

# Table des matières

|  |        |
|--|--------|
| <b>Liste des encadrés</b> .....  | XIX    |
| <b>Notations courantes</b> .....   | XXIII  |
| <b>Les auteurs</b> .....   | XXV    |
| <b>Avant-propos</b> .....  | XXVII  |
| La loi du prix unique comme fil conducteur .....   | XXVII  |
| Les nouveautés de cette édition .....  | XXVIII |
| Une adaptation complète au contexte français .....   | XXVIII |
| La structure de l'ouvrage .....  | XXIX   |
| Pour aller plus loin .....   | XXX    |
| <b>Remerciements</b> .....   | XXXI   |
| <br>   |        |
| <b>PARTIE I - INTRODUCTION</b> .....   | 1      |
| <br>   |        |
| <b>Chapitre 1</b>  |        |
| <b>Entreprises et marchés financiers</b> .....   | 1      |
| 1.1. Qu'est-ce qu'une entreprise ? .....   | 2      |
| <i>Les entreprises en France : un ensemble hétérogène</i> 2 • <i>Le statut juridique de l'entreprise</i> 3 •                 |        |
| <i>La fiscalité des sociétés</i> 5   |        |
| 1.2. Propriété et contrôle d'une société anonyme .....   | 6      |
| <i>Qui dirige une société anonyme ?</i> 6 • <i>Les objectifs de l'entreprise</i> 8 • <i>Ce qui profite à l'entreprise</i>    |        |
| <i>bénéficie-t-il toujours à la société ?</i> 8 • <i>Performance et incitations du dirigeant</i> 10 • <i>Le contrôle des</i> |        |
| <i>créanciers sur l'entreprise</i> 11  |        |
| 1.3. Les marchés financiers .....  | 12     |
| <i>Les principales places financières mondiales</i> 13 • <i>Les plateformes électroniques de trading et les</i>              |        |
| <i>dark pools</i> 17   |        |
| 1.4. Secteur financier et innovations technologiques : la <i>fintech</i> .....   | 18     |
| <i>Finance et moyens de communication</i> 18 • <i>Sécurité et vérification des transactions</i> 19 •                         |        |
| <i>L'informatisation des services bancaires</i> 19 • <i>Intelligence artificielle et big data</i> 20                         |        |
| Résumé .....   | 20     |
| Exercices .....  | 22     |
| <br>   |        |
| <b>Chapitre 2</b>  |        |
| <b>L'analyse des états financiers</b> .....  | 25     |
| 2.1. Les états financiers .....  | 26     |
| 2.2. Le bilan .....  | 27     |

|      |   |    |
|------|---|----|
|      | <i>L'actif du bilan</i> 28 • <i>Le passif du bilan</i> 31 • <i>Valeur comptable et valeur de marché des capitaux propres</i> 33 • <i>La valeur de marché de l'actif économique</i> 34 • <i>Le besoin en fonds de roulement</i> 35   |    |
| 2.3. | Le compte de résultat .....<br><i>La logique du compte de résultat</i> 36 • <i>Du chiffre d'affaires au résultat net</i> 37   | 36 |
| 2.4. | Le tableau des flux de trésorerie .....<br><i>Les flux de trésorerie liés à l'activité</i> 41 • <i>Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i> 42 • <i>Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i> 43   | 40 |
| 2.5. | Les ratios financiers .....<br><i>Les ratios de profitabilité</i> 44 • <i>Les ratios de liquidité</i> 45 • <i>Les ratios de BFR</i> 46 • <i>Le ratio de couverture des frais financiers</i> 46 • <i>Les ratios de structure financière</i> 47 • <i>Les ratios de valorisation</i> 47 • <i>Les ratios de rentabilité comptable</i> 49 • <i>L'identité de DuPont</i> 50 | 44 |
| 2.6. | La qualité de l'information comptable .....<br><i>Des scandales retentissants</i> 51 • <i>La réaction des pouvoirs publics</i> 54   | 51 |
|      | Résumé .....  | 55 |
|      | Exercices .....   | 58 |
|      | Étude de cas – Analyse financière .....   | 62 |
| <br> |   |    |
|      | <b>Chapitre 3</b>   |    |
|      | <b>Décisions financières et Loi du prix unique</b> .....  | 63 |
| 3.1. | Valoriser un projet .....<br><i>Prix de marché et valeur d'un projet</i> 64 • <i>Que faire en l'absence de prix de marché concurrentiels ?</i> 65   | 64 |
| 3.2. | Taux d'intérêt et valeur temps de l'argent .....<br><i>La valeur temps de l'argent</i> 65 • <i>Le taux d'intérêt : un taux de change intertemporel</i> 66 • <i>Valeur actuelle et valeur future</i> 67  | 65 |
| 3.3. | La valeur actuelle nette .....<br><i>La valeur actuelle nette d'un projet</i> 68 • <i>Comparer des projets</i> 69   | 68 |
| 3.4. | Arbitrage et Loi du prix unique .....   | 72 |
| 3.5. | Absence d'opportunité d'arbitrage et prix des actifs .....<br><i>Évaluer un actif financier avec la Loi du prix unique</i> 73 • <i>Le théorème de séparation</i> 75 • <i>Évaluer un portefeuille d'actifs</i> 77  | 73 |
| 3.6. | Le prix du risque .....<br><i>Aversion au risque et prime de risque</i> 80 • <i>Le prix en l'absence d'opportunité d'arbitrage d'un actif risqué</i> 80 • <i>La prime de risque dépend du niveau de risque</i> 81 • <i>Le risque d'un actif est lié au risque de marché</i> 81 • <i>Risque, rentabilité et prix de marché</i> 83                                      | 79 |
| 3.7. | Loi du prix unique et coûts de transaction .....  | 84 |
|      | Résumé .....  | 85 |
|      | Exercices .....   | 87 |
|      | Étude de cas – Arbitrages sur crypto-monnaies .....   | 92 |
| <br> |   |    |
|      | <b>PARTIE II – TEMPS, ARGENT ET TAUX D'INTÉRÊT</b> .....  | 93 |
| <br> |   |    |
|      | <b>Chapitre 4</b>   |    |
|      | <b>La valeur temps de l'argent</b> .....  | 93 |
| 4.1. | L'échéancier des flux .....   | 93 |

|   |     |
|---|-----|
| 4.2. Les trois règles du « voyage dans le temps » .....   | 95  |
| <i>Règle 1 : tenir compte de la valeur temps de l'argent 95 • Règle 2 : transposer des flux dans le futur 95 • Règle 3 : transposer des flux dans le passé 97 • Application des règles du « voyage dans le temps » 99</i> |     |
| 4.3. Valeur actuelle et future d'une séquence de flux .....   | 101 |
| 4.4. Valeur actuelle nette d'une séquence de flux .....   | 103 |
| 4.5. Rentes perpétuelles et annuités .....  | 104 |
| <i>Les rentes perpétuelles 105 • Les annuités constantes 108 • Les rentes perpétuelles croissantes 110 • Les annuités croissantes 112</i>   |     |
| 4.6. Le cas des flux infra-annuels.....   | 114 |
| 4.7. L'utilisation d'un tableau .....   | 114 |
| 4.8. Calculer les flux, le taux d'intérêt ou le nombre de périodes.....   | 117 |
| <i>Les flux sont inconnus 117 • Le taux d'intérêt est inconnu 119 • Le nombre de périodes est inconnu 122</i>   |     |
| Résumé .....  | 124 |
| Exercices .....   | 127 |
| Étude de cas – La valeur d'un diplôme.....  | 133 |

## Chapitre 5

### Les taux d'intérêt .....

|  |     |
|--|-----|
| 5.1. Cotation et calcul des taux d'intérêt .....   | 135 |
| <i>Le taux annuel effectif 135 • Le taux équivalent 136 • Taux annuel proportionnel et taux période 137 • Le taux annuel effectif global 139 • Intérêts précomptés et intérêts postcomptés 140</i> |     |
| 5.2. Modalités de remboursement d'un emprunt .....   | 141 |
| <i>Remboursement par annuités constantes 142 • Remboursement par fractions constantes du capital 143 • Autres modalités de remboursement 144</i>   |     |
| 5.3. Les déterminants des taux d'intérêt .....   | 146 |
| <i>Inflation et taux d'intérêt 146 • Investissement et taux d'intérêt 148 • La courbe des taux 149 • Risque de défaut et taux d'intérêt 153 • Fiscalité et taux d'intérêt 154</i>                  |     |
| 5.4. Le coût d'opportunité du capital .....  | 155 |
| Résumé .....   | 156 |
| Annexe – La capitalisation continue des intérêts .....   | 158 |
| <i>Taux annuel effectif et taux annuel proportionnel 158 • Flux continus 158</i>   |     |
| Exercices .....  | 160 |
| Étude de cas – Le Livret A, un produit d'épargne réglementé.....   | 165 |

## Chapitre 6

### L'évaluation des obligations .....

|   |     |
|---|-----|
| 6.1. Flux financiers, prix et rentabilité des obligations .....   | 167 |
| <i>Coupon et valeur nominale d'une obligation 167 • Obligations zéro-coupon 168 • Obligations couponnées 171</i>  |     |
| 6.2. La dynamique du prix des obligations .....   | 174 |
| <i>Pair et cotation des obligations 174 • L'effet du temps sur le prix des obligations 175 • Variations du taux d'intérêt et prix des obligations 178</i> |     |

|   |            |
|---|------------|
| 6.3. Courbe des taux et arbitrage obligataire .....   | 181        |
| <i>La réplication d'une obligation couponnée 181 • L'évaluation d'une obligation couponnée à partir de la rentabilité à l'échéance de zéro-coupon 182 • La rentabilité à l'échéance des obligations couponnées 183 • La courbe des taux en pratique 185</i> |            |
| 6.4. Les obligations d'entreprise .....   | 185        |
| <i>La rentabilité à l'échéance des obligations risquées 185 • La notation des obligations 188 • La courbe des taux corporate 190</i>  |            |
| 6.5. Les obligations souveraines .....  | 192        |
| Résumé .....  | 196        |
| Annexe – Les taux d'intérêt à terme .....   | 199        |
| <i>Le calcul des taux d'intérêt à terme 199 • Le calcul de la rentabilité à l'échéance à partir des taux à terme 200 • Taux d'intérêt à terme et taux d'intérêt comptant futur 201</i>  |            |
| Exercices .....   | 202        |
| Étude de cas 1 – Émission obligataire et rating .....   | 207        |
| Étude de cas 2 – Le défaut et la restructuration de la dette grecque.....   | 208        |
| <b>PARTIE III – ÉVALUER LES PROJETS ET LES ENTREPRISES.....</b>   | <b>211</b> |
| <b>Chapitre 7</b>   |            |
| <b>Les critères de choix d'investissement .....</b>   | <b>211</b> |
| 7.1. La valeur actuelle nette .....   | 211        |
| <i>Appliquer la règle de la VAN 211 • Profil de VAN et TRI 213 • La VAN face aux autres critères 213</i>  |            |
| 7.2. Le taux de rentabilité interne .....   | 215        |
| <i>La règle du TRI 215 • Écueil n° 1 : les gains précèdent parfois les pertes 215 • Écueil n° 2 : il peut exister plusieurs TRI 217 • Écueil n° 3 : il peut n'exister aucun TRI 218</i>   |            |
| 7.3. Le délai de récupération .....   | 221        |
| 7.4. Choisir entre plusieurs projets .....  | 223        |
| <i>La règle de la VAN en cas de projets mutuellement exclusifs 223 • La règle du TRI face à des projets mutuellement exclusifs 224 • Le TRI différentiel 225</i>  |            |
| 7.5. Choix d'investissement sous contraintes de ressources .....  | 228        |
| <i>Évaluation de projets et optimisation des ressources 228 • L'indice de profitabilité 228 • Les limites de l'indice de profitabilité 229</i>  |            |
| Résumé .....  | 230        |
| Exercices.....  | 232        |
| Étude de cas – Les droits de retransmission télévisée de la Ligue des champions.....  | 237        |
| <b>Chapitre 8</b>   |            |
| <b>Les choix d'investissement : cas pratique .....</b>  | <b>239</b> |
| 8.1. Estimer le résultat net d'un projet .....  | 239        |
| <i>Hypothèses de travail 240 • Prédiction du résultat net du projet 240 • Prise en compte des effets indirects 242 • Prise en compte des coûts irrécupérables 244 • En pratique... 245</i>  |            |
| 8.2. Déterminer les flux de trésorerie disponibles et la VAN d'un projet .....  | 246        |
| <i>Le passage du résultat net aux flux de trésorerie disponibles 247 • Le calcul direct des flux de trésorerie disponibles 249 • Le calcul de la VAN 250</i>  |            |
| 8.3. Choisir entre différents projets .....   | 252        |

|   |     |
|---|-----|
| 8.4. Quelques problèmes supplémentaires...  | 253 |
| 8.5. Analyser un projet   | 257 |
| <i>Analyse de point mort (break-even analysis) 257 • Analyse de sensibilité 260 • Analyse de scénario 261</i> |     |
| Résumé  | 265 |
| Exercices   | 267 |
| Étude de cas – La décision de commercialiser une nouvelle voiture   | 273 |

