



# 11FIN140 – Correction de l'exercice 12

## **EXERCICE 12**

La société Geypner souhaite prendre le contrôle de la société Pénégry (capital de 1 million d'actions). Les deux sociétés n'entretiennent aucune relation commerciale ou financière. Leurs business plan respectifs sont donnés ci-dessous :

	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
FTD (geypner) en (M€)	27	32	35	39	44
FTD (Pénégry) en (M€)	10	12	14	17	20

### Pour Geypner :

- Croissance au-delà de l'année 5 : 3.5 %
- Coût du capital : 12 %
- Dettes financières (M€) : 100

### Pour Pénégry :

- Croissance au-delà de l'année 5 : 3 %
- Coût du capital : 12 %
- Dettes financières (M€) : 40

Le rapprochement des deux sociétés permettrait de réaliser des effets de synergie qui se traduiraient par un supplément annuel de FTD de 2 M€ et par une baisse du coût du capital d'un point. La croissance à long terme du nouveau groupe peut être estimée à 3,5 % par an. Geypner est prêt à verser 160 euros par action Pénégry. Les coûts associés à l'opération sont de 5 M€.

### Travail à faire :

1. Cette opération est-elle rentable pour Geypner ?
2. Comment se répartit la création de valeur à attendre de la fusion entre les actionnaires des deux sociétés ?





# 11FIN140 – Correction de l'exercice 12

## 1) Rentabilité de l'opération

### - Valeur avant la fusion de la société Geypner :

- Valeur actualisée en 0 des FTD de l'année 1 à 5 :

$$27 * (1,12)^{-1} + \dots + 44 * (1,12)^{-5} = 124,28$$

- Valeur actualisée en 0 des FTD au-delà de l'année 5 :

$$\frac{44 * 1,035}{0,12 - 0,035} * (1,12)^{-5} = 304,01$$

- Valeur de marché des capitaux propres :

$$124,28 + 304,01 - 100 = 328,29 \text{ M€}$$

### - Valeur avant la fusion de la société Pénégry :

- Valeur actualisée en 0 des FTD de l'année 1 à 5 :

$$10 * (1,12)^{-1} + \dots + 20 * (1,12)^{-5} = 50,61$$

- Valeur actualisée en 0 des FTD au-delà de l'année 5 :

$$\frac{20 * 1,03}{0,12 - 0,03} * (1,12)^{-5} = 129,88$$

- Valeur de marché des capitaux propres :

$$50,61 + 129,88 - 40 = 140,49 \text{ M€}$$

### - Valeur du groupe après la fusion :

Nouveau Groupe	1	2	3	4	5
FTD Geypner	27	32	35	39	44
FTD Pénégry	10	12	14	17	20
FTD suppl.	2	2	2	2	2
<b>FTD Total</b>	<b>39</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	<b>58</b>	<b>66</b>

- Valeur actualisée en 0 des FTD de l'année 1 à 5 :

$$39 * (1,11)^{-1} + \dots + 66 * (1,11)^{-5} = 187,13$$





## 11FIN140 – Correction de l'exercice 12

- Valeur actualisée en 0 des FTD au-delà de l'année 5 :

$$\frac{66 * 1,035}{0,11 - 0,035} * (1,11)^{-5} = 540,52$$

- Valeur de marché des capitaux propres :

$$187,13 + 540,52 - 140 = 587,65 \text{ M€}$$

Gain net pour l'acquéreur =  $V_{AB} - V_A - \text{Prix d'acquisition de B} - \text{Coûts}$

Gain net pour Geypner =  $587,65 - 328,29 - 160 - 5 = 94,36 \text{ M€}$

Prime perçue par les actionnaires de Pénégy :  $160 - 140,49 = 19,51 \text{ M€}$

### 2) Répartition de la création de valeur

La création de valeur se répartit ainsi entre :

- Les actionnaires de Geypner :  $94,36 / (94,36 + 19,51) = 82,87 \%$

- Les actionnaires de Pénégy :  $19,51 / (94,36 + 19,51) = 17,13 \%$ .

