



## 03 NOS CONSEILS



- ↗ STRUCTURATION MIP - Conseils managers
- ↗ STRUCTURATION MIP - MBO / OBO
- ↗ Conseil en investissements financiers



Suivez nos dernières actualités sur



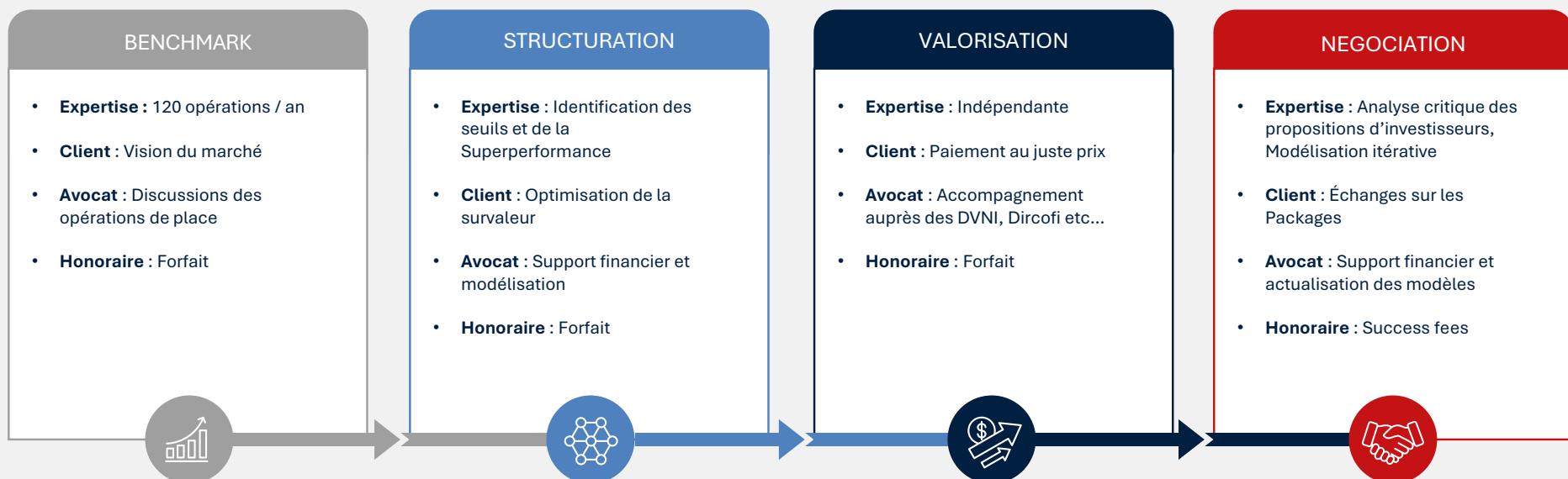
[www.ngfinance.eu](http://www.ngfinance.eu)

## INTERVENTION

**NG Finance** vous accompagne dans vos discussions entre managers et dans vos projets de croissance et de transformation. Notre expertise en corporate et en gestion stratégique nous permet de fournir des solutions personnalisées et optimisées en structurant les plans de management. Fort de notre expérience multisectorielle et de notre compréhension des dynamiques organisationnelles, **nous vous offrons un accompagnement stratégique et opérationnel adapté aux défis spécifiques de chaque manager.**



## ÉTAPES



Suivez nos dernières actualités sur



[www.ngfinance.eu](http://www.ngfinance.eu)

## Description de la mission

## Société X

Spécialiste de la production de papiers

## Management Package



## Zone d'activité France

Chiffre d'affaires 36,5 M€  
Comptabilité (2023)

**Situation :** Fondée en 1968 en France, la Société X est spécialisée dans la production et la commercialisation de papiers synthétiques.

En 2023, la Société réalise un chiffre d'affaires de 36,5 M€ en hausse de 5,9% par rapport à 2022 et une marge d'EBITDA de 7,8%.

