**BUSINESS PLAN GARINOT**

**SOMMAIRE**

**Préambule p.2**

**1/ Données de base : p.2**

a Paramètres de l’opération p.2

b structure de l’acquéreur p.2

c structure du groupe cible p.2

d comptes du groupe cible p.3

d1 compte d’exploitation p.3

d2 bilan p.3

e les « sources de revenu » actuelles p.4

**2/ Hypothèses fondamentales : p.4**

a date de reprise et de démarrage du BP p.4

b consolidation des comptes du groupe cible p.4

c hypothèses sur le cœur d’activité p.4

d hypothèses d’apport d’affaires p.5

**3/ Business Plan « haut et bas de fourchette » : p.6**

a Comptes d’exploitation haut et bas comparés p.6

b Bilans bas de fourchette p.7

c Bilans haut de fourchette p.7

**4/ Rentabilité pour les actionnaires p.8**

**ANNEXE :** synoptique des 2 business plans (haut et bas), comparaison. P.9

**BUSINESS PLAN GARINOT**

**Préambule :**

Ce document présente le Business Plan de la Société Garinot suite à son acquisition auprès des actionnaires actuels.

**1/ Les données de base :**

**a, Les paramètres de l’opération envisagée :**



Prix d’acquisition des titres : 5000K€

Les titres sont acquis par une société holding créée pour l’occasion et financée indiqué ci-contre :

**b, La structure de l’acquéreur :**

**1 – Holding :** spécialement créée pour l’occasion de l’acquisition de Garinot.

**2 – Société de Gestion :** contrôlée par les porteurs du projet, sous contrat de management avec les investisseurs. La société de gestion investit elle-même dans l’opération une somme à définir avec les investisseurs.

**3 – investisseurs :** ensemble des investisseurs (idéalement de 1 à 3) apportant les fonds propres permettant l’acquisition de 100% des titres du groupe Garinot, aux côtés de la Société de gestion des porteurs du projet.

**c, La structure du Groupe cible :**

Mr et Mme Sponton sont actionnaires de la Société Delavenne qui elle-même est la holding possédant 99% de la Société opérationnelle Garinot.

**d, Les comptes passés de la cible :**

**Comptes d’exploitation :**

**Produits :** somme des commissions sur transaction, refacturations de prestations juridiques, courtage en financement et organisation de séquestres.

**Locations :** bureaux situés au 6ème étage de la Tour Maine Montparnasse (150m²).

**Commissions :** versées sur transactions pharmacies aux agents commerciaux. Ces Agents, au nombre de 20 actuellement sont rémunérés exclusivement en commissions, ce qui est un facteur de sécurité important du « business model » de Garinot et explique sa résilience.

La ligne r**émunérations** fait l’objet d’un commentaire particulier au § 2 c ci-après.

**Bilans :**



La colonne 2011 correspond au bilan consolidé Garinot – Delavenne – Holding de reprise, qui sera le bilan de départ de Garinot sous nouvelle Direction.

Pour détails de la consolidation, voir § 2 b ci-après.

**e, les « sources de revenus » actuelles de l’activité de Garinot :**



Quatre sources de revenus constituent l’activité de Garinot actuellement :

-**commissions sur transactions**: en moyenne 4% sur transaction de 1,07M€, à un rythme annuel de 39 transactions.

- chaque transaction demande 20K€ en moyenne de **prestations juridiques**, rémunérées par avocats concernés à hauteur de 40% au profit de Garinot.

**-rémunération d’organisation de séquestre :** Garinot organise les séquestres de fonds, notamment dans le cas de transaction sur fonds de commerce.

-**courtage en financement :** dans la plupart des cas, Garinot assure la rédaction du business plan du repreneur et la constitution du dossier de financement.

**2/ Les hypothèses fondamentales :**

**a, Date de reprise :**

L’hypothèse de base est que l’acquisition se fasse au **début de l’année 2012**, éventuellement rétroactivement au 1er janvier de manière à techniquement considérer que les 12 premiers mois d’exploitation coïncident avec l’année calendaire 2012.

**b, La consolidation des bilans du groupe acquis et de la structure d’acquisition :**



**c, Hypothèses concernant le cœur de l’activité :**

*Pour une lecture rapide, le lecteur peut se reporter au tableau comparatif des comptes d’exploitation «bas de fourchette » et « haut de fourchette » du § 3 a ci-après.*

**Hypothèses sur le nombre de transactions par an :**

Le cœur de l’activité est l’ « intermédiation en transactions de pharmacies d’officine », première source de revenus comme indiqué ci-dessus. En 2010 et 2011, 39 opérations ont été réalisées

Deux scénarios sont présentés dans ce qui suit :

* Un scénario « bas de fourchette » correspondant à une situation de non croissance de l’activité intermédiation. Sont conservées en hypothèse 39 transactions par an.
* Un scénario « haut de fourchette ». Le nombre de transactions par an passe à 50 en 2016 par croissance régulière année après année. En outre le montant moyen par transaction lui aussi croît de 2% par an. Ce qui au total entraîne une augmentation de 8% par an en moyenne sur la période des revenus émanant de cette source.

