

### La Loi du prix unique comme fil conducteur

La première édition française de *Finance d'entreprise* a été publiée en 2008. Depuis, la crise des *subprime* est passée par là : ses effets restent perceptibles, dans les consciences individuelles autant qu'au niveau macroéconomique. La décennie a également été marquée par l'imbrication toujours plus profonde de la technologie et de la finance, des *fintechs* aux crypto-monnaies : point de révolution ici, l'innovation technologique étant permanente dans la finance. Troisième tendance de fond, les enjeux environnementaux et climatiques ont fait leur entrée dans la sphère financière – il était temps, est-on tenté de dire.

Ces évolutions structurelles n'ont fait que renforcer notre conviction initiale : les concepts fondamentaux de la finance sont peu nombreux et simples à comprendre. Et il est facile d'emprunter le pont entre la théorie et le monde réel si l'on se laisse guider par ces concepts fondamentaux, car ceux-ci n'évoluent pas au gré de l'actualité ou des modes financières. Hélas, 80 ans (cumulés...) d'enseignement de la finance nous ont montré à quel point les étudiants ont parfois du mal à dépasser l'apparente complexité des mathématiques ou des modèles pour se concentrer sur l'essentiel : les principes de base, valables dans toutes les situations et qui garantissent des raisonnements sans erreur.

Cette difficulté ne se limite pas toujours aux étudiants, elle touche aussi certains professionnels de la finance. Quelle meilleure preuve de cela que la crise financière de 2008 ? Cette crise, la plus grave depuis la Grande Dépression des années 1930, a été permise par l'oubli des principes fondamentaux de la finance. Un exemple parmi tant d'autres : l'un de ces principes de base est que la rentabilité d'un actif financier est proportionnelle à son risque. Autrement dit, il n'existe pas de produit très rentable et sans risque : sinon, personne n'achèterait autre chose ! C'était pourtant, au mot près, la promesse faite par les banques aux acheteurs de crédits *subprime* titrisés. Beaucoup se sont laissé convaincre, et cela leur a coûté très cher...

La crise financière de 2008 a remis en cause bon nombre de certitudes, notamment à propos de la capacité autorégulatrice des marchés ; la technologie a fait émerger de nouveaux acteurs ; la lutte contre le changement climatique transformera la finance comme les autres secteurs économiques. Et malgré cela, une chose est certaine : les principes de base de la finance ne changeront pas. Les connaître est donc nécessaire pour raisonner juste et prendre de bonnes décisions financières.

Ce livre est donc tout entier construit autour d'un fil conducteur unique pour l'ensemble des chapitres, car on apprend plus vite et mieux lorsque les choses sont présentées de manière unifiée en insistant sur les principes fondamentaux plutôt qu'en se perdant

dans les détails et la complexité technique de tel ou tel produit. Ce fil conducteur, c'est la **Loi du prix unique** (également appelée « absence d'opportunité d'arbitrage »), qui signifie simplement que, « *dans la vie, on n'a rien sans rien* ». Grâce à cette approche unifiée, il est possible de présenter en même temps éléments théoriques et empiriques, et de montrer en quoi la finance forme un tout cohérent.

## Les nouveautés de cette édition

Avec cette cinquième édition, notre démarche pédagogique demeure identique, mais nous avons mis à jour des parties significatives de l'ouvrage :

- Chaque chapitre a été mis à jour pour tenir compte des évolutions les plus récentes : les conséquences des taux d'intérêt négatifs sont abordées aux chapitres 5 et 6, l'innovation financière et les *fintechs* font l'objet d'une nouvelle section au chapitre 1, le financement des start-ups est traité au chapitre 23, les évolutions réglementaires et fiscales ont été intégrées tout au long de l'ouvrage, etc.
- Des **encadrés « Finance verte »** ont été ajoutés, pour traiter de la transition de la sphère financière vers un monde bas carbone.
- **Les chapitres 1 à 6 et 23 à 31 ont été largement réécrits** pour en améliorer la fluidité.
- De **nouvelles interviews** ont été réalisées pour coller à l'actualité.
- Une quinzaine de **nouveaux exercices et deux cas pratiques** ont été ajoutés, par exemple sur les crypto-monnaies (chapitre 3) et le Livret A (chapitre 5).
- Et bien entendu, tous les **chiffres, tableaux et figures** ont été actualisés avec les données les plus récentes disponibles.
- Les corrections des exercices de fin de chapitre sont désormais disponibles dans un ouvrage compagnon.

