

Finance d'entreprise

Jonathan Berk, e.a., Finance d'entreprise, Pearson France.

A.
Flux financiers et temps.

On est propriétaire d'un titre qui donne du 3% d'intérêt.

$$\Leftrightarrow 100 \text{ €} \times 0,03 = 3 \text{ €}$$

$$\Leftrightarrow 3 \text{ €} / 0,03 = 100 \text{ €}$$

Le taux d'actualisation est le taux qui donne la valeur actuelle de flux futurs. (Ce que coûte de recevoir l'argent dans un an, par exemple, plutôt que tout de suite.)

Un actif (ou un contrat) qui rapporte 3 euros par an éternellement, et dont le taux d'actualisation est de 3% vaut donc 100 euros.

On pourrait croire que l'intérêt est une compensation pour le risque de crédit qui est porté, par exemple, pour l'indisponibilité des fonds, pour dédommager de l'inflation, et il l'est en partie.

Les taux sont influencés par l'inflation mais aussi par l'offre et la demande de capitaux, les règlements internationaux et la balance commerciale. Le taux d'intérêt n'est donc pas un taux actuariel, qui compenserait toujours parfaitement les charges du contrat.

(Finance d'entreprise p. 150. Les déterminants des taux d'intérêt. +p151.)

Si on actualise tous les revenus de 3 euros de chaque année (à l'infini) par le taux d'actualisation de 3%, on obtient le prix de l'actif.

$\Leftrightarrow (3 / 1,03) + (3 / 1,03^2) + (3 / 1,03^3) + \text{etc. à l'infini} = 100 \text{ euros.}$ (– les paiements éloignés dans le temps tendent vers l'infiniment petit)

- Donc, (dans le cas de capitaux propres) 6 euro de bénéfice annuel à l'infini, divisé par le taux d'actualisation (le coût du capital) de 6%, donne une valeur de 100 euros. 20 euros de bénéfices divisés par 6%, donnent 333,33 euros, soit 16,6 fois le bénéfice.-

Soit, que vous dépensiez l'argent, tout de suite, ou que vous l'investissiez/prêtiez cela revient au même, vous avez 100 euros.

Exemple. Vous achetez un titre qui échoit dans 4 ans pour 1.000 euros, qui offre du 3%, tandis que le taux d'actualisation est de 3%.

Montant reçu	30	30	30	1030
Taux d'actualisation	/1,03	/1,03 ²	/1,03 ³	/1,03 ⁴
Montant actualisé	29,12	28,27	27,45	915,14
Total ligne 3				1000

Vous avez tout le temps 1.000 euros. Vous n'avez rien gagné.

Un investissement, un projet, peut avoir une Valeur actuelle nette (VAN) positive, si le taux d'intérêt (le rendement) est plus élevé que le taux d'actualisation (le coût du capital qui sert à financer le projet en question). Soit que l'investissement vous rapporte plus que ce qu'il vous coûte.

Le coût d'actualisation n'est pas simplement un coût d'opportunité.

Quand vous empruntez cet argent, quand une entreprise se finance (elle est toujours totalement financée, puisque tout ce qui lui appartient, appartient à ces actionnaires et créanciers), le taux d'actualisation est ce que vous coûte l'argent qui vous finance. (Si une entreprise n'est pas capable de faire de réaliser un investissement avec son argent, elle a intérêt à le rendre à ses créanciers, car c'est argent est financé et ça coûte à l'entreprise d'être financée).

C'est le business des banques, (et de toute entreprise,) de gagner un bénéfice sur la "marge d'intérêt".

Les moyens sont toujours limités et insuffisants. C'est la cause de la science économique; d'être efficient.

Sinon on s'achèterait un voyage vers la planète Mars, ou des recherches pour explorer l'univers, pour envoyer une station spatiale non-habitée en orbite autour d'une autre planète, dans une coopération entre États, pour (trouver les moyens de) réduire l'empreinte écologique de la société, investir dans les pays pauvres, que sais-je. On pourrait faire plus, si on avait plus de moyens.

[Pour financer la recherche, il faut des gains de productivité. Les gains de productivité font épargner des matières premières et des ressources, ce qui est bien pour l'écologie. Les gains de productivité permettent de réduire le temps de travail.]

Les entreprises essaient de sélectionner des investissements avec la plus grande 'Valeur actuelle nette'.

