



**CENTRALE
LYON**

ÉCOLE CENTRALE LYON ENISE

FINANCE D'ENTREPRISE

VALORISATION DCF ET MONTAGE LBO

RAPPORT

Étude de Cas : Acquisition de **Bricorama France**

Elèves :

Kevin TONGUE

Enseignant :

Vincent NOURRISSON

Table des matières

1 Présentation de l'entreprise	3
1.1 Identité de Bricorama France	3
1.2 Marché et perspectives	3
1.2.1 Opportunités	3
1.2.2 Défis	3
2 Analyse financière historique (2022-2024)	3
2.1 Ratios de liquidité et de vulnérabilité financière	4
2.2 Interprétation pour le secteur du bricolage	4
3 Hypothèses de valorisation	4
3.1 Données de l'année de base (2024)	4
3.2 Hypothèses de croissance et taux	5
3.3 Ratios structurels calculés	5
4 Valorisation par la méthode DCF	6
4.1 Méthodologie	6
4.2 Calcul du Flux de Trésorerie Disponible (FCF)	6
4.3 Projection des flux sur 5 ans	7
4.4 Actualisation et Valeur d'Entreprise	7
4.4.1 Facteurs d'actualisation	7
4.4.2 Valeur Terminale	7
4.4.3 Synthèse de la valorisation	8
5 Structure de financement de l'acquisition	8
5.1 Capacité d'endettement	8
5.2 Apport en capital minimum	9
5.3 Cas 1 : Endettement uniquement sur la Holding	9
5.4 Cas 2 : Endettement consolidé avec la cible	9
6 Budget de trésorerie de la Holding	9
6.1 Paramètres de la dette	9
6.2 Tableau de trésorerie prévisionnel	10

7 Annexes : Relation Finance et Ingénierie	10
7.1 Valoriser les compétences d'ingénieur via la finance	10
7.2 Critères de décision pour un investissement significatif	11
7.3 Synthèse des relations Finance / Opérationnel	11
8 Conclusion	11

1 Présentation de l'entreprise

1.1 Identité de Bricorama France

Bricorama France est une filiale du groupe Les Mousquetaires, qui intègre ses comptes selon la méthode de l'intégration globale. L'entreprise est spécialisée dans la **distribution de matériaux de construction et de produits de bricolage**.

- **Activité** : Commerce de détail de produits de bricolage en magasin spécialisé
- **Taille** : Entre 250 et 499 salariés (donnée 2023)
- **Implantation** : Siège social à Noisy-le-Grand (93160)
- **Forme juridique** : Société par Actions Simplifiée (SAS)

1.2 Marché et perspectives

Le marché du bricolage en France est un marché mature mais dynamique, porté par plusieurs facteurs :

- La rénovation énergétique des logements (incitations gouvernementales MaPrimeRénov')
- Le mouvement "Do It Yourself" (DIY) culturellement ancré en France
- Un marché de la réparation et de l'amélioration de l'habitat résilient

1.2.1 Opportunités

- Développement du e-commerce et du click & collect
- Offre renforcée sur les matériaux écologiques et la rénovation énergétique
- Optimisation de l'assortiment et de l'expérience client en magasin

1.2.2 Défis

- Concurrence forte des leaders du secteur (Leroy Merlin, Castorama, Brico Dépôt)
- Nécessaire adaptation aux nouvelles habitudes de consommation (digitalisation)
- Pression sur les marges dans un contexte inflationniste

2 Analyse financière historique (2022-2024)

L'analyse repose sur les comptes annuels complets publiés et accessibles sur des plateformes d'informations légales (Pappers, Le Figaro Entreprises).

2.1 Ratios de liquidité et de vulnérabilité financière

TABLE 1 – Définition des ratios d'analyse financière

Ratio	Formule	Objectif
Liquidité Générale	$\frac{\text{Actif Circulant}}{\text{Passif Circulant}}$	> 1
Liquidité Réduite	$\frac{\text{Actif Circ.} - \text{Stocks}}{\text{Passif Circ.}}$	> 0.5
Autonomie Financière	$\frac{\text{Capitaux Propres}}{\text{Total Passif}}$	Plus élevé = mieux
Ratio Dettes/EBE	$\frac{\text{Dettes Financières}}{\text{EBE}}$	< 3-4 ans
Rentabilité économique	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Actif}}$	Variable selon secteur
Marge nette	$\frac{\text{Résultat Net}}{\text{CA}}$	Variable selon secteur