## Une adaptation complète au contexte français

Adapter un ouvrage est d'abord une contrainte : il faut pouvoir lui donner une touche personnelle, sans pour autant trahir la version originale. C'est un défi d'autant plus grand que l'approche pédagogique française est opposée à l'approche américaine : en France, nous mettons l'accent sur les développements théoriques avant d'examiner leurs conséquences pratiques, tandis qu'aux États-Unis la démarche inverse est plus naturelle. En fait, ce qui aurait pu être perçu comme une contrainte a constitué pour nous une source d'enrichissement. Un exemple parmi d'autres : à notre connaissance, tous les ouvrages français qui traitent de décisions financières font référence au calcul de la somme des  $n$  premiers termes d'une suite géométrique pour évaluer les projets d'investissement. Cet ouvrage parvient au même résultat à l'aide d'un simple raisonnement d'arbitrage... Cela ne signifie pas que nous ayons abandonné la rigueur et l'élégance des mathématiques. Mais nous avons donné la priorité à la compréhension des principes et non à la formalisation des démonstrations mathématiques.

Notre travail d'adaptation ne s'est évidemment pas limité à la pédagogie : tout en préservant l'esprit de la version originale, tous les chapitres ont été adaptés au contexte français

ou européen, certains presque intégralement, lorsqu'ils traitent, de près ou de loin, d'aspects institutionnels ou comptables. La quasi-totalité des exemples et des études de cas a été modifiée pour traiter d'entreprises européennes. Nous avons également ajouté de nombreux encadrés sur des thèmes importants pour le lecteur francophone, comme la crise des dettes souveraines en zone euro.

Dans cette même perspective, et pour illustrer la proximité entre la théorie financière et la pratique, nous avons réalisé plus d'une dizaine d'interviews d'acteurs importants sur la place financière de Paris. Notre conviction, partagée avec les auteurs de la version originale, est en effet que la finance est un des domaines dans lesquels l'écart entre la théorie et la pratique est le plus faible. La porosité entre le monde académique et le monde de l'entreprise en témoigne : trois des auteurs de l'ouvrage ont franchi – pas nécessairement dans le même sens – cette frontière au cours de leur vie professionnelle.

De ce double choc des cultures (États-Unis/France ; praticiens/universitaires) naît – nous l'espérons – un manuel de finance original, riche et accessible.

## La structure de l'ouvrage

La **partie I** de l'ouvrage pose les fondements de la finance d'entreprise et présente les sources de financement à la disposition des entreprises (chapitre 1). Les états financiers, documents indispensables à toute décision financière, sont détaillés au chapitre 2, tandis que le chapitre 3 introduit la Loi du prix unique et le principe de la valeur actuelle.

La **partie II** aborde les questions relatives à la valeur temps de l'argent : l'actualisation et la capitalisation (chapitre 4), les taux d'intérêt (chapitre 5) et l'évaluation des obligations (chapitre 6).

La **partie III** s'intéresse à la manière de valoriser une entreprise ou un projet. Cette partie étudie successivement les critères de choix d'investissement (chapitres 7 et 8) et l'évaluation des actions (chapitre 9).

La **partie IV** est consacrée à l'arbitrage entre risque et rentabilité (chapitre 10), fondamental en finance, et aux principaux cadres conceptuels relatifs à la modélisation du risque : le chapitre 11 présente le modèle d'évaluation des actifs financiers, dont la connaissance est un préalable au calcul du coût moyen pondéré du capital (chapitre 12). Le chapitre 13 expose les théories de la finance comportementale.

