

Synergies à tester

Olivier Levyne (2019)

La société B envisage de lancer une offre mixte sur A, payée à 60% en cash et à 40% en actions B. Les données financières relatives à la transaction sont les suivantes :

			A	B
Résultat net (M€)			100	200
Nombre d'actions (millions)			4	5
BPA avant opération (€)			25,00	40,00
PER sectoriel			35	20
Valorisation (M€)			3500	4000
Prix par action (€)			875	800
Paiement (M€)				
Cash		60%	2100	
Titres		40%	1400	
Coût de la dette			2,00%	
Taux d'IS			25%	

Déterminer le taux de relation / dilution du BPA de B après la transaction et en déduire le niveau de synergies requis pour obtenir une relation de 5%.

Paiement (M€)			
Cash		60%	2100
Titres		40%	1400
Coût de la dette			2,00%
Taux d'IS			25%
Coût de la dette après IS			1,50%
Frais financiers nets d'IS sur la dette d'acquisition			31,5
Paiement en actions B (M€)			1400
Valeur de l'action B (€)			800
Nombre d'actions B à émettre (millions)			1,75
Nombre d'actions B (millions)			
Avant l'opération			5
A émettre			1,75
Après l'opération			— 6,75
Résultat net de B après l'opération (M€)			268,5
BPA de B après l'opération (€)			39,78
Taux de relation du BPA de B			-0,6%

Pour obtenir une relation de 5% du BPA, il convient que le BPA après l'opération soit égal à :

$$BPA \text{ avant} \cdot (1 + 5\%) = 40 \cdot 1,05 = 42 \text{ €}$$

Le BPA doit donc être fondé sur un nouveau résultat net égal au résultat net *stand alone* (c'est-à-dire avant prise en compte des synergies recherchées) augmenté de x .

On a donc :

$$\frac{268,5 + x}{6,75} = 42$$

Donc :

$$x = 42 \cdot 6,75 - 268,5 = 15 \text{ M€}$$

Donc, le montant des synergies avant IS à réaliser est :

$$\frac{15}{1 - 25\%} = 20 \text{ M€}$$

.