

CHAPITRE 3 : LES ACTIONS

INTRODUCTION

Une action est un titre financier représentatif d'une part de propriété d'une société. Elle est attribuée en rémunération d'un apport fait à la société soit lors de sa création, soit à l'occasion d'une augmentation de capital.

L'action représente ainsi une fraction du capital social et confère à son détenteur un droit d'associé.

Toutes les sociétés n'émettent pas des actions, elles peuvent émettre des parts sociales.

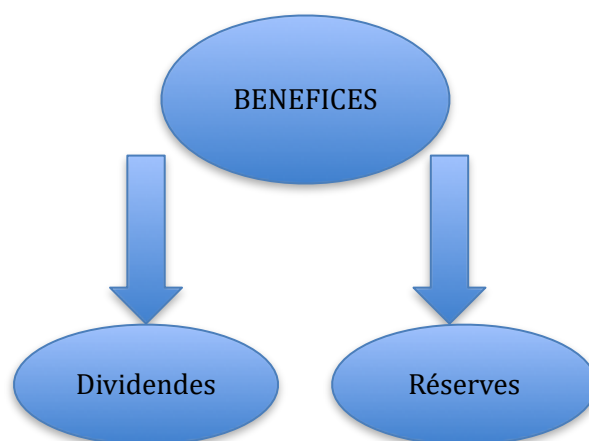
→ La différence entre une part sociale est que ce sont presque la même chose, mais pour les actions la **négociation est libre**.

Principaux porteurs HDS »	
FMR LLC	14.03%
BLACKROCK	13.22%
RC VENTURES LLC	12.91%
VANGUARD GROUP INC	7.58%
SUSQUEHANNA INTERNATIONAL GROUP	6.37%
DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP	5.66%
SENVEST MANAGEMENT LLC	5.18%

SECTION 1 : LES DROITS D'UNE ACTION

1. Les droits pécuniaires

Le droit sur les bénéfices (le + important)



Chaque détenteur d'une action dispose d'un droit sur les bénéfices de la société, ce droit prend la forme d'un dividende. Celui-ci représente la part des bénéfices reversés aux actionnaires. Chaque année, l'entreprise réalise théoriquement des bénéfices et il est de coutume mais non obligatoire qu'elle reverse une partie de ses bénéfices à ses actionnaires.

On appelle taux de distribution ou encore Pay Out Ratio la proportion des bénéfices reversés. Son montant est voté au cours de l'assemblée générale annuelle, sur proposition du conseil d'administration. Le paiement des dividendes doit intervenir dans un délai maximum de 9 mois après la clôture de l'exercice.

Qq soit la part de capital détenue chaque actionnaire obtiendra le même dividende par action. Pour percevoir des dividendes il suffit de détenir les titres le jour de détachement de dividende quel que soit la durée de détention. Une fois, le dividende versé (jour de détachement du dividende), le cours de l'action baisse approximativement du montant du dividende.

Le droit sur l'actif net de la société

- Les actionnaires sont les propriétaires de l'entreprise
- Ils ont le droit de BONI LIQUIDATION (=le reliquat), si une entreprise décide d'arrêter l'activité, elle cède les actifs, elle rembourse les dettes et le reliquat est versé.

Les droits d'attribution et préférentiel de souscription

Une manifestation typique de droit sur les actifs s'exerce à l'occasion de l'augmentation du capital. En effet, au cours de sa vie il peut s'avérer nécessaire pour l'entreprise d'augmenter son capital. De manière classique, une entreprise peut soit incorporer à son capital des bénéfices qu'elle a accumulés sous formes de réserves, qui donne lieu à la création d'action gratuite, soit demander des capitaux nouveaux pour financer ses investissements et émettre, en contrepartie, des actions en numéraires.

Les actionnaires bénéficient:

- Incorporation des réserves : droit d'attribution
- Appel à l'épargne public : droit préférentiel de souscription

Exemple : le droit d'attribution

Actif		Passif	
Actifs non courants	...	Capital social	80 000
Actifs courants	...	Réserves	50 000

*Capital social = nombre d'actions * valeur nominale*

Quand on augmente le capital par incorporation des réserves, on aura des actions nouvelles qui seront distribuées gratuitement aux actionnaires actuels.

Actif		Passif	
Actifs non courants	...	Capital social	96 000
Actifs courants	...	Réserves	34 000

➤ En gros, cela nous rapporte rien. Les effets attendus : un effet comptable => les postes réserves seront plus faibles, augmente le nombre d'actions en circulation => cela améliore la qualité des titres et attire les investisseurs.