La **partie V** traite de la décision relative à la structure financière des entreprises : comment une entreprise peut-elle obtenir les capitaux nécessaires au financement de ses investissements, et ce choix influence-t-il la valeur de l'entreprise ? La réponse à cette question est fournie en partant d'une hypothèse de marchés parfaits au chapitre 14, puis en levant cette hypothèse aux chapitres 15 et 16, qui prennent en compte respectivement la fiscalité et le risque de faillite. La politique de distribution est traitée au chapitre 17.

La **partie VI** revient sur la question des choix d'investissement, en intégrant cette fois la complexité du monde réel. Le chapitre 18 présente les trois méthodes utilisées pour évaluer en pratique des projets d'investissement ; le chapitre 19 propose un cas pratique d'évaluation d'entreprise.

La **partie VII** traite des options et du rôle que ces produits jouent dans les décisions d'investissement et de financement. Le chapitre 20 en présente le principe, le chapitre 21 est consacré aux modèles d'évaluation optionnelle et le chapitre 22 traite des options réelles, c'est-à-dire de l'application des raisonnements optionnels à la finance d'entreprise.

La **partie VIII** est consacrée au financement de long terme des entreprises : capitaux propres (chapitre 23), dette (chapitre 24) et crédit-bail (chapitre 25).

La **partie IX** prolonge la partie précédente en s'intéressant au court terme : la gestion du besoin en fonds de roulement (chapitre 26) et la gestion financière de court terme (chapitre 27).

Enfin, la **partie X** conclut l'ouvrage en introduisant des thèmes importants de la finance d'entreprise : les fusions et acquisitions (chapitre 28), la gouvernance d'entreprise (chapitre 29), la gestion des risques (chapitre 30) et la gestion des projets internationaux (chapitre 31).

Un cours annuel de finance d'entreprise pourra couvrir la quasi-totalité de l'ouvrage, tandis qu'un cours introductif semestriel se contentera de couvrir les chapitres 3 à 15 (en y ajoutant si le volume horaire le permet les chapitres 16 à 19). Pour un cours « accéléré », les chapitres 3 à 10 et 14 permettront de donner aux étudiants une vision synthétique des fondamentaux de la finance d'entreprise.

## Pour aller plus loin...

La finance est partout : qui aurait pensé il y a 25 ans voir un article de *L'Équipe* consacré aux introductions en Bourse des clubs de football européens ? Alors, ne vous arrêtez pas au livre que vous tenez dans les mains et profitez de la multitude d'articles de journaux, de romans (de *L'Argent* d'Émile Zola à *American Psycho* de Bret Easton Ellis, en passant par *Liar's Poker* ou *The Big Short* de Michael Lewis...), de films et de séries télévisées (*Wall Street*, *Margin Call*, *Rogue Trader*, *Inside Job*, *Scalp*...), consacrés à la finance pour poursuivre votre découverte de ce domaine passionnant et évolutif !

Pour vous entraîner, les corrigés de tous les exercices de fin de chapitre (plus de 800...) sont disponibles sous la forme d'un livre-compagnon publié aux éditions Pearson. Plus de 500 QCM autocorrectifs sont également accessibles en ligne pour vérifier vos connaissances de façon interactive. N'hésitez pas non plus à télécharger gratuitement sur le site [www.pearson.fr](http://www.pearson.fr) le plan détaillé de l'ouvrage ainsi qu'un glossaire de plus de 700 termes ; chacun dispose de sa traduction en anglais et d'une définition précise. Ce site propose également, en accès réservé aux professeurs, 1 500 diapositives librement utilisables comme support de cours.

Un dernier mot avant de passer aux choses sérieuses : n'hésitez pas à nous écrire ([gunther.capelle-blancard@univ-paris1.fr](mailto:gunther.capelle-blancard@univ-paris1.fr) et [ncouderc@escpeurope.eu](mailto:ncouderc@escpeurope.eu)) pour nous donner votre sentiment à propos de ce livre et de ce que vous aimeriez trouver dans la prochaine édition...

Bonne lecture !

Gunther Capelle-Blancard et Nicolas Couderc