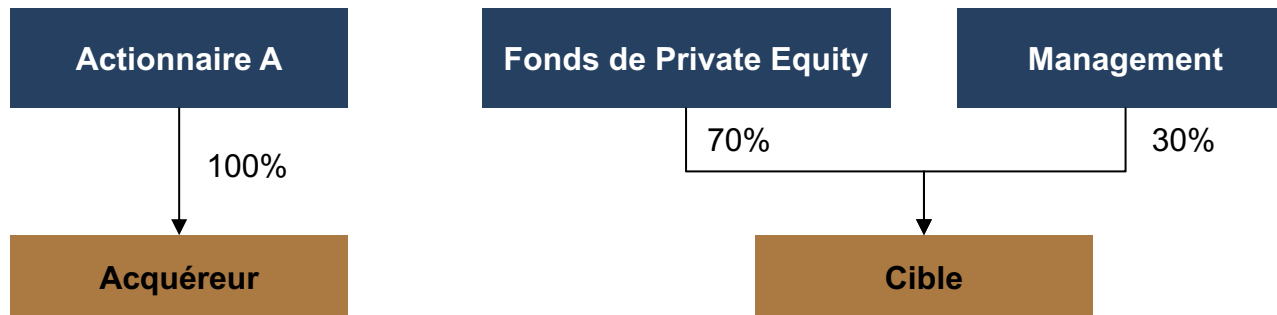


Case study (1/3)



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 de l'acquéreur 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.

- L'actionnaire de l'acquéreur envisage comment optimiser la structuration de cette acquisition majeure. Que suggèreriez-vous ?

Case study (2/3)

Étape 1 : Calculer la capacité maximale d'endettement supplémentaire afin de respecter les 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, l'acquéreur pourra financer 6,5 M€ par de la dette

Case study (3/3)

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

- Compte tenu de la valeur des capitaux propres de 11 M€ à financer et de la capacité d'endettement supplémentaire de 6,5 M€, l'acquéreur doit procéder à une augmentation de capital de 4,5 M€.
- Sur la base du multiple d'EBITDA attendu pour l'acquéreur, 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 impôt).
- Le nouvel actionnariat de l'acquéreur est le suivant :
 - Actionnaire A : 89,9% du capital (40/44,5)
 - Management de la cible : 7,4% du capital (3,3/44,5)
 - Nouveaux investisseurs : 2,7% du capital (1,2/44,5)
- Une alternative serait de laisser le management en tant qu'actionnaires de la cible. Qu'en pensez-vous ?