## Chapitre 9

|  |     |
|--|-----|
| <b>L'évaluation des actions</b>  | 275 |
| 9.1. Le modèle d'actualisation des dividendes  | 275 |
| <i>Un placement à un an 276 • Rendement, gain en capital et rentabilité 276 • Un placement sur plusieurs périodes 280 • Le modèle d'actualisation des dividendes 281</i>   |     |
| 9.2. Application du modèle d'actualisation des dividendes  | 281 |
| <i>Dividendes croissants à taux constant : le modèle de Gordon-Shapiro 282 • Dividende versus croissance 283 • Dividendes croissants à taux variable 286 • Les limites du modèle d'actualisation des dividendes 287</i>                          |     |
| 9.3. Deux modèles alternatifs d'évaluation actuarielle   | 288 |
| <i>Le modèle d'actualisation des dividendes augmenté 289 • Le modèle d'actualisation des flux de trésorerie disponibles ou modèle DCF (Discounted Cash Flow) 290</i>   |     |
| 9.4. L'évaluation des actions par la méthode des comparables   | 294 |
| <i>Les multiples 295 • Les limites des multiples 297 • Comparaison des méthodes d'évaluation des actions 297</i>   |     |
| 9.5. Information, concurrence et prix des actions  | 301 |
| <i>L'information contenue dans les cours boursiers 302 • Concurrence et marchés efficients 303 • Conséquences de l'hypothèse d'efficacité des marchés 306 • L'hypothèse d'efficacité des marchés et l'absence d'opportunités d'arbitrage 306</i> |     |
| Résumé   | 307 |
| Exercices  | 310 |
| Étude de cas – L'estimation du prix d'une action Danone  | 315 |

## PARTIE IV – RISQUE ET RENTABILITÉ 317

### Chapitre 10

|   |     |
|---|-----|
| <b>Marchés financiers et mesure des risques</b>   | 317 |
| 10.1. Risque et rentabilité : un aperçu historique  | 317 |
| 10.2. Mesures traditionnelles du risque et de la rentabilité  | 321 |
| <i>Densité de probabilité 321 • Rentabilité espérée 322 • Variance et écart-type 323</i>  |     |
| 10.3. Rentabilité historique des actifs financiers  | 325 |
| <i>Rentabilités historiques 325 • Rentabilité annuelle moyenne 328 • Variance et volatilité des rentabilités 330 • Rentabilités historiques et rentabilités futures : l'erreur d'estimation 331</i> |     |
| 10.4. L'arbitrage entre risque et rentabilité   | 335 |
| <i>Rentabilité des portefeuilles diversifiés 335 • Rentabilité des titres individuels 336</i>   |     |
| 10.5. Risque commun et risque individuel  | 338 |
| <i>Assurances contre les risques naturels et de vol : un exemple 338 • Le rôle de la diversification 339</i>  |     |

|  |     |
|--|-----|
| 10.6. Diversification d'un portefeuille d'actions .....  | 341 |
| <i>Risque spécifique et risque systématique</i> 341 • <i>Absence d'opportunités d'arbitrage et prime de risque</i> 344             |     |
| 10.7. Mesurer le risque systématique .....   | 348 |
| <i>Identifier le risque systématique : le portefeuille de marché</i> 348 • <i>Sensibilité au risque systématique : le bêta</i> 349 |     |
| 10.8. Bêta et coût du capital .....  | 352 |
| <i>Estimer la prime de risque</i> 352 • <i>Le modèle d'évaluation des actifs financiers</i> 354                                    |     |
| Résumé .....   | 354 |
| Exercices .....  | 357 |
| Étude de cas – Risque et rentabilité d'un portefeuille .....   | 361 |

## Chapitre 11

|  |     |
|--|-----|
| <b>Choix de portefeuille et modèle d'évaluation des actifs financiers</b> .....  | 363 |
| 11.1. L'espérance de rentabilité d'un portefeuille .....   | 363 |
| 11.2. La volatilité d'un portefeuille composé de deux actions .....  | 365 |
| <i>Combinaison des risques</i> 365 • <i>Calcul de la covariance et de la corrélation</i> 366 • <i>Calcul de la variance et de l'écart-type d'un portefeuille</i> 370   |     |
| 11.3. La volatilité d'un portefeuille composé de $N$ actions .....   | 372 |
| <i>Diversification d'un portefeuille équilibré composé de <math>N</math> actions</i> 373 • <i>Diversification d'un portefeuille quelconque</i> 375   |     |
| 11.4. Arbitrage rentabilité-risque :<br>le choix d'un portefeuille efficient .....   | 376 |
| <i>Les portefeuilles efficients composés de deux actions</i> 376 • <i>L'effet de la corrélation</i> 379 • <i>Prise en compte des ventes à découvert</i> 380 • <i>Les portefeuilles efficients composés de <math>N</math> actions</i> 382 |     |
| 11.5. Prise en compte de l'actif sans risque .....   | 386 |
| <i>L'actif sans risque</i> 387 • <i>L'achat d'actions avec effet de levier</i> 387 • <i>Identification du portefeuille tangent</i> 389   |     |
| 11.6. Portefeuille efficient et coût du capital .....  | 391 |
| <i>Améliorer la performance d'un portefeuille : le bêta et la rentabilité exigée</i> 392 • <i>Rentabilités espérées et portefeuille efficient</i> 393  |     |
| 11.7. Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) .....   | 395 |
| <i>Les hypothèses du MEDAF</i> 396 • <i>Offre, demande et efficacité du portefeuille de marché</i> 396 • <i>Composition d'un portefeuille optimal : la droite de marché</i> 397  |     |
| 11.8. Déterminer la prime de risque .....  | 398 |
| <i>Risque de marché et bêta</i> 398 • <i>La droite du MEDAF, ou Security Market Line (SML)</i> 401 • <i>Le bêta d'un portefeuille</i> 401 • <i>Que retenir du MEDAF ?</i> 403  |     |
| Résumé .....   | 405 |
| Annexe – Le MEDAF avec des taux d'intérêt prêteur et emprunteur différents .....   | 409 |
| Exercices .....  | 412 |
| Étude de cas – Gestion de portefeuille .....   | 419 |

