# Fiche 18 – La valeur pour l’actionnaire (avec exemples)

**1. Définition et enjeux**

La **valeur pour l’actionnaire** désigne la capacité d’une entreprise à **créer de la richesse pour ses actionnaires** au-delà du résultat comptable.

* Elle combine la **plus-value boursière** (hausse du cours de l’action) et les **flux reversés** (dividendes, rachats d’actions).
* Elle se mesure par des **indicateurs boursiers** (TSR, MVA, Market-to-Book) et des **indicateurs de gestion** (EVA, ROCE, EBITDA).

**2. Indicateurs de création de valeur boursière**

**2.1 TSR – Total Shareholder Return**

**Exemple** :

* Cours initial = 50 €
* Cours final = 60 €
* Dividendes = 4 €
* 👉 TSR = (60 – 50 + 4) ÷ 50 = **28 %**

**2.2 MVA – Market Value Added**

**Exemple** :

* Capitalisation = 800 M€
* Capitaux employés = 600 M€
* 👉 MVA = 200 M€ → richesse créée pour l’actionnaire.

**2.3 Market-to-Book Ratio**

**Exemple** :

* Capitalisation = 1 200 M€
* Capitaux propres = 800 M€
* 👉 Market-to-Book = 1,5 → le marché valorise 50 % de plus que la valeur comptable.

**2.4 Rendement de l’action**

**Exemple** :

* Dividende = 3 €
* Cours = 60 €
* 👉 Rendement = 5 %

**3. Indicateurs de gestion internes**

**3.1 EVA – Economic Value Added**

**Exemple** :

* Résultat opérationnel net d’impôt = 120 M€
* Capitaux engagés = 600 M€
* Coût moyen pondéré du capital (WACC) = 10 % → 60 M€
* 👉 EVA = 120 – 60 = **60 M€** (valeur créée).

**3.2 ROCE – Return on Capital Employed**

**Exemple** :

* Résultat opérationnel = 90 M€
* Capitaux employés = 600 M€
* 👉 ROCE = 15 %

Comparé au WACC (10 %), l’entreprise **crée de la valeur** (ROCE > WACC).

**3.3 CFROI – Cash Flow Return on Investment**

**Exemple** :

* Flux nets annuels actualisés = 50 M€
* Investissement initial = 200 M€
* 👉 CFROI = 25 %

**3.4 EBITDA et EBIT**

* **EBITDA** (résultat opérationnel avant amortissements) mesure la **capacité de génération de cash opérationnel**.
* **EBIT** (résultat opérationnel) intègre les amortissements.

**Exemple** :

* CA = 500 M€
* Charges d’exploitation = 350 M€
* Amortissements = 30 M€
* 👉 EBITDA = 150 M€ ; EBIT = 120 M€.

**4. Principes méthodologiques à respecter**

* **Stabilité** : utiliser les mêmes indicateurs dans le temps.
* **Transparence** : expliciter les calculs et retraitements.
* **Lien avec les comptes certifiés** : permettre la reconstitution.
* **Comparabilité** : publier les résultats face aux concurrents/indice de référence.

**5. Exemple de communication financière intégrée**

Une société annonce :

* TSR annuel = 18 % (indice sectoriel = 12 %)
* EVA = +40 M€ (contre –10 M€ l’an dernier)
* Politique de distribution = 50 % du résultat en dividendes + programme de rachat d’actions.

👉 Cela montre une **double création de valeur** :

* Pour l’actionnaire (performance boursière + dividendes).
* Pour l’entreprise (rentabilité économique supérieure au coût du capital).

**6. Synthèse finale**

La **valeur pour l’actionnaire** combine deux visions :

* **Externe (boursière)** : cours, dividendes, TSR, MVA.
* **Interne (économique)** : EVA, ROCE, CFROI, EBITDA.

👉 Exemples concrets :

* TSR = 28 % (hausse + dividendes).
* EVA = +60 M€ (rentabilité > coût du capital).
* Market-to-Book = 1,5 (valorisation supérieure à la valeur comptable).

C’est donc un **indicateur global de performance** qui mesure la capacité d’une entreprise à créer une richesse durable pour ses actionnaires.

## Tableau comparatif des indicateurs de valeur pour l’actionnaire

| **Indicateur** | **Formule** | **Exemple chiffré** | **Avantages** | **Limites** |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **TSR (Total Shareholder Return)** | ÷ Cours initial | Cours initial = 50 € ; final = 60 € ; dividende = 4 € → TSR = 28 % | Simple, mesure globale du gain actionnaire | Dépend du marché, volatilité court terme |
| **MVA (Market Value Added)** | Capitalisation boursière – Capitaux employés | Capitalisation = 800 M€ ; Capitaux employés = 600 M€ → MVA = 200 M€ | Montre directement la valeur créée pour l’actionnaire | Fortement influencé par la Bourse et les attentes |
| **Market-to-Book ratio** | Capitalisation boursière ÷ Capitaux propres comptables | Capitalisation = 1 200 M€ ; CP = 800 M€ → Ratio = 1,5 | Compare valeur de marché et valeur comptable | Ratio très sensible au secteur et au cycle |
| **Rendement de l’action** | Dividende ÷ Cours de l’action | Dividende = 3 € ; Cours = 60 € → Rendement = 5 % | Facile à calculer, utile pour investisseurs « revenus » | Ignore la plus-value boursière |
| **EVA (Economic Value Added)** | Résultat op. après impôt – (WACC × Capitaux engagés) | ROPAT = 120 M€ ; WACC = 10 % ; Capitaux = 600 M€ → EVA = 60 M€ | Mesure la valeur économique créée au-delà du coût du capital | Dépend des retraitements comptables, du WACC |
| **ROCE (Return on Capital Employed)** | Résultat opérationnel ÷ Capitaux employés | ROP = 90 M€ ; Capitaux = 600 M€ → ROCE = 15 % | Compare rentabilité économique et coût du capital | Ne prend pas en compte le risque ou le coût de financement exact |
| **CFROI (Cash Flow Return on Investment)** | Flux de trésorerie actualisés ÷ Investissement initial | Flux nets = 50 M€ ; Investissement = 200 M€ → CFROI = 25 % | Approche cash, utile pour décisions d’investissement | Calcul complexe (DCF), dépend des hypothèses |
| **EBITDA** | CA – Charges d’exploitation (hors amortissements) | CA = 500 M€ ; Charges = 350 M€ → EBITDA = 150 M€ | Mesure la capacité de génération de cash opérationnel | Ignore amortissements et charges financières |
| **EBIT** | Résultat opérationnel (après amortissements) | EBITDA = 150 M€ ; Amort. = 30 M€ → EBIT = 120 M€ | Plus proche du résultat opérationnel réel | Moins comparable entre entreprises (politique d’amort.) |
| **ROE (Return on Equity)** | Résultat net ÷ Capitaux propres | Résultat net = 80 M€ ; CP = 400 M€ → ROE = 20 % | Mesure la rentabilité des capitaux propres | Biaisé si fort effet de levier (endettement) |

**Synthèse**

* **Indicateurs boursiers (TSR, MVA, Market-to-Book, Rendement)** → reflètent la performance **vue par les marchés**.
* **Indicateurs économiques (EVA, ROCE, CFROI, ROE, EBIT/EBITDA)** → reflètent la performance **interne et fondamentale** de l’entreprise.
* **Bonne pratique** : combiner les deux approches pour juger à la fois la **valeur créée pour l’actionnaire** et la **rentabilité économique réelle**.