

An aerial view of Paris, France, featuring the Eiffel Tower in the center. The city is overlaid with a network of white lines connecting various points, with some points glowing with blue light. The sky is a mix of grey and blue, suggesting a cloudy day.

Coronavirus et Volatilité des Marchés Boursiers

Impacts sur l'évaluation des actifs dans le non coté

Mars 2020

Agenda

- I. Présentation de Duff & Phelps
- II. Evaluations au 31 mars 2020
- III. Cas pratiques
- IV. Q&A

Appendices

- A. Duff & Phelps Alternative Asset Advisory
- B. Duff & Phelps Compliance and Regulatory Consulting Practise

Managing Director, Alternative Asset Advisory



Duff & Phelps SAS

Paris

+33 1 40 06 40 96

+33 6 43 14 60 74

enguerran.decremiers@duffandphelps.com

Enguerran est Managing Director au sein du bureau de Paris dans la ligne de services Valuation Advisory Services.

Avec plus de 16 années d'expérience dans le conseil financier, il débute sa carrière chez Deloitte en Audit pendant 4 ans, avant de rejoindre pendant 6 ans le département Transaction Services de PwC où il réalise en tant que Senior Manager des missions de due-diligence financière à l'achat ou à la vente pour des institutions financières et des gestionnaires d'actifs.

Enguerran a rejoint Duff & Phelps en 2013. Il est spécialisé dans l'évaluation périodique d'actifs non cotés (private capital, private debt, venture capital, infrastructure) pour des acteurs du capital investissement et pour des family offices (Portfolio Valuation). Dans le cadre de ces missions, Enguerran conseille ces acteurs sur leur gouvernance interne en termes d'évaluation des actifs, et sur l'adéquation de leur dispositif interne notamment au regard des guides de place IPEV et AICPA, et de la directive AIFM.

Par ailleurs, Enguerran réalise également des missions d'expertise indépendante et d'évaluation financière dans le cadre de projets à finalité comptable, fiscale ou transactionnelle, liés à des opérations de fusions & acquisitions, de restructuration, ou de litiges.

Enguerran est diplômé de l'Essec, membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Managing Director, Compliance and Regulatory Consulting



Duff & Phelps SAS
Paris
+33 1 40 06 40 27
hannah.rossiter@duffandphelps.com

Hannah Rossiter, Managing Director, dirige la division « Compliance and Regulatory Consulting » du bureau de Paris. Avec plus de 20 ans d'expérience, Hannah Rossiter dispose d'une expertise complète dans le domaine de la conformité et de la réglementation propre aux services financiers, acquise tant à Londres qu'à Paris. Elle dispose notamment de plus 12 ans d'expériences passées dans le milieu des sociétés de gestion de portefeuille en France.

Avant de rejoindre Duff and Phelps, Hannah a exercé des fonctions similaires pour un cabinet de conseil indépendant où elle était associée. Elle a acquis auparavant une vaste expérience dans des postes opérationnels, juridiques et en conformité en interne au sein de sociétés de gestion françaises, dont une expérience entrepreneuriale en tant que dirigeante d'une société de gestion de portefeuille, Albion Asset Management, société qu'elle a cofondée en 2004, dans le secteur de la gestion alternative.

Hannah a également travaillé dans le secteur des banque d'affaires avec ABN AMRO au sein de leur groupe dédié aux Institutions Financières à Londres et Paris. Elle a commencé sa carrière en tant qu'avocate chez Clifford Chance, exerçant à Londres et à Paris.

Hannah est titulaire de la certification CF21 « Investment Advisor » obtenue auprès du « Chartered Institute for Securities and Investments », elle est également titulaire de la certification AMF relative à la vérification des connaissances des acteurs des marchés financiers.

Hannah est diplômée du King's College, Université de Londres, et a été formée et qualifiée à exercer la profession d'avocat au Royaume-Uni. Elle est également titulaire du MBA d'HEC Paris.

Vice President, Compliance and Regulatory Consulting



Duff & Phelps SAS
Paris
+33 1 40 06 40 38
coline.paul@duffandphelps.com

Coline travaille dans la division « Compliance and Regulatory Consulting » du bureau de Paris.

Au sein de Duff & Phelps, Coline développe et met en œuvre les politiques et les procédures internes adaptées aux besoins des sociétés d'investissement agréées et exerçant des activités en France afin de s'assurer qu'elle sont à jour des obligations réglementaires. Elle conseille et assiste également les clients lors de missions portant sur la gestion des risques et les problématiques de valorisation, de même qu'il les assiste dans l'accomplissement des demandes d'agrément ou pour les demandes d'extension de leur programme d'activités.

Avant de rejoindre Duff & Phelps, Coline était adjointe au directeur des agréments et du suivi des sociétés de gestion de portefeuille au sein de la Direction de la gestion d'actifs à l'AMF, où elle assurait la supervision d'environ 200 sociétés de gestion de portefeuille avec une équipe de 11 personnes.

Coline a travaillé 10 ans pour l'Autorité des Marchés Financiers, d'abord en tant qu'expert en gestion complexe, risques et en charge des relations avec l'ESMA. Cette expérience lui a permis de développer une expertise complète dans le domaine de la conformité et de la réglementation et plus particulièrement sur les problématiques de gestion des risques et des dispositifs de conformité et contrôle interne au sein des sociétés de gestion de portefeuille.

Coline a contribué également au processus d'élaboration de la doctrine relevant de la gestion d'actifs sur la partie gestion complexe et a participé à l'élaboration de diverses guidelines au sein de l'Investment Management Standing Committee de l'ESMA.

Coline est ingénieur, diplômée de l'Ecole Nationale Supérieure de Techniques Avancées, Paris. Elle détient également une maîtrise en économie et d'un master en ingénierie financière de l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

Partage d'expérience_ Administration de fonds

Patrick Perez



Secrétaire Général et responsable de l'administration des fonds



Patrick totalise 20 ans d'expérience en Private Equity. Il est à l'origine de la création de BNP Paribas Private Equity en 1998 avec la mise en place de toutes les fonctions de support et des services d'administration de fonds. Il est ensuite devenu administrateur de fonds pour diverses sociétés de gestion, comme Azulis Capital, Banexi Ventures Partners (Kreaxi) et Antin Infrastructures.

Il était auparavant COO adjoint de Banexi (l'ancienne banque d'investissement de BNP). Il est titulaire d'un master en gestion d'entreprise et d'un diplôme d'études approfondies en finance (DEA).

BNP Paribas Capital Partners
Paris
patrick.perez@bnpparibas.com



Head of Operational Due Diligence



Jose Louis Fernandez is the Head of Operational Due Diligence (ODD) at BNP Paribas Capital Partners (BNPPCP) in Paris, France. BNPPCP is the alternative investment arm of BNP Paribas. The company advises and manages €7 bn in alternatives, primarily made-up of indirect investments in hedge funds and private equity funds.

Mr. Fenandez played an instrumental role in defining and implementing the Operational Risk Assessment framework within BNPPCP.

His responsibilities include performing due diligence and maintaining a risk assessment on the BNPPCP & Clients' alternative investments (including incubation deals) and Jose Louis is a member of the investment committee including a veto right.

More than 25 years' experience in financial markets, and since 2000 in alternatives, Jose Louis spent 8 years in single hedge funds in various senior positions: 5 years at Equalt Alternative Asset Management (Crédit Agricole) as compliance officer, and beginning in 2008, he was head of ODD at Generali (fully dedicated to the affiliate Thalia, based in Lugano, Switzerland, the center of in HF investing) where he developed his expertise in the operational risk assessment field.

Jose Louis Fernandez holds a Master (D.E.A) in finance from the Université Pantheon-Assas, France.