## Chapitre 12

|   |     |
|---|-----|
| <b>L'estimation du coût du capital</b> .....          | 423 |
| 12.1. Le coût des capitaux propres .....              | 423 |
| 12.2. La construction du portefeuille de marché ..... | 424 |

|  |     |   |  |     |   |  |     |
|--|-----|---|--|-----|---|--|-----|
| <i>La composition du portefeuille de marché</i>  | 425 | • | <i>Les indices de marché</i>                                 | 425 | • | <i>La prime de risque de marché</i>                                  | 429 |
| 12.3. L'estimation du bêta   | 431 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Estimation du bêta à partir de données historiques</i>                                    | 432 | • | <i>Identification de la droite des moindres carrés</i>       | 433 | • | <i>Réaliser une régression linéaire</i>                              | 434 |
| 12.4. Le coût de la dette  | 436 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Rentabilité à l'échéance et rentabilité espérée</i>                                       | 436 | • | <i>Bêtas de la dette</i>                                     | 438 |   |  |     |
| 12.5. Le coût du capital d'un projet   | 439 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Les comparables financés uniquement par capitaux propres</i>                              | 439 | • | <i>Les comparables endettés</i>                              | 440 | • | <i>Le coût du capital à endettement nul</i>                          | 441 |
|  |     |   | <i>Bêtas des capitaux propres sectoriels</i>                 | 443 |   |  |     |
| 12.6. Prise en compte du risque spécifique au projet et de son mode de financement           | 446 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Les différences en termes de risque</i>   | 446 | • | <i>Modes de financement et coût moyen pondéré du capital</i> | 448 |   |  |     |
| 12.7. Conclusion sur l'utilisation du MEDAF  | 450 |   |  |     |   |  |     |
| Résumé   | 452 |   |  |     |   |  |     |
| Annexe – Les aspects pratiques liés à la prévision du bêta                                   | 455 |   |  |     |   |  |     |
| <i>L'horizon temporel</i>  | 455 | • | <i>Le portefeuille représentatif du marché</i>               | 455 | • | <i>Stabilité des bêtas et extrapolation</i>                          | 455 |
|  |     |   | <i>Valeurs aberrantes</i>                                    | 457 | • | <i>Autres considérations</i>   | 458 |
| Exercices  | 460 |   |  |     |   |  |     |
| Étude de cas 1 – Estimation du CMPC de Disney  | 465 |   |  |     |   |  |     |
| Étude de cas 2 – Régression linéaire   | 466 |   |  |     |   |  |     |
| <b>Chapitre 13</b>   |     |   |  |     |   |  |     |
| <b>Comportement des investisseurs et efficience des marchés financiers</b>                   | 467 |   |  |     |   |  |     |
| 13.1. Concurrence sur les marchés de capitaux  | 467 |   |  |     |   |  |     |
| <i>L'alpha d'une action</i>  | 468 | • | <i>Comment profiter des actions à alphas non nuls</i>        | 469 |   |  |     |
| 13.2. Informations et anticipations rationnelles   | 470 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Investisseurs informés contre investisseurs non informés</i>                              | 470 | • | <i>Anticipations rationnelles</i>                            | 471 |   |  |     |
| 13.3. Le comportement des investisseurs individuels  | 472 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Sous-diversification et biais de portefeuille</i>   | 472 | • | <i>Excès de confiance et agressivité</i>                     | 473 | • | <i>Comportement des investisseurs individuels et prix des titres</i> | 477 |
| 13.4. Des biais systématiques de comportement  | 477 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Conserver trop longtemps les titres perdants : l'effet de disposition</i>                 | 477 | • | <i>Attention des investisseurs, humeur et expérience</i>     | 479 | • | <i>Comportement moutonnier</i>                                       | 479 |
|  |     |   | <i>Les conséquences de ces biais comportementaux</i>         | 480 |   |  |     |
| 13.5. L'efficience du portefeuille de marché   | 481 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Effectuer des transactions sur la base d'informations publiques ou de recommandations</i> | 481 | • | <i>La performance des gestionnaires de fonds</i>             | 485 | • | <i>Les gagnants et les perdants</i>                                  | 488 |
| 13.6. Les stratégies d'investissement et le débat sur l'efficience                           | 489 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Effet taille</i>  | 489 | • | <i>Momentum</i>  | 493 | • | <i>Les conséquences de l'existence d'alpha positif</i>               | 494 |
| 13.7. Les modèles multifactoriels d'évaluation des actifs financiers                         | 497 |   |  |     |   |  |     |
| <i>Les portefeuilles de facteurs</i>   | 497 | • | <i>La stratégie « smart bêta »</i>                           | 498 | • | <i>Portefeuilles autofinancés</i>                                    | 498 |
|  |     |   | <i>Sélection des portefeuilles de facteurs</i>               | 499 | • | <i>Spécification à la Fama-French-Carhart et coût du capital</i>     | 500 |
| 13.8. Les méthodes utilisées en pratique   | 502 |   |  |     |   |  |     |
| Résumé   | 503 |   |  |     |   |  |     |
| Annexe – Construire un modèle multifactoriel   | 505 |   |  |     |   |  |     |
| Exercices  | 507 |   |  |     |   |  |     |

