

# **Module 13**

## **Analyse de sociétés et analyse financière : le retour !**

### **Partie 1**

# **Éléments importants dans l'analyse d'actions et d'obligations**

## Analyse

Un analyste doit se concentrer sur les points suivants :

- Activité
  - Résultats opérationnels
  - Solidité financière (bilan, compte de résultats, flux de trésorerie)
  - Points forts
  - Points faibles
  - Possibilités
  - Risques
- 
- Optionnel 1 : Le modèle de développement et le processus de génération de cash flows (comprendre comment l'entreprise fait pour gagner de l'argent)
  - Optionnel 2 : Le background du management, et son comportement lorsqu'il annonce une mauvaise nouvelle (candide, blâme la conjoncture ?)

Il devra étudier à la fois du point de vue du passé, du présent et de l'avenir

La plupart des analystes ont tendance à se focaliser sur le futur : c'est une erreur !

## **Analyser une obligation d'entreprise**

- Le coût annuel des intérêts est-il suffisamment couvert par les bénéfices moyens sur 7 ans ?
- Pour les plus pessimistes, **prendre le bénéfice le plus bas sur 7 ans**
- **Le manque de sécurité ne peut pas être compensé par un coupon élevé**
- Avec la méthode du bénéfice le plus bas, prendre EBIT / CI (coûts des intérêts) ou (EBITDA – CAPEX) / CI (en cas de doute, toujours prendre EBIT / CI) :
  - > 3 pour les compagnies de services et services aux collectivités
  - > 4 pour les compagnies ferroviaires et la grande distribution
  - > 5 fois pour les compagnies industrielles
- Les charges fixes totales d'intérêt devront être couvertes au moins deux fois par les bénéfices dans tous les cas de figure
- Risque de liquidité : Regardez le current ratio et la proportion de la dette dans le bilan. Augmentez la couverture des intérêts si cash-flows très cycliques
- Parenthèse pour les investisseurs entrepreneurs qui veulent se spécialiser en « distressed debt » : Regarder la taille de l'entreprise et la valeur de ses biens.

## **Recommandation : privilégiez la capacité à rembourser**

- **Evitez de trop compter sur les actifs**, en particulier la book value : les propriétés sont souvent prévues pour un usage bien précis et ne sont pas liquidables à la BV. Cela concerne notamment les usines.
- Il peut être difficile pour l'investisseur obligataire de faire valoir ses droits devant un tribunal. En pratique, les tribunaux n'aiment pas autoriser les saisies s'il est possible que la juste valeur estimée des biens est au-delà de celle de la dette obligataire
- Il faut un certain temps avant que les tribunaux arrivent à diviser les actifs et que l'investisseur obligataire puisse bénéficier de ce qui lui revient
- Quitte à chercher du rendement, autant prendre les obligations ayant le plus gros coupons dans les entreprises qui répondent à tous les critères de sécurité et qui peuvent les payer !
- Il doit y avoir **au moins 1\$ d'actions pour 1\$ d'obligations** (plus est mieux)
- Faites très attention aux petites entreprises pour les obligations. Les petites entreprises pas encore bien établies font plus facilement faillite en cas de ralentissement de la conjoncture

## **Analyser une action préférentielle**

- Risque supplémentaire / obligations : Les coupons sont sujets à l'approbation du board des directeurs qui peut les suspendre alors qu'ils sont obligatoires pour une obligation. **Attention aux « noncumulative dividends » très rarement payés.** Un « cumulative dividend » oblige les entreprises à verser un dividende sur les preferred avant de pouvoir en distribuer un aux actionnaires
- Il faut étudier la couverture des charges fixes totales d'intérêts + des dividendes d'actions préférentielles (preferred dividends) par les bénéfices nets
- Prendre une couverture d'au moins 2 fois pour une compagnie non industrielle et 4 fois pour une industrielle
- Il est prudent de regarder la chose sur un cycle partir des bénéfices nets
- Il est imprudent de regarder les bénéfices par action préférentielle seulement (fait par la plupart des analystes). Il faut vraiment prendre garde à en retirer les charges fixes d'intérêts
- Attention à prendre en compte les éventuels intérêts non versés des années antérieures

## **Remarques sur les obligations et les actions préférentielles**

- Il peut exister des privilèges :
  - Conversion en actions ordinaires
  - Dividende préférentiel consistant sur un surplus par rapport au dividende ordinaire
  - Droits de souscription permettant d'acheter des actions ordinaires à un prix donné pendant une période donnée
- On se dit a priori qu'on a à la fois l'avantage de l'upside des actions et de l'aspect sécuritaire des obligations.
- Mais en pratique, ces instruments ne font pas mieux que les autres, soit parce que la compagnie qui les émet est médiocre, soit parce que la conversion est placée à un niveau où le titre devient spéculatif

## **Question**

- Quelle est, selon vous, la différence majeure entre une obligation et une action préférentielle (convertible ou non) ?



## Analyser une action

- Les analystes qui projettent le futur ont tort la plupart du temps.
- Se fonder surtout sur le passé et regarder les perspectives futures à long terme
- Santé financière
- Longévité et le rendement actuel des dividendes si pertinent et/ou efficacité du réinvestissement.
- Management et ce qu'il a accompli
  
- Formule de détermination du ratio cours/bénéfices (PE) pour les entreprises en croissance :

$$\text{PE} = 8,5 + 2 \times \text{taux de croissance annuel attendu}$$

Il faut être extrêmement conservateur dans l'estimation du taux de croissance annuel attendu sur 7 à 10 ans. L'utilisation de cette formule permet également de déterminer quelle est la croissance attendue par le marché pour une entreprise donnée, en remplaçant la Valeur par le Prix du marché.

## **Les bénéfices / FCF par action**

- Les BPA / FCF guident souvent le cours d'une société et sont souvent un élément déterminant de sa valeur...
- Mais attention à ne pas prendre à la lettre les chiffres tels que donnés par les entreprises. Il arrive que :
  - Les chiffres soient retraités de charges dites exceptionnelles
  - Les ventes soient comptabilisées trop agressivement
- Dans tous les cas, on fera attention à prendre :
  - Les BPA totalement dilués, en tenant compte de toutes les options / warrants dehors
  - Des chiffres moyens sur une longue période (7-10 ans) pour s'affranchir au maximum des exceptionnels et des pics de croissance
  - Les plus entrepreneurs ajusteront de plus tous ces chiffres (retraiter ces chiffres des éléments exceptionnels tels que cession de filiales, reprise de provisions, revenus financiers significatifs non récurrents)

## Fin du module 13

- Vous disposez des bases nécessaires pour analyser n'importe quel titre d'une entreprise que vous comprenez !

### **Exercice :**

Répondez à la question « quelle est, selon vous, la différence majeure entre une obligation et une action préférentielle ? » (convertible ou non)

Envoyez votre réponse à [FormationVIP@berichcorp.com](mailto:FormationVIP@berichcorp.com) en précisant « Formation module 13 » dans l'objet du mail. Svp, faites absolument cet exercice là : il est indispensable que vous compreniez ce point, qui est un élément clé au niveau de la structure des capitaux d'une société !