

Business case : « Boire ou ne pas boire »*

Nous sommes le 1^{er} janvier 2018. Après une croissance rapide de son business, la société BigDrinker décide de négocier avec l'un de ses concurrents, SmallDrinker, afin d'acquérir 100% de ses actions.

Mme Dupont, propriétaire fondatrice et directrice générale de BigDrinker a récemment rencontré M. Haddocq, propriétaire de SmallDrinker. Cela fait plusieurs mois qu'ils discutent de la possibilité d'un deal. Mme Dupont doit finaliser une analyse financière afin de proposer un prix et de finaliser les négociations relatives à l'acquisition de SmallDrinker.

Mme Dupont est une femme énergique de 42 ans, qui ne compte pas ses heures de travail pour faire grandir son business. Sur base de son expérience, Mme Dupont est confiante sur sa capacité à multiplier les FCF générés par SmallDrinker par un facteur 3, en appliquant à cette société ses techniques de pointe. Le taux d'actualisation des investissements réalisés par BigDrinker est de 10%.

Les bilans et comptes de résultats récents des deux sociétés, SmallDrinker et BigDrinker, sont présentés en annexe.

Questions

- 1) Quel est votre diagnostic de la société cible ?
- 2) Quel prix proposeriez-vous pour l'acquisition complète de cette société ?
- 3) Supposez que le propriétaire de la cible accepte votre proposition de prix. Quelle valeur générez-vous dans ce deal ?
- 4) Pour calculer la valeur générée, avez-vous fait une hypothèse concernant la manière dont l'acquéreur financera l'acquisition ? Si oui, laquelle ?
- 5) Supposez que l'acquéreur finance 70% du prix d'acquisition par dette. Cette dette serait contractée pour une durée de 7 ans, avec remboursements annuels constants (à la fin de chaque année), à un taux d'intérêt fixe annuel de 2,5%. Quel est l'impact de ce financement sur les cash flows de l'acquéreur ? Et sur la valeur générée ? Comment lui conseilleriez-vous de financer ce deal ?

* Ce cas a été écrit par Mathias Schmit pour servir de support pédagogique de discussion.

Données comptables (SmallDrinker)

TABLEAU 1: Bilan	2013	2014	2015	2016	2017
Immobilisés	496.883 €	496.339 €	495.763 €	556.001 €	597.400 €
Stocks	730.975 €	850.232 €	747.511 €	824.399 €	778.288 €
Créances commerciales	1.379.331 €	1.781.661 €	1.628.820 €	1.929.723 €	2.012.784 €
Cash	364.980 €	488.903 €	511.709 €	649.503 €	840.723 €
TOTAL ACTIF	2.945.169 €	3.617.135 €	3.383.803 €	3.959.626 €	4.229.195 €
Fonds propres	756.693 €	937.636 €	974.362 €	1.103.928 €	1.363.117 €
DLT	224.024 €	194.983 €	206.300 €	205.472 €	217.100 €
DCT	152.443 €	127.144 €	131.020 €	177.377 €	225.367 €
Fournisseurs	1.812.008 €	2.357.372 €	2.072.121 €	2.472.849 €	2.423.611 €
TOTAL PASSIF	2.945.169 €	3.617.135 €	3.383.803 €	3.959.626 €	4.229.195 €
TABLEAU 2: FRN, BFR, TN	2013	2014	2015	2016	2017
FRN (Fonds de Roulement Net)	510.834 €	636.280 €	684.899 €	753.399 €	982.817 €
BFR (Besoin en Fonds de Roulement)	298.298 €	274.521 €	304.210 €	281.273 €	367.461 €
TN (Trésorerie nette)	212.537 €	361.759 €	380.689 €	472.126 €	615.356 €
BFR en jours de chiffre d'affaires	13	11	13	11	14
TABLEAU 3 : Compte de résultats	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires	8.251.187 €	8.926.713 €	8.672.081 €	9.275.812 €	9.506.657 €
Coûts d'exploitation	7.980.125 €	8.507.829 €	8.467.056 €	8.925.057 €	9.045.029 €
Amortissements	118.748 €	126.589 €	146.239 €	153.181 €	175.635 €
Résultat d'exploitation	152.314 €	292.295 €	58.786 €	197.574 €	285.993 €
Charges financières	20.972 €	16.872 €	21.277 €	20.883 €	15.555 €
Produits exceptionnels	35.284 €	75.943 €	33.327 €	54.744 €	31.251 €
Bénéfice avant impôt	166.626 €	351.366 €	70.836 €	231.435 €	301.689 €
Impôts	40.216 €	127.224 €	30.911 €	58.669 €	42.500 €
Bénéfice	126.410 €	224.142 €	39.925 €	172.766 €	259.189 €
Dividendes	151.348 €	43.200 €	3.199 €	43.200 €	0 €

Données comptables (BigDrinker)

TABLEAU 1: Bilan	2013	2014	2015	2016	2017
Immobilisés	3.057.940 €	2.868.531 €	2.724.732 €	2.587.267 €	4.731.137 €
Stocks	2.142.844 €	1.981.559 €	2.242.071 €	2.341.788 €	2.728.127 €
Créances commerciales	3.191.807 €	3.323.932 €	3.251.776 €	3.094.423 €	3.827.416 €
Cash	695.861 €	729.645 €	2.008.641 €	2.880.536 €	3.115.231 €
TOTAL ACTIF	9.088.452 €	8.903.667 €	10.227.220 €	10.904.014 €	14.401.911 €
Fonds propres	3.161.173 €	3.330.100 €	3.828.865 €	4.892.086 €	5.690.861 €
DLT	1.986.037 €	1.082.345 €	1.356.952 €	1.103.287 €	2.901.199 €
DCT	641.088 €	1.334.065 €	1.416.435 €	1.266.443 €	1.439.495 €
Fournisseurs	3.300.154 €	3.157.157 €	3.624.968 €	3.642.198 €	4.370.356 €
TOTAL PASSIF	9.088.452 €	8.903.667 €	10.227.220 €	10.904.014 €	14.401.911 €
TABLEAU 2 : FRN, BFR, TN	2013	2014	2015	2016	2017
FRN (Fonds de Roulement Net)	2.154.153 €	1.601.219 €	2.512.338 €	3.453.820 €	3.921.956 €
BFR (Besoin en Fonds de Roulement)	2.099.380 €	2.205.639 €	1.920.132 €	1.839.727 €	2.246.220 €
TN (Trésorerie nette)	54.773 €	-604.420 €	592.206 €	1.614.093 €	1.675.736 €
BFR en jours de chiffre d'affaires	34	30	25	23	26
TABLEAU 3 : Compte de résultats	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires	22.614.412 €	26.642.385 €	27.631.507 €	28.863.117 €	31.334.101 €
Coûts d'exploitation	21.506.648 €	25.729.829 €	26.351.956 €	26.506.473 €	29.421.273 €
Amortissements	637.957 €	624.872 €	504.021 €	729.004 €	738.199 €
Résultat d'exploitation	469.807 €	287.684 €	775.530 €	1.627.640 €	1.174.629 €
Charges financières	100.911 €	74.843 €	37.745 €	14.199 €	-29.385 €
Produits exceptionnels	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Bénéfice avant impôt	368.896 €	212.841 €	737.785 €	1.613.441 €	1.204.014 €
Impôts	109.800 €	43.915 €	239.020 €	550.219 €	405.239 €
Bénéfice	259.096 €	168.926 €	498.765 €	1.063.222 €	798.775 €
Dividendes	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €