

## MASTER 2 en Management et Administration des Entreprises Session 2013-2014

Module : **Politiques financières**  
Enseignant : **Jean-Michel Sahut**, Docteur en Finance  
CEREGE EA 1722 ,Université de Poitiers  
[jmsahut@gmail.com](mailto:jmsahut@gmail.com)

### Objectifs

Les décisions financières doivent répondre à un objectif simple : **maximiser la valeur de l'entreprise** en recherchant les investissements créateurs de valeur et les ressources financières les moins coûteuses, cela dans un contexte d'**avenir incertain**. Les décisions financières reposent ainsi sur des **méthodes d'évaluation**, méthodes indissociables des marchés financiers et de la logique de l'investisseur. L'objectif du cours est de présenter les fondements théoriques de l'évaluation financière, les principaux instruments de financements auxquelles elles s'appliquent, la modélisation du risque qu'elles sous-tendent et leur mise en œuvre pratique. A la fin du cours, les étudiants sauront comment évaluer des actifs financiers et des projets en tenant compte des risques qu'ils entraînent. Ils sauront comment les entreprises procèdent pour financer leurs activités et évaluer le coût de leurs ressources financières.

### Programme

Les thèmes principaux du cours sont les suivants :

#### 1 - La rémunération de l'argent et le temps

notion de taux d'intérêt, capitalisation, actualisation, inflation, VAN, TRI.

#### 2 – Les financements bancaires

Les financements bancaires à court terme et long terme, calculs d'emprunts, coût des financements bancaires.

#### 3 – Obligations et titres de créance

Les dettes émises sur les marchés financiers, caractéristiques, cotation, courbe des taux et évaluation, coût d'émission, taux de rendement et coûts actuariels, durée, sensibilité.

#### 4 – Le financement et les capitaux propres

Les fonds propres, les actions, caractéristiques boursières (PER, PBR ...), dividendes, augmentations de capital, introductions en bourse, coût des fonds propres.

#### 5 – Le coût du capital et la structure financière

Coût moyen pondéré du capital, valeur de marché d'une dette, structure financière, thèse de la neutralité, impact de la fiscalité, VAN ajustée.

#### 6 – La modélisation et la valorisation du risque

Efficiences des marchés, modélisation du risque, diversification, portefeuilles efficaces, le MEDAF et ses applications, l'APT et les autres modèles factoriels

## 7 – La théorie des options et ses applications

Option, évaluation d'une option sur action, stratégies à base d'options, analogie action-option d'achat, risque de défaut, évaluation d'une dette risquée ; options attachées à un investissement, valeur de la flexibilité, l'exercice de l'opportunité d'investir.

### Plan détaillé

#### Thème 1 – La rémunération de l'argent et le temps

- 1 – La préférence pour le présent
- 2 – Marchés financiers concurrentiels et absence d'opportunité d'arbitrage (AOA)
- 3 – Intérêt composé – valeur acquise (ou valeur future)
- 4 – Intérêt composé - valeur actuelle
- 5 – Taux annuels, taux de période
- 6 – Intérêt composé - les rentes constantes
- 7 – Inflation, taux nominal, taux réel
- 8 – L'évaluation des investissements
- 9 – La mise en œuvre de l'évaluation des investissements

#### Thème 2 – Les financements bancaires

- 1 – Les bases de la relation de prêt entre la banque et l'entreprise
- 2 – Les modes de calcul de l'intérêt
- 3 – L'emprunt à taux variable
- 4 – Le coût de la dette bancaire à taux fixe – Définition - Exemple
- 5 – Le coût de la dette à court terme
- 6 – Les emprunts bancaires à moyen et long terme
- 7 – Les règles fondamentales d'un emprunt
- 8 – Le coût de la dette à moyen et long terme
- 9 – Le leasing ou crédit-bail

#### Thème 3 – Obligations et titres de créance

- 1 – L'endettement des entreprises et le marché financier
- 2 – Les titres à court et moyen termes
- 3 – Les principaux éléments caractérisant une obligation à taux fixe
- 4 – Exemple d'emprunt obligataire à taux fixe
- 5 – La notation financière des entreprises émettrices
- 6 – Autres types d'obligations
- 7 – La cotation des obligations à taux fixe
- 8 – La structure par termes des taux d'intérêt (*yield curve*)
- 9 – L'évaluation d'une obligation à taux fixe
- 10 – Le coût effectif d'une émission obligataire
- 11 – Les indicateurs de gestion obligataire

