

## Exercice n°7

### Les marchés financiers sont-ils rationnels ?

Au cours de la dernière décennie, les marchés boursiers internationaux ont des évolutions d'une ampleur exceptionnelle. Le pic qu'ils ont atteint au début de l'année 2000 est d'une grandeur supérieure au précédent record d'octobre 1929. Pour en juger, on peut considérer l'évolution, de 1881 à nos jours du cours des actions américaines rapporté aux bénéfices effectivement réalisés par les entreprises cotées au cours des 10 années précédentes.

**Il apparaît que, jamais auparavant, les actions américaines n'avaient été autant surévaluées**, « le ratio ainsi calculé » ayant dépassé 40 en mars 2000, contre un pic de 32 en 1929. Même aujourd'hui, après trois années consécutives de baisse, ce rapport demeure supérieur à sa moyenne historique qui, calculée sur la très longue période, est proche de 15. Il faut pourtant souligner que cette série ne représente qu'une image fortement atténuée de la fièvre spéculative dans la mesure où elle retient comme indicateur du niveau des cours boursiers un indice très large représentatif de l'ensemble de l'économie américaine (indice S&P 500). Si l'on était intéressé plus spécifiquement aux entreprises de la nouvelle économie (\*), on aurait observé une hausse des cours de loin bien supérieure. Notons que dans le cas de la nouvelle économie, chercher à mesurer le rapport du cours boursier aux bénéfices effectivement réalisés est une tâche souvent impossible puisqu'un grand nombre des firmes de ce secteur furent systématiquement déficitaires.

... Considérons le marché du jouet au détail dominé au début des années 90 par la très ancienne et vulnérable entreprise Toys « R » US. Cette domination est brutalement contestée par la toute jeune entreprise eToys, créée en 1997, qui mise sur le développement du commerce en ligne pour arriver à ses fins. Si l'on compare objectivement ces deux entreprises, on observe d'un côté une entreprise forte d'un savoir-faire et d'une expérience indéniables, réalisant en 1998 un chiffre d'affaires de 11 milliards de \$ dans 116 magasins pour un profit de 376 millions de \$, et d'un autre côté une entreprise sans expérience dont le CA cette même année se monte à 30 millions de \$ pour une perte de 28 millions de \$. Autrement dit, eToys représente l'équivalent de trois magasins de Toys « R » US et fait des pertes quand son concurrent fait des profits. En dépit de ces données, à la fin de 1999, **eToys était évaluée en bourse un tiers de plus que le géant américain du jouet.**

Pour que le marché estime de manière aussi surprenante la valeur de ces deux firmes, il faut non seulement qu'il considère que l'avenir de l'économie est tout entier contenu dans le commerce électronique, mais également que les anciennes firmes seront incapables de s'adapter à cette nouvelle donne. Les années suivantes prouvèrent que ces deux jugements étaient également erronés. « eTyos » se déclare en faillite en mars 2001 ..., alors que Toys « R » Us s'allia à Amazon pour développer avec succès son commerce en ligne. Cette histoire n'est en rien isolée. La croyance exacerbée dans les prodiges de la nouvelle économie a fait perdre aux investisseurs leur capacité d'analyser sereinement les situations des entreprises.

... On désigne par le terme de « bulles spéculatives » de telles situations où le cours observé s'écarte durablement de la valeur réelle des entreprises, encore appelée valeur fondamentale (valeur actualisée des

dividendes futurs). Cette bulle a eu des conséquences néfastes sous la forme d'un surinvestissement important dans les secteurs de la nouvelle économie, moyennant souvent un surendettement pour le financer. Ce constat empirique met à mal la théorie financière orthodoxe qui défend quant à elle l'idée qu'à tout instant les marchés boursiers forment la meilleure estimation possible des firmes. ..

**Source** : Revue Problèmes Économiques du 27.10.2004

(\*) Au sens étroit, la nouvelle économie englobe les industries de l'information et de la communication, en l'occurrence l'informatique, les télécommunications et la diffusion audio- visuelle. Au sens large, c'est la diffusion des effets des innovations impulsées par la révolution informatique.

### Travail à faire

1	Expliquez les termes et les expressions soulignés, y compris le titre.
2	Faites état des termes du ratio mis entre guillemets.
3	Définissez la valeur réelle de l'entreprise à partir des éléments du bilan, la valeur de rendement et la valeur financière.
4	Faites la différence entre le trucage de la comptabilité en vue de dégager des résultats positifs fictifs et l'engouement artificiel au profit des actions d'une société ou des sociétés d'une activité donnée.
5	Discutez les propos du texte, eu égard à l'imperfection du marché boursier.