

Huidige Equity value	€ 100.000.000	
Management Fee	2,0%	
Hurdle: jaarlijks cumulatief rendement	8,0%	→ Samengesteld
Recht van management boven de hurdle	20,00%	
Catch-up over: Hurdle + catch up	20,00%	
Wordt de management fee aan de LP terug betaald?	Ja	
Geplande exit na x-jaar	5	
Looptijd fonds	10	

Uitgangspunten:

Deze bepaling van de minimale inleg op carried interest rechten gaat uit van de contante waarde van verwachte rendementen op de carried interest rechten in drie scenario's.

De disconteringsvoet is hierbij hoog vanwege de specifieke risico's en het doel van de berekening.

Aan de hand van de kans op de mogelijke scenario's komen we tot een gewogen gemiddelde.

Dit model is een 'eenvoudige' benadering die uit doelmatigheidsoverwegingen o.a. gebruikt kan worden in vooroverleg. In vooroverleg dient belanghebbende met een onderbouwd voorstel te komen inzake de minimum inleg op de carried interest rechten zonder dat er sprake is van een loonvoordeel.

Dit model is een 'sanity check'.

Gele cellen zijn de input variabelen.

	Downside Case	Base Case (investment case)	Upside Case
Total implied equity value	€ 127.628.156	€ 161.051.000	€ 248.832.000
Implied Internal Rate of Return	5,00%	10,00%	20,00%
Likelihood of outcome	50%	35%	15%
Weighted IRR	9,00%		

Zie toelichting op tabblad 'Toelichting'

Future Value Factor	1,2763	1,6105	2,4883
Present Value Factor	0,7835	0,6209	0,4019
Disconteringsvoet	45%	45,00%	45,00%
Present Value Factor	0,0243	0,0243	0,0243
Toe te passen korting i/vm DLOC/DLOM	0%	0%	0%

	klopt	klopt	klopt
Scenario met jaarlijkse hurdle:			
Absolute bedrag van de hurdle	€ 46.932.808	€ 46.932.808	€ 46.932.808
Terugbetaling management fee	€ 10.000.000	€ 10.000.000	€ 10.000.000
Terugbetaling van kapitaal	€ 100.000.000	€ 100.000.000	€ 100.000.000
Grondslag voor Catch-up	€ 58.666.010	€ 58.666.010	€ 58.666.010
Uitkering naar PE tot hurdle	€ 127.628.156	€ 156.932.808	€ 156.932.808
Uitkering naar PE boven hurdle	€ -	€ -	€ 64.132.792
Catch-up naar management	€ -	€ 4.118.192	€ 11.733.202
Uitkering naar management	€ -	€ -	€ 16.033.198
Contante waarde uitkering management	€ -	€ 100.237	€ 675.833
Waardering Hurdle Shares (na korting)	€ -	€ 100.237	€ 675.833
Gewogen gemiddelde waardering	€ 136.458		
Minimum investering binnen doelmatigheidsmarge (MM)	€ -	€ 1.312.088	€ 6.280.127
Gewogen gemiddelde	€ 1.401.250		
Impliciete MoM PE	1,28	1,57	2,21
Impliciete MoM Management	-	41,08	41,08
Impliciete Exit Envy	-	26,18	18,58
Gewogen gemiddelde MoM PE	1,52		
Gewogen gemiddelde MoM Management	20,54		
Gewogen gemiddelde Exit Envy	13,52		

Money Multiple PE
2,21

Weighted Money Multiple Managers
6,16

80,0%

20,0%

20,0%

Uit doelmatigheidsoverwegingen zou de loonstelling achterwege gelaten kunnen worden indien dit bedrag op de carried wordt gestort.

Deze prijs resulteert in een exit envy van 2,00 op de MM. Dus als ze meer dan deze prijs betalen dan zit de exit envy onder de 2,00

Toelichting op het model:

De 'gele velden' dienen te worden ingevuld om tot een berekening te komen. De 'waterval' van het betreffende fonds is de basis van dit model. Vervolgens wordt deze waterval in drie scenario's contant gemaakt tegen een hoge disconteringsvoet, zie vakje c27. Dit percentage (bijvoorbeeld 45%) kan van geval tot geval variëren. Redenden om hier een relatief hoog percentage (risicoprofiel) in te vullen zijn de onzekerheden of de carried interest rechten 'in the money' komen. Het verschil in scenario's komt tot uiting in de verschillende 'implied IRR'. Verder is er een weging van de scenario's. Onderstaand een voorbeeld hoe de IRR en de weging van de scenario's kunnen worden ingevuld.

	Downside Case	Base Case (investment case)	Upside Case
Total implied equity value	€ 127.628.156	€ 161.051.000	€ 248.832.000
Implied Internal Rate of Return	5,00%	10,00%	20,00%
Likelihood of outcome	50%	35%	15%
Weighted IRR	9,00%		

Toelichting op scenario's die kunnen worden gebruikt:

In dit model zijn er 3 scenario's; een downside, base en upside case. De scenario's en de weging kunnen van geval tot geval verschillen.

1) Downside case; hierbij wordt uitgegaan van een IRR onder de vergoeding op de cumprefs. In dit scenario komen de carried interest rechten niet 'in the money'. Door een ruime kans toe te rekenen aan dit scenario wordt meegewogen dat het fonds niet per definitie succesvol zal zijn. Dit drukt de uitkomst van de minimale inleg.

2) Base case; hierbij kan worden uitgegaan van een IRR die boven de vergoeding op de cumprefs komt, bijvoorbeeld de cumprefvergoeding (hurdle rate) + 2%, hiermee komen de carried interest rechten 'in the money'.

3) Upside case; hierbij kan gedacht worden aan het gewenste rendementspercentage van het betreffende fonds. Een alternatief is 1,5 of 2 maal de hurdle rate. Aan dit scenario wordt in de regel de minste kans toegerekend. Ook dit drukt de uitkomst van de minimale inleg.

Vragen die relevant kunnen zijn bij de afweging hoe de IRR en de weging van de scenario's kunnen worden ingevuld:

- Welke branche is het fonds actief / wordt actief?
- Is sprake van een opvolgend fonds? Is er sprake van een ervaren team aan fondsmanagers?
- Zijn er reeds targets waarin het fonds voornemens is om in te investeren?