



Rétrospectives 2016 : les grandes tendances du plan d'intéressement managers

Dans cette lettre, nous vous présentons une synthèse relative à la valorisation de plan d'intéressement managers réalisée en 2016. Celle-ci repose sur plusieurs dizaines de structururations sollicitées par :

- Des fonds d'investissement, dans le cadre d'une prise de participation ;
- Le management des sociétés, souhaitant opérer une réorganisation du capital.

Nous vous présentons, ci-dessous, un panorama des différents éléments relatifs aux plans, auxquels nous avons été confrontés cette année.

Présentation des Critères relatifs aux plans d'intéressement

Depuis 2013, nous constatons que les ADP représentent $\frac{3}{4}$ des outils sollicités lors de la mise en place de plan d'intéressement. Sur l'ensemble des instruments utilisés, les managers en détenaient 54%, les fonds 23%, et les fonds conjointement aux managers 23%. Nous présentons ci-après les différents critères présents lors d'émission d'ADP.

De manière identique à l'année passée, nous observons une valorisation des ADP intégrant de façon récurrente la présence de multiples. Nous constatons également :

- La présence d'un critère de TRI dans la moitié des cas et le critère de multiples s'impose dans 75% des montages ;
- 15% des cas traités proposent des critères autres que ceux précédemment cités. Nous mentionnerons, à titre d'exemple, le critère lié au niveau de cash-flows dégagés et à la garantie d'actif-passif ;
- Les ADP sont systématiquement assorties d'une clause de vesting.

En comparaison avec 2015, nous observons une tendance à la baisse concernant le 1^{er} seuil de déclenchement applicable au TRI. Les seuils ont été portés vers des niveaux estimés en moyenne à 20%, contre 25% l'année précédente.

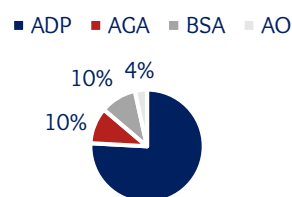
Nous constatons également que certains seuils de TRI sont fondés sur une rétrocession linéaire. Le montant rétrocedé est alors directement corrélé à la plus-value réalisée.

Nous présentons, ci-contre, la répartition des plans d'intéressement selon le nombre de seuils.

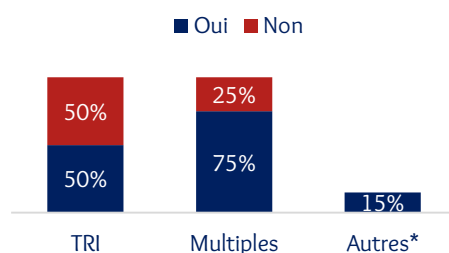
En présence de critères de multiples, nous constatons que plus de 80% des opérations contiennent de 2 à 4 seuils. Certaines opérations présentent jusqu'à 6 seuils afin de séquencer davantage l'intéressement.

Inversement, en présence de critère de TRI, les seuils sont limités à 1 ou 2.

Nature des instruments présents dans les montages financiers

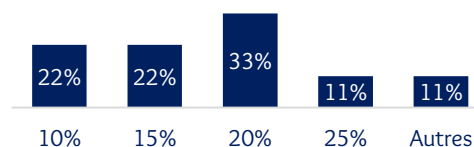


Présence de critères

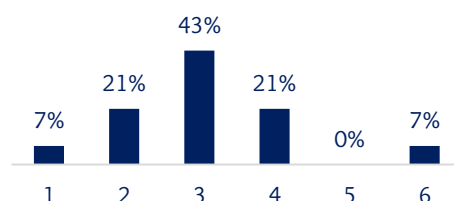


*Critères différents des multiples ou TRI

Répartition des 1^{er} seuils de TRI (%)



Nombre de seuils (Multiples)



Rétrocessions attribuées

Les calculs de rétrocessions se veulent très hétérogènes. Ces derniers peuvent intégrer :

- Des **rétrocessions linéaires** entre certains seuils. Celles-ci s'étendent de 0% à 15% de la plus-value (PV) réalisée ;
- Des **rétrocessions fixes par atteinte de seuil**. Les taux rétrocédés atteignent 30% de la PV ;
- Des **rétrocessions fondées sur des formules plus complexes** qu'une simple interpolation linéaire.

Conditions d'accès à la plus-value

Les **rétrocessions en actions arrivent en tête (57%)**, la partie restante étant réalisée en cash (43%). Les conditions d'accès combinant actions et cash sont peu représentées.

Focus sur un cas spécifique et ses conditions

- Sous-condition d'un multiple minimum de 2x l'investissement net, l'investisseur financier (IF) peut rétrocéder :
 - ✓ 25% de la plus-value entre 20,0% et 30,0% de TRI de l'IF ;
 - ✓ -35% de la plus-value au-dessus de 30,0% de TRI de l'IF ;
- Si le TRI des Actions A du fonds est inférieur à X%, l'IF pourra récupérer une partie du capital de la Société. Ceci permet à l'IF de s'assurer un TRI minimum. Le pourcentage de cession des titres détenus par les managers pourra se faire alors de façon linéaire entre 0-X% de TRI de l'IF, mais ne pourra excéder Y% du capital de la Société (Clause de protection).

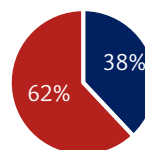
Ce cas démontre l'originalité des montages que nous pouvons rencontrer.

Nous remarquons également que **80% des OC mises en place lors des montages financiers sont des OC capitalisées (PIK)**. Les taux applicables à ces derniers s'échelonnent entre 7,5% et 12%.

Nous sommes régulièrement sollicités afin de valider le taux d'intérêts pratiqué sur ces instruments. Ces diligences assurent un confort vis-à-vis de l'administration fiscale.

Présence d'OC dans le montage

■ Oui ■ Non



À propos de NG Finance

NG Finance est un cabinet indépendant d'expertise et de conseil spécialisé en Évaluation et Modélisation Financière. Composé d'une vingtaine de collaborateurs, le cabinet est présent sur les marchés européens. Son spectre d'activité s'étend de la valorisation des sociétés, l'identification et la valorisation d'actifs incorporels et corporels, à la mise en place de Management Packages, en passant par la préparation et la réalisation d'une transaction.

Responsable ManPack



Jacques-Henri Hacquin
Associé
Co-fondateur
Responsable ManPack

Expertises

- Management Packages
- Evaluation d'entreprises et d'actifs incorporels
- M&A et Private Equity
- Accompagnement dirigeants

Parcours

- 10 années d'expérience professionnelle en Finance d'entreprise et en Évaluation de sociétés cotées et non cotées
- Anciennement au département de Fusions & Acquisitions à la Société Générale CIB
- Account manager au sein de la cellule « Corporate Advisory » chez HSBC Private Banking
- Co-Fondateur de NG Finance en 2011

Nos Bureaux

France

3 place des Pyramides
75001 Paris
+33 (0)1 84 16 40 52

Belgique

Chaussée de la Hulpe, 178
1170 Bruxelles
+32 (0)2 318 49 20

Royaume-Uni

11 Old Jewry – 8th floor south
EC2R 8DU Londres
+44 (0)2034 455 116

Suisse

6 route de Malagnou
1208 Genève
+41 (0)26 519 00 61