**Contexte :** En 2023, le fonds d'investissement A a acquis une participation dans le capital de la Société avec pour objectifs de moderniser son outil de production, d'accentuer son ancrage en France, de développer ses activités aux Etats-Unis et d'élargir son offre de produits.

En 2024, le fonds d'investissement B apporte le financement de l'opération d'acquisition du concurrent allemand de la Société, et devient co-actionnaire.

Les investisseurs financiers souhaitent établir un plan d'actions de préférence de type ratchet (les « ADP ») à destination de personnes clés. Compte tenu de la structure du capital de la Société, il est convenu que les valeurs de référence du plan d'ADP correspondraient à celle de l'investissement du fond B en 2020.

**NG Finance** a été mandaté en janvier 2025 par le fonds d'investissement A, en qualité d'expert indépendant, afin d'accompagner ses équipes d'investissement dans la structuration d'un plan d'actions de préférence de type ratchet.

Le mécanisme à définir doit répondre aux impératifs suivants :

1. Le mécanisme ne doit pas présenter de trop fortes discontinuités. Cet impératif vise à prévenir toute situation qui inciterait les bénéficiaires du plan d'ADP à adopter une conduite contraire aux intérêts de la Société ;
2. Les critères de seuils et les pourcentages de rétrocessions doivent être nets ;
3. Le mécanisme doit intégrer la durée de l'investissement. A ce titre, l'introduction de critères de seuils définis selon l'atteinte de TRI est souhaitée et privilégiée.

## Calendrier d'intervention

1

2

3

4

- Analyse des termes & conditions des instruments financiers.
- Prise de connaissance des conditions financières de la Transaction (Emplois – Ressources).

- Modélisation des montants à partager avec bénéficiaires selon les critères négociés.
- Prise de connaissance du Business Plan du groupe.

- Détermination des périmètres d'évaluation
- Estimation d'une fourchette de valeurs pour les ADP par application des modèles d'évaluation d'ADP appropriés (B&S, Arbre trinomial, Monte Carlo).

- Rédaction d'un rapport.



Suivez nos dernières actualités sur



[www.ngfinance.eu](http://www.ngfinance.eu)

## Présentation des seuils de partage de plus-values

Seuils	Multiple net	TRI net	% de Plus-Value nette revenant aux managers	Seuil de Plus-Value (m€) (années 1-4)	Plus-Value maximale par tranches (m€) (années 1-4)
<b>Seuil 1</b>	2,00x	15,0%	<b>35,0%</b>	50,0	1,31
<b>Seuil 2</b>	2,15x	17,0%	9,0%	53,8	0,34
<b>Seuil 3</b>	2,30x	19,0%	10,0%	57,5	0,75 *
<b>Seuil 4</b>	2,60x	21,5%	12,0%	65,0	0,90
<b>Seuil 5</b>	2,90x	25,0%	13,0%	72,5	1,95
<b>Seuil 6</b>	3,50x	30,0%	14,0%	87,5	n.a

1

- ✓ Le mécanisme proposé introduit des critères de seuils de multiples nets (i.e. post mise en œuvre du partage de plus-value).

2

- ✓ A partir de l'année 5, les seuils sont définis selon des critères de TRI net, afin d'intégrer la durée de l'investissement.
- ✓ Cela a pour impact de relever progressivement les seuils de multiples.

3

- ✓ Afin de modéliser l'effet de rattrapage souhaité, il est proposé un partage de plus-value à hauteur de **35,0%** net (calcul NG Finance) de la plus-value réalisée sur la première tranche.
- ✓ Le pourcentage de plus-value est abaissé à 9,0% net sur la 2nde tranche et atteint 14,0% net sur la dernière tranche.

