

	<b>Up ! Enhanced Management</b>	<b>Première édition</b>
	<b>9 Le contrôle de la firme et de son environnement</b> <b>9.10 Le gouvernement d'entreprise</b>	<a href="http://www.up-comp.com">http://www.up-comp.com</a> <a href="mailto:contact@up-comp.com">contact@up-comp.com</a>

$$\text{Relution} = \frac{\text{NbDroitsDeVoteRachetés}}{\text{NbAnciensDroitsDeVote} - \text{NbDroitsDeVoteRachetés}} = \frac{\frac{\text{NbDroitsDeVoteRachetés}}{\text{NbAnciensDroitsDeVote}}}{1 - \frac{\text{NbDroitsDeVoteRachetés}}{\text{NbAnciensDroitsDeVote}}}$$

En supposant que les actions ont toutes les même droits de vote et que le cours de rachat est identique au cours de l'action alors :

$$\text{Relution}_{\text{Pouvoir}} = \frac{\frac{\text{NbActionsRachetées}}{\text{NbAnciennesActions}}}{1 - \frac{\text{NbActionsRachetées}}{\text{NbAnciennesActions}}} = \frac{\tau_{\text{Sollicitation}}}{1 - \tau_{\text{Sollicitation}}}$$

••

Par exemple une famille propriétaire détenant 45 % des droits de vote veut augmenter son pouvoir. Elle arrive à faire racheter 8 % des actions, ce qui fait quelle gagne mécaniquement en terme de droits de vote :

$$\text{Relution}_{\text{Pouvoir}} = \frac{8\%}{1 - 8\%} * 45\% = 3.91\%$$

La valeur de l'entreprise diminue en proportion de la diminution du nombre d'actions aussi le prix de l'action reste inchangé :

$$\text{PrixAction}_{\text{Relution}} = \text{PrixAction}$$

Le rachat des actions est une charge exceptionnelle amortie par l'impôt sur les sociétés qui vient diminuer le résultat de l'exercice donc la valeur de l'entreprise :

$$\text{Résultat}_{\text{Relution}} = \text{Résultat} - \tau_{\text{Sollicitation}} * \text{ValeurEntreprise} * (1 - \tau_{\text{ImpôtSociétés}})$$

Soit :

$$\frac{\text{Résultat}_{\text{Relution}}}{\text{NbAnciennesActions}} = \frac{\text{Résultat}}{\text{NbAnciennesActions}} - \tau_{\text{Sollicitation}} * \text{PrixAction} * (1 - \tau_{\text{ImpôtSociétés}})$$

Or :

$$\text{NbActions}_{\text{Relution}} = \text{NbAnciennesActions} - \text{NbActionsRachetées} = \text{NbAnciennesActions} * (1 - \tau_{\text{Sollicitation}})$$

Donc :

$$\frac{\text{Résultat}_{\text{Relution}}}{\text{NbAnciennes}_{\text{Relution}}} * (1 - \tau_{\text{Sollicitation}}) = \frac{\text{Résultat}}{\text{NbAnciennesActions}} - \tau_{\text{Sollicitation}} * \text{PrixAction} * (1 - \tau_{\text{ImpôtSociétés}})$$

En prenant le résultat par action :

$$\frac{\text{RésultatParAction}_{\text{Relution}}}{\text{PrixAction}_{\text{Relution}}} * (1 - \tau_{\text{Sollicitation}}) = \frac{\text{RésultatParAction}}{\text{PrixAction}} - (1 - \tau_{\text{ImpôtSociétés}}) * \tau_{\text{Sollicitation}}$$

Donc :

$$\frac{1}{\text{PER}_{\text{Relution}}} * (1 - \tau_{\text{Sollicitation}}) = \frac{1}{\text{PER}} - (1 - \tau_{\text{ImpôtSociétés}}) * \tau_{\text{Sollicitation}} = \frac{1 - (1 - \tau_{\text{ImpôtSociétés}}) * \tau_{\text{Sollicitation}} * \text{PER}}{\text{PER}}$$

Donc :

$$\text{PER}_{\text{Relution}} = \frac{(1 - \tau_{\text{Sollicitation}}) * \text{PER}}{1 - (1 - \tau_{\text{ImpôtSociétés}}) * \tau_{\text{Sollicitation}} * \text{PER}}$$