



Caisse de dépôt et placement
du Québec

**Le marché de la dette
corporative:**

Retour à la normale?

Le marché institutionnel

Présenté par : Dominique Boies, Vice-président principal
Investissements, Placements Privés

Le 5 novembre 2009



01

Mise en contexte

02

Le marché institutionnel

03

Revue des marchés

04

Conclusion



01 MISE EN CONTEXTE



Mise en contexte

- > Le marché du crédit s'est littéralement effondré il y a un peu plus d'un an suite à la faillite de Lehman Brothers.
- > Malgré une certaine amélioration du marché, l'accès au crédit demeure limité et les investisseurs sont prudents.
- > Lors de la première moitié de 2009, les nouvelles émissions sont peu nombreuses.
- > Graduellement, le marché institutionnel se redresse...
 - > Les marchés *Investment Grade* bancaires et obligataires se sont ouverts.
 - > Quelques transactions *M&A* stratégiques de grande qualité ont été complétées.
 - > Le marché *High Yield* a émergé au 2^e trimestre (US\$99G YTD).
 - > Quelques transactions à levier sont venues au marché depuis le début du 3^e trimestre.

État du marché en 2009

- > Les demandes d'amendement et d'extension sont les principales sources du volume observé dans le secteur du prêt bancaire/institutionnel (82% du volume).
- > Compte tenu des difficultés des CLOs, les investisseurs institutionnels ont été peu présents sur le marché au début de la crise. Depuis quelques mois, ils font un retour timide sur le marché.
- > Avec la rareté des nouvelles émissions et de la liquidité provenant des remboursements effectués suite aux émissions *High Yield*, les investisseurs se sont tournés vers le marché secondaire créant ainsi une remontée spectaculaire des principaux indices des prêts.
- > L'indice *S&P's LCD 15 Flow Names* est passé d'un creux de 63,50¢ à la mi-décembre à un niveau de 90,75¢ en octobre soit une hausse de 43%.

Il y a donc un appétit grandissant pour les nouvelles transactions.



02 LE MARCHÉ INSTITUTIONNEL

Le marché institutionnel

- > Le marché institutionnel:
 - > Composé d'investisseurs tels les fonds de pension, les "CLOs", les fonds de couverture, compagnies d'assurance, ...
- > Avantages de cette source de capital:
 - > Diversification et capacité supplémentaire
 - > Matérialisation des opportunités stratégiques (M&A/LBO)
 - > Financement à plus long terme
 - > Besoin de financement outre-frontière

Psychologie de l'investisseur institutionnel

| Marché institutionnel | Marché bancaire |
|--|---|
| Allocation globale de capital | Régional |
| Le seul rendement provient de l'investissement | Rendement est une combinaison d'écart de crédit et "ancillary business" (portefeuille de revenus) |
| Rendement relatif vs les autres classes d'actifs | Accent sur ROE de la relation |
| Perspective à long terme | "Relationship driven" |
| Importance de la liquidité | Détention à maturité |