BNP Paribas Capital Partners

Paris

+33 (0)1 58 97 16 11

joselouis.fernandez@bnpparibas.com

Section I

Présentation de Duff & Phelps

Présentation de Duff & Phelps

Une firme globale et reconnue

Conseillers en évaluation et Corporate Finance

- Plus de 19 000 missions réalisées en 2019
- 13 500 clients

Plus de 3 700 employés dans plus de 70 bureaux dans le monde

Domaines d'expertise

- Evaluation d'Entreprise
- Evaluation de Portefeuilles d'Investissement
- Conseil en Conformité et Réglementation
- Attestation d'Equité
- Services Consultatifs de Transaction
- Prix de Transfert
- Litiges et Investigations
- Conseil en Fusions & Acquisitions

Étapes clés

- **1932 – 1994**
Création de Duff & Phelps et diversification de l'offre de services
- **1993**
Cession des activités de notation de crédit et de gestion d'actifs
- **2005**
Acquisition de Standard & Poor's Corporate Value Consulting
- **2007**
Ouverture du bureau de Paris
- **2007 - 2012**
Cotation à la Bourse de New York
Acquisition de 14 entreprises aux activités complémentaires afin d'étendre l'offre de services
- **2013**
Entrée d'un consortium de fonds de private equity au capital de Duff & Phelps
- **2015**
Acquisition de Kinetic Partners spécialisé dans le conseil aux fonds d'investissement
Acquisition d'American Appraisal, dont la combinaison des activités, fait de Duff & Phelps, le premier acteur mondial, indépendant, en Evaluation
- **2016**
Acquisition de CounselWorks, spécialisé dans le conseil en conformité et réglementation
- **2018**
Duff & Phelps est racheté par le fonds d'investissement Permira
Acquisition de Kroll, spécialisé dans la gestion des risques
- **2019**
Acquisition de Prime Clerk, Forest Partners, Heffler Claims, and Zolfo Cooper Asia

Présentation de Duff & Phelps

Un large éventail de compétences

Evaluation	Conseil en conformité et réglementation	Litiges et investigations	Prix de transfert	Corporate Finance Due Diligence
Expertise technique en matière d'évaluation d'entreprises ou d'actifs, y compris propriété intellectuelle et autres actifs incorporels, machines et équipement, instruments financiers complexes, à des fins de rapport financier, fiscalité ou prises de décisions	Assistance auprès de sociétés de services financiers pour leur permettre de naviguer dans le paysage de la conformité et de la réglementation, en limitant les risques tout au long du cycle de vie de l'entreprise	Conseils aux cabinets d'avocats et aux entreprises pour des questions de litige, d'investigation, dont des problématiques anti-trust et monitoring trustee	Prix de transfert complet et analyse économique stratégique, intégrés aux évaluations d'entreprises et aux rapports financiers le cas échéant, ainsi que des services de témoins experts dans des litiges et contentieux complexes, et services de support analytique en matière d'audit fiscal et de défense	Conseils objectifs aux équipes de direction et parties prenantes tout au long des opérations de restructuration, de financement et de fusion-acquisition, incluant des avis indépendants sur les transactions

Les services de conseil en fusions-acquisition, augmentation de capital et restructuration aux Etats-Unis sont réalisés par Duff & Phelps Securities, LLC. Membre FINRA/SIPC. Pagemill Partners est une division de Duff & Phelps Securities, LLC. Les services de conseil en fusions-acquisition, augmentation de capital et restructuration au Royaume-Uni et en Allemagne sont réalisés par Duff & Phelps Securities Ltd., entité autorisée et régulée par la Financial Conduct Authority.

Présentation de Duff & Phelps

Leader mondial indépendant du conseil en évaluation

Nos clients

- **72%** des 25 plus grosses sociétés de capital investissement (PEI 300)
- **80%** des entreprises du Top 25 Euro STOXX
- **69%** des entreprises du Fortune 100
- **68%** des 25 plus gros Hedge Funds de l'indice Alpha Hedge Fund 100
- **50%** des entreprises d'AEX 25 et MidCap 25
- **91%** des cabinets d'avocats du Am Law 100
- **5 000** entreprises sur le segment Middle Market

Nos classements

- **#1** Leader mondial des Attestations d'Équité⁽¹⁾
- **#1** Conseil en Contentieux de la Propriété Intellectuelle aux Etats-Unis⁽²⁾
- **#4** Conseil M&A middle-market aux Etats-Unis⁽³⁾
- **Top10** Restructuration aux Etats-Unis⁽⁴⁾
- Plus grosse société d'évaluation **indépendante** dans le **monde**

Nos missions

- Conseil en évaluation de portefeuille pour plus de **70%** des principaux fonds de private equity en 2019
- Plus de **1 500** attestations d'équité et de solvabilité pour **3,5 trillion de dollars** en valeur cumulée de transactions depuis 2005
- Plus de **19 000** missions d'évaluation en 2019 pour plus de **13 500** clients

(1) Source: Thomson Financial Securities Data. "Full Year 2018 Mergers and Acquisitions Review".

(2) Source: Who's Who Legal 2018: Forensic and Litigation Consulting.

(3) Source: Thomson Financial Securities Data (U.S. deals \$50M < \$150M, including deals without a disclosed value). Full years 2014 through 2018.

(4) Source: The Deal. Full Year 2015 League Table.

Présentation de Duff & Phelps

Affiliations réglementaires

Duff & Phelps est un membre actif des principaux organismes internationaux de normalisation sur les questions d'évaluation et de meilleures pratiques.



Association Professionnelle des
Experts Indépendants



International Accounting Standards
Board



Financial Accounting and Standards
Board



Appraisal Institute



Royal Institution of Chartered
Surveyors



International Valuation Standards
Council



Crest



The Appraisal Foundation



British Private Equity and Venture
Capital Association



Alternative Investment Management
Association



Institutional Limited Partners
Association



Association of the Luxembourg Fund
Industry



Association Française des
Investisseurs pour la Croissance



Institute of Management Accountants



International Private Equity and
Venture Capital Valuation Guidelines



Société Française des Évaluateurs

Section II

Evaluations au 31 mars 2020

Quelques rappels sur l'actualité récente et moins récente

- 2013 : Directive AIFM
- 2013 : Norme IFRS 13
- Décembre 2018 : IPEV Valuation Guidelines
- Mars 2020 : IPEV Special Guidance Mars 2020
- Avril 2020 : Call de France Invest à ses membres et à leurs participations
 - Les NAVs au 31 mars 2020
 - La création d'un groupe de travail France Invest sur les valorisations

Questions souvent posées au 31 mars 2020

- Qu'est-ce qui était connu et connaissable ?
- Combien de temps durera le confinement et quel sera son impact sur l'économie ?
- Quand l'économie reviendra-t-elle à la normale ? Reviendra-t-on à la situation antérieure ?
- Quelle sera la durée du COVID sur les flux de trésorerie ? 3 mois, 6 mois, 9 mois, plus?
- Une société de portefeuille dispose-t-elle des liquidités suffisantes pour traverser la crise ?
- Comment tenir compte et intégrer les actions de soutien aux entreprises lancées par les Etats ?
- Comment appréhender le comportement d'un intervenant de marché qui serait en train de conclure une transaction éventuelle alors que justement les transactions sont gelées sur tel ou tel secteur ?

Certaines sociétés sont mieux armées que d'autres

Court terme (secteur / industrie)

- Énergie, sensible aux cycles économiques
- Tourisme, Voyages, Loisirs
- Restauration
- Sociétés qui ont besoin de cash
- Sociétés très perturbées par la distanciation sociale (coiffeurs, etc.)

Moyen terme (risques et facteurs)

- Élasticité/baisse de la demande
- Niveau de levier
 - Levier opérationnel
 - Levier financier
- Accès limité aux ressources
 - Logistique
 - Capital humain

Long terme (changements fondamentaux)

- Les difficultés impactent la confiance
 - Clients
 - Investisseurs
- Faillites

- E-commerce
- Agroalimentaire
- Accès à distance / Digitalisation
 - Travail
 - Éducation
 - Logiciels / IT
- Santé / Chimie (pas tous)

- Strong balance sheet
 - Cash
 - Burn rate flexible
 - Time to market pas la 1^{ère} priorité
- Supports des insiders
- Milestones not related to revenue growth
- Agilité du business model

- Changement de méthodes de travail
- Nouveaux comportements clients
- Gestion des avantages compétitifs



IPEV Board_Special Guidance du 31 mars 2020

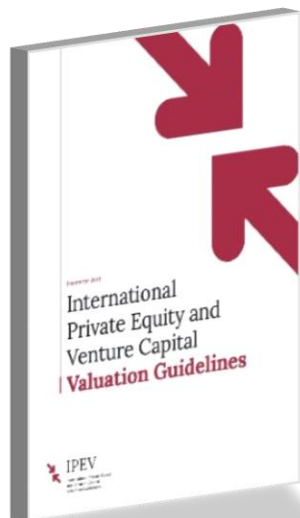
IPEV Board, Special Valuation Guidance

31 March 2020

The IPEV Valuation Guidelines provide the framework for delivering LPs the fair value information they need. Given the magnitude of the current crisis accompanied by significant uncertainty, the board highlights the following for all managers and investors applying the IPEV Valuation Guidelines (“the Guidelines”) at 31 March 2020:

- The Guidelines should be consistently applied across all investment types, industries and stages of investment (early stage, mid stage and late stage).
- Strong valuation processes should continue to be followed.
- Fair value does not equal a “fire sale” price.
- Fair value does represent the amount that would be received in an orderly transaction using market participant assumptions in the current market environment.
- Fair value is based on what is known and knowable at the measurement date.
- A view may need to be taken at the measurement date as to the potential for and impact of possible government subsidies that may impact individual companies and the overall economic environment. The impact of government subsidies or initiatives generally would not be reflected in the results of a portfolio company until it crystallizes or can be reasonably assured.
- Care should be taken not to “double dip” with respect to valuation inputs—if performance metrics have been adjusted to take into account lower expected performance, an appropriate multiple should be applied rather than a multiple derived from comparable public companies whose results have not yet included lower expected performance. The same concept applies when using the income approach, discounted cash flow (DCF). If future cash flows have been adjusted the increase in the discount rate may be less than the increase in the discount rate if cash flows have not been adjusted for the impact of the crisis.
- Market participant views matter – greater uncertainty may translate into greater risk which may translate into greater required returns which may translate into lower asset values.
- It may no longer be appropriate for recent transaction prices, especially those from before the expansion of the pandemic to receive significant, if any, weight in determining fair value.

The board further highlights the following with respect to valuing certain types of investments which should be considered on an investment by investment basis (further detail is included in the Guidelines):



- “...The alternative asset industry is larger and more sophisticated than in previous crises. Limited Partners (LPs) need to know the fair value of their limited partnership interests to make asset allocations, to allow beneficiaries to make investment decisions, to exercise their fiduciary duty and for their own financial reporting requirements. **Therefore, LPs have a critical need at 31 March 2020 for their fund managers (GPs) to report underlying investments at fair value on a timely, consistent and rigorously determined basis.**
- During the 2008 crisis the board stated that “fair value [is] the best measure of valuing private equity portfolio companies and investments in private equity funds.” We reaffirm this statement today. Fair value continues to provide investors in funds with the most consistent and comparable decision useful information. **The fair value judgements undertaken at 31 March 2020 will be very challenging.** Applying the IPEV Valuation Guidelines with rigor and staying true to the principles of fair value will allow managers and valuers to rise to the challenge and extend the track record of providing investors with useful transparent information.....”

Extraits Call de Dominique Gaillard du 01 Avril 2020 :

- « Si l'investisseur requiert la nécessité d'une valeur liquidative au 31 mars 2020, dans ce cas, il convient de mettre à profit le délai entre la date de l'évaluation (31 mars 2020) et la date de mise à disposition de la valeur liquidative fixée par la documentation juridique du fonds afin d'étayer le jugement de l'évaluateur sur la valorisation de chaque participation de rappeler, lors de la diffusion de la valeur liquidative du 31 mars 2020 aux investisseurs, le contexte des fortes incertitudes lié à la crise sanitaire du Covid-19 et qu'elle n'a pas fait l'objet d'un audit par un commissaire aux comptes. »
- « Si, compte tenu de l'absence d'éléments suffisants pour établir une valeur liquidative, le comité consultatif du fonds peut s'interroger sur la pertinence de valeur liquidative au 31 mars 2020 et **décider ou non de la suspendre**. Bpifrance nous a fait savoir qu'ils accepteraient que les fonds partenaires ne produisent pas de valeurs liquidatives au 31 mars 2020, s'ils se trouvaient dans cette situation, pour autant que l'AMF approuve ce mécanisme. En revanche, pour la valeur liquidative au 30 juin 2020, cette option ne sera plus envisageable dans la mesure où les incertitudes actuelles seront levées. »
- « France Invest a constitué un **groupe de travail pour travailler sur les modalités d'établissement des valorisations** des participations des portefeuilles du 30 juin 2020 »

Exigences réglementaires relatives à l'évaluation des participations non cotées dans les SGP



Disposer d'une procédure de valorisation, précise, détaillée, opérationnelle, adaptée et la plus complète possible

Qui ne se contente pas de dresser un inventaire des méthodes, mais indique laquelle sera préférée selon la situation
Qui est la plus précise possible s'agissant des modalités pratiques
Et qui expose les modalités de valorisation de tout type d'instrument (actions, actions de préférence, obligations convertibles...)



Etablir une piste d'audit formelle, exhaustive et autosuffisante

Qui permet de comprendre explicitement les raisons du choix des méthodes, de l'évolution des modes de calcul (paramètre), les diligences du valorisateur et la valeur de l'ensemble des instruments composant la participation



Prévoir un dispositif de contrôle adapté couvrant les aspects d'évaluation

Les travaux de contrôle permanent et périodique incluent des fiches de contrôle de l'évaluation formalisées, explicites et détaillées, accompagnées de documents et justificatifs
Les contrôles incluent les enseignements tirés des sanctions de l'AMF passées en la matière .



Jurisprudence des sanctions de l'AMF - Décembre 2017 – sanction 2018-01

Des procédures imprécises, incomplètes et dépourvues de caractère opérationnel, qui ne définissaient pas les méthodes employées ni les sources de données

Le dispositif de valorisation décrit ne permettait pas de déterminer ni les paramètres pris en compte (application d'une moyenne ou d'une médiane entre les multiples et, éventuellement, d'une décote d'illiquidité en cas de recours à la méthode des comparables, mention des sources utilisées, etc.), ni en quoi consistait le « mix » des méthodes des comparables et (DCF)

Il en résultait que les méthodes de valorisation étaient imprécises, peu fiables et susceptibles d'être arbitraires, sans que leur prétendue conformité aux principes énoncés par le Guide de AFIC, qui n'ont pas de valeur normative et laissent une latitude importante dans leur mise en œuvre, puisse justifier ces insuffisances.

L'importance de la fonction de compliance au sein d'une SGP

Le contrôle périodique, réalisé par un tiers, s'assure de la bonne réalisation des contrôles de second niveau.

**3^{ème} niveau :
audit interne
ou externe**

**2nd niveau :
Contrôle interne
de la société**

1^{er} niveau : opérationnel

Les opérationnels participent à l'élaboration de la politique et d'évaluation. Ils en respectent les termes et documentent leurs travaux.

Le RCCI définit un plan de contrôle interne annuel, planifiant les thèmes à revoir. Il réalise a minima un contrôle annuel de l'évaluation des participations en portefeuille. Le contrôle a pour objectif de vérifier la conformité des procédures à la réglementation ainsi que la bonne application des procédures par les opérationnels. Il détermine à cet effet un échantillon de participations et examine les pièces justificatives.

Thème : Valorisation et établissement de la VL [17]
Sous-thème : Valorisation [17.1]

DUFF & PHELPS

FICHE DE CONTRÔLE PERMANENT

POINTS GENERAUX

Personne en charge du contrôle		Responsable	
Ouverture du contrôle		Closure du contrôle	
Fréquence		Période couverte	
Références réglementaires	<ul style="list-style-type: none"> Articles 411-24 à 33 du RGAMF Instruction AMF DOC-2008-06 		

Thème : Valorisation et établissement de la VL [17]

Sous-thème : Valorisation [17.1]

Le respect et l'efficacité de cette organisation sera un des éléments vérifiés par l'AMF en cas de contrôle.

La définition de la Juste Valeur a convergé au sein des différents standards

La Juste Valeur est définie par:

- IFRS 13,
- Et FASB ASC Topic 820

comme:

» *... le prix qui serait reçu pour la VENTE d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une TRANSACTION NORMALE entre intervenant de marché à la date d'évaluation »*

Points clés:

- Unit of Account
- Calibration
- Point de vue d'un intervenant de marché
- Transaction normale (Marché Actif)
- Importance du Jugement

Que signifie la Juste Valeur en temps de crise ?