\*  $0,75 = 10\% \times (65,0 - 57,5)$

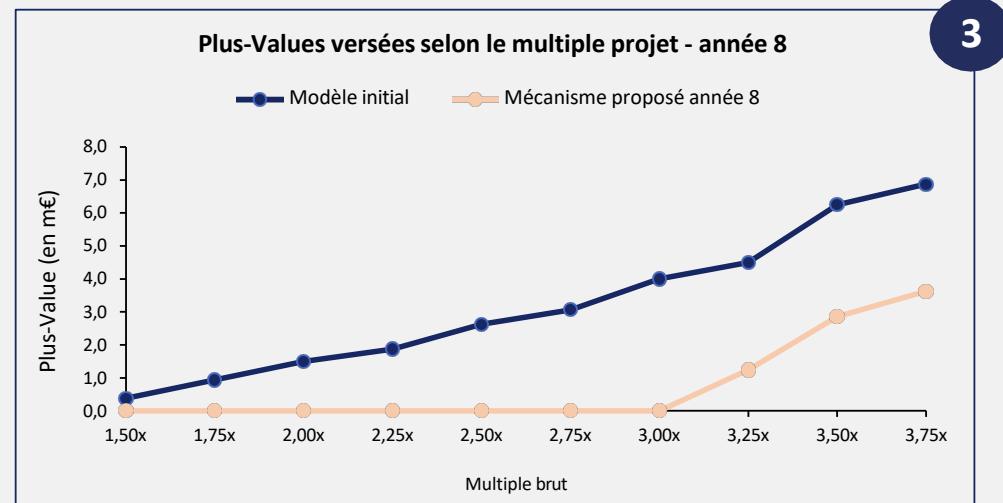
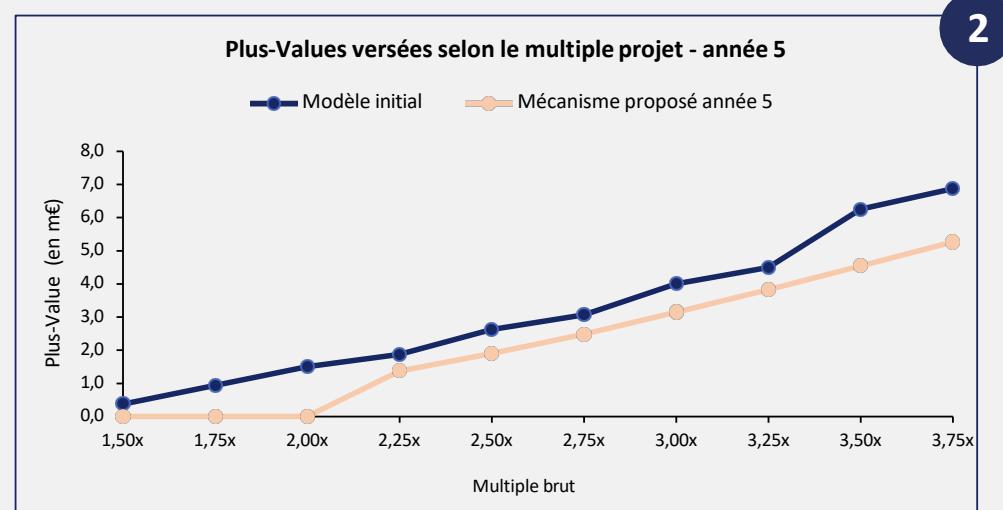
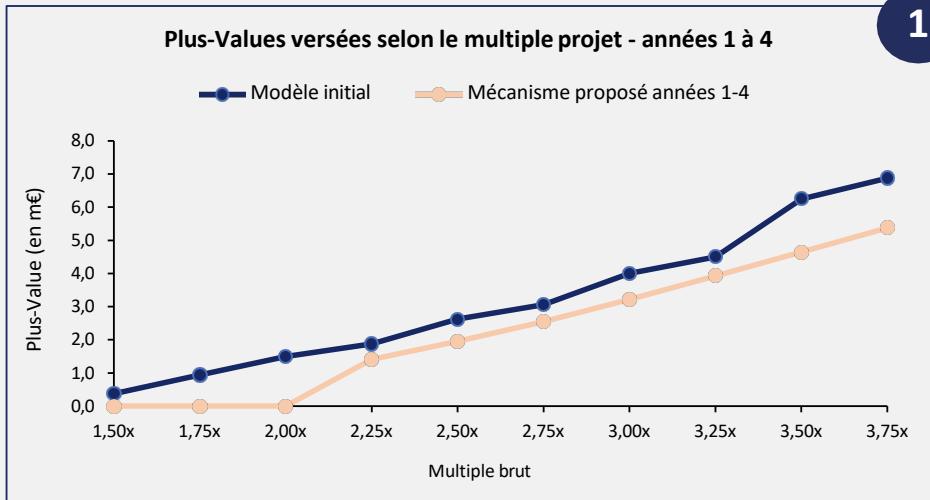
Seuils	Multiple net	TRI net	Plus-Value nette	Multiple net induit selon les années de sortie							
				1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	6 ans	7 ans	8 ans
<b>Seuil 1</b>	2,00x	15,0%	35,0%	2,00x	2,00x	2,00x	2,00x	2,01x	2,31x	2,66x	3,06x
<b>Seuil 2</b>	2,15x	17,0%	9,0%	2,15x	2,15x	2,15x	2,15x	2,19x	2,57x	3,00x	3,51x
<b>Seuil 3</b>	2,30x	19,0%	10,0%	2,30x	2,30x	2,30x	2,30x	2,39x	2,84x	3,38x	4,02x
<b>Seuil 4</b>	2,60x	21,5%	12,0%	2,60x	2,60x	2,60x	2,60x	2,65x	3,22x	3,91x	4,75x
<b>Seuil 5</b>	2,90x	25,0%	13,0%	2,90x	2,90x	2,90x	2,90x	3,05x	3,81x	4,77x	5,96x
<b>Seuil 6</b>	3,50x	30,0%	14,0%	3,50x	3,50x	3,50x	3,50x	3,71x	4,83x	6,27x	8,16x