|   |     |
|---|-----|
| <b>PARTIE V – STRUCTURE FINANCIÈRE ET VALEUR DE L'ENTREPRISE</b> .....  | 513 |
| <b>Chapitre 14</b>  |     |
| <b>La structure financière « en marchés parfaits »</b> .....  | 513 |
| 14.1. Capitaux propres ou dette ? .....   | 513 |
| <i>Le cas d'un financement exclusif par capitaux propres</i> 514 • <i>Le cas d'un financement mixte : capitaux propres et dette</i> 515 • <i>L'effet de la dette sur le risque et la rentabilité</i> 516  |     |
| 14.2. Modigliani-Miller, acte 1 : dette, arbitrage et valeur de l'entreprise .....  | 518 |
| <i>Modigliani-Miller et la Loi du prix unique</i> 518 • <i>Le levier synthétique</i> 519 • <i>Le bilan en valeur de marché</i> 521 • <i>Un exemple : le rachat d'actions par endettement</i> 523  |     |
| 14.3. Modigliani-Miller, acte 2 : dette, risque et coût du capital .....  | 524 |
| <i>Dette et coût des capitaux propres</i> 524 • <i>Choix d'investissement et coût moyen pondéré du capital</i> 526 • <i>Calcul du CMPC avec plusieurs classes de titres</i> 529 • <i>Endettement et bêta</i> 530 • <i>Trésorerie et dette nette</i> 531                               |     |
| 14.4. Structure financière : attention aux illusions .....  | 532 |
| <i>Endettement et bénéfice par action</i> 532 • <i>Augmentation de capital et dilution</i> 536  |     |
| 14.5. Au-delà des propositions de Modigliani-Miller .....   | 537 |
| Résumé .....  | 538 |
| Exercices .....   | 541 |
| Étude de cas – La structure financière de Renault (1) .....   | 546 |
| <b>Chapitre 15</b>  |     |
| <b>Structure financière et fiscalité</b> .....  | 549 |
| 15.1. La déductibilité des intérêts d'emprunt .....   | 550 |
| 15.2. Valeur des économies d'impôt permises par la dette .....  | 552 |
| <i>Déductibilité des intérêts et valeur de l'entreprise</i> 552 • <i>Économies d'impôt avec dette stable</i> 553 • <i>Le coût moyen pondéré du capital en présence d'impôts</i> 555 • <i>Économies d'impôt avec un taux d'endettement cible</i> 556                                   |     |
| 15.3. Endettement et optimisation fiscale .....   | 559 |
| <i>Étape 1 : endettement</i> 559 • <i>Étape 2 : rachat d'actions</i> 560 • <i>Étape 3 : évaluation en l'absence d'opportunités d'arbitrage</i> 560 • <i>Synthèse : une approche par le bilan en valeur de marché</i> 561  |     |
| 15.4. La fiscalité des investisseurs .....  | 562 |
| <i>Impôts sur les dividendes, les plus-values et les intérêts</i> 562 • <i>Les économies d'impôt avec fiscalité des investisseurs</i> 565 • <i>Mesurer l'avantage fiscal dont bénéficie la dette est complexe</i> 566   |     |
| 15.5. Structure financière optimale en présence d'impôts .....  | 567 |
| <i>Les entreprises préfèrent-elles la dette ?</i> 567 • <i>Quelles sont les limites à l'endettement ?</i> 569 • <i>Croissance et dette</i> 572 • <i>Les autres possibilités pour réduire l'impôt sur les sociétés</i> 572 • <i>L'énigme de la faiblesse du taux d'endettement</i> 573 |     |
| Résumé .....  | 575 |
| Exercices .....   | 577 |
| Étude de cas – La structure financière de Renault (2) .....   | 581 |
| <b>Chapitre 16</b>  |     |
| <b>Faillite, incitations et information</b> .....   | 583 |
| 16.1. La faillite « en marchés parfaits » .....   | 584 |
| <i>Dette et risque de faillite</i> 584 • <i>Structure financière et valeur de l'entreprise</i> 586  |     |

|   |     |
|---|-----|
| 16.2. Le coût des difficultés financières .....   | 587 |
| <i>Le processus de faillite 587 • Les coûts directs 590 • Les coûts indirects 592</i>   |     |
| 16.3. Coûts des difficultés financières et valeur de l'entreprise .....   | 594 |
| <i>Les conséquences du coût des difficultés financières 595 • Qui supporte effectivement le coût des difficultés financières ? 597</i>  |     |
| 16.4. Structure financière optimale : la théorie du compromis .....   | 598 |
| <i>La valeur actuelle du coût des difficultés financières 598 • L'endettement optimal 599</i>   |     |
| 16.5. Tirer profit des créanciers : les coûts d'agence de la dette .....  | 601 |
| <i>Prise de risque excessive et substitution d'actifs 602 • Surendettement et sous-investissement 603 • Qui supporte les coûts d'agence ? 605 • L'effet de cliquet de la dette 606 • Comment limiter les coûts d'agence de la dette ? 607</i> |     |
| 16.6. Inciter les dirigeants : les gains d'agence de la dette .....   | 609 |
| <i>Éviter la dilution de l'actionariat 610 • Éviter les investissements destructeurs de valeur 610 • Accroître le pouvoir de négociation de l'entreprise 612</i>  |     |
| 16.7. Coûts d'agence et théorie du compromis .....  | 613 |
| <i>L'endettement optimal varie d'une entreprise à l'autre 614 • En pratique 614</i>   |     |
| 16.8. Asymétries d'information et structure financière .....  | 615 |
| <i>La dette : un signal crédible ? 615 • Émission d'actions et sélection adverse 617 • Conséquences sur les émissions d'actions 620 • Conséquences sur la structure financière 621</i>  |     |
| 16.9. Le choix d'une structure financière : synthèse .....  | 624 |
| Résumé .....  | 625 |
| Exercices .....   | 628 |

## Chapitre 17

|  |     |
|--|-----|
| <b>La politique de distribution</b> .....  | 637 |
| 17.1. La rémunération des actionnaires .....   | 637 |
| <i>Les dividendes 638 • Les rachats d'actions 640</i>  |     |
| 17.2. Dividendes ou rachat d'actions ? .....   | 642 |
| <i>Première possibilité : le versement d'un dividende 642 • Deuxième possibilité : le rachat d'actions 643 • Troisième possibilité : l'émission d'actions pour verser un dividende plus élevé 645 • Modigliani-Miller et la politique de distribution 646 • La politique de distribution en « marchés parfaits » 647</i> |     |
| 17.3. Fiscalité et politique de distribution .....   | 647 |
| <i>La fiscalité sur les dividendes et les plus-values en capital 647 • Politique de distribution optimale en présence d'impôts 649</i>   |     |
| 17.4. Politique de distribution et effets de clientèle .....   | 650 |
| <i>Le taux d'imposition additionnel sur les dividendes 650 • Taux d'imposition additionnel sur les dividendes et hétérogénéité des investisseurs 652 • Les effets de clientèle 653</i>   |     |
| 17.5. Conservation versus distribution des liquidités des entreprises .....  | 655 |
| <i>Le cas des « marchés parfaits » 655 • Prise en compte de la fiscalité des entreprises 656 • Prise en compte de la fiscalité des actionnaires 657 • Les coûts de transaction et les coûts des difficultés 659 • Les coûts d'agence 660</i>   |     |
| 17.6. Politique de distribution et théorie du signal .....   | 662 |
| <i>Le lissage des dividendes 663 • Le contenu informationnel des dividendes 664 • Le contenu informationnel des rachats d'actions 666</i>  |     |
| 17.7. Dividendes en actions et division d'actions .....  | 668 |
| <i>Les divisions et regroupements d'actions 668 • Les scissions d'entreprise 672</i>   |     |

|  |     |
|--|-----|
| Résumé .....   | 673 |
| Exercices .....  | 676 |
| Étude de cas – La politique de distribution de Cisco ..... | 680 |

