

Table des matières

Introduction	1
Chapitre 1. L'apport des options réelles dans la valorisation du passif.	5
1.1. Introduction	5
1.2. Les options réelles : une solution pour pallier les insuffisances des méthodes de valorisation traditionnelles	6
1.2.1. Les limites des approches traditionnelles	7
1.2.2. L'alternative des options réelles.	11
1.2.3. La modélisation optionnelle de Black et Scholes	15
1.3. Les convergences entre approches de valorisation des actifs	16
1.3.1. La convergence entre les modèles de Cox, Ross et Rubinstein, de Black et Scholes et la formule de Merton.	17
1.3.2. La convergence entre le MEDAF et la théorie de Modigliani et Miller	20
1.3.3. La convergence entre le modèle de Black et Scholes et la théorie de Modigliani et Miller en l'absence de fiscalité	23
1.4. La valorisation par options réelles de la structure de passif	27
1.4.1. La valeur économique des capitaux propres et de la dette financière	27
1.4.2. Les impacts de la dette risquée sur la valeur temps des capitaux propres et la résolution de conflits entre créanciers et actionnaires	32
1.5. Conclusion	35

Chapitre 2. La nouvelle répartition de la valeur d'entreprise sous l'approche optionnelle	37
2.1. Introduction	37
2.2. La valeur économique de la dette et l'ajustement du risque systématique des capitaux propres	40
2.2.1. La valorisation optionnelle de la dette et les enjeux de l'endettement.	41
2.2.2. La combinaison du MEDAF et du modèle des options	43
2.2.3. Les situations impactant la structure financière	48
2.3. L'intégration des problèmes d'agence entre actionnaires et créanciers	52
2.3.1. Les interactions des décisions de financement	53
2.3.2. La prise en compte des coûts d'information et des clauses de protection	60
2.3.3. Les coûts de faillite, l'endettement permanent et l'optimisation du ratio d'endettement.	68
2.4. Les mécanismes du refinancement de la dette et les impacts sur la valeur des capitaux propres	78
2.4.1. Le risque de refinancement.	79
2.4.2. Le remboursement d'emprunt à des échéances intermédiaires et l'impact sur la valeur des capitaux propres.	84
2.5. Conclusion	91
Chapitre 3. Les applications des options réelles à la valorisation de la structure financière	93
3.1. Introduction	93
3.2. L'application à l'indice boursier d'un pays : le CAC 40	94
3.2.1. La base de données, la méthodologie et les hypothèses	95
3.2.2. Le test d'égalité des volatilités des actifs et des capitaux propres.	102
3.2.3. Le test d'égalité du potentiel de croissance des cours de bourse d'après l'approche des <i>brokers</i> et celle de Black et Scholes-Merton.	102
3.2.4. Le test d'égalité des ratios d'endettement basés sur les dettes nettes	103

3.2.5. Le coefficient de régression pour expliquer le potentiel de croissance des cours de bourse.	104
3.3. L'application à un secteur d'activité : l'industrie du cinéma . .	105
3.3.1. La base de données, la méthodologie et les hypothèses . .	106
3.3.2. Le test d'égalité des volatilités des actifs et des capitaux propres.	109
3.3.3. Le test d'égalité du potentiel de croissance des cours de bourse d'après l'approche des <i>brokers</i> et celle de Black et Scholes-Merton.	109
3.3.4. Le test d'égalité des ratios d'endettement basés sur les dettes nettes	110
Conclusion	111
Annexe 1. Dérivées partielles de l'équation du prix de l'option par Galaï et Masulis.	113
Annexe 2. Dérivées partielles du risque systématique de la dette de l'entreprise par Galaï et Masulis.	115
Annexe 3. Dérivées partielles du risque systématique des capitaux propres par Galaï et Masulis.	117
Annexe 4. Preuves des inégalités par Galaï et Masulis	119
Annexe 5. Dérivées partielles de l'équation du prix de l'option par Bellalah et Jacquillat	121
Annexe 6. Caractéristiques des sociétés du CAC 40	123
Annexe 7. Valorisation des entreprises du CAC 40 par la méthode de Black et Scholes-Merton.	125

Annexe 8. Répartition de la dette en tenant compte du taux de recouvrement (CAC 40)	129
Annexe 9. Test d'égalité des variances des volatilités des actifs et des capitaux propres (CAC 40)	131
Annexe 10. Test d'égalité des espérances des volatilités des actifs et des capitaux propres (CAC 40)	133
Annexe 11. Test d'égalité des variances du potentiel de croissance du cours de bourse (CAC 40)	135
Annexe 12. Test d'égalité des espérances du potentiel de croissance du cours de bourse (CAC 40)	137
Annexe 13. Test d'égalité des variances des ratios d'endettement (CAC 40)	139
Annexe 14. Test d'égalité des espérances des ratios d'endettement (CAC 40)	141
Annexe 15. Caractéristiques des sociétés de l'industrie du cinéma	143
Annexe 16. Valorisation des entreprises de l'industrie du cinéma par la méthode de Black et Scholes-Merton.	145
Annexe 17. Test d'égalité des variances des volatilités des actifs et des capitaux propres (cinéma).	147
Annexe 18. Test d'égalité des espérances des volatilités des actifs et des capitaux propres (cinéma).	149

Annexe 19. Test d'égalité des variances du potentiel de croissance du cours de bourse (cinéma)	151
Annexe 20. Test d'égalité des espérances du potentiel de croissance du cours de bourse (cinéma)	153
Annexe 21. Test d'égalité des variances des ratios d'endettement (cinéma)	155
Annexe 22. Test d'égalité des espérances des ratios d'endettement (cinéma)	157
Annexe 23. Test de signification d'une différence entre deux écarts-types	159
Bibliographie	163
Index	169