

23FIN190 – Correction de l'exercice 13

EXERCICE 13

En tant que trésorier de Loisirs SA, vous envisagez l'acquisition de Jouets Verts. Vous détenez les informations suivantes :

	Loisirs SA (A)	Jouets Verts (B)
Bénéfice par action	5 €	1.5 €
Dividende par action	3 €	0.8 €
Nombre d'actions	1 000 000	600 000
Cours de l'action	90 €	20 €

Vous estimez que les investisseurs s'attendent à une croissance régulière d'environ 6 % des bénéfices et des dividendes de Jouets Verts. Avec la nouvelle direction, ce taux de croissance devrait augmenter à 8% par an, sans aucun investissement supplémentaire.

Travail à faire :

- 1- Quel est le gain de l'acquisition ?
- 2- Quel est le coût de l'acquisition si Loisirs paye 25 € en espèces pour chaque action de Jouets Verts ?
- 3- Quel est le coût de l'acquisition si Loisirs offre une de ses actions pour trois actions de Jouets Verts ?

CORRECTION

- 1- Quel est le gain de l'acquisition ?

On va utiliser le modèle de croissance à l'infini pour déterminer le taux d'actualisation approprié pour les actions de Jouets Verts (entreprise B) :

$$20 = \frac{0,8}{(t - 0,06)}$$

$$20(t - 0,06) = 0,8$$

$$20t - 1,2 = 0,8$$

$$20t = 2$$

$$T = 2/20 = 10\%$$

Avec la nouvelle direction, la valeur de la nouvelle entité AB sera égale à la valeur avant fusion de Loisirs SA (la fusion ne modifie pas la valeur de l'entreprise A) PLUS la valeur de Jouets Verts après la fusion :

$$\text{Valeur AB} = (1\,000\,000 * 90) + 600\,000 * \frac{0,8}{(0,1 - 0,08)} = 90\,000\,000 + 24\,000\,000 = 114 \text{ millions}$$

$$\text{Gain de l'acquisition} = V_{AB} - (V_A + V_B) = 114 - (90 + 12) = 114 - 102 = 12 \text{ millions d'euros}$$

23FIN190 – Correction de l'exercice 13

- 2- Quel est le coût de l'acquisition si Loisirs SA paye 25 € en espèces pour chaque action de Jouets Verts ?

Puisqu'il s'agit d'une acquisition en espèces, on obtient l'égalité suivante :

$$\text{Coût de l'acquisition} = \text{Espèces versées} - V_{AB} = 25 \times 600\,000 - 12\,000\,000 = \mathbf{3 \text{ millions d'euros}}$$

- 3- Quel est le coût de l'acquisition si Loisirs SA offre une de ses actions pour trois actions de Jouets Verts ?

Puisque l'acquisition est financée par actions, il faut tenir compte de l'effet de la fusion sur le cours de l'action de Loisirs SA. Après fusion, il y aura 1 200 000 actions en circulation (parité de 1 action Loisirs SA pour 3 actions Jouets verts).

Par conséquent, le cours de l'action sera de : $114\,000\,000 / 1\,200\,000 = 95 \text{ €}$

$$\text{D'où le coût} = 95 \times 200\,000 - 20 \times 600\,000 = 19\,000\,000 - 12\,000\,000 = 7 \text{ millions d'euro}$$