**Conséquences sur les sources de revenus complémentaires :**

Aucune hypothèse complémentaire n’est prise sur les autres sources de revenu traditionnelles de Garinot. Les modifications qui apparaissent sont dues aux conséquences mécaniques de l’évolution des transactions de base. Ainsi le nombre de transaction de base augmentant, les revenus en provenance des prestations juridiques augmente…

**Hypothèses sur les rémunérations :**

Le §1 d ci-dessus indique que le total des rémunérations chargées payées par la Société à ses employés salariés s’élevait à 865K€ en 2010 et 2011. Cette rémunération se partage à hauteur de :

* 150K€ pour le Directeur Administratif et 1,5 secrétaire assistante
* 715K€ pour la Direction Générale de l’entreprise.

Il est fait l’hypothèse que le changement d’actionnaires du Groupe entraînera une révision de la rémunération de la Direction Générale et que l’ensemble des rémunérations s’élèvera à partir de 2012 à 290K€. Elles seront augmentées de 50K en 2013 dans le scénario de bas de fourchette, de 100K pour le scénario haut de fourchette avec une croissance annuelle de 5% dans ce même scénario.

**d, Hypothèses concernant l’apport de business supplémentaire par le porteur de projet :**

**d1 – apports pris en compte dans les Business Plans (version basse et version haute) :**

Dans les 2 scénarios, nous avons considéré comme apport d’opérations complémentaires aux opérations « cœur d’activité » celles liées à l’activité de Gestion de Patrimoine. Nous considérons en effet que tout vendeur de pharmacie dont la motivation de vente est le départ à la retraite se retrouve, à la suite de l’opération, en possession de liquidités qu’il cherchera à « placer » et à gérer sur longue période. En effet, les revenus et la liquidation progressive de ces disponibilités seront pour les 20 à 30 années de sa retraite un complément de revenu important.

En conséquence, nous pouvons offrir à ces vendeurs souhaitant prendre leur retraite un ensemble de services en matière de placement et de gestion de leur patrimoine. Ce service peut être offert soit en interne (présence de gestionnaire de patrimoines dans l’équipe de reprise), soit en externe par contrat commercial avec des gestionnaires de patrimoine tels que : UFF, Avenir Finance (toutes 2 cotées), ou encore des réseaux de Sociétés d’Assurance Vie (AXA, Swiss Life…). Des contacts ont été déjà pris avec certaines de ces entités.

Voici les hypothèses quantitatives de cet apport d’affaires (voir le détail sur Comptes chiffrés) :

* 20% à 25% des transactions donnent lieu à une « captation d’épargne », soit une dizaine d’opérations par an.
* 50% du montant de chaque opération « captée » donne lieu à placement (500K€ environ).
* Les honoraires liés à de chaque opération de captation sont de 2.5% du montant recueilli.
* La rémunération récurrente versée par les fournisseurs (ex : fournisseurs d’assurance vie) sur les montants annuels en comptes est de 0.5%.
* Enfin sur les revenus ainsi produits pour Garinot, nous affectons un coût de 80% (en « autres achats et charges externes ») équivalent d’une hypothèse de « contribution marginale » de 20% du revenu ainsi créé. Vu différemment, ce 20% peut être considéré comme une rémunération d’apporteur d’affaires versée à Garinot par les grands fournisseurs de produits de placement (compagnies d’assurance essentiellement, et dans une moindre mesure promoteurs immobiliers).

**d2 – Autres apports d’affaires, non pris en compte, mais potentiellement prometteurs :**

Pour mémoire nous indiquons dans ce paragraphe que le réseau d’agents commerciaux, de par son introduction auprès de leur clientèle et de par le travail accompli auprès d’elle dans des moments privilégiés, est en position d’être à la source d’opérations telles que :

* Financement des murs de pharmacie par apport à SCPI spécialisées (rémunération d’apport d’affaire),
* Refinancement pour les opérations « difficiles » (courtage),
* Introduction de prestataires de Plans d’Epargne Salariale auprès des pharmaciens acheteurs (apport d’affaires),
* Introduction d’agenceurs professionnels de pharmacies auprès des acheteurs de pharmacies (l’Agent de la Réunion a mis au point un accord de ce genre).

**3/ Business Plans « bas et haut de fourchette » :**

**a, Comptes d’exploitation comparés :**



**Commentaires :**

1. Les principales hypothèses et différences se situent sur les lignes surlignées en jaune. Essentiellement : nombre de transactions, Autres Achats et Charges Externes et rémunérations.
2. Les différences entre haut et bas de fourchette sur les lignes non surlignées sont mécaniques : ainsi, le montant des commissions versées aux Agents Commerciaux est une fonction linéaire du montant des transactions effectuées dans l’année, puisque les Agents Commerciaux sont rémunérés exclusivement à la commission.

**b, Bilans « bas de fourchette » :**



Ces bilans découlent directement des comptes d’exploitation prévisionnels et :

- non distribution de dividendes,

- dette senior sur 8 ans,

- crédit vendeur sur 5,5 ans.

**c, Bilans « haut de fourchette » :**



Mêmes commentaires que ci-dessus.

**4/ Analyse de rentabilité pour les actionnaires :**

Le tableau ci-contre présente le calcul de Taux de Rentabilité Interne du projet, haut et bas de fourchette, pour l’ensemble des actionnaires.

Le scénario retenu est que l’apport des fonds est fait au 1er janvier 2012 et la sortie a lieu au 1er janvier 2017.

Voici les hypothèses de valeur terminale de 100% des titres de propriété :



La formule appliquée est :

**Valeur terminale = multiple X EBIT moins dettes portant intérêt plus disponibilités en caisse.**

Jean Saint-Cricq – Automne 2011

**ANNEXE**