-Une part du capital d'une entreprise devrait offrir, en principe, un rendement supérieur, par rapport à un titre de dette. 7,5% par rapport à 3%, brut nominal, en 2024 (pour le net réel, il faut déduire

frais, impôts, et inflation, plus de 3% pour un portefeuille avec des actions, et une part d'obligations; ce qui donne peut-être 1% net ?)–

Un investissement dans une petite entreprise cotée présente une espérance de rendement supérieure, qu'un investissement dans une grande entreprise. Pour la raison que la valeur d'une petite entreprise présente une plus grande sensibilité au risque systémique ou de marché.

L'investisseur essaie d'éviter que ses investissements baissent en cas de crise de marché ou de l'économie.

Ce risque est en effet celui que porte les investisseurs et qui n'est pas diversifiable.

Le risque de marché est le seul qui fait mériter un rendement supérieur au taux sans risque.

Au plus grand est le risque de marché qui est porté, au plus grande est l'espérance de rendement.

Dire qu'on peut obtenir une espérance de rendement, dire qu'on peut gagner plus, grâce à un "tuyau", est faux.

On ne peut uniquement gagner plus, en s'exposant, au départ, à un risque de marché un peu supérieur. Par exemple en investissant dans un ETF de plus petites capitalisations.

Maintenir une certaine allocation (en arbitrant entre titres de capital et titres de dette), permet

parfois de faire un léger profit supplémentaire, à l'occasion des fluctuations des marchés actions.

Un abonnement de transport en commun peut être un exemple d'investissement intéressant. Si on utilise une ligne qui convient bien presque quotidiennement, il y a un gain de temps et un gain financier, car l'emploi d'une voiture coûterait plus cher.

Si, altéré en montagne, vous rencontrez un homme qui vous vend la bouteille d'eau, qui vous permettra d'atteindre le refuge ; la bouteille vous coûtera peut-être 1,5 euro ; mais on parle d'autre chose. On parle de la quantité de besoin, de la quantité d'utilité, de plaisir.

- On peut de temps en temps être heureux d'un rien. -

Si vous allez en voyage dans un endroit qui ne vous plaît finalement pas tant que ça. Le prix du voyage est peut-être correct, mais vous avez fait une mauvaise affaire.

Dans un monde où tous peuvent arbitrer en quelques minutes leur argent d'un investissement à un autre, ça pourrait, en théorie, menacer la stabilité financière.

Quand, sur base du compte de résultat, vous pouvez constater le profit d'une entreprise, vous pouvez plus ou moins estimer la valeur de l'entreprise. En divisant ce profit par un taux d'actualisation.

$100 / 0,065 = 1.538$. (on retrouve le bénéfice dans le rapport annuel, le taux de capitalisation/d'actualisation reste plus ou moins constant. On peut comparer le résultat du calcul avec la valeur boursière. En tenant compte aussi du rapport de l'endettement sur le total du passif.)

On peut prendre en compte un taux de croissance.
On trouve un *taux de capitalisation* de 6,5, soit,

8,5% (taux d'actualisation) - 2% (taux de croissance des bénéfices de l'entreprise)

= 6,5% (taux de capitalisation).

B.

Plus le taux de capitalisation est élevé, plus le titre rapporte. Quand ce taux diminue, le titre s'apprécie; soit que le taux de croissance augmente, ou par exemple que le taux sans risque diminue, ou que l'intérêt pour le titre augmente.

Dans ce dernier cas, la valeur intrinsèque de l'entreprise n'a pas nécessairement changé.

C'est contre-intuitif ; il y a des éléments qui agissent l'un contre l'autre.

Mais enfin,

On a des taux de capitalisation :

Entreprise sans croissance : 7,5%

Entreprise avec 3% de croissance : 4,5% (7,5% - 3%)

Obligation : 3%

Entreprise qui offre des appartements en location : 5% (6,5% - 1,5%)

Entreprise ancienne arrivée dans sa maturité (par exemple des entreprises comme Coca-Cola) : 5,5% (7,5% - 2%)

Grande entreprise : 6,5%

Petite entreprise : 6% (9,5% - 3,5%). Cet investissement rapporterait donc 9,5% par an.

Entreprise de croissance : 4% (9% - 5%).

Bleu2.eu, C. de Thibault, juin 2026.

