



ACCORD CAPITALISTIQUE

Valorisation de la participation
Éléments de réflexion

ACCORD CAPITALISTIQUE

Les éléments « techniques »

Valorisation de la participation

- Structure du deal
- Autres paramètres
- Shareholder's Agreement
- Corporate Governance
- Exit Provisions

ACCORD CAPITALISTIQUE

Les éléments plus « qualitatifs »

- Un investissement cohérent dans la taille, la portée et la structure
- Avec les exigences d'exécution de notre Business Plan
- Capacité à amener du Seed Money
- Accès au réseau & autres ressources
- Un accord équitable qui crée un gagnant / gagnant pour tout le monde
- Un accord qui reconnaît la valeur monétaire & non monétaire



VALORISATION DE LA PARTICIPATION

La méthode

- Détermination d'un horizon d'investissement possible (Exit Date)
- Définition d'une Target IRR « de marché » pour la période
- Détermination de la Valeur de Société A à l'Exit Date & analyse de sensibilité
 - Projected Net Income at Exit (business plan)
 - Price Earning Ratio at Exit
- Actualisation
- Valorisation du % de participation souhaité par le partenaire incubateur
- Prise en considération du risque de dilution
- Détermination du nombre de shares à émettre

VALORISATION DE LA PARTICIPATION

Horizon d'investissement

- 4 à 7 ans d'ordinaire
- Hypothèse de sortie à 5 ans
- Question : combien de temps pour créer de la valeur ?
- Question : combien d'années de Cash Flows pour break even ?

VALORISATION DE LA PARTICIPATION

Target IRR

- Venture Capital : 25% - 80%
- Prend en considération du :
 - Risque supporté par l'incubateur
 - Liquidité de la participation
 - État de développement de Société A
(Mandat délégué par Asset Management Company)

Annual IRR	Over 5yr
15 %	x 2,0
20 %	x 2,5
25 %	x 3,1
30 %	x 3,7
35 %	x 4,5
40 %	x 5,4
45 %	x 6,4
50 %	x 7,6
55 %	x 8,9
60 %	x 10,5
65 %	x 12,2
70 %	x 14,2
75 %	x 16,4
80 %	x 18,9

VALORISATION DE LA PARTICIPATION

Compte de résultat du BP & Update

Année	2022	
Encours sous gestion	400 000 000	
Effectif	6	
REVENUS		
Frais de Gestion	2 400 000	
Commissions de performance	3 000 000	
Commissions de mouvement	-	
Total Revenus Nets	5 400 000	
DÉPENSES		
Frais de personnel	2 100 000	56%
Rétrocession Fees	1 080 000	
Locaux et fonctionnement	60 000	2%
Technologie/Télécom	108 000	3%
Services Externes et honoraires	270 000	7%
Frais administratifs du Fonds	432 000	12%
Marketing	540 000	14%
Divers	216 000	6%
Total Charges	4 806 000	100%
Résultat d'exploitation	594 000	

	2023	2024
Encours	400 000 000	400 000 000
Fees en % (mgt + perf)	1%	1%
Total Fees en €	4 000 000	4 000 000
Part Société A en %	50%	50%
Total fees Société A en €	2 000 000	2 000 000
Ali expenses	0,5%	0,5%
Résultat avant IS	1 000 000	1 000 000
Taux d'IS	26,5%	26,5%
Résultat après IS	735 000	735 000

VALORISATION DE LA PARTICIPATION

100 % de Société A dans 5 ans - Sensibilité @ Earnings & PER

- Projected Earnings at Exit (entre 400k et 1200k)
- Price/earnings Ratio (PER) (entre 10 et 15)
- Projected Terminal Value = Projected Earning x PER

Entreprise Value, Projected Net Income et Multiple

		Projected Net Income at exit (in year 5)								
		400 000 €	500 000 €	600 000 €	700 000 €	800 000 €	900 000 €	1 000 000 €	1 100 000 €	1 200 000 €
Multiple	10	4 000 000 €	5 000 000 €	6 000 000 €	7 000 000 €	8 000 000 €	9 000 000 €	10 000 000 €	11 000 000 €	12 000 000 €
	11	4 400 000 €	5 500 000 €	6 600 000 €	7 700 000 €	8 800 000 €	9 900 000 €	11 000 000 €	12 100 000 €	13 200 000 €
	12	4 800 000 €	6 000 000 €	7 200 000 €	8 400 000 €	9 600 000 €	10 800 000 €	12 000 000 €	13 200 000 €	14 400 000 €
	13	5 200 000 €	6 500 000 €	7 800 000 €	9 100 000 €	10 400 000 €	11 700 000 €	13 000 000 €	14 300 000 €	15 600 000 €
	14	5 600 000 €	7 000 000 €	8 400 000 €	9 800 000 €	11 200 000 €	12 600 000 €	14 000 000 €	15 400 000 €	16 800 000 €
	15	6 000 000 €	7 500 000 €	9 000 000 €	10 500 000 €	12 000 000 €	13 500 000 €	15 000 000 €	16 500 000 €	18 000 000 €

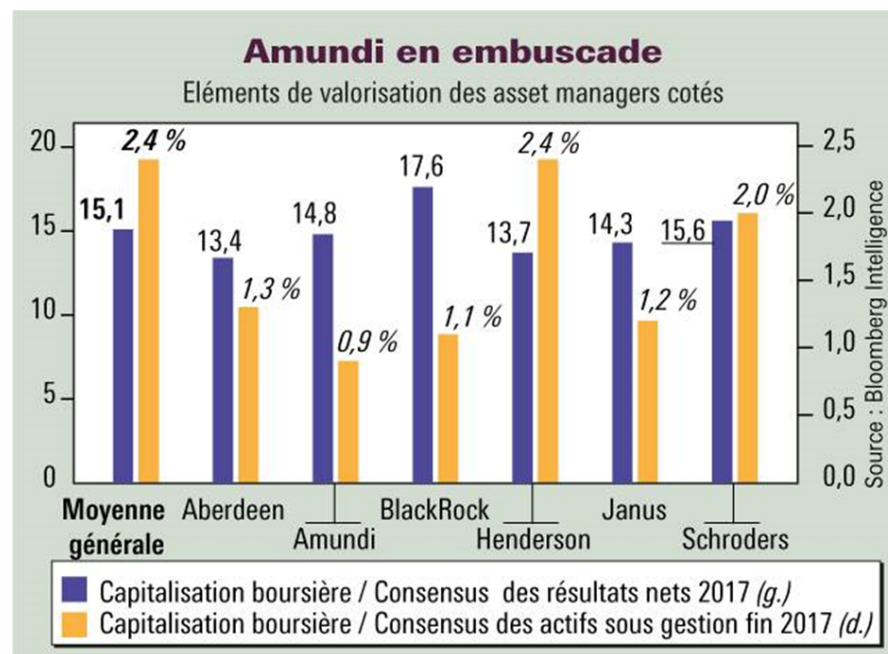
VALORISATION DE LA PARTICIPATION

100 % de Société A dans 5 ans - Méthodes alternatives & Marché

- Le « marché » de la valo SGP en 2017
- Multiple des encours = 2,5%
- Multiple du Résultat Net = 15
- Critère encours = 2,5 % x 400m = 10m
- Critère Résultat Net = 15 x 735k = 11m

Gestion d'actifs, à la recherche du juste prix

Benoît Manou 27.04.2017 L'ARGEFI Hebdo



VALORISATION DE LA PARTICIPATION

100 % de Société A aujourd'hui - un exemple

- Hypothèses retenues
 - Net Income at exit = 800k
 - PER = 13
 - Année de sortie = 5 ans
 - IRR sur 5 ans
 - @ 40 % composé
 - @ 60 % composé
- Valeur varie du simple au double
 - @ 40 % : 1,9m
 - @ 60 % : 1m

TERMINAL VALUE

Projected Net Income at Exit	800 000	800 000
Price-Earning Ratio	13	13
Projected Terminal Value	10 400 000	10 400 000

DISCOUNTED TERMINAL VALUE

Years to exit	5	5
Target IRR	40 %	60 %
Discount Factor	0,185934432	0,095367432
Present Value of Terminal Value	1 933 718	991 821

VALORISATION DE LA PARTICIPATION

30% de Société A aujourd'hui - Sensibilité @ IRR & Exit Value

		× 2	× 3		× 5,4			× 7,5		× 10,5	
		Target IRR composé sur 5 ans									
-		15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%
Valorisation Terminale de Société A	5 000 000	745 765	602 816	491 520	403 994	334 520	278 902	234 019	197 531	167 661	143 051
	6 000 000	894 918	723 380	589 824	484 792	401 424	334 682	280 823	237 037	201 194	171 661
	6 500 000	969 495	783 661	638 976	525 192	434 876	362 572	304 225	256 790	217 960	185 966
	7 000 000	1 044 071	843 943	688 128	565 591	468 328	390 462	327 627	276 543	234 726	200 272
	8 000 000	1 193 224	964 506	786 432	646 390	535 232	446 243	374 431	316 049	268 258	228 882
	9 000 000	1 342 377	1 085 069	884 736	727 189	602 136	502 023	421 234	355 556	301 790	257 492
	10 000 000	1 491 530	1 205 633	983 040	807 987	669 041	557 803	468 038	395 062	335 323	286 102
	10 500 000	1 566 107	1 265 914	1 032 192	848 387	702 493	585 693	491 440	414 815	352 089	300 407
	11 000 000	1 640 683	1 326 196	1 081 344	888 786	735 945	613 584	514 842	434 568	368 855	314 713
	12 000 000	1 789 836	1 446 759	1 179 648	969 585	802 849	669 364	561 646	474 074	402 387	343 323
	13 000 000	1 938 989	1 567 323	1 277 952	1 050 383	869 753	725 144	608 450	513 580	435 919	371 933
	14 000 000	2 088 142	1 687 886	1 376 256	1 131 182	936 657	780 925	655 253	553 086	469 452	400 543
	15 000 000	2 237 295	1 808 449	1 474 560	1 211 981	1 003 561	836 705	702 057	592 593	502 984	429 153
	15 500 000	2 311 872	1 868 731	1 523 712	1 252 380	1 037 013	864 595	725 459	612 346	519 750	443 459
	16 000 000	2 386 448	1 929 012	1 572 864	1 292 780	1 070 465	892 485	748 861	632 099	536 516	457 764
	17 000 000	2 535 601	2 049 576	1 671 168	1 373 578	1 137 369	948 266	795 665	671 605	570 048	486 374
	18 000 000	2 684 754	2 170 139	1 769 472	1 454 377	1 204 273	1 004 046	842 469	711 111	603 581	514 984

VALORISATION DE LA PARTICIPATION

Nombre d'actions à émettre et Prix de l'action - suite de l'exemple

- Évaluer la dilution future (direction, futurs investisseurs)
- Retention ratio = $100\% - \%$ de participation à destination d'autres investisseurs (ex : si nouvel investisseur négocie 10% ownership, retention ratio = $100\% - 10\% = 90\%$)
- Ajustement du % de détention pour couvrir le risque de dilution
- Adjusted Required Ownership = $\text{Detention souhaitée} / \text{Retention ratio}$

REQUIRED OWNERSHIP % WITHOUT DILUTION

Venture Capital Investment	580 000	300 000
Required Ownership %	30,0%	30,2%
Pre-money Shares Outstanding	15 000	15 000
Number of New Shares required	6 427	6 505
Price Per Share	90	46
Pre-Money Valuation	1 353 718	691 821
Post-Money Valuation	1 933 718	991 821

REQUIRED CURRENT OWNERSHIP % WITH DILUTION (IF ANY)

Retention Ratio	100%	100%
Adjusted Required Ownership %	30,0%	30,2%
Number of New Shares Required	6 427	6 505
Price Per Share	90	46

STRUCTURE DU DEAL

Les options possibles pour une prise de participation

- Shares
- Shares & Subordinated Debt
- Shares & Convertible Subordinated Debt
- What is the upside ?
- What is the downside ?
- Does the structure affect the risk to the VC ?

STRUCTURE DU DEAL

La pratique pour les « Early Stage »

- Common Shares
 - « Put » requirement or
 - « Forced Sale » provision (if no exit within 5 to 7 years)
- Preferred Shares
 - Convertible into Common or with warrants attached,
 - Frequently with cumulative dividend 5y term
- % of equity required tied directly to
 - valuation
 - amount of capital being sought

AUTRES PARAMÈTRES

Timing/séquence des prises de participation

- All up front ?
- Tranches ?
- Contingent à un objectif ?
- Option d'abandonner ?

SHAREHOLDER'S AGREEMENT

Points principaux

- Pas un contrôle de facto sur les décisions critiques ; à savoir :
 - Embauche / licenciement de personnel clé
 - Budgets et dépenses en capital
 - Financement
 - Changements stratégiques
 - Droits de veto
 - Résolution de litiges
- Exit provisions:
 - Put / Call rights
 - Droits de premier refus
 - Formule / Processus d'évaluation

SHAREHOLDER'S AGREEMENT

Alternatives de sortie pour l'incubateur

- Vente à des partenaires
- Vente aux propriétaires / employés
- Vente à un tiers
- IPO
- Liquider
- Fusionner
- ?

CORPORATE GOVERNANCE

Points principaux

- Pas d'interférence dans le day to day business
- Reporting regulier
- Regular Board Meetings
- Aider en cas de besoin

Triviaire

C A P I T A L



Adresse

75, avenue Paul Doumer
75016 Paris



Téléphone

+33 (0)6 37 30 67 80



E-Mail

contact@triviairecapital.com
www.triviairecapital.com