Le droit d'attribution

➤ Le cours théorique est donné par la formule suivante
$$C' = \frac{C * N}{N + n}$$

C = Ancien cours

N = nombre d'actions nouvellement émises

n = nombre d'actions gratuites

➤ Le droit d'attribution attaché au titre vaut $d = C' - C$

Exemple : le droit d'attribution. Soit l'entreprise ArmorConserv.

La valeur de l'action 90€, émission d'action gratuite : une action offerte pour 5 actions détenues

→ Dans ce cas la valeur de l'entreprise n'est pas modifié

→ La valeur du portefeuille reste stable $5 \times 90 = 450\text{€}$

→ Cours post augmentation $450/6 = 75\text{€}$

6 actions car dans mon portefeuille j'ai 5 actions + (5 droit d'attribution + celle gratuite)

→ Valeur du droit d'attribution attaché au titre $d = C' - C = 90 - 75 = 15$

Exemple de droit de souscription

Actif		Passif	
Actifs non courant	...	Capital	2 200 000
Actifs courant	...	Réserves	250 000

$$CS = V_n * nb$$

Actif		Passif	
Actifs non courant	...	Capital	2 700 000
Actifs courant	...	Réserves	250 000

(En général quand on lance une boîte et qu'on y croit dur comme fer on prend des emprunt à la banque on rajoute par des actionnaires extérieurs, car si elle marche vraiment d'autres personnes vont venir croquer le gâteau)

Exemple : le droit de souscription

Soit l'entreprise AGRIAL

Le capital de la société est composé de 40 000 actions

Dont la valeur actuelle est de 55 €

Augmentation du capital de 10 000 actions

- *Soit une action nouvelle pour 4 anciennes*
- *Prix d'émission 50 €*
- *Augmentation de capital de 500 000€*

On prends 3 possibilités :

Ancien actionnaire participant à l'opération

- 4 actions à 55€ + 1 action à 50€ soit 270€
- Valeur moyenne $270 / 5 = 54€$
- **Valeur du droit d'attribution = différentiel = 55€ - 54€ soit 1 euro.**

Soit il décide de ne pas participer à l'opération

- Prix de l'action $(40\ 000 \times 55 + 10\ 000 \times 50) / 50\ 000$ soit 54 €
- 4 actions à 54 + 4 droits à 1 euro soit 220 euros ($4 \times 55 = 220$)
- Valeur moyenne $220 / 4$ soit 55€ ($216 + 4 = 220$)

Nouvelle actionnaire profitant de l'opération

- Prix de l'action 10×50 soit 500€
- Acquisition de 40 droits à 1 euro soit 40 euros
- Valeur moyenne $(500 + 40) / 10$ soit 54 euros.

DONC : le nouvelle prix de l'action est de 54 euros pour l'égalité entre tout le monde. Les anciens actionnaires possèdent des DPS et les nouveaux achètent des DPS pour que tout le monde paient les 54 euros.

Equation :

Le cours de l'action à l'issu de l'augmentation de capital est la suivante

$$C' = \frac{C*N + K*n}{N + n}$$

N= nombre d'action en circulation avant l'augmentation de capital

n= nombre de nouvelles actions

K = prix de la nouvelle action

C = prix de l'ancienne action (55 euros)

C' = cours observé sur le marché TCEPA (toute chose égale par ailleurs) après l'opération (54 euros)

Le droit de souscription vaut :

$$d = \frac{(C - K) * n}{N + n}$$

2. Les droits politiques

Le droit de vote

Ce droit permet à chaque actionnaire de prendre part aux décisions des assemblées générales.

Il existe des actions avec des droits particuliers (sans droit de vote et avec droit de vote double) : la valeur du droit de vote correspondrait théoriquement à 20% de la valeur de l'action

Le droit à l'information

Pendant l'assemblée générale chaque actionnaire a le droit aux 2 questions à la directrice par an.

Le droit de présenter des résolutions

Le droit d'action en justice

On peut porter plainte contre l'entreprise si l'entreprise est mal gérée.

SECTION 2 : LES DIFFÉRENTES CATÉGORIES

Actions au porteur ou nominatives

Les actions au « porteur »

- L'action est inscrite aux livres de comptes de l'intermédiaire financier
- L'entreprise ignore le nom de ses actionnaires.

