



# 25COM210 - Les opérations de fusion

## Correction des exercices 1 à 5

### EXERCICE 1

La société SAB, fabricant de commutateurs d'entreprise (PABX), décide de s'intégrer vers l'aval en offrant à l'ensemble de ses clients européens un service de réparation de ses produits en 48h chrono. Afin de développer cette activité, SAB a décidé de s'associer avec un prestataire logistique, National Express (Natex), internationalement reconnu.

SAB devrait ainsi réaliser **une augmentation de capital**, souscrite pour une moitié, par le groupe SAB et pour l'autre moitié par la société Natex.

### Travail à faire :

- 1- A l'aide de l'annexe 1, déterminer le nombre d'actions créées, le nouveau montant du capital de la société SAB après l'opération et le pourcentage de capital détenu par la société Natex.

ANNEXE 1 (détails divers sur l'augmentation de capital)

**Avant l'opération, le capital de la société SAB s'élevait à 1M€ (soient 100 000 actions).** Le groupe SAB réalise un apport en numéraire pour 1M€ et la société NATEX apporte une de ses plate-forme logistique, située à côté de l'aéroport de Roissy-Charles de Gaulle pour une valeur équivalente. Le prix d'émission des actions a été fixé à 20€.

**SAB apporte 1 million d'euros en numéraire et  
NATEX apporte 1 Plate-forme logistique d'une valeur de 1 000 000 €**

**Natex reçoit 50 000 actions en contrepartie de son apport en nature (1 000 000/20)**

**Apports Globaux = 2 millions d'euros (soient 2 000 000/20 = 100 000 actions créées).**

**La valeur nominale de l'action SAB est de 10 € (1 000 000/100 000)**

### Montant du capital après l'opération

**Nbre d'actions \* VN = (100 000 + 100 000) \* 10 = 2 000 000 €**

	Capital	Prime d'émission
Avant augmentation	1 000 000	
Augmentation K	1 000 000	1 000 000
Après augmentation	2 000 000	1 000 000

**Les apports de la société Natex s'élèvent à 1 000 000 € dont 500 000 de capital et 500 000 de prime d'émission.**

**La société Natex détient donc 25 % de la société SAB. (500 000/2 000 000)**

**NATEX reçoit 50 000 actions pour son apport en nature. Donc elle aura 50 000 actions sur 200 000 actions.**





# 25COM210 - Les opérations de fusion

Correction des exercices 1 à 5

- 2- Déterminer le pourcentage de capital détenu par Natex si le prix d'émission avait été de 40 € et expliquez pourquoi le pourcentage de détention diminue.

L'apport global de 2 000 000 € engendre la création de  $2\,000\,000/40 = 50\,000$  actions. Le capital augmente donc de 500 000 €. L'apport de Natex (1 000 000 €) représente  $1\,000\,000/40 = 25\,000$  actions.

L'apport de 1 000 000 € se répartit alors entre 250 000 € de capital et 750 000 € de prime d'émission.

	Capital	Prime d'émission
Avant augmentation	1 000 000	
Augmentation K	500 000	1 500 000
Après augmentation	1 500 000	1 500 000

La société Natex détient donc  $250\,000/1\,500\,000 = 16,67\%$  de la société SAB. Une partie plus importante de l'apport de Natex a été considérée comme un apport de « réserves » et non de capital. Or c'est la part de l'apport en capital qui détermine le pouvoir.

Natex va recevoir 25 000 actions sur un total de 150 000 soit 16,67 %





# 25COM210 - Les opérations de fusion

## Correction des exercices 1 à 5

### EXERCICE 2

**La SA Keira** est l'un des principaux sous-traitants spécialisés dans la fabrication de semi-conducteurs pour les industries électroniques et informatiques. Cette société s'est développée au fur et à mesure des opérations d'externalisation menées par les grands groupes du secteur. Afin de financer sa croissance, cette société met en œuvre une augmentation de capital, par création de 50 000 actions d'une valeur nominale de 15 €, pour un apport global d'un million d'euros. Les actions sont émises avec une prime d'émission. Cet apport est libéré de 30 % lors du premier appel le 1<sup>er</sup> décembre N.