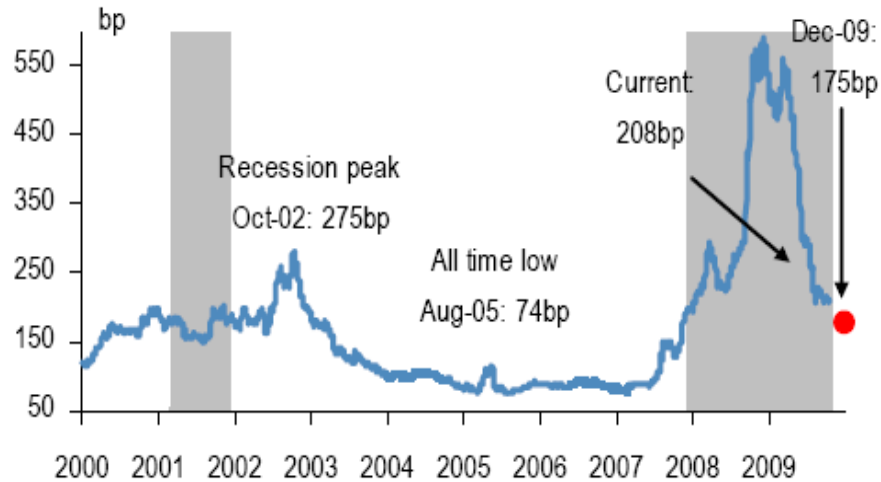
Caisse de dépôt et placement
du Québec

03 REVUE DES MARCHÉS



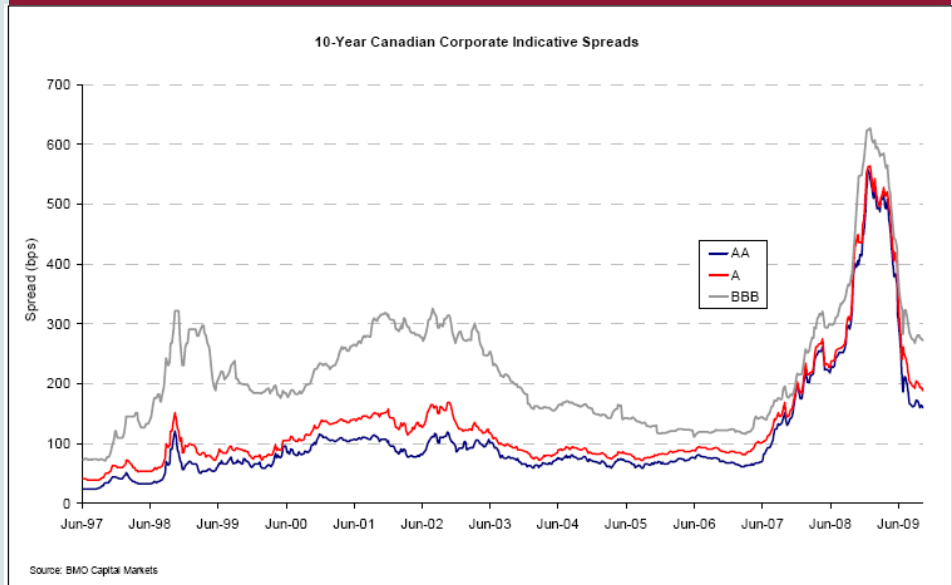
Marché *Investment Grade*

Écarts – obligations *Investment Grade* États-Unis



Source: J.P. Morgan

Écarts – obligations *Investment Grade* Canada

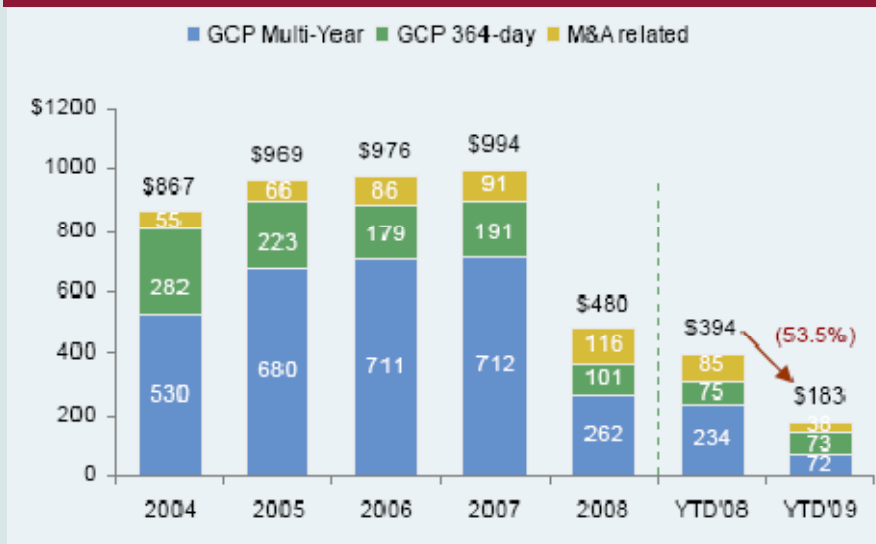


- > Les écarts ont atteint des sommets en décembre 2008 et en mars 2009.
- > Depuis le sommet de mars, nous assistons à un rétrécissement important des écarts.

