

Note Technique

Structure d'une Offre à des Investisseurs

Septembre 2004

Nous présentons dans ce papier la structure d'une offre à des investisseurs, dans le cadre d'une opération en capital/semi-capital pour une société non cotée. Dans ce papier s'appliquent les définitions suivantes :

- (1) Investisseurs : investisseurs financiers, c'est-à-dire participant à des opérations en capital privées, pour des raisons non stratégiques. La décision d'investir est prise en fonction de critères d'opportunité d'investissement et du ratio risque/rentabilité. En conséquence :
 - o A l'inverse des investisseurs stratégiques, les investisseurs financiers ne s'impliquent pas dans la gestion courante des affaires à quelque niveau que ce soit – commercial, managerial, technique, etc.
 - o Leur seul objectif est de maximiser la valeur de leur investissement, et à cet effet, ils peuvent demander à être impliqués activement au sein du Conseil d'Administration et de participer à des décisions telles que les investissements/cessions significatives ou des opérations ayant un impact sur la structure du capital. Cependant leur objectif n'est pas de devenir actionnaires majoritaires.

Les sociétés de capital risque sont des investisseurs financiers typiques.

- (2) Opération en capital (privée) : toute opération impliquant un mouvement en capital ou en semi capital (opérations sur des instruments financiers tels que des actions ordinaires ou préférentielles, des obligations convertibles, des options...) donnant lieu à un changement dans la structure de l'actionariat de la société.
- (3) Offre à des Investisseurs : termes d'une proposition de participation à une opération en capital (privée)

Principaux critères de décision pour des Investisseurs

Une décision d'investissement répond à deux types de critères:

- Critères liés à la gestion du fonds d'investissement :
 - o Secteurs d'activité et lieux privilégiés (par exemple : TIC en Europe)
 - o Diversification du portefeuille (par exemple : 50% TIC, 40% autres industries des hautes technologies, 10% divers)

Page 1 / 3

Copyright Alpana Advisory Services Pte Ltd. Tous droits réservés.

Ce papier a été réalisé exclusivement à l'intention des clients et partenaires d'Alpana Advisory Services Pte Ltd.

Sa reproduction, sa conservation ou sa transmission, sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, totale ou partielle, est formellement interdite, sauf après accord écrit et préalablement demandé à Alpana Advisory Services Pte Ltd.

ALPANA ADVISORY SERVICES PTE LTD

- Autres caractéristiques du fonds (durée, etc.)
- Critères liés à la politique d'investissement/ de cession des participations
 - Montant de chaque investissement (par exemple : 1 à 5 M de USD)
 - Taille et niveau de croissance de la société (i.e. start-up, 1ères ventes, 1ère croissance, 2^e croissance, mise en bourse, etc.)
 - Niveau d'implication (investisseur actif, passif)
 - Rentabilité attendue pour chaque investissement (par exemple : TRI de 30% minimum)
 - Durée de l'investissement (par exemple : 3-5 années)

Ces critères rendent compte d'un objectif de maximisation de la valeur de l'investissement, qui se décompose en objectifs de :

- Minimisation du risque
 - Investissement dans un secteur/pays et/ou dans une niche d'activité à forte croissance , dans un environnement « sécurisé »
 - Choix d'investir dans une société qui est susceptible de devenir un leader dans ce secteur/ cette niche d'activité
 - Examen attentif des dirigeants : professionnalisme et qualité de la gestion.
- Maximisation de la rentabilité : Le taux de rentabilité prévisionnel est calculé en termes de TRI (Taux de rentabilité interne) durant la durée attendue de l'investissement. Ce taux prend en compte tous les flux d'entrée et de sortie de capitaux (montant investi, dividendes perçus, prix de cession, etc.)
- Sécurisation de la cession (scénarios probables de cession)

La structuration d'une Offre

Les termes de l'offre doivent rendre compte des exigences des investisseurs telles que décrites précédemment. Un exemple de structure d'une offre est donné ci-dessous :

- « Opportunité d'investissement dans la société X [description du secteur d'activité, position concurrentielle de cette société dans ce secteur, avantage comparatif, etc.]
- Sur la base des hypothèses prises dans notre scénario de base [identification de ce scénario, description des hypothèses principales]...
- ... la valeur de la société avant investissement est ... [évaluation]
- Nous proposons aux Investisseurs de souscrire à X actions de Y, représentant une prime d'émission de Z... [caractéristiques de l'opération en capital]
- Après l'opération, les investisseurs détiendront X% du capital [% de

Page 2 / 3

Copyright Alpana Advisory Services Pte Ltd. Tous droits réservés.

Ce papier a été réalisé exclusivement à l'intention des clients et partenaires d'Alpana Advisory Services Pte Ltd.

Sa reproduction, sa conservation ou sa transmission, sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, totale ou partielle, est formellement interdite, sauf après accord écrit et préalablement demandé à Alpana Advisory Services Pte Ltd.

65 Lloyd Road - #03-03 Meng Garden - Singapore 239 114

Tel & Fax : (65) 6238 8268

Reg. No. 200009790C

ALPANA ADVISORY SERVICES PTE LTD

- participation]
- La sortie pour les investisseurs pourrait être réalisée durant l'année X [description : quand et comment]
- Selon ce scénario, les investisseurs pourraient obtenir un TRI de X [fourchette d'estimation des TRI]
- Nous pensons que cette opportunité est intéressante pour les investisseurs parce que ... [exposé des bonnes raisons d'investir, en particulier la qualité de l'équipe dirigeante]
- Le risque est limité ...[exposé des composantes du risque pour les investisseurs] »

Avant les négociations la société doit avoir préparé tous les éléments pour expliquer et justifier chaque composante de l'opération et de l'offre :

- Sélection d'un scénario « cas de base » (*base case*) : exposé des composantes et de la constitution des revenus, des cashflows, etc... Un scénario « cas de base » :
 - o Est un scénario 1/conservateur ET 2/ qui a la plus grande probabilité de se réaliser (ce n'est pas nécessairement le scénario le plus mauvais)
 - o Met en lumière les éléments de création de valeur (*value drivers*) (i.e. un ensemble de variables et de paramètres liés à l'activité, que des analyses d'élasticité conduites dans le modèle financier ont montré être en forte corrélation avec le montant de la valeur de la société)
- Méthodologie utilisée pour l'évaluation et critères de sélection des paramètres (ex : méthode du DCF, calcul du WACC, etc...)
- Paramètres liés à l'opération: montant de la prime d'émission, etc.
- Sortie pour les investisseurs: elle doit impérativement être anticipée et envisagée en termes de: quel type de sortie et quand ? Les principales sorties possibles sont :
 - o Une introduction en bourse
 - o Une sortie industrielle: cession de la majorité du capital à un investisseur stratégique (par exemple : un industriel concurrent)
 - o Une autre transaction permettant à la participation des investisseurs de devenir liquide : par exemple un échange d'actions d'une filiale non cotée avec des actions de la maison-mère cotée.
- Qualité de l'équipe de direction... qui se révèle aussi – précisément – durant « l'exercice » des négociations avec les investisseurs tel que décrit dans ce papier.