**PARTIE VI – ÉVALUATION AVANCÉE** ..... 683

**Chapitre 18**

**L'évaluation des projets en présence de dette** ..... 683

|  |     |
|--|-----|
| 18.1. La méthode du coût moyen pondéré du capital .....  | 684 |
| <i>L'évaluation d'un projet avec la méthode du CMPC 685 • Résumé : la méthode du coût moyen pondéré du capital 686 • Comment conserver un taux d'endettement constant ? 687</i>  |     |
| 18.2. La méthode de la VAN ajustée .....   | 688 |
| <i>La valeur à endettement nul d'un projet 689 • La valeur des économies d'impôt 690 • Résumé : la méthode de la VAN ajustée 691</i>   |     |
| 18.3. La méthode des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires .....  | 692 |
| <i>Les flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires 693 • L'actualisation des flux pour les actionnaires 694 • Résumé : la méthode des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires 695</i>  |     |
| 18.4. Comment faire quand le risque du projet n'est pas celui de l'entreprise ? .....  | 697 |
| <i>Le coût du capital à endettement nul d'un projet 697 • Modalités de financement et coût des capitaux propres du projet 698 • La dette additionnelle liée à un projet 699</i>  |     |
| 18.5. Comment faire quand le taux d'endettement n'est pas constant ? .....   | 701 |
| <i>Politique 1 : stabilité du ratio de couverture des frais financiers 701 • Politique 2 : dette déterminée à l'avance 702 • Comparaison entre les trois méthodes 704</i>  |     |
| 18.6. Comment prendre en compte d'autres imperfections de marché ? .....   | 704 |
| <i>Coûts de transaction liés à l'émission de titres financiers 704 • Mauvaise évaluation des titres par le marché 704 • Coûts des difficultés financières 706</i>  |     |
| 18.7. Généralisation à d'autres politiques financières .....   | 707 |
| <i>Ajustements périodiques de la dette 707 • Taux d'endettement et coût du capital 709 • Méthodes du CMPC et des flux de trésorerie pour les actionnaires si le taux d'endettement varie 711 • Prise en compte de la fiscalité des investisseurs 713</i> |     |
| Résumé .....   | 715 |
| Annexe – Fondements théoriques et approfondissements .....   | 717 |
| <i>Fondement théorique de la méthode du CMPC 717 • Coût du capital à endettement nul et coût du capital 718 • Évaluation simultanée de la dette et de la valeur d'un projet 720</i>  |     |
| Exercices .....  | 722 |
| Étude de cas – Évaluation d'un projet d'investissement .....   | 729 |

**Chapitre 19**

**L'évaluation d'une entreprise : cas pratique.** ..... 731

|   |     |
|---|-----|
| 19.1. Valorisation par la méthode des comparables .....   | 731 |
| 19.2. Les hypothèses du <i>business plan</i> .....  | 734 |
| <i>Hypothèses sur l'évolution de l'activité 734 • Hypothèses sur les investissements 735 • Hypothèses sur le besoin en fonds de roulement 736 • Le montage financier du LBO 736</i> |     |

|   |     |
|---|-----|
| 19.3. La construction du <i>business plan</i> .....   | 737 |
| <i>Prévision du résultat net 737 • Prévision du besoin en fonds de roulement 738 • Prévision de trésorerie 739 • Prévision des flux de trésorerie disponibles 740 • Tableau des flux de trésorerie et bilan prévisionnels 741</i>   |     |
| 19.4. L'estimation du coût du capital .....   | 744 |
| <i>Le bêta à endettement nul des comparables 744 • Le coût du capital à endettement nul de Sport 3000 746</i>   |     |
| 19.5. La décision financière .....  | 747 |
| <i>Estimation de la valeur terminale par la méthode des comparables 747 • Estimation de la valeur terminale par la méthode des flux de trésorerie actualisés 748 • Valorisation de Sport 3000 par la méthode de la VAN ajustée 750 • Test de vraisemblance 751 • Le TRI de l'opération pour Eurozéo 752</i> |     |
| 19.6. L'analyse de sensibilité .....  | 754 |
| Résumé .....  | 755 |
| Annexe – Offrir une rémunération incitative aux dirigeants .....  | 756 |
| Exercices .....   | 757 |
| <b>PARTIE VII – OPTIONS ET FINANCE D'ENTREPRISE</b> .....   | 759 |
| <b>Chapitre 20</b>  |     |
| <b>Les options</b> .....  | 759 |
| 20.1. Qu'est-ce qu'une option ? .....   | 759 |
| <i>Vocabulaire 760 • La cotation des options 761</i>  |     |
| 20.2. Le profil de gain à l'échéance d'une option .....   | 763 |
| <i>Les flux associés à une position longue sur option 764 • Les flux associés à une position courte sur option 765 • Prise en compte du coût d'achat des options 767 • La rentabilité d'une position optionnelle détenue jusqu'à échéance 769 • Les stratégies optionnelles classiques 770</i>              |     |
| 20.3. La parité call-put .....  | 774 |
| 20.4. Les déterminants du prix d'une option .....   | 777 |
| <i>Prix d'exercice et prix du sous-jacent 777 • Arbitrage sur les options 778 • Date d'exercice 778 • Volatilité 779</i>  |     |
| 20.5. Les options américaines : l'exercice anticipé .....   | 780 |
| <i>Options sur actions ne versant pas de dividendes 780 • Options sur actions versant des dividendes 782</i>  |     |
| 20.6. Options et finance d'entreprise .....   | 784 |
| <i>Les capitaux propres vus comme un call 784 • La dette vue comme un portefeuille d'options 785 • Les Credit Default Swaps 786 • L'évaluation de la dette risquée 788 • Les conflits d'agence 789</i>  |     |
| Résumé .....  | 790 |
| Exercices .....   | 793 |
| Étude de cas – Stratégies optionnelles .....  | 797 |
| <b>Chapitre 21</b>  |     |
| <b>L'évaluation des options</b> .....   | 799 |
| 21.1. Le modèle binomial d'évaluation des options .....   | 800 |
| <i>Le modèle à une période et deux états de la nature 800 • La formule d'évaluation d'une option dans un modèle binomial 802 • Le modèle à deux périodes 804 • Améliorer le réalisme du modèle : le modèle multipériodique 808</i>  |     |

|   |     |
|---|-----|
| 21.2. Le modèle d'évaluation d'options de Black-Scholes .....   | 809 |
| <i>La formule de Black-Scholes 809 • La volatilité implicite 816 • Le portefeuille de réplication 818</i>   |     |
| 21.3. Les probabilités risque-neutre .....  | 822 |
| <i>Un modèle risque-neutre à deux états de la nature 822 • Conséquences d'un monde risque-neutre 822 • Évaluation des options dans un monde risque-neutre 823</i> |     |
| 21.4. Rendement et risque d'une option .....  | 826 |
| 21.5. Évaluation des options et finance d'entreprise .....  | 828 |
| <i>Le bêta d'une dette risquée 828 • Coûts d'agence et dette 832</i>  |     |
| Résumé .....  | 834 |
| Exercices .....   | 836 |

