méthode a pour objet de valoriser une action par comparaison avec un échantillon de référence constitué d'investissement de même nature ou proches.

Les principaux multiples :

L'actif net par action : est une valeur purement comptable qui désigne le rapport entre les capitaux propres d'une entreprise et le nombre d'actions.

Actif net par action = nombre d'actions en circulation / actif net

Alors que actif net = actif-passif

Bénéfice net par action (BNPA) : désigne le bénéfice net rapporté à chaque action. Il est calculé à partir du résultat net de l'entreprise divisé par le nombre d'actions et permet de connaître la part de bénéfice attribué à chaque action. $BNPA = \text{Bénéfice net} / \text{Nombre d'actions}$

Rendement net : ce ratio donne le rendement que procure le dividende rapporté à une action.

Rendement net = dividende / cours.

Le taux de distribution : est la part des bénéfices que l'entreprise redistribue à ses actionnaires sous forme de dividendes. $\text{Taux de distribution} = \text{Dividende par action} / \text{BNPA}$

Le price Earning ratio (PER) : il est équivalent à la capitalisation boursière divisée par le bénéfice net. $PER = \text{capitalisation boursière} / \text{bénéfice}$ ou $PER = \text{cours de l'action} / \text{bénéfice par action}$

Le PER est particulièrement utilisé pour estimer la cherté d'une valeur par rapport à son secteur. Plus le ratio est élevé plus l'action est chère. Mais ce ratio permet de comparer le prix d'une valeur par rapport à celle de son secteur.