- Juste Valeur \neq Vente Forcée
- La Juste Valeur tient compte des conditions de marché à la date de valorisation, et la Juste Valeur tient compte des informations qui étaient connues et connaissables à la date de valorisation
- La Juste Valeur reflète le point de vue d'un intervenant de marché concernant le prix auquel il serait prêt à acquérir un actif
- Un environnement plus incertain et plus risqué a pour corollaire des attentes de rendement plus élevées et donc des valeurs d'actifs en baisse, et des multiples en baisse le cas échéant
- Les actifs non cotés sont généralement moins volatiles que les actifs cotés. En ces temps de très forte volatilité, avec les mouvements boursiers haussier ou baissiers, les investissements non cotés réagissent de façon un peu décalée dans le temps par rapport aux marchés cotés, et ces mouvements haussiers ou baissiers ont tendance à ne pas être aussi prononcés qu'au sein des marchés cotés.

La Juste Valeur est le montant qu'un intervenant de marché pourrait payer dans le cadre d'une transaction normale en tenant compte des conditions de marché contemporaines avec la date de valorisation, et en tenant compte de l'ensemble des éléments qui étaient connus et connaissables à la date de valorisation

Qu'est ce qui était connu et connaissable au 31 mars 2020 ?

- Les prix sur les marchés boursiers ont beaucoup diminué (CAC -25% vs 31 Déc. 2019)
- Les spreads ont fortement augmenté pour les leverage loans (de 350 bps à 700 bps)
- Les prix de l'énergie, en particulier le prix du pétrole, ont fortement baissé
- Certaines industries ont été fortement touchées par la réponse à la pandémie : hôtellerie, restauration, transport, tourisme, promotion immobilière, travaux publics
- Certains secteurs ont mieux résisté que d'autres : santé, télécoms, chimie, agroalimentaire
- De nombreuses entreprises sont confrontées à une crise de liquidités - combien de temps leur niveau de liquidité leur permettra-t-il de tenir ?
- L'incertitude a augmenté, et donc le risque a augmenté, et donc un taux de rendement exigé par les participants au marché a probablement augmenté
- Les banques centrales et les gouvernements mettent en œuvre des mesures de relance monétaire et budgétaire

Qu'est ce qui n'était pas connu ni connaissable au 31 mars 2020 ?

- Quand des traitements efficaces contre le COVID-19 seront-ils rendus disponibles ? Quand un vaccin sera-t-il disponible pour empêcher la propagation du COVID-19 ?
- Est-ce que le temps estival permettra de limiter la propagation du COVID-19
- Est-il possible de subir une 2^{ème} vague après la sortie du confinement ?
- Combien de temps le confinement et les restrictions de voyage perdureront ?
- Quand est-ce que les magasins pourront rouvrir et est-ce que la consommation reprendra rapidement au même rythme qu'avant la crise ?
- Quand et dans quelle mesure les marchés boursiers augmenteront ou baisseront ?
- Quel sera l'impact de la législation et des initiatives en termes de politique budgétaire et monétaire de la part des gouvernements et des banques centrales ?
- Quelle sera la durée et la profondeur d'une récession économique potentielle ?

Eléments à prendre en compte dans les évaluations

- La Juste Valeur est le montant qu'un participant au marché paierait lors d'une transaction ordonnée au 31 mars 2020
- La crise actuelle et la volatilité des marchés publics ont des similitudes avec la crise financière de 2008/2009
- L'incertitude a augmenté - les acteurs du marché prendraient en compte une incertitude accrue, reflétée par :
 - Hypothèses de rendement réduites
 - Hypothèses de sortie retardée
 - Hypothèses de flux de trésorerie réduits
- Actions de la banque centrale
 - La baisse du taux d'actualisation ne se traduit pas nécessairement par une réduction du risque
 - Les écarts de crédit pourraient s'élargir
 - La situation industrielle et géographique de chaque entreprise nécessitent une évaluation approfondie

Impacts potentiels issus de la volatilité observée dans les marchés boursiers

- Les investissements activement négociés (volume et fréquence suffisants pour déterminer un prix) sont évalués à $P * Q$ (à quelques exceptions près)
- Les prix de transaction observables (s'ils sont réputés @ juste valeur) pour les investissements qui ne sont pas activement négociés, mais qui ont des prix observables doivent recevoir une pondération appropriée
- Il faut veiller à ne pas « double compter » lors de l'utilisation de multiples d'entreprises comparables
 - Ajustez le taux multiple / d'actualisation, ou
 - Ajustez la métrique / les projections, ou
 - Ajuster le taux multiple / d'actualisation et la métrique / projections
- Taux d'actualisation
 - Les spreads de crédit se sont fortement écartés
 - La baisse des taux de la Banque centrale peut ne pas se traduire par un risque moindre
 - Le lieu de départ peut être un taux d'actualisation préalable ajusté pour un risque accru
 - Si les projections n'ont pas été mises à jour, il faudra probablement augmenter la prime de risque spécifique à l'entreprise (alpha)

Impacts potentiels de la pandémie Covid-19

- Conséquences sur la Valeur d'Entreprise
 - Revenus
 - » Impact sur la demande des clients
 - » Disponibilité
 - » Santé financière des clients
- Chaîne d'approvisionnement
 - Calendrier et disponibilité des marchandises
 - Coût des biens
 - Santé financière des fournisseurs
- Les opérations
 - Disponibilité des employés
 - Productivité des employés
 - Capacité à travailler à distance et à maintenir une cybersécurité appropriée
- L'EBITDA LTM doivent être mis à jour dans la mesure du possible
- Les projections de flux de trésorerie futurs doivent être mises à jour pour tenir compte des impacts escomptés à court, moyen et long terme
- Prise en compte de l'impact d'une récession potentielle (impact à court et long terme)

Pourquoi la Juste Valeur ?

- **Etablissement des comptes**

- Les Investisseurs (les Limited Partners, “LPs”) reportent également à la Juste Valeur dans leurs états financiers (trimestriels/semestriels).
- Et donc les LPs ont besoin de NAV préparées en conformité avec les principes de la Juste Valeur

- **Outil d'aide à la décision**

- Le marché secondaire permet d'acquérir ou de céder des parts de fonds fermés, sur la base d'évaluations à la Juste Valeur
- La Juste Valeur permet aux investisseurs de comparer et d'arbitrer entre plusieurs classes d'actifs.
- Au sein d'une même classe d'actifs, les LPs peuvent comparer les GPs et leurs performances respectives en fonction de leur reporting interne à la Juste Valeur
- Les LPs peuvent mettre en place des mécanismes d'incitation basés sur l'évolution de la Juste Valeur des investissements

- **Un reporting basé sur le coût historique ne permet pas d'établir une comparabilité entre les investissements**

Les investisseurs (LPs) doivent pouvoir s'assurer qu'ils reçoivent des reporting qui sont conformes à la définition de la Juste Valeur

Section III

Cas pratiques

Evaluation d'un investissement Equity au 31 Mars 2020

Multiple Selection – Forward Multiple

DUFF & PHELPS

	<u>2/10/2020</u>	<u>3/20/2020</u>	<u>Change Since 2/10/2020</u>
Comparable Company A			
Market Capitalization	\$ 1,000	\$ 700	-30%
Debt	500	500	
Enterprise Value	<u>\$ 1,500</u>	<u>\$ 1,200</u>	-20%
NTM EBITDA (unadjusted)	200	200	
Implied Multiple	<u>7.5x</u>	<u>6.0x</u>	-1.5x
Comparable Company B			
Market Capitalization	\$ 1,000	\$ 700	-30%
Debt	500	500	
Enterprise Value	<u>\$ 1,500</u>	<u>\$ 1,200</u>	-20%
NTM EBITDA (adjusted)	200	150	
Implied Multiple	<u>7.5x</u>	<u>8.0x</u>	0.5x

BE MINDFUL OF MIXING / MATCHING ADJUSTED AND UNADJUSTED FIGURES

Evaluation d'un instrument de dette privée

Raisons souvent entendues pour maintenir la dette à la valeur nominale plutôt qu'à la Juste Valeur

1. Notre stratégie est de « conserver l'investissement jusqu'à l'échéance » et nous ne céderons jamais le titre avant l'échéance.
2. « La valeur nominale/le pair est un « proxy » de la Juste Valeur »
3. « Les investisseurs ne veulent pas de volatilité »
4. « La dette est difficile ou impossible à évaluer avec précision »