Les actions nominatives

Afin de fidéliser leurs actionnaires, les sociétés les + importantes proposent à leur actionnaire de faire connaître leur **identité** par la mise au nominatif de leur actions. Ces actions au nominatif permettent le + souvent à l'actionnaire de recevoir directement toutes les infos financières concernant l'entreprise et éventuellement de percevoir un dividende majoré ou encore de

bénéficier d'actions gratuites dans certains cas. La mise au nominatif peut être suggérée aux actionnaires qui souhaitent investir dans la société à LT. Une contrainte apparaît néanmoins : la revente des titres peut donner lieu à une attente de quelques jours.

Il existe deux types d'actions nominatives :

- Le nominatif pur : on reçoit des courriers avec les comptes les projets, les actions figurent directement dans les livres de comptes de la société émettrice, les actionnaires bénéficient de frais de gestion gratuits.
- Le nominatif administré : les actions restent inscrites chez l'émetteur, mais elles restent administrées par un intermédiaire financier retenu par l'actionnaire (ce dernier s'acquitte des droits de gestion)

Contraintes :

Coût élevé pour la société, et l'actionnaire ne va pas pouvoir revendre ses actions du jour au lendemain.

Les actions aux dispositions particulières

4 principales catégories

- Les actions ordinaires (elles disposent de tous les droits)
- Les actions de préférence
- Les actions à droit de vote double
- Les titres de participation (quasi fonds propres)

L'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières a conduit à la disparition de l'émission d'action à régime particulières.

Les actions de préférences

L'émission des actions de préférence est encadrée afin de garantir la protection des autres actionnaires préserver les droits particuliers des porteurs de ces titres de préférence ainsi que ceux des créanciers antérieurs

- **Les actions de priorité (ou privilégiées)**
sont des actions qui bénéficient généralement d'un avantage pécuniaire en contrepartie d'une absence partielle ou totale de droit de vote. Elles sont créées à la suite d'une augmentation de capital lors d'une assemblée générale extraordinaire. L'avantage pécuniaire peut provenir d'un dividende versé prioritairement, d'un dividende majoré ou bien d'un dividende cumulatif.
- Les actions de préférence :
 - **Les actions à dividende prioritaire (ADP)**
les ADP assurent à leurs détenteurs une rémunération supérieure à celle des actions ordinaires, y compris à celle des actions de priorité.
Les ADP offrent un dividende cumulatif et préemptaire.

Les ADP sont émises amputés du droit de vote, néanmoins les actionnaires peuvent se réunir au sein d'une assemblée spéciale qui peut émettre un avis avant toute décision de l'assemblée générale.

Les ADP assurent à leurs détenteurs une rémunération supérieure à celle des actions ordinaires y compris à celle des actions priorité. Le dividende ne peut être inférieur à 7,5% du nominal de l'action.

- **Les certificats d'investissement** résultent du démembrement d'une action en deux éléments :
 - Le certificat d'investissement le reste qui garde
 - Le certificat de droit de vote c'est l'Etat qui garde

Exemple avec USSR qui a nationalisé Renault.

Les actions à droit de vote double (institué en 1966)

Elles confèrent à leur titulaire des avantages particuliers par rapport à des actions ordinaires.

Un droit de vote double de celui conféré aux actions ordinaires peut être attribué par les statuts ou une assemblée générale extraordinaire (AGE). Il doit être justifié d'une inscription nominative depuis au moins 2 ans. Ce droit est perdu en cas de transfert de propriété (sauf héritage). En cas de transfert de propriété on peut le droit de vote double. Exception en cas de succession

Les actions à bon de souscription

Il s'agit d'actions ordinaires assorties d'un bon de souscriptions

Une fois ces actions émises, les bons de souscription sont détachés et font l'objet d'une cotation séparée.

Les Depositary Receipts

C'est un certificat nominatif négociable émis par une banque et qui représente la propriété d'une ou des actions d'une société non domestique cotée sur un marché publique.

Exemple : ADR, EDR

PRINCIPES D'ÉVALUATION

Théoriquement le cours boursier d'une action reflète l'analyse que fait globalement le marché de l'état économique et financier de l'entreprise en question. Estimer la valeur d'un titre permet d'en déduire un prix d'achat satisfaisant mais aussi de fixer à l'avance des objectifs de vente. Cette évaluation peut se fonder sur des éléments dit fondamentaux tel que le chiffre d'affaire, le résultat net ou la croissance de la rentabilité.

3 méthodes :

1. Les méthodes patrimoniales
2. Les méthodes des comparables
3. Les méthodes d'actualisation

1. Méthode patrimoniale

=> pas la meilleure méthode. Elles sont facile à mettre en oeuvre.

