

**Exercice 5.1. Actualisation des dividendes, modèle à taux de croissance unique**

Valeur de l'action :  $10 / [0,12 - 0,04] = 125$  euros

**Exercice 5.2. Tiquetonne**

Question n° 1 : taux de croissance implicite

$$500 = 12 \times (1,15)^{-1} + 16 \times (1,15)^{-2} + 22 \times (1,15)^{-3} + [22 \times (1+g)] / [0,15 - g] \times (1,15)^{-3}$$

$$463 = [22 \times (1+g)] / [0,15 - g] \times (1,15)^{-3}$$

$$[463 \times 1,15^3] / 22 = [1+g] / [0,15-g]$$

$$g = \frac{0,15 \times 463 \times 1,15^3}{22} - 1 \Bigg/ \frac{1 + \frac{463 \times 1,15^3}{22}}{1 + \frac{463 \times 1,15^3}{22}}$$

soit  $g = 11,51\%$

**Exercice 5.3. Hospitalières Saint Gervais**

Question n° 1 :

D'après la relation suivante :  $g = b \times K_c$

Taux de distribution :  $5 / 12,5 = 40\%$

Rentabilité des capitaux propres :  $12,5 / 70 = 17,86\%$

**D'où : Taux de croissance :  $0,6 \times 0,1786 = 10,72\%$**

Question n° 2 :

Relation de l'effet de levier :  $K_c = K_a + [K_a - K_d] \times \frac{DF}{CP}$  et  $g = b \times K_c$

$$D'où : b = \frac{g}{\left( K_a + [K_a - K_d] \times \frac{DF}{CP} \right)}$$

$$b = \frac{0,04}{0,10 + \left[ 0,10 - 0,065 + \frac{2}{3} \right] \times \frac{1}{2}} = 31,17\%$$

**D'où : taux de distribution :  $100 - 31,17\% = 68,83\%$**

Question n° 3 :

Bêta de l'activité sur la période de croissance :

$$\beta_a = \frac{\beta_c}{1 + (1-T) \frac{V_{df}}{V_{cp}}} = \frac{0,9}{1 + \frac{2}{3} \times 0,12} = 0,833$$

Une fois la période de maturité atteinte, il n'est plus possible de considérer que la dette est sans risque. Il faut donc estimer son bêta à partir de la relation du MEDAF.

$$R_d = R_f + \beta_d \times PR_m, \text{ d'où : } \beta_d = \frac{R_d - R_f}{PR_m} \text{ soit : } (6,5\% - 5,6\%) / 4\% = 0,225$$

$$\beta_c = \beta_a + (\beta_a - \beta_d)(1 - T) \frac{D}{CP} = 0,833 + [0,833 - 0,225] \times \frac{2}{3} \times \frac{1}{3} = 0,968$$

**Question n° 4 :**

Bénéfice en 2010 :  $12,5 \times 1,1072^5 \times 1,04 = 21,63 \text{ €}$

Dividende en 2011 :  $21,63 \times 68,83 \% = 14,89 \text{ €}$

Coût des fonds propres :  $5,6 \% + 0,968 \times 4\% = 9,47 \%$

Cours en 2010 :  $14,89 / [0,0947 - 0,04] = 272,21 \text{ €}$