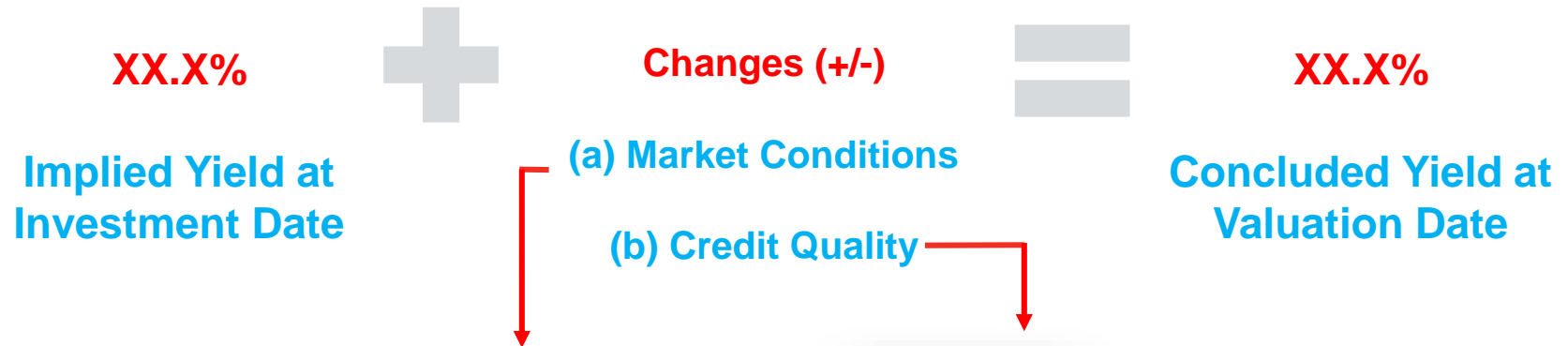
La dette privée doit être évaluée à la Juste Valeur

La valeur nominale/le pair ne correspondent pas systématiquement à la Juste Valeur

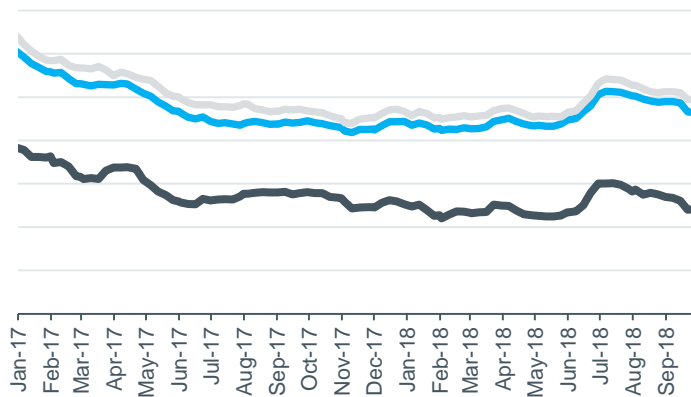
La juste valeur peut, selon les faits et les circonstances, être égale à la valeur nominale

Dans des périodes de forte tension et d'écartement des spreads de marché (écartements constatés de 350 bps à 700 bps entre les secteurs au 31 mars), les méthodes d'évaluation au coût amorti et à la Juste Valeur peuvent donner des résultats différents

Evaluation d'un instrument de dette privée (Yield Approach)



Movement in Comparable Loan spreads



$$Price = \frac{CF_1}{(1+YTM)} + \frac{CF_2}{(1+YTM)^2} + \frac{CF_3}{(1+YTM)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+YTM)^n}$$

Comment tenir compte de l'évolution de la qualité de crédit ?

Contexte :

En janvier 2020, un fonds de dette privée accorde un prêt à terme à un émetteur payant L + 500 pb et avec une maturité de 5 ans. L'effet de levier à l'entrée est de 3,0x. En février et mars 2020, les restrictions économiques liées à COVID 19 génèrent une pression intense sur l'EBITDA de la société.

Au 31 mars, l'émetteur n'avait pas encore mis à jour les prévisions d'EBITDA 2020. Ainsi, l'évaluation au 31 mars doit être réalisée sans pouvoir tenir compte d'une estimation de l'EBITDA 2020 ajusté.

Question:

Devons-nous essayer d'estimer nous-mêmes (en l'absence de prévisions de la direction) l'impact du COVID sur l'EBITDA 2020 et, par extension, l'impact sur l'augmentation du ratio de levier ?

Nous appuyons-nous sur l'EBITDA / l'effet de levier historique, car ces données sont plus observables / objectives, mêmes si nous savons que dans l'environnement actuel, cet EBITDA et cet effet de levier historique sont probablement faux ?

Les prêts / indices comparables doivent-ils être analysés avec ces mêmes problématiques ?

Section III

Q&A

- [IPEV Valuation Guidelines and IPEV Board Special Guidance](#)
- AICPA Article: [Investment Companies: Measuring Fair Value in Times of Significant Uncertainty](#)
- AICPA Accounting and Valuation Guide: *Valuation of Portfolio Company Investments of Venture Capital and Private Equity Funds and Other Investment Companies*
- Duff & Phelps
 - [Frequently Asked Questions: Measuring the Fair Value of Private Debt and Equity Investments in Times of Significant Uncertainty](#)
 - Votre équipe Duff & Phelps
 - » Enguerran de Crémiers : Enguerran.deCremiers@duffandphelps.com
 - » Hannah Rossiter : Hannah.Rossiter@duffandphelps.com

Measuring the Fair Value of Private Debt and Equity Investments In Times of Significant Uncertainty

Frequently Asked Questions

Alternative asset managers (GPs) and their investors (LPs) have financial reporting requirements, internal management needs (asset allocation, incentive compensation, portfolio construction, etc.) and a fiduciary duty to measure and report investments at "fair value." Fair value is defined as the "price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date." (FASB ASC Topic 820/IFRS 13)

The global COVID-19 pandemic and the extended public market sell-off impact the judgments which must be exercised in estimating fair value of non-traded and infrequently traded investments at March 31, 2020. We have received a number of questions focused on exercising these judgments. These questions and answers are provided below. While reference is made to FASB ASC Topic 820, the answers apply equally to fair value estimated for IFRS purposes using IFRS 13.

It should be noted that the answers provided are general in nature. Specific fair value conclusions will be based on individual facts and circumstances. We welcome the opportunity to assist you with answers to specific questions concerning specific investments.

Please contact us should you have any further questions.

David Larsen - General fair value questions: david.larsen@duffandphelps.com; 415-693-6330