Marché *Investment Grade* (bancaire)

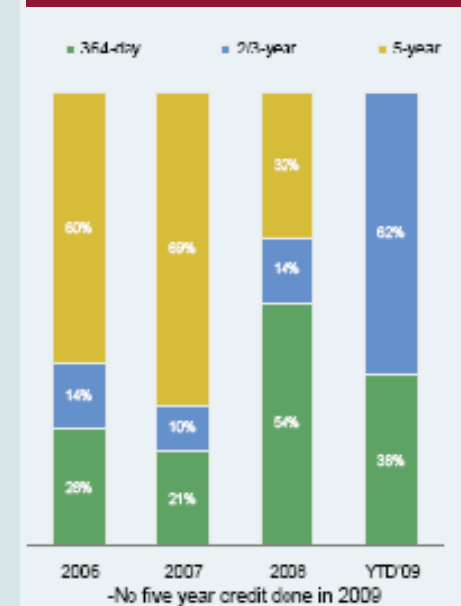
- > Les émissions obligataires ont partiellement remplacé les émissions de prêts bancaires.
- > Le volume des nouvelles émissions de prêts *Investment Grade* est en recul de 53 % par rapport à l'an dernier.
- > La taille des transactions est généralement réduite.
- > Les échéances des prêts excèdent rarement 3 ans.

Volume d'émissions



Source: Thompson Financial/ JP Morgan au 28/09/2009

Échéances



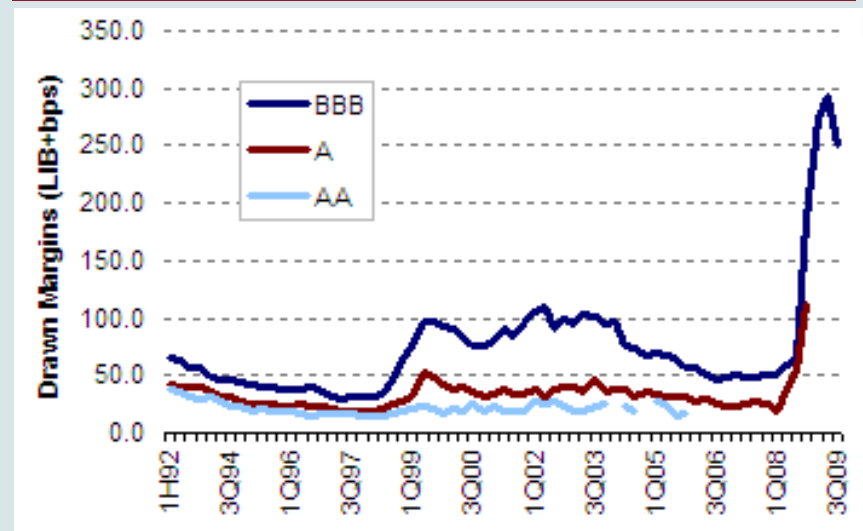


Marché *Investment Grade* (bancaire)

Tel que le marché obligataire, les écarts ont fortement élargi au cours de la dernière année.

- > Le coût d'emprunt étant une préoccupation des banques.
- > Les ajustements d'écarts au marché (grilles basées sur le CDS) sont désormais la norme dans les financements.

