

SOMMAIRE

Introduction — 9

1 Présentation du cas Vélasquez — 11

Vue d'ensemble — 12

Structure actuelle du bilan de l'entreprise Vélasquez — 12

Situation personnelle — 12

Trois projets — 13

Proposition 1 : projet industriel Gellfish S.A.S. — 14

Volet économique — 14

Nouvelle structure — 18

Proposition 2 : projet clinique Robinier — 21

Outil actuel — 21

Nouvelle clinique — 22

Structure et investissement — 22

Prévisionnel d'exploitation — 24

Volet immobilier — 25

Société *offshore* — 26

Proposition 3 : complexe hôtelier Goldensol — 27

Cadre — 27

Caractéristiques du projet — 27

Données prévisionnelles — 29

Informations complémentaires — 32

Comment résoudre le problème de sélection? — 33

Conditions de marché — 33

Cadre général de l'analyse — 34

2 Quelle rémunération l'investisseur est-il en droit de réclamer? — 35

Actifs à revenus fixes, variables et révisables — 36

Définition du taux sans risque — 36

Valeur acquise et valeur actuelle — 37

Flux intermédiaires, risque de taux et *duration* — 44

Titres obligataires à revenus variables ou révisables — 53

Risque d'insolvabilité du débiteur — 54

Intermédiation bancaire — 56

DÉCISION D'INVESTISSEMENT

Actifs à revenus aléatoires (titres de capital) — 59
Rentabilité espérée, risque et diversification — 60
Exercice 1 — 63
Exercice 2 — 68
Portefeuilles efficients et rendement exigé — 74
Exercice 3 — 83
Exercice 4 — 84
L'entreprise et les projets d'investissement — 91
Indépendance du bêta de l'actif — 91
Estimation des bêtas — 92
Extraction du Bêta Actif — 94
Bêta Actif et CMPC — 96
■ Démarche générique — 100

3 Flux de liquidité prévisionnels d'un projet d'investissement — 103

La problématique de l'investissement au sein de l'entreprise — 103
Pourquoi l'entreprise investit-elle? — 103
Quand l'entreprise doit-elle investir? — 104
Quelles formes peuvent prendre les investissements des entreprises? — 105
Quelles sont les étapes d'un projet d'investissement? — 106
Horizon et flux de liquidité prévisionnels — 106
Horizon prévisionnel d'un projet d'investissement — 106
Flux d'investissement — 108
Flux de liquidité prévisionnels liés à l'activité — 116
Valeur de revente estimée en fin de période (valeur résiduelle) — 130
■ Démarche générique — 134

4 Principaux critères de sélection des projets — 135

Valeur Actuelle Nette (VAN) — 135
Principes fondamentaux — 135
Diagnostic d'utilisation — 137
Exercice 5: société des pétroles de Leuze — 138
Taux de Rendement Interne (TRI) — 143
Principes fondamentaux — 143
Diagnostic d'utilisation — 144
Limites de la résolution mathématique — 145
Quand le critère du TRI contredit celui de la VAN! — 146
Délai de Récupération Actualisé (DRA ou <i>Payback</i> actualisé) — 151
Principes fondamentaux — 151
Diagnostic d'utilisation — 153
Exemple — 153

Une comparaison cohérente entre projets — 158
Montants investis et / ou horizons économiques différents — 158
Indice de Profitabilité (IP) — 169
■ Démarche générique — 170

Profil des VAN successives (PROVAN) — 172
Principe — 172
Exemple — 172
■ Démarche générique — 186

5 Risque inhérent aux flux de liquidité prévisionnels — 187

Analyse de sensibilité — 188
Méthode des scénarios — 192
Principes d'analyse — 192
Autres critères — 196
Étude de la moyenne-variance des VAN — 201
■ Démarche générique — 208

6 Autres facteurs affectant la décision d'investissement — 209

Incidence de la fiscalité liée au financement — 210
Avantage fiscal lié à l'endettement — 210
VAN réajustée de l'effet fiscal lié à l'endettement — 216
Prise en compte des conditions du crédit intermédiaire — 224
Influence du risque de faillite — 229
Trois pièges à éviter — 230
Composition des coûts de faillite — 231
Impact sur la VANR — 232
Opportunités d'ingénierie financière internationale — 233
Délocalisation de l'activité — 233
Sociétés *offshore* — 234
Flexibilité inhérente au projet — 245
■ Démarche générique — 247

Conclusion — 251

Bibliographie — 255

Index — 259

Remerciements

Nous tenons à remercier nos collègues de Lille et Paris pour leurs commentaires et suggestions lors de l'élaboration de ce livre, et plus particulièrement :

- Robert Goffin pour ses nombreux conseils et sa grande disponibilité,
- Jérôme Caby pour sa contribution aux choix éditoriaux,
- Bertrand Jacquillat pour l'enrichissement de la base de données de marché nécessaire à la résolution du cas,
- Frédéric Herbin pour ses conseils pédagogiques.