Ross Hostetter - Debt, equity: ross.hostetter@duffandphelps.com; 212-871-5977

Ryan McNelly - Debt, equity, infrastructure; +44 2070894822

Dave Scott - Energy, infrastructure; 469-547-3914

Ross Prindie - Real estate; 312-697-4740

Jennifer Press - Structured products; 212-450-2883

Chris Franzek - Global Head of Alternative Asset Advisory; 212-871-7549

Appendix A

Duff & Phelps Alternative Asset Advisory

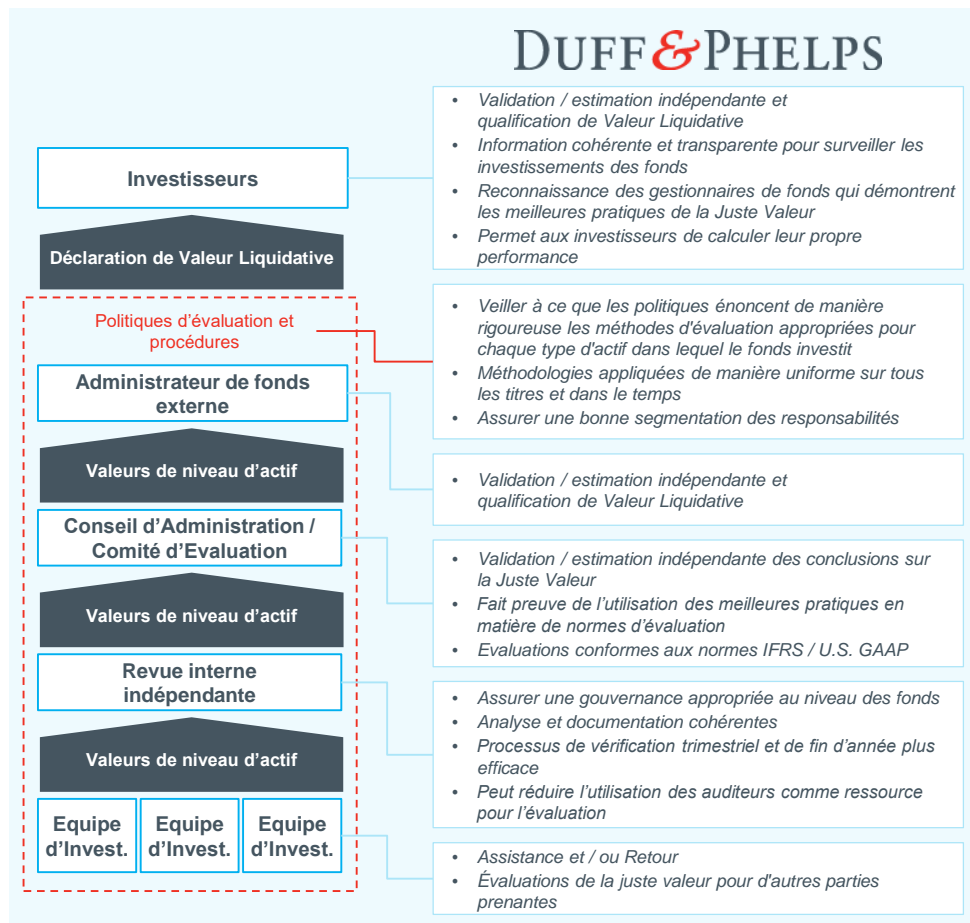
Evaluation de portefeuille

Offre de service complète

Eléments clefs

- Nos clients regroupent **400 gestionnaires de fonds d'actifs alternatifs et investisseurs** en **Europe et dans le monde**, soit **200 milliards d'euros** d'actifs sous gestion.
- Nous réalisons des analyses d'évaluation approfondies de tous types d'actifs pour le compte de banques, hedge funds et sociétés de capital investissement à travers le monde :
 - **72% des 25 plus grandes** sociétés de capital-investissement au monde
 - **68% des 25 plus grands** hedge funds au monde
 - Les **fonds de dette privés et les fonds de capital-investissement de marché intermédiaire** est le segment qui connaît la plus forte croissance
- Nous évaluons plus de **10 000 investissements chaque** trimestre, sans compter les produits dérivés et produits structurés (qui se comptent par milliers)
- Nous avons **17 Managing Directors et 500 employés à plein temps**, et faisons appel à plus de **1 000 professionnels** de l'évaluation, possédant une expertise dans de nombreux secteurs et dans des classes d'actifs variées.
- Nous assistons nos clients dans la mise en œuvre d'une gouvernance interne conforme aux exigences de la Directive AIFM.

Comment nous travaillons avec vous



Evaluation de portefeuille

Duff & Phelps couvre un éventail complet d'actifs et titres non liquides

Duff & Phelps est un leader reconnu du marché, fournissant des services d'évaluation de la valeur d'un portefeuille non liquide aux fonds d'investissement alternatifs. Nous analysons des milliers de positions sur une base mensuelle, trimestrielle et / ou annuelle parmi un large éventail de secteurs et de clients. Les actifs et titres non liquides que nous évaluons incluent :

Actifs alternatifs

- Prêts privés / directs
- Immobilier
- Private Equity et Venture Capital (Direct)
- Private Equity et Venture Capital (Co-investissement)
- Hedge Fund et Private Equity General Partnerships (GPs)
- Hedge Fund et Private Equity Limited Partnership Interests (LPs)
- Distributions en nature
- Autres investissements non liquides
- Pools de prêts non productifs

Titres de société

- Dette convertible
- Dette remboursable
- Prêts privés garantis et non garantis
- Dette en difficulté
- Autres instruments de dette
- Actions privilégiées et non publiques
- PIPEs
- Actions ordinaires non liquides
- Employee stock options (FAS 123/IFRS2) et Restricted Stock
- Warrants
- Titres intégrant des dérivés
- Répartition de la valeur entre différents détenteurs de créances
- Actions ordinaires et sociétés fortement endettées

Produits structurés

- US Agency et Non-Agency RMBS: Subprime, Alt-A, et Option ARMs
- European Agency et Non-Agency RMBS: Socialist Capitalist Master Trusts, Pass-Throughs et Covered Bonds
- Asset-Back Securities et Structured Notes
- CMBS
- Différents types de CDOs incluant ABS CDO, CBO, CRE CDO, CLO, CDO2, Synthetic CDOs, et Trust Preferreds.
- Collateralised Fund Obligations (CFOs) – Hedge Fund et Private Equity Interests
- ARS

Accords contractuels

- Plans de rémunération des dirigeants
- Contrats avec paiements conditionnels
- Employee stock options (FAS 123/IFRS2)
- Management Incentive plans associated with portfolio companies (FAS123R/IFRS2)

Options et autres produits dérivés

- Futures & Forwards
- Swaps - Interest Rate, Variance, Dividend, Energy and Volatility Swaps
- Options - Equity, Interest Rate, Currency, Commodity & Energy Options
- Credit Default Swaps et other credit derivatives
- Warrants (Dette)
- Autres OTC derivatives
- Catastrophe bonds

Evaluation de portefeuille

Eventail de services en matière de gouvernance des fonds

Revue de la politique de valorisation

Revue de la politique de valorisation existante d'un fonds, avec analyse des lacunes permettant d'identifier les zones d'insuffisance ainsi que de suggérer des actions pour remédier à ces insuffisances.

Rédaction de la politique de valorisation

Rédaction d'une nouvelle politique de valorisation pour un fonds d'investissement donné. Le résultat de notre travail est une politique de valorisation au format Microsoft Word que le fonds d'investissement peut adopter et modifier au besoin.

Simulation d'évaluation Due Diligence

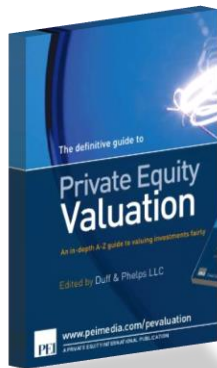
Revue « Test » (soit du point de vue d'un investisseur potentiel effectuant une due diligence opérationnelle, soit du point de vue d'un organisme de réglementation) dans le but d'identifier et de limiter d'éventuelles lacunes.

Conseil en matière de gouvernance en terme d'évaluation

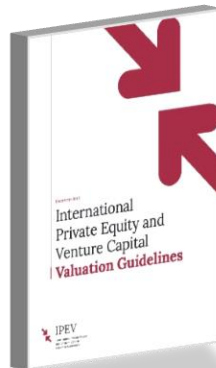
Services consultatifs aux Conseils d'Administration ou Comités de Valorisation pour assurer la bonne gouvernance de la fonction d'évaluation.

Duff & Phelps mène l'Industrie en établissant la Norme des Meilleures Pratiques en matière d'Evaluation

Guide PEI pour l'évaluation de fonds de Private Equity, rédigé par une équipe de Managing Directors de Duff & Phelps



2018 IPEV Valuation Guidelines rédigé par David Larsen, Managing Director chez Duff & Phelps



2018 Valuation Handbook – Industry Cost of Capital rédigé par Roger Grabowski, Managing Director chez Duff & Phelps



2012 AIMA Guide to Sound Practices for Hedge Fund Valuation – rédigé en collaboration avec Duff & Phelps



Limitations of the Value Bridge and How LPs Can Better Assess Value Creation – The ILPA White Paper Series – rédigé par PJ Viscio et George Pushner



Invest Europe (EVCA) Guide to Professional Standards – rédigé en collaboration avec Duff & Phelps, membre du groupe de travail



Evaluation de portefeuille

Evaluations solides et indépendantes – trouver le juste équilibre



100% évaluation de l'équipe d'investissement

Evaluation réalisée par l'équipe d'investissement seule

- » Absence de surveillance interne
- » Manque d'approche cohérente (l'équipe d'investissement à l'équipe d'investissement)
- » Absence de validation indépendante des hypothèses ou des résultats
- » Absence de contrôle sur la subjectivité de l'équipe d'investissement (qu'elle soit élevée ou faible)

Le juste équilibre

Evaluation effectuée avec la contribution de l'équipe d'investissement, mais avec des mesures prises pour assurer / démontrer son indépendance

- » Les évaluations réalisées avec la contribution de l'équipe d'investissement sont les plus rigoureuses et solides
- » Le Management, responsable des conclusions de l'évaluation, dispose d'une base pour sa conclusion
- » Démontrer son indépendance dans le processus d'évaluation est requis en vertu de la directive AIFM
- » L'indépendance peut être démontrée soit via un processus interne amélioré et / ou en faisant appel à un Conseiller en Evaluation qualifié et expérimenté pour valider les conclusions du Management en matière d'évaluation.