## Chapitre 22

|   |     |
|---|-----|
| <b>Les options réelles</b> .....  | 841 |
| 22.1. Options réelles et options financières .....  | 842 |
| 22.2. Les arbres de décision .....  | 842 |
| <i>Arbres de décision et aléas 843 • Arbres de décision et options réelles 844 • Résolution des arbres de décision 845</i>                              |     |
| 22.3. Les options d'attente .....   | 846 |
| <i>Un projet d'investissement vu comme un call 846 • Les déterminants de la valeur de l'option d'attente 849 • Option et risque de l'entreprise 852</i> |     |
| 22.4. Les options de croissance et d'abandon .....  | 853 |
| <i>Valoriser la croissance potentielle d'une entreprise 853 • Les options de croissance 855 • L'option d'abandon 857</i>                                |     |
| 22.5. Projets d'investissement sur des durées différentes .....   | 860 |
| 22.6. L'échelonnement optimal des investissements .....   | 863 |
| 22.7. Les options réelles en bref. ....   | 866 |
| Résumé .....  | 867 |
| Exercices .....   | 869 |

## PARTIE VIII – LE FINANCEMENT À LONG TERME .....

### Chapitre 23

|   |     |
|---|-----|
| <b>Le financement par capitaux propres</b> .....  | 875 |
| 23.1. Le financement par capitaux propres des sociétés non cotées .....   | 875 |
| <i>Les investisseurs en non coté 876 • Valoriser une participation dans une société non cotée 879 • Des termes de financement protecteurs pour les investisseurs 881 • Le cycle de financement d'une start-up 884 • Comment sortir du capital d'une société non cotée ? 886</i> |     |
| 23.2. L'introduction en Bourse .....  | 887 |
| <i>Pourquoi s'introduire en Bourse ? 887 • Préparer une introduction en Bourse 888 • Réaliser une introduction en Bourse 890</i>  |     |
| 23.3. Les quatre énigmes des introductions en Bourse .....  | 895 |
| <i>La sous-évaluation du prix d'introduction 895 • Les vagues d'introduction en Bourse 898 • Le coût d'une introduction en Bourse 899 • La sous-performance boursière après l'introduction en Bourse 900</i>  |     |

|  |     |
|--|-----|
| 23.4. Les augmentations de capital des sociétés cotées .....   | 901 |
| <i>L'augmentation de capital simple 901 • L'augmentation de capital avec droits préférentiels de souscription 902 • Comment réagit le prix des actions lors d'une augmentation de capital? 904 • Le coût d'une augmentation de capital 905</i> |     |
| Résumé .....   | 906 |
| Exercices .....  | 908 |
| Étude de cas – L'introduction en Bourse de Facebook.....   | 911 |

## Chapitre 24

|   |     |
|---|-----|
| <b>Le financement par dette</b> .....   | 913 |
| 24.1. Les obligations d'entreprise .....  | 914 |
| <i>Le marché des obligations d'entreprise 914 • Placement et caractéristiques des obligations d'entreprise 914 • Obligations domestiques et internationales 918</i>                         |     |
| 24.2. Les emprunts bancaires.....   | 920 |
| 24.3. Titrisation et <i>Asset-Backed Securities</i> .....   | 920 |
| 24.4. Les obligations souveraines .....   | 922 |
| <i>Les caractéristiques des obligations souveraines françaises 923 • Le placement des obligations souveraines françaises 924</i>  |     |
| 24.5. Les clauses de sauvegarde .....   | 926 |
| 24.6. Le remboursement des emprunts obligataires .....  | 927 |
| <i>Les obligations à clause de remboursement anticipé 927 • Le recours à un fonds d'amortissement 931 • Les obligations convertibles 931 • Les obligations remboursables en actions 934</i> |     |
| Résumé .....  | 934 |
| Exercices .....   | 936 |

## Chapitre 25

|   |     |
|---|-----|
| <b>Le financement par crédit-bail</b> .....   | 937 |
| 25.1. Le crédit-bail, un moyen de financement .....   | 938 |
| <i>Le vocabulaire du crédit-bail 938 • Loyers et valeur résiduelle de l'actif 939 • Crédit-bail ou achat à crédit? 940 • L'option d'achat en fin de crédit-bail 942</i>                       |     |
| 25.2. Le traitement comptable des contrats de crédit-bail .....   | 943 |
| <i>En Europe 943 • Aux États-Unis 944</i>   |     |
| 25.3. L'évaluation des contrats de crédit-bail .....  | 946 |
| <i>Les flux de trésorerie d'une opération de crédit-bail 946 • Crédit-bail ou achat comptant? Une comparaison erronée 947 • Crédit-bail ou achat à crédit? Une comparaison pertinente 948</i> |     |
| 25.4. Pourquoi le crédit-bail existe-t-il? .....  | 950 |
| <i>Le crédit-bail trouve sa justification dans l'existence d'imperfections de marché 951 • Des arguments discutables en faveur du crédit-bail 953</i>   |     |
| Résumé .....  | 954 |
| Exercices .....   | 956 |

**PARTIE IX – LE FINANCEMENT À COURT TERME** ..... 959**Chapitre 26****La gestion du besoin en fonds de roulement et de trésorerie** ..... 959

26.1. Pourquoi le besoin en fonds de roulement existe-t-il ? ..... 960

26.2. La gestion des créances clients ..... 962

*Le crédit commercial, une source de financement pour les entreprises* 962 • *Les conditions du crédit commercial* 963 • *Crédit commercial et imperfections de marché* 963 • *La définition d'une politique de crédit commercial* 965 • *Les indicateurs de gestion des créances clients* 966

26.3. La gestion des dettes fournisseurs ..... 967

*Le délai de rotation des dettes fournisseurs* 968 • *Jouer sur les délais fournisseurs* 968 • *Le poids du crédit commercial en France* 969

26.4. La gestion des stocks ..... 971

*Pourquoi constituer des stocks ?* 971 • *Les coûts de stockage* 972 • *Les délais de rotation des stocks* 972

26.5. La gestion de la trésorerie ..... 973

*Le niveau optimal de trésorerie* 973 • *La prévision de trésorerie* 974 • *La gestion au quotidien de la trésorerie* 974 • *Où placer la trésorerie excédentaire ?* 975

Résumé ..... 977

Exercices ..... 979

Étude de cas – Optimisation du BFR ..... 981

**Chapitre 27****La gestion financière de court terme** ..... 983

27.1. Budget et prévision financière à court terme ..... 983

*Prise en compte de la saisonnalité des ventes* 985 • *Prise en compte des variations non anticipées des flux de trésorerie* 986

