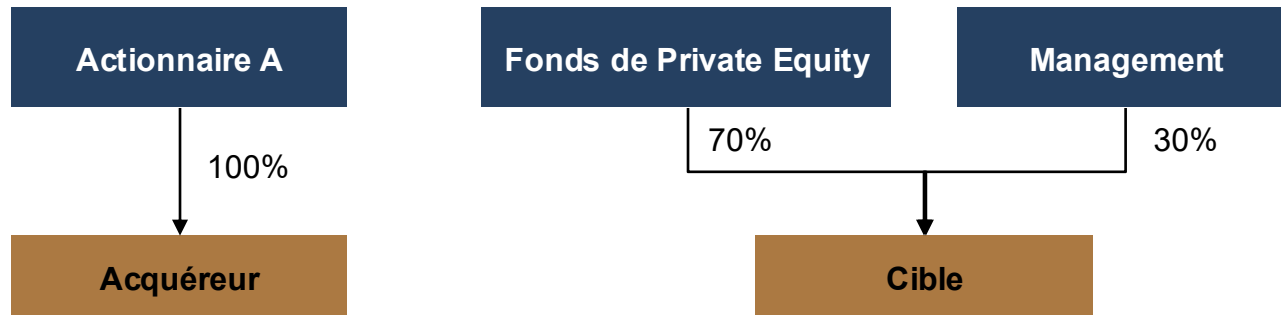


Case study (1/3)



Il vous a été communiqué les informations financières suivantes :

Informations sur l'acquéreur :

- Chiffre d'affaires : 75 M€
- EBITDA : 6 M€
- Dette nette : 20 M€
- Multiple d'EBITDA attendu : 10x

Informations sur la cible :

- Chiffre d'affaires : 20 M€
- EBITDA : 2 M€
- Dette nette : 5 M€
- Multiple d'EBITDA : 8x

L'actionnaire A de la société acquéreuse a estimé les synergies avant impôt à 1 M€ et ne souhaite pas dépasser un niveau d'endettement de 3,5x l'EBITDA post-acquisition.

Le management détient 30 % des capitaux propres de la cible et s'est engagé dans l'opération.

- Les actionnaires de la société acquéreuse envisagent comment optimiser la structuration de cette acquisition majeure. Que suggèreriez-vous ?

Case study (2/3)

Étape 1 : Calculer la capacité d'endettement supplémentaire nécessaire pour répondre aux exigences de risque des actionnaires :

- Sur la base du multiple de la cible, la valeur d'entreprise est de $8 \times 2 \text{ M€} = 16 \text{ M€}$, et la valeur totale des capitaux propres des actionnaires est de $16 \text{ M€} - 5 \text{ M€} = 11 \text{ M€}$
- EBITDA de l'acquéreur + EBITDA de la cible + synergies = $6 \text{ M€} + 2 \text{ M€} + 1 \text{ M€} = 9 \text{ M€}$
- Dette nette de l'acquéreur + dette nette de la cible = $20 \text{ M€} + 5 \text{ M€} = 25 \text{ M€}$
- Gearing maximum = $3,5 \times 9 \text{ M€} = 31,5 \text{ M€}$
- À la suite de cette opération, la société acquéreuse pourra financer 6,5 M€ par la dette

Case study (3/3)

Étape 2 : Calibrer le montant de l'augmentation de capital :

- Compte tenu de la valeur d'entreprise de 16 M€ à financer et de la dette supplémentaire de 6,5 M€, l'acquéreur doit procéder à une augmentation de capital de 9,5 M€.
- En prenant en considération le multiple d'EBITDA envisagé pour la société acquéreuse, la valeur d'entreprise est de 60 M€ et la valeur des capitaux propres (pré-money) est de 40 M€.
- L'acquéreur souhaite que le management puisse réinvestir le produit de la cession dans cette opération, soit $30\% \times 11 \text{ M€} = 3,3 \text{ M€}$ (avant impôts).
- La nouvelle structure du capital de la société acquéreuse est la suivante :
 - Actionnaire A : 80,8 % du capital (40/49,5)
 - Nouveaux investisseurs : 12,5 % du capital (6,2/49,5)
 - Management de la cible : 6,7 % du capital (3,3/49,5)
- Une alternative serait de laisser le management de la cible en tant qu'actionnaires. Qu'en pensez-vous ?