## Evolution de la Plus-Value selon les années

Les trois graphiques ci-dessous, comparent la Plus-Value accordée par le mécanisme proposé durant :

1. **Les années 1 à 4** → Plus-Value stable en raison des critères de multiples ;
2. **L'année 5** → légère baisse en raison de l'introduction des critères TRI ;
3. **L'année 8** → forte baisse des plus-values en raison de la hausse des seuils de déclenchement.



Montant de Plus-Values induit selon le seuil de multiple brut																							
EBITDA (m€)	7,00	7,25	7,50	7,75	8,00	8,25	8,50	8,75	9,00	9,25	9,50	9,75	10,00	10,25	10,50	10,75	11,00	11,25	11,50	11,75	12,00	12,25	12,50
Valeur des fonds propres (m€)	45,5	47,5	49,5	51,5	53,5	55,5	57,5	59,5	61,5	63,5	65,5	67,5	69,5	71,5	73,5	75,5	77,5	79,5	81,5	83,5	85,5	87,5	89,5
Multiple IF pré-retro	1,82x	1,90x	1,98x	2,06x	2,14x	2,22x	2,30x	2,38x	2,46x	2,54x	2,62x	2,70x	2,78x	2,86x	2,94x	3,02x	3,10x	3,18x	3,26x	3,34x	3,42x	3,50x	3,58x
Années 1-4																							
Seuil 1	-	-	-	0,38	0,90	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	
Seuil 2	-	-	-	-	-	0,03	0,2	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	
Seuil 3	-	-	-	-	-	-	-	0,03	0,21	0,39	0,57	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	
Seuil 4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,01	0,22	0,44	0,65	0,86	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	
Seuil 5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,19	0,42	0,65	0,88	1,11	1,34	1,57
Plus-Value totale (m€)	-	-	-	0,38	0,90	1,35	1,51	1,68	1,86	2,04	2,22	2,41	2,62	2,84	3,05	3,26	3,49	3,72	3,95	4,18	4,41	4,64	4,87
Multiple IF post-retro	1,82x	1,90x	1,98x	2,04x	2,10x	2,16x	2,24x	2,31x	2,38x	2,46x	2,53x	2,60x	2,67x	2,75x	2,82x	2,89x	2,96x	3,03x	3,10x	3,17x	3,24x	3,31x	3,38x
Année 5																							
Seuil 1	-	-	-	0,31	0,83	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	
Seuil 2	-	-	-	-	-	0,02	0,2	0,35	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
Seuil 3	-	-	-	-	-	-	-	-	0,07	0,25	0,43	0,61	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	
Seuil 4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,13	0,35	0,56	0,78	0,99	1,20	1,30	1,30	1,30	1,30	
Seuil 5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,13	0,36	0,59	0,82	1,05	
Plus-Value totale (m€)	-	-	-	0,31	0,83	1,31	1,47	1,64	1,81	1,99	2,17	2,36	2,56	2,77	2,99	3,20	3,41	3,63	3,85	4,08	4,31	4,54	4,77
Multiple IF post-retro	1,82x	1,90x	1,98x	2,05x	2,11x	2,17x	2,24x	2,31x	2,39x	2,46x	2,53x	2,60x	2,68x	2,75x	2,82x	2,89x	2,96x	3,03x	3,10x	3,18x	3,25x	3,32x	3,39x
Année 8																							
Seuil 1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,26	0,78	1,29	1,81	2,33	2,85	3,23
Seuil 2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,05
Seuil 3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seuil 4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seuil 5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plus-Value totale (m€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,26	0,78	1,29	1,81	2,33	2,85	3,27
Multiple IF post-retro	1,82x	1,90x	1,98x	2,06x	2,14x	2,22x	2,30x	2,38x	2,46x	2,54x	2,62x	2,70x	2,78x	2,86x	2,94x	3,02x	3,09x	3,15x	3,21x	3,27x	3,33x	3,38x	3,45x



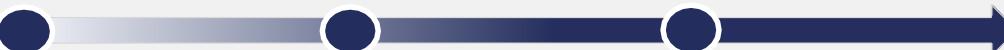
## Méthode de calculs

L'évaluation des Management Packages requiert l'application de modèles mathématiques probabilistes :

- L'arbre trinomial ;
- Les simulations de Monte-Carlo.

Dans l'exemple présenté ci-dessous, le fonds envisage une sortie du capital entre 2026 et 2028. En conséquence, les montants des partages de plus-value calculés en 2025 et 2029 n'ont aucune incidence sur le montant de la prime des ADP.

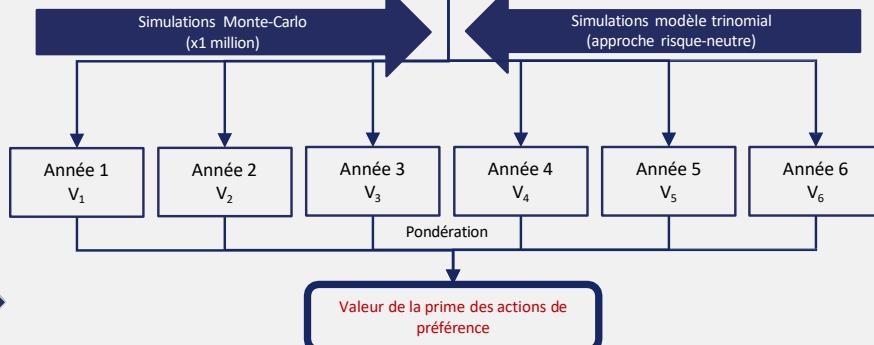
## Actualisation et moyenne pondérée des rémunérations annuelles



- Pour sommer ces montants, il convient de les actualiser au taux sans risque.
- Une fois ces montants actualisés, il s'agit de les pondérer selon les probabilités de sortie du fonds d'investissement (années).
- Ainsi, sont obtenues des répartitions entre actionnaires, moyennes pondérées et actualisées.
- La valeur de la prime des ADP correspond à la somme de ces montants pondérés.