L'entreprise vaut ce qu'elle possède

Valorisations corporelles et incorporelles à partir du bilan de l'entreprise

ACTIF	PASSIF
ACTIFS NON COURANTS Immobilisations Titres de participation	PASSIFS NON COURANTS Capitaux propres Provisions à long terme Dettes financières à long terme
ACTIFS COURANTS Stocks Créances Trésorerie	PASSIFS COURANTS Provisions à court terme Dettes d'exploitations Dettes financières à court terme

ANC (Actif Net Comptable)

=

Situation Nette



$ANC = \text{Total du bilan} - \text{Dettes} - \text{Provisions}$

Actif net réévalué

Réévaluation des postes de bilan & élimination des non valeurs au sein de bilan

Avantages : Les méthodes patrimoniales sont relativement faciles à mettre en œuvre dans la mesure où l'information comptable sont faciles d'accès, et que les sociétés cotées adoptent les mêmes normes.

Limites : une méthode statique

- Une valeur de l'existant
- Aucune prise en compte des perspectives de croissance
- **Valeur de l'entreprise sous-estimée.**

✓ Exemple

Actif		Passif	
Immo. Corp.	600000	Capital social	800000
Immo. Fin.	150000	Résultat	100000
> Frais d'établissement	20000	Dettes financières	250000
Actif Circulant	600000	Dettes d'exploitation	220000
Total Actif	1370000	Total Passif	1370000

On estime à 120 000 euros la sous-estimation de la valeur des immobilisations corporelles.
La valeur nominale des actions s'élèvent à 80 euros.

Calculs :

Calcul de l'actif net comptable : $ANC = TOTAL \text{ du bilan} - dettes - provisions = 1\,370\,000 - 250\,000 - 220\,000 = 900\,000\text{€}$

Calcul de l'actif net réévalué : $900\,000 + 120\,000 - 20\,000 = 1\,000\,000\text{€}$

On en déduit une valorisation de l'action à 100€

2. Méthode des comparables

Cette famille de méthode consiste à évaluer une société par comparaison avec d'autres sociétés cotées dont l'activité est analogue

La méthode des transactions

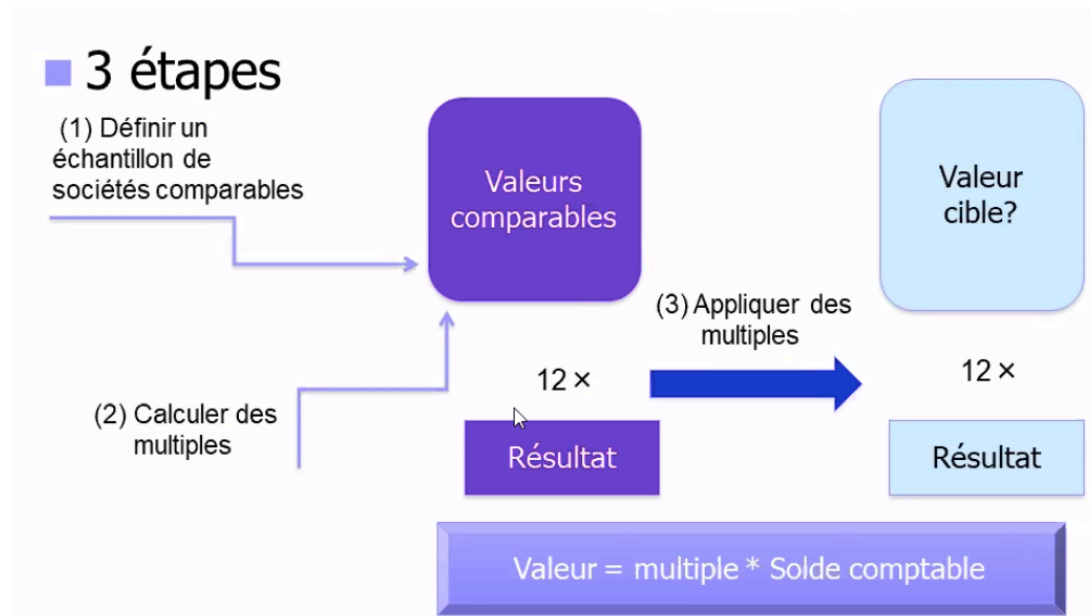
On identifier les transactions qui ont été réalisés sur des entreprises afin de déterminer des coefficients de valorisation

La méthode des multiples

On observe le rapport entre le niveau de la capitalisation boursière ou de la valeur d'entreprise et des caractéristiques de la société.

