

TABLE DES MATIÈRES

Introduction.....11

Chapitre 1. L'entreprise: l'investissement des actionnaires.....15

1.1	La firme: un investissement qui génère des gains.....	16
1.	L'investissement de l'actionnaire.....	16
2.	La mesure de performance de l'investissement en actions.....	21
3.	Un objectif financier évident.....	24
1.2	La firme: un investissement qui expose au risque.....	25
1.	Nature et composantes du risque pour l'investisseur.....	26
2.	L'arbitrage: la prise de risque assumée.....	30
a.	Existence d'un investissement sans risque.....	31
b.	Existence d'un investissement à risque moyen.....	33
c.	Généralisation à tout investissement en actions.....	35
3.	Rentabilité exigée par l'investisseur.....	37
1.3	Formalisation de la règle d'investissement en actions.....	39
1.	Règle d'investissement pour l'actionnaire.....	40
2.	Deux voies de création de valeur actionnariale.....	41
3.	L'objectif financier unique: maximiser la valeur.....	43
a.	Objectif: maximisation de la valeur.....	44
b.	Un objectif universel?.....	44
c.	Les conséquences pour la firme.....	47

Chapitre 2. Approche empirique de la création de valeur.....49

2.1	La maximisation de la performance opérationnelle.....	50
1.	La lecture financière de la firme: une première approche simplifiée.....	51
a.	Construction financière de la firme.....	52
b.	Création de valeur par la firme.....	56
2.	Mesure de la rentabilité des capitaux employés.....	57

3.	Mesure du coût des capitaux investis.....	60
a.	Coût individuel des ressources financières.....	60
b.	Calcul du coût moyen des ressources financières.....	64
c.	Exemple.....	66
4.	Création d' <i>Economic Value</i>	67
2.2	La faible volatilité de la création de valeur économique.....	71
1.	La volatilité historique.....	72
2.	La volatilité prospective.....	73
a.	Étude du potentiel de création de valeur future.....	74
b.	La gestion des risques opérationnels.....	76
c.	La prise en compte de l'ensemble des parties prenantes.....	78
2.3	Le dégagement de <i>cash flow</i>	81
1.	L'importance de la mesure du <i>cash flow</i> en Finance.....	81
2.	L'inadaptation des mesures comptables du <i>cash flow</i>	84
3.	La mesure du <i>Free Cash Flow</i>	85
a.	Définition du <i>Free Cash Flow</i>	85
b.	Construction du <i>Free Cash Flow Statement</i>	86
c.	Rôle et importance du <i>FCF Statement</i>	92
d.	Deux concepts clés issus du <i>FCF Statement</i>	94
2.4	Besoin et nature d'une information financière.....	96
1.	Le légitime besoin d'information des investisseurs.....	96
a.	L'information financière obligatoire.....	97
b.	L'information financière volontaire.....	98
2.	La grille de lecture financière des entreprises.....	98
2.5	Synthèse de l'approche vanille de création de valeur.....	101
a.	Rappels sur l'approche initiale.....	102
b.	Approche ajustée par la trésorerie.....	102
c.	Une création de valeur pour l'actionnaire.....	104

Chapitre 3. La création de valeur par la gestion des capitaux employés.....107

3.1	L'objectif visé.....	107
3.2	La gestion des immobilisations nettes.....	109

1. La sélection des investissements.....	110
a. Profil financier d'un investissement	111
b. Critères de choix initial des investissements	113
2. Le <i>monitoring</i> des immobilisations en place	118
3.3 La gestion du <i>Working Capital</i>	122
1. Rappels sur la notion de <i>Working Capital</i>	122
a. Définition.....	122
b. <i>Working Capital</i> vs. BFR.....	123
c. Caractéristiques du <i>Working Capital</i>	124
2. La minimisation du WC.....	125
a. La minimisation des stocks.....	125
b. La minimisation des créances commerciales	127
c. La maximisation du crédit fournisseur.....	129
3. Importante remarque.....	130
3.4 Le recours à l'externalisation.....	131
1. Le recours à la détention d'actifs hors bilan.....	132
a. Modalités techniques.....	132
b. Justification du recours aux locations.....	133
c. Importance des locations	134
2. La cession d'actifs ou <i>asset stripping</i>	135
a. Cession définitive d'actifs non stratégiques	135
b. Cession et re-location d'actifs stratégiques.....	136
3. Le recours à la sous-traitance.....	137
3.5 Synthèse: la maximisation du CROCE.....	139
Chapitre 4. La création de valeur par la gestion des capitaux investis.....	141
4.1 L'objectif visé	142
4.2 Caractéristiques des ressources financières	147
1. Caractéristiques de l' <i>Equity</i>	147
a. Nature de l' <i>Equity</i>	148
b. Particularités.....	150
c. Coût et rémunération de l' <i>Equity</i>	155

2. Caractéristiques de la dette financière	158
a. Nature de la dette financière	158
b. Coût des dettes financières.....	162
c. Conséquences de l'endettement financier.....	166
d. Accès au crédit et relations bancaires	169
3. Remarques sur les ressources financières.....	170
4.3 La réduction du coût individuel des ressources	173
1. La réduction du coût de l' <i>Equity</i>	173
2. La réduction du coût de la dette financière	175
4.4 Le choix d'une structure financière	176
4.5 Synthèse: la minimisation du WACC.....	181

Chapitre 5. Généralisation du modèle *Corporate Finance* 183

5.1 Généralisation du modèle <i>Corporate Finance</i>	184
1. Rappels sur la logique de création de valeur.....	184
2. Redéfinition du capital des firmes.....	185
a. De nécessaires ajustements comptables.....	186
b. Un portefeuille plus large de capitaux investis.....	187
c. Une redéfinition du portefeuille des actifs économiques.....	190
3. Création de valeur	193
a. Le « bilan financier » d'une firme.....	193
b. Mesure de la rentabilité économique.....	196
c. Mesure du coût du capital.....	199
d. Création et maximisation de la valeur économique.....	200
e. Remarques	200
5.2 Mesure du risque actionnarial.....	202
1. Rappels et appréciation par le β	202
2. Calcul du coefficient β	203
3. Composantes et analyse du β	205
5.3 Approche formalisée de la valeur actionnariale	208
1. Cadre conceptuel de la valorisation des actions.....	208
2. Méthodes financières de valorisation des actions.....	210
a. Méthode DCF.....	211

b. Méthode des multiples.....	213
c. Synthèse.....	215
3. Maximisation de la valeur des actions.....	216
5.4 <i>Corporate Finance</i> : la valeur de marché.....	218
1. Un passage obligatoire en <i>market value</i>	218
2. Création de valeur en <i>market value</i>	223
3. Maximisation de la <i>market value</i>	226
Conclusion.....	229
Glossaire.....	231
Bibliographie.....	241
Liste des tableaux et schéma.....	243