

EXEMPLE

Les données des analystes font état d'un coefficient de risque sectoriel désendetté de 0,95 et d'une prime du marché boursier de 3 %.

Mise en œuvre de la méthode de FISHER

La Société Exemple affiche les prévisions de Résultat suivantes :

	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
B	37	41	45	49	54	60

et nous nous limiterons à cette durée de visibilité.

1. Détermination du flux de dividendes

Le taux de distribution est constant à 20 % du Résultat de l'exercice précédent.

Le flux de dividendes est donc :

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Dividende hors AF	7,4	8,2	9	9,8	10,8
Avoir Fiscal	3,7	4,1	4,5	4,9	5,4
Dividende total	11,1	12,3	13,5	14,7	16,2

2. Détermination de valeur de revente (ou valeur terminale : V_5)

a. Par la méthode de l'actif Net Corrigé

$$ANC(0) = 175$$

$$\begin{aligned} \text{Somme des résultats nets prévisionnels des années 1 à 5} \\ = 41 + 45 + 49 + 54 + 60 = 249 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Somme des dividendes versés pendant la période} \\ = 7,4 + 8,2 + 9 + 9,8 + 10,8 = 45 \end{aligned}$$

$$ANC(5) = 175 + 249 - 45$$

$$ANC(5) = 379$$

Par cette méthode $V_5 = 379$

b. Par la méthode de la Rente Abrégée de Goodwill

La valeur d'ANC en 0 = 175
(-) Incorporels (non amortissables) = 8
⇒ A(0)= 167

Ainsi A (5) = 167 + 249 – 45 = 371

Le Goodwill en année 5 sera la valeur actuelle de la rente de surprofit réalisable en année 6 et suivantes.

Pour cela, il nous faut estimer le résultat net prévisionnel au-delà de l'année 5. Nous le supposerons identique à celui de l'année 5 soit 60.

Compte tenu de l'éloignement, et s'agissant de valoriser des incorporels volatils, nous ne pouvons que retenir une durée courte (3 ans) soit les années 6, 7 et 8.

En supposant les taux longs constants dans l'avenir, on peut supposer que le taux sans risque en année 5 sera identique au taux sans risque année 0 soit 6 %.

Enfin, en ce qui concerne le taux d'actualisation, nous retiendrons pour le calcul du Goodwill une prime globale élevée, soit un taux de : 6 + 6 = 12 %, compte tenu de l'éloignement et des remarques que nous avons faites sur cette méthode.

	Année 6	Année 7	Année 8
B	60	60	60
iA (371 x 6 %)	22	22	22
Surprofit	38	38	38

$$GW = \frac{38}{1,12} + \frac{38}{(1,12)^2} + \frac{38}{(1,12)^3} = 91$$

La valeur résiduelle V₅ par cette méthode est donc de :

371 + 91 = 462

c. Par la méthode du PER

Nous avons vu que la société Exemple pouvait se valoriser en année 0 par cette méthode 11 fois le résultat attendu sur l'exercice en cours.

En supposant que dans les cinq années à venir, les PER ne se déforment pas et que en fin d'année 5, une société de ce type se valorise toujours 11 fois le résultat prévisionnel de l'exercice en cours.

Alors, V_5 serait 660.

3. Choix du taux d'actualisation

Les données des analystes font état d'un coefficient de risque sectoriel désendetté de 0,95 et d'une prime marché de 3 %.

Ainsi, le coefficient β de la société est de :

$$\beta = \left[1 + (1 - 36^{2/3}\%) \frac{\text{Dette}}{V_0} \right] \times 0,95$$

Dette Financière Nette = 50

V_0 = estimation aux fonds propres (183) puis itérations.

Ainsi, le premier β de l'itération est donc :

$$\beta = [1 + 0,17] \times 0,95 = 1,11$$

Le premier taux de l'itération est donc :

$$\begin{aligned} t &= i + \beta[t_M - i] \\ &= 6 + 1,11 \times 3 = 9,33 \% \end{aligned}$$

4. Détermination de la valeur de la société Exemple

Selon les 3 hypothèses ci-dessus :

a. Valeur Terminale calculée par la méthode de l'Actif Net Corrigé

$$V_0 = \left[\sum_{j=1}^5 \frac{D_j}{(1+t)^j} \right] + \frac{V_5}{(1+t)^5}$$

1^{re} itération avec $t = 9,33\%$

$$\begin{aligned} V_0 &= \frac{11,1}{1,0933} + \frac{12,3}{(1,0933)^2} + \frac{13,5}{(1,0933)^3} + \frac{14,7}{(1,0933)^4} + \frac{16,2}{(1,0933)^5} + \frac{379}{(1,0933)^5} \\ V_0 &= 10,15 + 10,29 + 10,33 + 10,29 + 10,37 + 242,63 \end{aligned}$$

$$\text{soit } V_0 = 294$$

Cette première valeur V_0 va venir se substituer à 183 dans la formule de calcul de β donc de t et l'itération est relancée, et ainsi de suite.

A l'issue d'un maximum de 100 itérations, on obtient :

$$t = 9,15 \%$$

$$V_0 = 296$$

b. Valeur Terminale calculée parla méthode du Goodwill

$$V_0 = \frac{11,1}{1,0933} + \frac{12,3}{(1,0933)^2} + \frac{13,5}{(1,0933)^3} + \frac{14,7}{(1,0933)^4} + \frac{16,2}{(1,0933)^5} + \frac{462}{(1,0933)^5}$$

$$\text{soit } V_0 = 347$$

A l'issue d'un maximum de 100 itérations, on obtient :

$$t = 9,11 \%$$

$$V_0 = 350$$

c. Valeur Terminale calculée par la méthode du PER

1re itération :

$$V_0 = \frac{11,1}{1,0933} + \frac{12,3}{(1,0933)^2} + \frac{13,5}{(1,0933)^3} + \frac{14,7}{(1,0933)^4} + \frac{16,2}{(1,0933)^5} + \frac{660}{(1,0933)^5}$$

$$\text{soit } V_0 = 474$$

A l'issue d'un maximum de 100 itérations, on obtient :

$$t = 9,04 \%$$

$$V_0 = 480$$