Ex : le Price Earning Ratio

PER = cours divisé par le bénéfice net par action



Indicateur PER que avec des chiffres positifs

Exemple À REMPLIR avec PER

donné : PER sectoriel = 15

Action	A	B	C
Cours	100	100	100
BNPA	2	6	10
PER	$100 / 2 = 50$	$100 / 6 = 17$	$100 / 10 = 10$
Rendement antiicpé	$2 / 100 = 2\%$	$6 / 100 = 6\%$	$10 / 100 = 10\%$
Analyse	Action surcotée	Action à son prix	Action osus cotée

Autres indicateurs a utiliser quand les chiffres sont négatifs

$$x \text{ CA} = \frac{Ve}{CA}$$

$$x \text{ R.Ex} = \frac{Ve}{R.Ex.}$$

$$x \text{ EBE} = \frac{Ve}{EBE}$$

Exemple

- *Potiron une jeune société agroalimentaire souhaite s'implanter en bourse*
- *PER du secteur agroalimentaire s'élève à 14.*
- *Le BNPA de la société s'élève à 7 euros.*
- *Le taux de distribution s'élève à 40%*

Calculs :

PER = Cours / BNPA -> Cours = PER * BNPA

$$14 * 7 = 98$$

Le cour d'introduction est de 98 €

Limite des méthodes comparatives

- Difficulté à déterminer un échantillon réellement représentatif
- Aspect statique : les paramètres clef de la valeur d'une entreprise sont oubliés
- Méthode des transactions : existence d'une prime de contrôle.

3. Méthodes d'actualisation

- Une entreprise vaut ses fonds propres plus un potentiel de développement
- Le principe de ces méthodes consiste à actualiser les flux de revenus futurs

$$C = \frac{F1}{(1+r)} + \frac{F2}{(1+r)^2} + \frac{F3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{FT}{(1+r)^T} + \frac{VFT}{(1+r)^T}$$

Les limites et difficultés

Définition du revenu futur :

- Dividendes flux de trésorerie
- Flux de trésorerie
- Création de valeur EVA

Détermination du taux d'actualisation

Détermination du taux de croissance

Méthodes des dividendes actualisés

Le modèle général des ddm prend considération les dividendes futurs comme valeur des revenus

■ L'exemple des DDM

- ✓ Le modèle général des *DDM* prend en considération les dividendes futurs comme valeur des revenus.

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{P_T}{(1+k)^T}$$

Le modèle de Gordon Shapiro

Hypothèse de croissance constante des bénéfices

$$P = \frac{D1}{k - g}$$

Le **prix de l'action** dépend :

D1 : du montant du prochain dividende

g : du taux de croissance des dividendes

k : Du taux stable d'actualisation avec $k > g$

Exemple 1: Soient les hypothèses suivantes

BNPA	Taux de distribution	Taux d'actualisation	Taux de croissance des bénéfices
8	40%	12%	10%

$$P = \frac{8 \cdot 40\%}{(12\% - 10\%)} = 160 \text{ euros}$$

car on cherche le dividende à partir du taux de distribution et du BNPA

Exemple 2 :

Exemple

- ✓ Suivant les hypothèses faites sur le taux de croissance des bénéfices et le coût des capitaux propres, déterminer le cours objectif de l'action Belle-Illoise à partir de la formule de Gordon-Shapiro.

- On vous informe que le BNPA s'établit à 2,40 euros et que le taux de distribution s'élève à 50%. Le dividende sera versé dans une année.
- Quelle est la conséquence d'une hausse du taux de distribution à 60%?

		Croissance des bénéfices		
		3%	4%	5%
Coût des capitaux propres	7%			
	8%			
	9%			

1.

$$D = 50\% \cdot 2,40 = 1,20$$

$$P = 1,20 / k - g, \text{ donc pour } 3\% : 1,20 / 7\% - 3\% = 30 ;$$

$$1,20 / 8\% - 3\% = 24 ; 1,20 / 9\% - 3\% = 20$$

		Croissance des bénéfices		
		3%	4%	5%
Coût des capitaux propres	7%	30	40	60
	8%	24	30	40
	9%	20	24	30

2.

$$D = 60\% \cdot 2,4 = 1,44$$

$$P = 1,44 / k - g$$

$$P \text{ pour } 3\% : 1,44 / 7\% - 3\% = 36 \text{ etc}$$

		Croissance des bénéfices		
		3%	4%	5%
Coût des capitaux propres	7%	36	48	72
	8%	28,8	36	48
	9%	24	28,8	36