100% évaluation indépendante

Evaluation réalisée de manière indépendante mais sans hypothèses fournies par l'équipe d'investissement

- » Absence de surveillance interne
- » Manque d'approche cohérente (tiers à tiers)
- » Manque de contribution de la part des plus compétents (équipe d'investissement)
- » N'élimine pas la responsabilité du fonds

Evaluation de portefeuille

Nous sommes le leader mondial de l'évaluation de portefeuille

L'expérience de Duff & Phelps dans le domaine de l'évaluation de portefeuille de capitaux propres est sans égale dans le monde. L'ampleur de notre offre de services et de notre clientèle nous permettent d'avoir une connaissance exclusive du marché de la dette privée, et ainsi de fournir une analyse à forte valeur ajoutée et une vision indépendante et objective de la valeur.

Leader d'opinion de l'Industrie

- Conseiller spécial auprès de l'Institutional Limited Partners Association (IPLA)
- Membre de l'International Private Equity and Venture (IPEV) Capital Valuations Board, dont la mission est de fournir des directives mondiales en matière d'évaluation du capital-investissement. Duff & Phelps a co-rédigé les directives d'évaluation IPEV
- Membre actif de l'Alternative Investment Management Association (AIMA)
- A participé à la table ronde de l'U.S. Securities and Exchange Commission sur l'évaluation du marché en novembre 2008
- Intervient au sein du FASB's Valuation Resource Group
- Membre du groupe de travail sur la valeur liquidative des investissements alternatifs au sein de l'American Institute of Certified Public Accountants' (AICPA)
- Leader dans la rédaction des directives d'évaluation du capital-investissement américain par le Private Equity Industry Guidelines Group (PEIGG)
- Cité par des médias tels que le Wall Street Journal, le Financial Times, le New York Times, CFO Magazine, CNBC, Fox Business News, Private Equity International et Hedge Funds Review sur des sujets ayant une incidence sur l'évaluation des investissements alternatifs

Avantages pour l'évaluation de portefeuille

- L'analyse réalisée par Duff & Phelps permet d'avoir une vue indépendante et objective de l'évaluation, et d'améliorer votre processus d'évaluation et de reporting financier
- Nous nous assurons que vos approches d'évaluation sont conformes aux directives actuelles et aux exigences en matière de reporting financier
- Nous nous assurons que vos méthodologie et approche sont en ligne avec les meilleures pratiques de l'industrie, en nous servant de notre expérience et nos connaissances
- Notre implication offre aux investisseurs une assurance supplémentaire quant à la solidité du processus d'évaluation
- Nous apportons un soutien aux équipes financières dont le rôle est de contester et soutenir les valeurs de l'équipe d'investissement
- Nos discussions avec les actionnaires minoritaires révèlent l'accent de plus en plus mis sur l'importance d'établir des reporting précis et dans les temps
- A votre demande, et avec une lettre de décharge signée par un tiers, nous communiquons directement avec les actionnaires minoritaires
- Les évaluations préparées par Duff & Phelps permettent d'assurer :
 - Des conclusions objectives et indépendantes
 - Une conformité aux directives et aux réglementations
 - Une approche cohérentes et solide, appuyée par un support papier

Gouvernance interne en terme d'évaluation

Trois étapes clés concernant la gouvernance interne

Etape I

- Mise en place d'une fonction d'évaluation interne appropriée, comme sous-fonction de la fonction finance par exemple. Responsable de l'administration du processus d'évaluation.

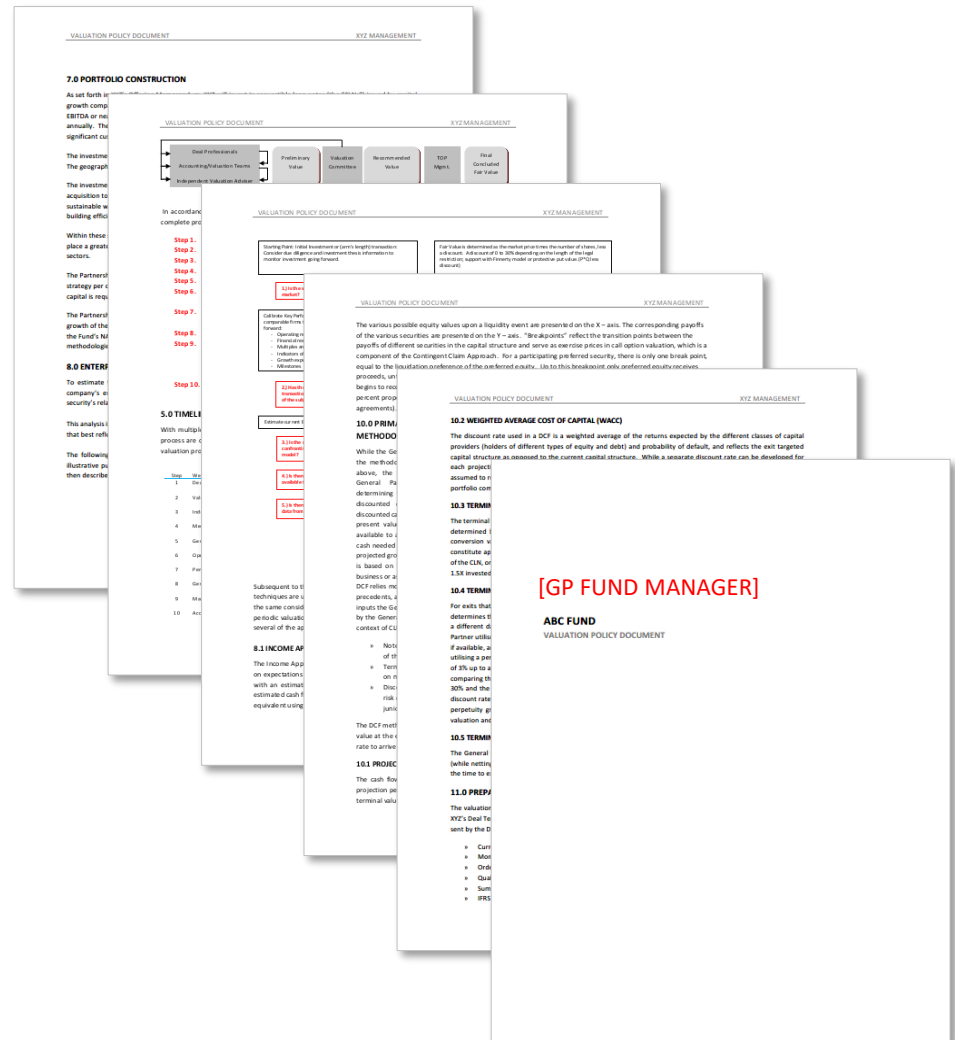
Etape II

- Mise en place d'un Comité de Valorisation

Etape III

- Implique une tierce partie indépendante dûment qualifiée
- Actifs de niveau I ou II : Administrateur de fonds
- Actifs de niveau III : Conseiller indépendant en évaluation

Tout cela doit être régi par un document de politique de valorisation correctement rédigé



Appendix B

Duff & Phelps Compliance and Regulatory Consulting Practise

Des experts de la conformité et des risques

Afin d'accompagner les professionnels de la finance

Afin de s'adapter à un environnement réglementaire en constante mutation, Duff & Phelps propose à ses clients une assistance à la conception et l'implémentation de ses dispositifs de contrôle des risques et de conformité et de contrôle interne, adapté aux exigences des autorités de tutelle.



Nous disposons d'une équipe multidisciplinaire dotée d'une **solide expérience réglementaire, technique et sectorielle**, provenant d'institutions financières, de régulateurs, d'autorités gouvernementales et de cabinets de conseil professionnels de premier plan.



Grâce à notre présence mondiale, nous sommes **étroitement liés à l'industrie, aux régulateurs et aux associations professionnelles**. Nos clients bénéficient également de notre approche sans frontières, fondée sur une "équipe unique".



Notre activité est exclusivement axée sur les **services financiers** : nous travaillons avec un large éventail d'entreprises du secteur, notamment des sociétés de gestion d'actifs, des banques, des sociétés de gestion, des gestionnaires de patrimoine et des courtiers.

THOUGHT LEADERS

Les experts de Duff & Phelps organisent régulièrement des événements, publient des articles et créent des supports pour nos clients sur un large éventail de sujets. Nos équipes sont respectées par l'industrie et ont été citées dans la presse, dans des publications telles que le Financial Times, le Wall Street Journal, Sky News et Thomson Reuters. Nos analyses aident les clients et l'industrie à comprendre les facteurs techniques, industriels, réglementaires qui leur sont pertinents afin de relever les défis auxquels ils sont confrontés.