#### Travail à faire :

- 1- Déterminer le PE, la prime d'émission unitaire et globale ainsi que le montant de l'augmentation du poste capital social au bilan.....+ **comptabilisation de l'augmentation de capital, du 1<sup>er</sup> appel et de la libération.**

Prix d'émission =  $1\ 000\ 000 / 50\ 000 = 20$

Prime d'émission unitaire =  $20 - 15 = 5$

Prime d'émission globale =  $5 * 50\ 000 = 250\ 000\ €$

Augmentation du poste capital = 750 000 €

512	Banque 250 000 + (30% de 15)*50 000	475 000	
4563	Actionnaires – Versements reçus sur augmentation de K		475 000
109	Actionnaires – Capital souscrit, non appelé	525 000	
4563	Actionnaires – Versements reçus sur augmentation de K	475 000	
1011	Capital souscrit – non appelé (70% de 15)*50 000		525 000
1013	Capital souscrit – appelé – versé (30% de 15)*50 000		225 000
1041	Prime d'émission		250 000

- 2- Après le second appel le compte 1011 « capital souscrit non appelé » présente un solde créditeur de 375 000 €. Déterminer la fraction de capital appelé lors du deuxième appel.

**Le compte 1011 a été crédité pour 525 000 € lors du 1<sup>er</sup> appel. Lors du second appel ce solde créditeur a diminué de 150 000 € (525 000 – 375 000). Si on rapporte les 150 000 sur les 750 000 (augmentation de capital social) on obtient 20 % du montant global du capital social.**





# 25COM210 - Les opérations de fusion

## Correction des exercices 1 à 5

### EXERCICE 3

Le capital de la société NADA est composé de 4 millions d'actions qui valent 7,00 euros. Le capital de la société Lemen est composé de 2 millions d'actions qui valent 3,00 euros. La société NADA souhaite prendre le contrôle de Lemen et est prête à verser aux actionnaires de Lemen une prime de 20 % par rapport au dernier cours de bourse. La valeur des effets de synergie à attendre de l'opération est estimée à 3 M€ et les coûts associés à l'opération (avocats...) à environ 1 M€.

1) Cette opération est-elle rentable pour NADA ?

**Le gain net d'une fusion se mesure en comparant la valeur (nette des coûts de l'opération et de la prime offerte) du groupe après fusion à la valeur individuelle avant la fusion des deux sociétés :**

$$\text{Gain net} = V_{AB} - (V_A + V_B) - \text{Prime} - \text{Coûts}$$

$$\text{Valeur NADA} = 7\text{€} * 4 \text{ millions} = 28 \text{ M€}$$

$$\text{Valeur LEMEN} = 3\text{€} * 2 \text{ millions} = 6 \text{ M€}$$

$$\text{Gain net pour l'acquéreur} = (28 + 6 + 3) - (28 + 6) - (20\% * 6) - 1 = 0,8 \text{ M€}$$

L'opération semble créatrice de valeur.

Cependant, le niveau de cette dernière est faible, ce qui rend l'opération relativement risquée.

2) Comment se répartit la création de valeur à attendre de la fusion entre les actionnaires des deux sociétés ?

La création de valeur est égale à la somme du gain net et de la prime offerte aux actionnaires de la cible (20 % \* 6), soit : 0,8 + 1,2 = 2 M€.

Elle se répartit entre :

- Les actionnaires de la cible : 1,2 / 2 = 60 %

- Les actionnaires de l'acquéreur : 0,8 / 2 = 40 %

### EXERCICE 4

Le capital de la société Chemouni est composé de 10 millions d'actions, qui valent 5,00 euros.

Le capital de la société Gouet est composé de 2 millions d'actions, qui valent 8,00 euros.

#### Travail à faire :

Quelle est la prime de fusion si :

- la société Chemouni offre deux de ses actions pour chaque action Gouet ;
- la société Chemouni offre deux de ses actions pour chaque action Gouet et qu'à l'annonce de l'opération, le cours de Chemouni baisse de 0,50 euro ;
- la société Chemouni offre 9,50 euros pour chaque action Gouet.

