

23FIN190 – Correction de l'exercice 22

EXERCICE 22

La société GUS prévoit de se rapprocher de la société CRAB et est prête à payer une prime de 15% par rapport au dernier cours de bourse.

GUS est prêt à payer 270 € par action. La société CRAB est composée d'un million d'actions. Les coûts associés à l'opération sont estimés à 3M€.

Le rapprochement des deux sociétés permettrait de réaliser des effets de synergie se traduisant par un supplément de flux net de trésorerie annuels de 1M€ et par une diminution du coût du capital de 1 point.

La croissance à long terme est estimée à 2% par an.

Les flux nets de trésorerie (FNT) sont les suivants :

	1	2	3	4	5
FNT de GUS (M€)	30	35	40	42	45
FNT de CRAB (M€)	10	15	18	20	30

Les dettes financières sont de 100M€ pour GUS et de 50M€ pour CRAB. Enfin, le coût du capital est estimé à 10%.

Travail à faire :

- Estimer la rentabilité de l'opération

Calcul de la valeur de marché de la société GUS

Valeur actualisée des flux de 1 à 5 = 143,88 M€

Valeur terminale = 573,75 M€

Valeur terminale actualisée = 356,25 M€

VE = 143,88 + 356,25 = 500,13 M€

VCP = 500,13 – 100 = 400,13 M€

Calcul de la valeur de marché de la société CRAB

Valeur actualisée des flux de 1 à 5 = 67,3M€

Valeur terminale = 382,5 M€

Valeur terminale actualisée = 237,5 M€

VE = 67,3 + 237,5 = 305 M€

VCP = 305 – 50 = 255 M€

23FIN190 – Correction de l'exercice 22

Valeur des capitaux propres après la fusion

	1	2	3	4	5
FNT de GUS (M€)	30	35	40	42	45
FNT de CRAB (M€)	10	15	18	20	30
Supp de FNT	1	1	1	1	1
TOTAL DES FNT	41	51	59	63	76

Calcul de la valeur de marché du nouveau groupe

Valeur actualisée des flux de 1 à 5 = 220,12 M€

Valeur terminale = 1 107,43 M€

Valeur terminale actualisée = 719,75 M€

VGE = 220,12 + 719,75 = 939,87 M€

VCP = 939,87 – 100 – 50 = 789,87 M€

Prime de contrôle = 270 – 255 = 15 M€

Résultat net après la fusion

789,87 – 400,13 – 255 – 15 – 3 = 116,74 M€

Le résultat net après la fusion est positif, l'opération est créatrice de valeur.