## Caractéristiques :

- Sous-jacent
- Parité de souscription
- Modalités d'exercice
- Prix d'exercice



Suivez nos dernières actualités sur



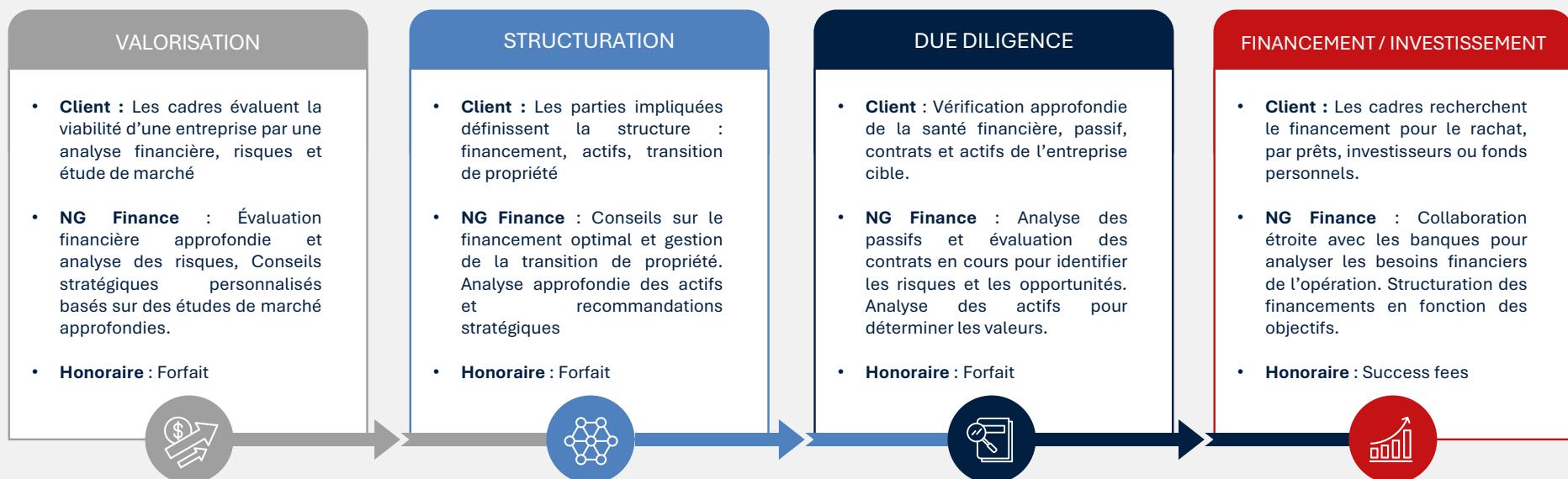
[www.ngfinance.eu](http://www.ngfinance.eu)

## INTERVENTION

**NG Finance** accompagne les équipes de direction et les investisseurs dans les opérations de **Management Buy-Out (MBO)** et **Owner Buy-Out (OBO)**. Chez NG Finance, nous capitalisons sur notre expertise en corporate finance et en gestion stratégique pour structurer des transactions optimisées, maximisant la valeur et assurant une transition fluide. Grâce à une connaissance approfondie du marché français et des normes réglementaires, **notre équipe fournit des solutions sur mesure pour chacun de vos projets**.



## ÉTAPES



Suivez nos dernières actualités sur



[www.ngfinance.eu](http://www.ngfinance.eu)

## NOTRE INTERVENTION



- Participe aux opérations de remplacement économique en **sélectionnant des opportunités** conformes aux conditions du régime d'apport-cession.
- Accompagne les dirigeants d'entreprise** avec des partenaires spécialisés (*Avocats, Experts-Comptables, Banquiers, Notaires*) dans l'optimisation de la cession d'entreprise.
- Possède une expertise dans la **maîtrise du risque en capital** en ayant acquis une solide expérience des performances des marchés non cotés.
- Offre une **visibilité** sur la sortie des capitaux et leurs modalités.
- Met à disposition des investisseurs un **reporting détaillé** de leurs investissements en contrôlant la qualité de l'information.



Suivez nos dernières actualités sur



[www.ngfinance.eu](http://www.ngfinance.eu)