#### **1) Prime de fusion si la société Chemouni offre deux de ses actions pour chaque action Gouet.**

On a deux actions Chemouni à 5,00 € pour une action Gouet :

$$\Rightarrow \text{Prime offerte} = [(2 * 5,00) - 8,00] / 8,00 = 25 \%$$

#### **2) Prime de fusion si la société Chemouni offre deux de ses actions pour chaque action Gouet, sachant que le cours de Chemouni baisse de 0,50 €.**

On a deux actions Chemouni à 4,50 € pour une action Gouet :

$$\Rightarrow \text{Prime offerte} = [(2 * 4,50) - 8,00] / 8,00 = 12,5 \%$$

#### **3) Prime de fusion si la société offre 9,50 € pour chaque action Gouet**

Chemouni offre 9,50 € pour une action Gouet :

$$\Rightarrow \text{Prime offerte} = (9,50 - 8,00) / 8,00 = 18,75 \%$$



# 25COM210 - Les opérations de fusion

## Correction des exercices 1 à 5

### EXERCICE 5

Le capital de la société anonyme Fiot au 1<sup>er</sup> janvier N se compose de 40 000 actions de VN = 10€, entièrement libérées. Il est envisagé pour le mois de janvier une augmentation de capital de 8000 actions au PE de 18€, libérés du minimum légal (1/4). Les capitaux propres après affectation prévue du résultat N-1, sont indiqués dans l'extrait du bilan au 31 décembre N-1 (annexe 1). La chronologie des opérations est décrite dans l'annexe 2.

#### Travail à faire :

- 1- Calculer la valeur mathématique d'une action Fiot au 1<sup>er</sup> janvier N et vérifier que le prix d'émission des actions nouvelles entre bien dans les limites prévues par la loi.

Valeur mathématique = Valeur des fonds propres / nombres d'actions = 1 008 000 / 40000 = 25,2 €

Limites prévues par la loi : Le prix d'émission doit être compris entre la VN et la valeur mathématique. 18 € est bien compris entre 10 € (VN) et 25,2 € (valeur mathématique)

- 2- Calculer, sur la base de la valeur d'une action au 1<sup>er</sup> janvier, le montant théorique du droit de souscription. Justifier le montant obtenu en examinant la situation d'un actionnaire nouveau désirant souscrire à l'augmentation de capital.

Valeur après = (1 008 000 + (8000 \* 18)) / (40 000 + 8000) = 24 €

DPS = 25,2 - 24 = 1,2 €

Examen de la situation d'un actionnaire nouveau  
40000 actions anciennes pour 8000 nouvelles  
5 actions anciennes pour 1 nouvelle

$$5 \text{ DPS} + 1 * 18 = 1 * 24$$

$$5 \text{ DPS} + 18 = 24$$

$$5 \text{ DPS} = 24 - 18$$

$$5 \text{ DPS} = 6$$

$$\text{DPS} = 6/5 = 1,2 \text{ €}$$

- 3- Présenter les extraits du bilan au 31 décembre N relatifs aux comptes concernés par les opérations d'augmentation de capital.

ACTIF	Montant	PASSIF	Montant
Actionnaires - CSNA	20 000	Capital social (dont versés...460 000)	480 000
		Prime d'émission	64 000

#### ANNEXE 1 : Extrait du passif après affectation du résultat au 31 décembre N-1 (€)

Capital social (dont versé : 400 000 €)	400 000
Réserve légale	40 000
Réserves statutaires	120 000
Réserves réglementées	22 000
Autres réserves	179 000
Subventions d'investissement	43 000
Provisions réglementées	204 000
<b>TOTAL</b>	<b>1 008 000</b>

#### ANNEXE 2 : Chronologie des opérations

- 15/01/N : ouverture des souscriptions avec date limite de versement le 15/02.
- 15/02/N : toutes les actions nouvelles sont souscrites. Les versements ont été effectués sur le compte de M. D'hoorne, notaire de la société.
- 16/02/N : L'augmentation de capital est constatée par les écritures adéquates.
- 18/02/N : M. D'hoorne vire les fonds sur le compte bancaire de la société, sous déduction d'honoraires et frais pour un montant de 1440 € (dont 200 € de TVA). Ces frais sont inscrits en immobilisations incorporelles et seront amortis sur 5 ans.
- 1/09/N : le conseil d'administration appelle les deuxième et troisième quarts avec date limite de versement à la fin du mois.
- 30/09/N : tous les actionnaires ont effectué leurs versements.