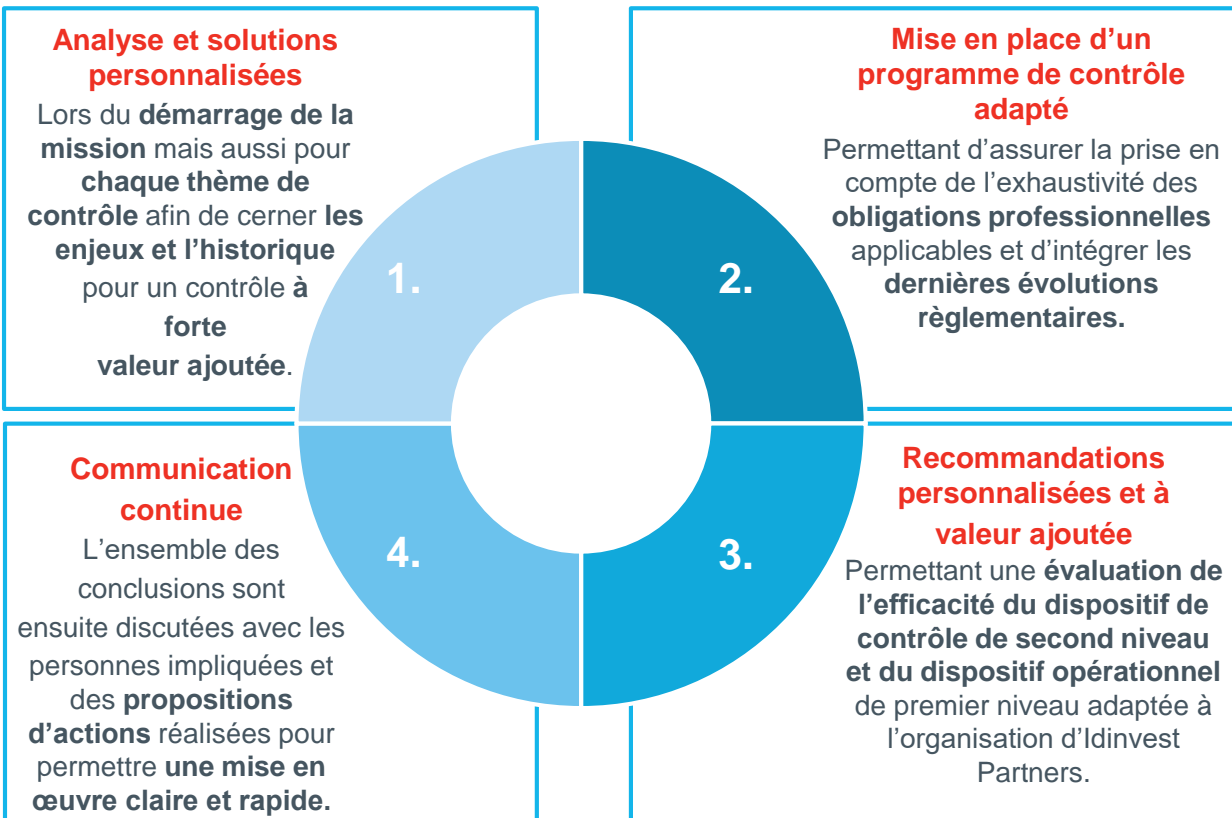


Délégation du contrôle périodique

Identification des zones de risques pour une solution adaptée à vos besoins

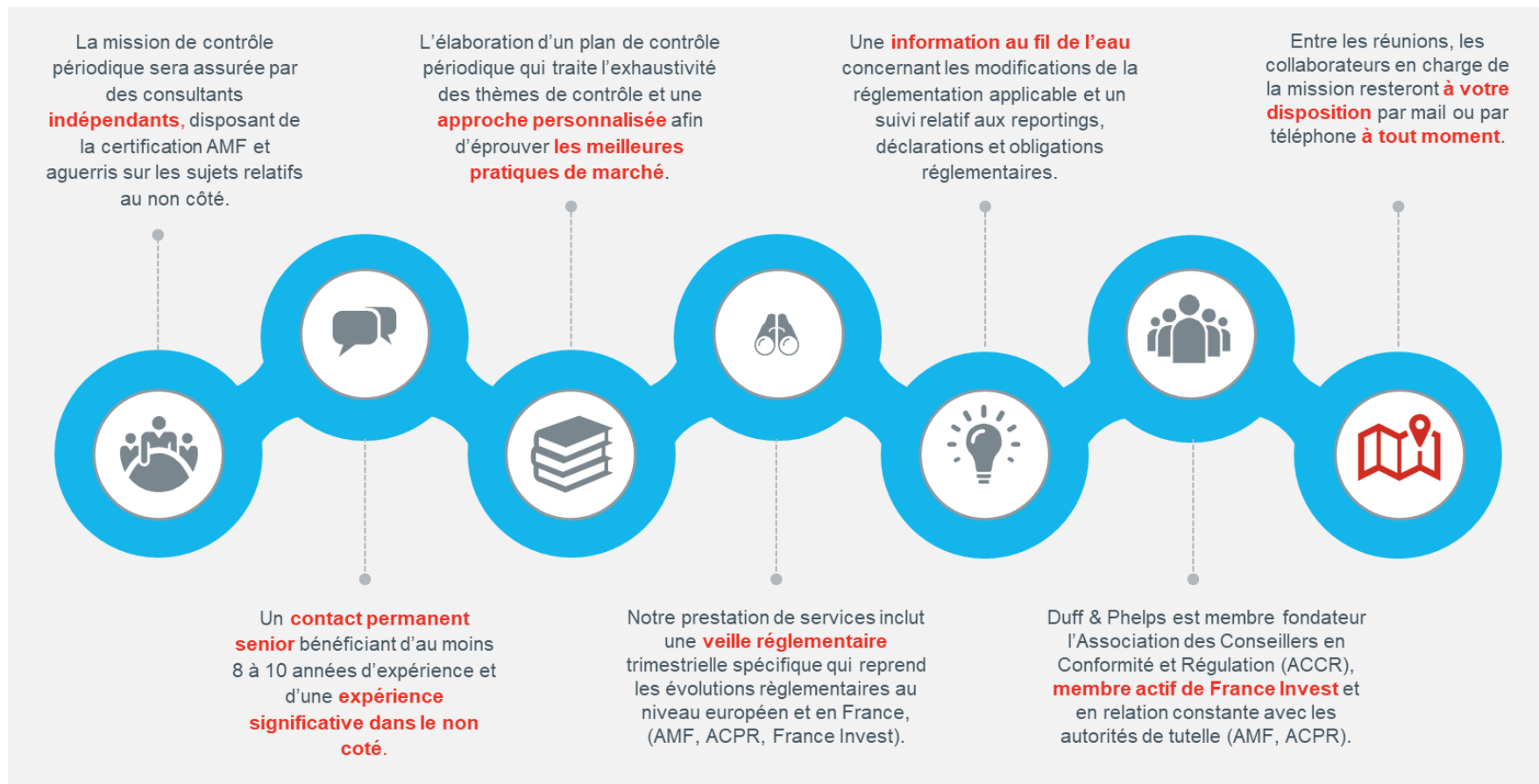
Nous proposons une **solution personnalisée et structurée** par priorité, **adaptable** à vos ressources afin de permettre la réalisation, la formalisation et l'accompagnement de vos équipes sur les aspects relatifs aux contrôles périodiques.

L'équipe Compliance & Regulatory Consulting dispose d'une **expérience significative** dans le domaine du **Private Equity** : **60% de nos clients en France** et **72% des 25 plus importants acteurs du Private Equity (PEI 300)** nous font confiance.



Notre organisation

Une équipe dédiée à la mission, une vision claire des standards de marché



For more information about our global locations and services, please visit:
www.duffandphelps.com

About Duff & Phelps

Duff & Phelps is the global advisor that protects, restores and maximizes value for clients in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, cyber security, claims administration and regulatory issues. We work with clients across diverse sectors on matters of good governance and transparency. With Kroll, the leading global provider of risk solutions, and Prime Clerk, the leader in complex business services and claims administration, our firm has nearly 4,000 professionals in 25 countries around the world. For more information, visit

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. M&A advisory and capital raising services in Germany are provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.