2.2 Interprétation pour le secteur du bricolage

- **Liquidité générale** : Un ratio > 1 indique que l'entreprise peut couvrir ses dettes à court terme. Les distributeurs comme Bricorama ont souvent un ratio élevé du fait de leurs stocks importants.
- **Liquidité réduite** : Ce ratio exclut les stocks, parfois moins liquides. Il donne une vue plus stricte de la capacité à payer rapidement les dettes.
- **Autonomie financière** : Mesure la part de financement apportée par les actionnaires. Un ratio faible signale une dépendance importante aux dettes.
- **Ratio Dettes/EBE** : Indique en combien d'années l'entreprise pourrait rembourser ses dettes avec son EBE actuel. C'est un indicateur clé de vulnérabilité financière.

3 Hypothèses de valorisation

3.1 Données de l'année de base (2024)

Les hypothèses suivantes sont utilisées pour la valorisation DCF :

TABLE 2 – Données financières de base (Année N = 2024)

Élément	Valeur	Unité
Chiffre d’Affaires (CA)	500 000 000	€
Excédent Brut d’Exploitation (EBE)	40 000 000	€
Résultat d’Exploitation (EBIT)	30 000 000	€
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	50 000 000	€
Investissements (Capex)	12 000 000	€
Dettes financières totales	80 000 000	€
Trésorerie	10 000 000	€

3.2 Hypothèses de croissance et taux

TABLE 3 – Hypothèses de taux pour la valorisation

Paramètre	Valeur	Justification
Taux de croissance du volume	5%	Croissance saine mais maîtrisée
Inflation sur prix de vente	5%	Contexte inflationniste actuel
Inflation sur coûts de production	5%	Hypothèse de pass-through complet
Croissance nominale du CA	10,25%	$(1 + 5\%) \times (1 + 5\%) - 1$
Taux d’actualisation (WACC)	8%	Coût moyen pondéré du capital
Taux de croissance long terme (g_∞)	2%	Croissance perpétuelle prudente
Taux d’impôt sur les sociétés	25%	Taux standard en France
Taux dette senior	5%	Conditions de marché actuelles
Multiple EBE pour dette max	3,5x	Norme bancaire LBO
Horizon de projection	5 ans	Standard pour valorisation DCF

3.3 Ratios structurels calculés

À partir des données de base, les ratios suivants sont déterminés :

TABLE 4 – Ratios structurels

Ratio	Valeur	Formule
Marge EBE	8,00%	$\frac{EBE}{CA} = \frac{40}{500}$
Marge EBIT	6,00%	$\frac{EBIT}{CA} = \frac{30}{500}$
Ratio Capex/CA	2,40%	$\frac{Capex}{CA} = \frac{12}{500}$
Ratio BFR/CA	10,00%	$\frac{BFR}{CA} = \frac{50}{500}$
Dette nette	70 M€	Dettes - Trésorerie = 80 - 10

4 Valorisation par la méthode DCF

4.1 Méthodologie

La méthode des Discounted Cash Flows (DCF) consiste à :

1. Projeter les Flux de Trésorerie Disponibles (FTD ou FCF) sur un horizon explicite (5 ans)
2. Calculer une Valeur Terminale représentant la valeur au-delà de l'horizon
3. Actualiser tous ces flux au taux WACC pour obtenir la Valeur d'Entreprise

4.2 Calcul du Flux de Trésorerie Disponible (FCF)

Le FCF représente le cash généré par l'entreprise après tous ses investissements opérationnels :

$$FCF = EBE - \text{Impôt sur EBIT} - \Delta BFR - \text{Capex} \quad (1)$$

Où :

- **EBE** : Capacité de l'entreprise à générer du cash de son activité
- **Impôt** : Calculé sur le résultat d'exploitation (EBIT), pas sur l'EBE
- **ΔBFR** : Variation du BFR (consomme du cash si l'entreprise croît)
- **Capex** : Dépenses pour maintenir/développer l'outil de travail

4.3 Projection des flux sur 5 ans

TABLE 5 – Tableau des flux de trésorerie prévisionnels (en millions d'€)

Poste	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Chiffre d’Affaires	500,0	551,3	607,7	670,0	738,7	814,4
Croissance CA (%)	-	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%
EBE (marge 8%)	40,0	44,1	48,6	53,6	59,1	65,2
EBIT (marge 6%)	30,0	33,1	36,5	40,2	44,3	48,9
- Impôt (25%)	7,5	8,3	9,1	10,1	11,1	12,2
- Capex (2,4%)	12,0	13,2	14,6	16,1	17,7	19,5
BFR (10% CA)	50,0	55,1	60,8	67,0	73,9	81,4
- Δ BFR	-	5,1	5,6	6,2	6,9	7,6
= FCF	-	17,5	19,3	21,3	23,5	25,9

4.4 Actualisation et Valeur d’Entreprise

4.4.1 Facteurs d’actualisation

Le facteur d’actualisation pour l’année t est :

$$\text{Facteur}_t = \frac{1}{(1 + \text{WACC})^t} = \frac{1}{(1,08)^t} \quad (2)$$

TABLE 6 – Actualisation des FCF

	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Facteur d’actualisation	0,9259	0,8573	0,7938	0,7350	0,6806
FCF actualisé (M€)	16,2	16,6	16,9	17,3	17,6

4.4.2 Valeur Terminale

La Valeur Terminale représente la valeur de l’entreprise au-delà de l’horizon explicite, selon le modèle de Gordon-Shapiro :

$$VT = \frac{FCF_{T+1}}{\text{WACC} - g_\infty} = \frac{FCF_T \times (1 + g_\infty)}{\text{WACC} - g_\infty} \quad (3)$$

$$FCF_{N+6} = 25,9 \times (1 + 2\%) = 26,4 \text{ M€} \quad (4)$$

$$VT \text{ (non actualisée)} = \frac{26,4}{8\% - 2\%} = \frac{26,4}{6\%} = 440,3 \text{ M€} \quad (5)$$

$$VT \text{ actualisée} = \frac{440,3}{(1,08)^5} = 299,6 \text{ M€} \quad (6)$$

4.4.3 Synthèse de la valorisation

TABLE 7 – Synthèse de la Valorisation DCF

Élément	Valeur	Formule
Somme des FCF actualisés (5 ans)	84,6 M€	$\sum_{t=1}^5 \frac{FCF_t}{(1,08)^t}$
Valeur Terminale actualisée	299,6 M€	$\frac{VT}{(1,08)^5}$
Valeur d'Entreprise (VE)	384,2 M€	VAN + VT actualisée
- Dette nette	70,0 M€	Dettes - Trésorerie
Valeur des Titres (Equity)	314,2 M€	VE - Dette nette

5 Structure de financement de l'acquisition

L'acquisition serait réalisée par une **Holding de reprise** (montage LBO) qui contracterait la dette.

5.1 Capacité d'endettement

La capacité d'endettement est déterminée par la règle empirique bancaire :

$$\text{Dette Max} \approx \text{Multiple} \times \text{EBE moyen prévisionnel} \quad (7)$$

TABLE 8 – Calcul de la capacité d'endettement

Élément	Valeur	Formule
EBE moyen prévisionnel (N+1 à N+5)	54,1 M€	Moyenne des EBE projetés
Multiple EBE	3,5x	Norme bancaire LBO
Dette maximale	189,4 M€	$54,1 \times 3,5$

5.2 Apport en capital minimum

$$\boxed{\text{Apport Minimum} = \text{MAX}(0, \text{Valeur des Titres} - \text{Dette Max})} \quad (8)$$

$$\text{Apport Minimum} = \text{MAX}(0, 314,2 - 189,4) \quad (9)$$

$$= 124,8 \text{ M€} \quad (10)$$

5.3 Cas 1 : Endettement uniquement sur la Holding

Dans ce scénario, seule la Holding contracte la dette. La cible conserve sa propre structure financière.

- Dette Senior de la Holding : 189,4 M€
- Apport en capital : 124,8 M€
- Total : 314,2 M€ (= Valeur des Titres)

5.4 Cas 2 : Endettement consolidé avec la cible

On considère la dette globale (Holding + dette existante de Bricorama). La capacité d'endettement globale est réduite, ce qui **augmente mécaniquement l'apport en capital minimum**.

$$\text{Dette totale existante cible} = 80 \text{ M€} \quad (11)$$

$$\text{Capacité résiduelle} = 189,4 - 80 = 109,4 \text{ M€} \quad (12)$$

$$\text{Apport minimum (cas consolidé)} = 314,2 - 109,4 = \mathbf{204,8 \text{ M€}} \quad (13)$$

6 Budget de trésorerie de la Holding

Le budget de trésorerie montre la capacité de la Holding à faire face à ses obligations de remboursement.

6.1 Paramètres de la dette

- Dette Senior contractée : 189,4 M€

- Taux d'intérêt : 5% par an
- Durée : 5 ans
- Remboursement : linéaire (37,9 M€/an)

6.2 Tableau de trésorerie prévisionnel

TABLE 9 – Budget de trésorerie de la Holding (en millions d'€)

Élément	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Trésorerie début	124,8	94,9	68,2	44,7	24,5
+ FCF remonté de la cible	17,5	19,3	21,3	23,5	25,9
- Intérêts dette (5%)	9,5	7,6	5,7	3,8	1,9
- Remboursement principal	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9
Trésorerie fin	94,9	68,7	45,9	26,5	10,6
Dette restante	151,5	113,6	75,8	37,9	0,0

Conclusion : La trésorerie reste **positive sur l'ensemble de la période**, ce qui valide la faisabilité du montage financier. L'apport en capital de 124,8 M€ est suffisant pour assurer le service de la dette.

7 Annexes : Relation Finance et Ingénierie

7.1 Valoriser les compétences d'ingénieur via la finance

En tant qu'ingénieur, la compréhension des principes financiers apporte une vision transverse :

1. **Traduire technique en économique** : Chiffrer la rentabilité d'un investissement (nouvelle ligne de production, automatisation) et le justifier financièrement via ROI, VAN, TRI.
2. **Communication avec la direction financière** : Parler le même langage. Comprendre pourquoi un projet peut être rejeté pour des raisons de trésorerie ou de BFR, même s'il est techniquement pertinent.
3. **Optimisation globale** : Proposer des solutions qui réduisent les coûts (production, approvisionnement) ou optimisent le BFR (gestion des stocks, délais clients), avec un impact direct sur la trésorerie et la valeur de l'entreprise.

7.2 Critères de décision pour un investissement significatif

Pour un investissement majeur (agrandissement d'entrepôt, nouveau système logistique), les critères clés sont :

TABLE 10 – Critères de décision d'investissement

Critère	Description
TRI (Taux de Rentabilité Interne)	Doit être supérieur au WACC (ici 8%)
VAN (Valeur Actuelle Nette)	Doit être positive pour créer de la valeur
Délai de récupération (Payback)	Temps pour rembourser l'investissement
Impact stratégique	Parts de marché, différenciation, réglementation
Flexibilité et risque	Modularité, risques de dépassement de coûts

7.3 Synthèse des relations Finance / Opérationnel

Points de friction potentiels :

- Les opérationnels trouvent les financiers trop "contraints" (procédures, budgets rigides)
- Les financiers trouvent les opérationnels trop "optimistes" sur leurs prévisions

Pratiques vertueuses :

- Réunions régulières de budgétisation et suivi mensuel (reporting)
- Tableaux de bord partagés (KPIs financiers et opérationnels)
- Implication des financiers dès le départ dans les projets d'investissement

Rôle de l'ingénieur : Interface idéale entre technique et finance, capable de traduire les aspects techniques en termes financiers et d'expliquer les contraintes financières aux équipes opérationnelles.

8 Conclusion

Cette étude de cas sur l'acquisition de Bricorama France a permis de mettre en pratique les concepts fondamentaux de la finance d'entreprise :

1. **Analyse financière :** Compréhension des ratios de liquidité et de vulnérabilité financière pour évaluer la santé de l'entreprise cible.

2. **Valorisation DCF** : Application de la méthode des flux de trésorerie actualisés pour déterminer la valeur d'entreprise (384,2 M€) et la valeur des titres (314,2 M€).
3. **Montage LBO** : Structuration du financement avec une dette senior (189,4 M€) et un apport en capital minimum (124,8 M€).
4. **Budget de trésorerie** : Validation de la faisabilité du montage avec une trésorerie positive sur toute la durée du remboursement.

La maîtrise de ces outils financiers est essentielle pour un ingénieur souhaitant participer activement aux décisions stratégiques de l'entreprise et dialoguer efficacement avec les directions financières.

Sources

- Pappers - Comptes annuels Bricorama France (2022-2024)
- Le Figaro Entreprises - Informations légales Bricorama
- Données de marché du secteur du bricolage en France