



11FIN140 – Correction de l'exercice 11

EXERCICE 11

La société Guého doit faire l'objet d'un rachat par LBO de la part de Paxpax.

Ce fonds de LBO la valorise à 120 M€ et estime pouvoir financer l'opération de la sorte :

- Capitaux propres (100 % Paxpax) : 25 %
- Dette mezzanine : 20 %
- Dette bancaire senior : 55 %

La dette mezzanine est remboursable in fine dans 6 ans alors que la dette bancaire l'est par annuités constantes, sur 5 ans.

Paxpax espère sortir de la société dans 5 ans, sur la base d'un multiple du REX de 10x. Aucun dividende ne sera distribué à Paxpax sur les 5 prochaines années.

Travail à faire :

1. Quel sera le TRI (moyen annuel) de l'opération si le résultat d'exploitation de Guého en N+5 est de 10 M€ ?

Répartition des financements :

- **Capitaux propres : 25 % * 120 = 30 M€**
- **Dette mezzanine : 20 % * 120 = 24 M€**
- **Dette bancaire senior : 55 % * 120 = 66 M€**

Au bout de 5 ans, la dette bancaire sénior est totalement remboursée. Seule la dette mezzanine reste à rembourser.

En N+5, la dette bancaire sera remboursée et il ne restera plus que la dette mezzanine au passif de la holding de reprise.

$$\text{V.G.E (Guého)} = \text{Multiple} * \text{REX} = 10 * 10 = 100 \text{ M€}$$

$$\text{Valeur capitaux propres (Guého)} = \text{V.G.E} - \text{Vdf} = 100 - 24 = 76 \text{ M€}$$

$$V_{cp}(N+5) = V_{cp}(N) * (1 + \text{TRI})^5$$

$$76 = 30 * (1 + \text{tri})^5$$

$$76/30 = (1 + \text{tri})^5$$

$$(76/30)^{1/5} = 1 + \text{TRI}$$

$$\text{TRI} = (76/30)^{1/5} - 1 = 0,2043$$

$$\text{Soit TRI} = 20,43 \%$$





11FIN140 – Correction de l'exercice 11

2. Quel sera le TRI (moyen annuel) de l'opération si le résultat d'exploitation de Guého en N+5 est de 13 M€ ?

$$\begin{aligned} \text{V.G.E (Guého)} &= \text{Multiple} * \text{REX} = 10 * 13 = 130 \text{ M€} \\ \text{Vcp (Guého)} &= \text{V.G.E} - \text{Vdf} = 130 - 24 = 106 \text{ M€} \\ \text{Vcp (N+5)} &= \text{Vcp (N)} * (1 + \text{TRI})^5 \\ 106 &= 30 (1 + \text{TRI})^5 \\ \text{Soit TRI} &= \mathbf{28,71 \%} \end{aligned}$$