#### Thème 4 – Le financement et les capitaux propres

- 1 – L'autofinancement
- 2 – Actions et actions privilégiées
- 3 – Le PER (*Price to Earnings Ratio*)
- 4 – Les multiples de valorisation
- 5 – Le PBR (*Price to Book Ratio*)
- 6 – La problématique des dividendes
- 7 – L'augmentation de capital
- 8 – L'introduction en bourse (*initial public offering*)
- 9 – La valeur d'une action – modèle actuariel
- 10 – Le coût des fonds propres

## **Thème 5 – Le coût du capital et la structure financière**

- 1 – Créer de la valeur
- 2 – Le coût moyen pondéré du capital – Définition
- 3 – La valeur de marché des dettes et des capitaux propres
- 4 – La problématique de la structure financière
- 5 – Enoncé des propositions I et II de Modigliani et Miller
- 6 – Synthèse des nouvelles approches

## **Thème 6 – La modélisation et la valorisation du risque**

- 1 – L'efficacité des marchés financiers
- 2 – Les approches théoriques et les techniques d'intervention
- 3 – Les deux dimensions de la finance moderne : rendement et risque
- 4 – L'espérance de rendement et le risque d'un actif
- 5 – L'espérance de rendement et le risque d'un portefeuille
- 6 – Les caractéristiques statistiques des titres et données historiques
- 7 – L'effet de diversification
- 8 – La composition d'un portefeuille optimal
- 9 – La représentation graphique des portefeuilles optimaux
- 10 – La droite de marché des capitaux ou *capital market line*
- 11 – La théorie de l'équilibre sur un marché d'actifs financiers
- 12 – L'équation du MEDAF
- 13 – Le coefficient bêta
- 14 – Le MEDAF, le coût des capitaux propres et l'endettement
- 15 – Risque économique et risque financier
- 16 – La droite de marché des titres ou *security market line*
- 17 – Le MEDAF et les stratégies d'investissement
- 18 – L'APT et les autres modèles factoriels

## **Thème 7 – La théorie des options et ses applications**

- 1 – Définition d'une option et terminologie
- 2 – Représentation graphique des gains ou pertes à l'échéance
- 3 – Les stratégies à base d'option
- 4 – La relation de parité entre call et put européen
- 5 – La formule de Black & Scholes (1973)
- 6 – L'approche binomiale
- 7 – L'évaluation des paramètres pour la mise en œuvre du modèle
- 8 – Evaluer une dette avec risque de défaut
- 9 – La décision d'investir comme exercice d'un call américain
- 10 – Les leçons de l'approche optionnelle d'un investissement
- 11 – Un cadre d'évaluation des options réelles
- 12 – Evaluer un projet et son option de croissance

## Bibliographie indicative

Ouvrage de synthèse en français :

- THIBIERGE Christophe, *Comprendre toute la finance*, Vuibert, 2012.

Ouvrages volumineux couvrant tout le champ de la finance :

- QUIRY Pascal et LE FUR Yann, *VERNIMMEN Pierre : Finance d'entreprise 2013*, Dalloz, 2012.

Bases mathématiques du calcul financier et finance de marché :

- ROLANDO Thierry et FINK Jean-Claude, *Mathématiques financières*, 3ème édition, Vuibert, 2006.
- ROLANDO Thierry, *Mathématiques financières*, collection les indispensables, Vuibert, 2012.

Bases sur l'analyse financière de l'entreprise

- THIBIERGE Christophe, *Analyse financière*, Vuibert, 4ème édition, 2011.

Ouvrages de référence en langue anglaise :

- GRINBLATT Mark, TITMAN Sheridan, *Financial markets and corporate strategy*, second edition, Mc Graw-Hill, 2002.
- HAWAWINI Gabriel, VIALLET Claude, *Finance for executives*, third edition, South-Western Cengage learning, 2007.

Ouvrages spécialisés pour approfondir certaines parties du cours :

- SAHUT Jean-Michel, et LEVYNE Olivier, *Options Réelles*, Dunod, 2009.
- SAHUT Jean-Michel, et JAWADI Fredj, *Inefficiency and dynamics of financial markets*, L'Harmattan, 2009.
- SAHUT Jean-Michel, BELLALAH Mondher et PRIGENT Jean-Luc, *Valuation and Asset Pricing*, World Scientific, 2008.
- SAHUT Jean-Michel, *Finance d'entreprise et Finance de marché: nouvelles approches*, Hermes Science, 2007.

Internet

- [www.vernimmen.net](http://www.vernimmen.net) (site internet du livre *Finance d'entreprise* de Quiry et Le Fur).
- <http://www.mhhe.com/business/finance/grinblatt2e/> (site internet du livre *Financial markets and corporate strategy* de Grinblatt et Titman).