

Un second exemple

VO	1 550 000	Taux des OAT à 10 ans	4,50 %
Loyer 0	160 000	Beta du secteur d'activité	1.2
Index loyer	2,41 %	Beta corrigé	1.5600
CMPC	6,29 %	Vcp	300 000
VAT	2 000 000	Vd avant le projet	80 000
DUREE UST	20	Vd après le projet	1 400 000
		Taux risque euroland	5,0000 %

Détermination du taux global de rendement, du TRI, de l'Usufruit et de la nue-propriété						
Années	Flux nets	Capitalisation des flux nets au Wacc	Séquence de flux de l'UST capitalisés	Séquence de flux du NP capitalisés	Séquence de flux UST non capitalisés	Séquence de flux NP non capitalisés
0	-1 550 000					
1	160 000	509 728	0	0	160 000	0
2	163 856	491 129	0	0	163 856	0
3	167 805	473 209	0	0	167 805	0
4	171 849	455 943	0	0	171 849	0
5	175 991	439 306	0	0	175 991	0
6	180 232	423 277	0	0	180 232	0
7	184 576	407 832	0	0	184 576	0
8	189 024	392 951	0	0	189 024	0
9	193 579	378 613	0	0	193 579	0
10	198 245	364 799	0	0	198 245	0
11	203 022	351 488	0	0	203 022	0
12	207 915	338 663	0	0	207 915	0
13	212 926	326 306	0	0	212 926	0
14	218 057	314 400	0	0	218 057	0
15	223 313	302 928	0	0	223 313	0
16	228 694	291 875	0	0	228 694	0
17	234 206	281 225	0	0	234 206	0
18	239 850	270 963	0	0	239 850	0
19	245 631	261 076	0	0	245 631	0
20	2 251 550	2 251 550	7 327 262	2 000 000	251 550	2 000 000
21	0	0	0	0	0	0
22	0	0	0	0	0	0
23	0	0	0	0	0	0
24	0	0	0	0	0	0
25	0	0	0	0	0	0
Totaux	6 050 320	9 327 262	7 327 262	2 000 000	4 050 320	2 000 000
TRI	12,37 %					
TGR	9,39 %					
CMPC	6,29 %					
					VA US	1 355 767
					VA NP	194 233
					Total	1 550 000
					VAN US	1 217 641
					VAN NP	332 359
					Total	1 550 000

Le CMPC a été déterminé comme suit, à titre d'exemple :

Coût des capitaux propres de l'entreprise	12,30 %
Coût actuel de la dette (taux du marché)	5,00 %
CMPC résultant	6,29 %

Pour satisfaire l'exigence de rentabilité de l'investisseur dont la rentabilité sera d'au moins

6,29 %

12,30 %

L'entreprise devra investir dans un projet

Sous-section IV

Le calcul de l'usufruit et de la nue-propriété : l'actualisation des flux à l'aide du TGR

A. — Le calcul

Une fois le TGR déterminé, une fois les cash-flows fixés, il ne reste plus qu'à actualiser les flux.

Deux actualisations sont à réaliser :

La première pour déterminer la valeur de l'usufruit

La seconde pour déterminer la valeur de la nue-propriété.

Il sera ensuite raisonnable de vérifier que la pleine propriété ne soit pas supérieure.

Dans l'exemple ci-dessus (reprenons celui évoqué ci-avant p. 48) les données sont les suivantes :

VO	1 550 000
Loyer 0	160 000
index loyer	2,41 %
CMPC	6,29 %
VAT	2 000 000
DUREE UST	20

Elles conduisent à un TGR de 9,39 % pour un CMPC de 6,29 % et un TRI de 12,37 %.