Écarts – Prêts *Investment Grade*

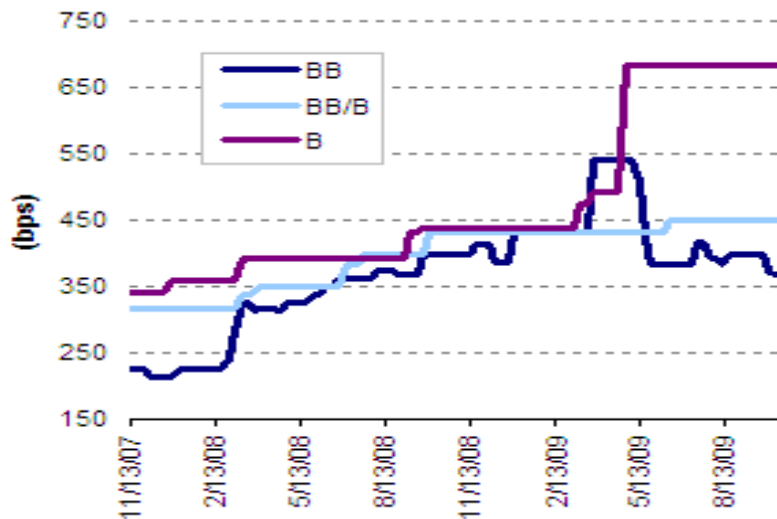


Source Reuters Loan Pricing Corporation



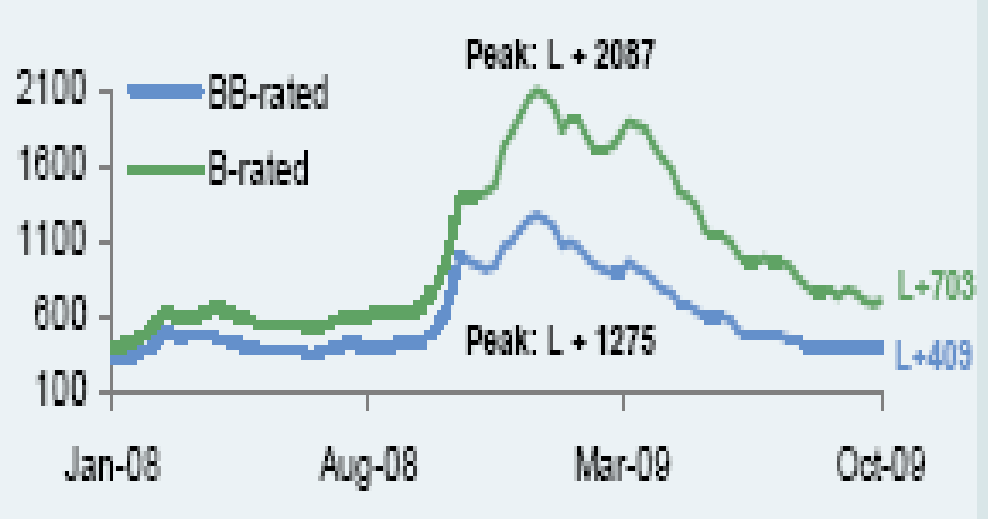
Marché *Leveraged Loan*

Écarts Pro rata – Leveraged Loans



Source Reuters Loan Pricing Corporation

Écart moyen à maturité (pbs)



Source S&P LCD (au 2/10/2009)



Nouveaux paramètres (*Leveraged Loan*)

> Rendement

- > Cotes de crédit de BB ou mieux
- > Écart moyen : Libor plus 350 pbs – 400 pbs
- > Taux libor plancher de 2,00% à 3,00%
- > OID de 2,00% à 3,00%
- > Taux de rendement global de 7 à 8%

> Structure de capital

- > Levier moyen
 - > Dette Senior / BAIIA : 2,7x
 - > Dette totale / BAIIA: 3,9x
- > Équité représente plus de 50% de la capitalisation totale pour un BB et même de 65% à 70% pour une cote de crédit inférieure.



Quelques exemples au Québec



Groupe **Pages Jaunes**

BOMBARDIER





04 CONCLUSION



En résumé

- > Le marché institutionnel est une source de capital peu exploitée qui présente de nombreux avantages.
- > Les institutionnels, que ce soit en dette senior, ou subordonnée, se réfèrent aux autres marchés lors de l'établissement des écarts et conditions.
- > Très peu de joueurs actifs dans le marché canadien. La Caisse est de loin le plus gros investisseur dans ce marché et le seul à avoir été présent depuis plus de 10 ans. Certains joueurs démontrent un intérêt mais hésitent à faire le saut (CPPIB, PSP).
- > Au Québec, certains joueurs démontrent de l'ouverture (SGF, FSTQ).
- > Si la taille est importante (>\$150M) alors l'accès au marché US sera nécessaire. Il ne sera pas rare de voir plus de 15-20 investisseurs selon la taille.
- > Au niveau des termes et conditions, le balancier est plus favorable aux prêteurs depuis un an mais les conditions s'assouplissent pour les bonnes sociétés.
- > Un nombre important d'investisseurs dans une transaction peut par ailleurs venir compliquer la réalisation d'amendements aux documents de prêt (investisseurs étrangers peu sensibles aux relations).