27.2. Le principe de correspondance emplois-ressources ..... 988

*Besoin en fonds de roulement structurel et conjoncturel* 989 • *Le choix d'une politique financière de court terme* 989

27.3. Les crédits de trésorerie ..... 990

*Le découvert bancaire et la facilité de caisse* 991 • *Le crédit spot* 991 • *La ligne de crédit* 992 • *Le crédit relais* 993 • *Les crédits par signature* 993

27.4. Les crédits de mobilisation ..... 993

*La mobilisation des créances clients* 994 • *La mobilisation des stocks* 995

27.5. Les titres négociables à court terme ..... 996

Résumé ..... 996

Exercices ..... 998

|  |      |
|--|------|
| <b>PARTIE X – POUR ALLER PLUS LOIN...</b>  | 1001 |
| <b>Chapitre 28</b>   |      |
| <b>Les fusions-acquisitions</b>  | 1001 |
| 28.1. Les fusions-acquisitions : une histoire de vagues  | 1001 |
| 28.2. La réaction du marché aux annonces de fusions-acquisitions   | 1004 |
| 28.3. Pourquoi faire de la croissance externe ?  | 1005 |
| <i>Profiter d'économies d'échelle ou de gamme 1006 • Réduire le pouvoir de marché des clients ou des fournisseurs 1006 • Acquérir une expertise spécifique 1007 • Réduire l'intensité concurrentielle 1007 • Améliorer l'efficacité de l'entreprise cible 1008 • Bénéficier d'économies d'impôt 1009 • Diversifier ses activités 1010 • Accroître ses bénéfices 1011 • Servir les intérêts des dirigeants de l'entreprise 1011</i> |      |
| 28.4. Comment acheter une entreprise ?   | 1012 |
| <i>La valorisation de la cible 1013 • Acheter une entreprise non cotée 1013 • Acheter une entreprise cotée 1014 • Les arbitrages de fusion 1017</i>  |      |
| 28.5. Comment se défendre contre une offre publique hostile ?  | 1018 |
| <i>Pourquoi refuser une offre d'achat ? 1018 • Les défenses pour réduire le risque d'être la cible d'une offre hostile 1018 • Les défenses à utiliser après le lancement d'une offre hostile 1020</i>  |      |
| 28.6. Qui capte la valeur créée par une fusion ?   | 1023 |
| <i>Le problème du passager clandestin 1023 • Pourquoi les fusions existent-elles ? 1024 • Les Leveraged Buy-Out 1024 • Prime d'acquisition et concurrence entre acquéreurs potentiels 1026</i>   |      |
| Résumé   | 1027 |
| Exercices  | 1029 |
| <b>Chapitre 29</b>   |      |
| <b>La gouvernance d'entreprise</b>   | 1033 |
| 29.1. Gouvernance d'entreprise et conflits d'intérêt   | 1033 |
| 29.2. Le contrôle du dirigeant par le conseil d'administration   | 1035 |
| <i>Qui sont les administrateurs ? 1035 • L'indépendance du conseil d'administration 1036 • La taille du conseil d'administration 1039</i>  |      |
| 29.3. La rémunération des dirigeants comme outil d'incitation  | 1040 |
| <i>Les composantes de la rémunération d'un dirigeant 1040 • Rémunération et sensibilité aux performances de l'entreprise 1041</i>  |      |
| 29.4. Les moyens d'action à la disposition des actionnaires  | 1043 |
| <i>L'activisme actionnarial 1044 • La menace d'une offre publique hostile 1046</i>   |      |
| 29.5. La réglementation au chevet de la gouvernance d'entreprise   | 1047 |
| <i>Les codes de bonne conduite 1047 • De la loi NRE à la loi PACTE 1048 • Et aux États-Unis ? 1050 • La lutte contre les délits d'initié 1051</i>  |      |
| 29.6. La protection des actionnaires minoritaires  | 1052 |
| <i>Les blocs de contrôle 1053 • Les actions à droits de vote multiples 1054 • Les pyramides 1054 • Les participations croisées 1056</i>  |      |
| 29.7. Qu'est-ce qu'une bonne gouvernance ?   | 1057 |
| Résumé   | 1057 |
| Exercices  | 1059 |

**Chapitre 30**

|   |      |
|---|------|
| <b>La gestion des risques</b> .....   | 1061 |
| 30.1. L'assurance .....   | 1062 |
| <i>Le principe de l'assurance 1062 • La prime d'assurance en marché parfait 1062 • Pourquoi s'assurer ? 1064 • Les coûts de l'assurance 1066</i>  |      |
| 30.2. Le risque prix des matières premières .....   | 1068 |
| <i>La couverture par intégration verticale ou stockage 1069 • La couverture à l'aide de contrats d'approvisionnement de long terme 1069 • La couverture à l'aide de futures 1071 • Pourquoi se couvrir contre le risque de prix des matières premières ? 1075</i> |      |
| 30.3. Le risque de change .....   | 1076 |
| <i>La couverture de change à l'aide de forwards 1077 • Stratégie de cash-and-carry et prix des forwards 1079 • La couverture de change à l'aide d'options 1083</i>  |      |
| 30.4. Le risque de taux d'intérêt .....   | 1087 |
| <i>Mesurer le risque de taux d'intérêt 1087 • La couverture en duration 1090 • La couverture de taux à l'aide de swaps 1093</i>   |      |
| Résumé .....  | 1097 |
| Exercices .....   | 1100 |

**Chapitre 31**

|   |      |
|---|------|
| <b>L'évaluation des projets internationaux</b> .....  | 1105 |
| 31.1. L'évaluation d'un projet à l'étranger en marchés intégrés .....   | 1105 |
| 31.2. Calculer la VAN d'un projet réalisé à l'étranger .....  | 1107 |
| <i>La méthode du CMPC avec des flux exprimés en monnaie étrangère 1108 • Vérification à l'aide de la Loi du prix unique 1110 • La fiscalité des projets internationaux 1111</i> |      |
| 31.3. L'évaluation d'un projet à l'étranger en marchés cloisonnés .....   | 1112 |
| <i>Distorsions microéconomiques 1112 • Distorsions macroéconomiques 1112 • Réaliser un projet à l'étranger lorsque les marchés financiers sont cloisonnés 1113</i>              |      |
| 31.4. L'évaluation d'un projet à l'étranger exposé à un risque de change .....  | 1115 |
| Résumé .....  | 1117 |
| Exercices .....   | 1119 |
| Étude de cas – Évaluer un projet en Australie .....   | 1121 |
| <b>Index</b> .....  | 1123 |