

# COLLOQUE ANNUEL RÉSEAU CAPITAL

## 18 FÉVRIER 2009

### Présentation de Robert Théorêt, Directeur général Investissement Roynat > Capital

---

- ❖ Roynat Capital aura 47 ans cette année
- ❖ Plus important prêteur à terme privé au Canada
- ❖ Boutique : 3 milliards actif
- ❖ Détenu à 100 % depuis 15 ans par Banque Scotia
- ❖ Rendement:
  - ❖ 20 % + sur l'avoir depuis 10 ans
  - ❖ 25 % + depuis 5 ans
- ❖ Grâce à l'effet de levier: à gauche et droite du bilan
  - ❖ À droite: Roynat emprunte et a toujours joui d'un effet de levier de 10:1 à 14: 1
  - ❖ À gauche: Portefeuille composé à 75 % de prêts à terme senior garantis et 25 % de titres d'équité et quasi équité de PME.

# DETTE SUBORDONNÉE / MEZZANINE

---

## **DIFFICILE À DÉFINIR**

Les deux se confondent et la mezzanine est une dette subordonnée.

- C'est un prêt; qui prend toutes les formes qu'on veut bien lui donner.
- Pour certains garanties, pour d'autres non.
- Prend rang derrière le(s) prêt(s) senior.
- Surtout utilisé dans des cas d'acquisition d'entreprise (MBO, LBO).
- N'est pas ou que partiellement couvert par la valeur de liquidation du collatéral en garantie.
- Rémunération supérieure au prêt senior et sous toutes les formes imaginables pouvant aller d'un simple coupon à une participation 'gratuite' au capital.
- Dont le rendement attendu est dépendant:
  - De la disponibilité de tels fonds dans le marché;
  - De la perception du risque par le prêteur, donc de la nature plus ou moins prêt ou capital;
  - De la nature plus ou moins patiente du prêt: remboursements mensuels; excès de CF; ballon à l'échéance, etc.

# DETTE SUBORDONNÉE / MEZZANINE

---

## AVANTAGES

- Levier: utiliser l'effet de levier au maximum
- Dilution limitée. Remplace le capital (en partie; et parfois en totalité).
- Coût: après impôt moins élevé que le capital
- Situations où le capital est non disponible ou limité

## SITUATIONS PROPICES

- Croissance modérée (non propice pour équité, mais peut procurer des rendements intéressants en mezzanine)
- Cash flow suffisant / garanties insuffisantes
- Acquisitions / rachat de partenaire
- Stabilité et prévisibilité du cash flow (condition de base)
- Acquisitions: fait partie d'une structure équilibrée d'achat par endettement

# DETTE SUBORDONNÉE / MEZZANINE

---

## RENDEMENT / ÉVOLUTION

La grande disponibilité des fonds et la chute des taux d'intérêt au cours des 20 dernières années ont entraîné:

- Sophistication et stratification des produits de dette et quasi équité
- Audace des banques : prêts dits de cash flow avec 'airball'
- Augmentation du prix des entreprises: levier et acheteurs financiers

Avec une accélération du phénomène après l'éclatement de la bulle des technos qui a entraîné une migration des fonds vers la quasi équité.

La théorie des rendements décroissants se vérifie:

- Augmentation du risque
- Baisse significative des rendements

De produit d'opportunité à budget à rencontrer à fonds à investir: 'commodity'

# DETTE SUBORDONNÉE / MEZZANINE

---

## ANNÉES 80 – DETTE SUBORDONNÉE SURTOUT

- Remboursée mensuellement sur 3-5 ans
- Taux : 15 % +
- Couverture des charges fixes de 1,2 à 1,3:1 par le CF historique. Exigence de couverture historique pouvant aller jusqu'à 3 ans.

## ANNÉES 90 – MEZZANINE

- Surf sur le succès de la dette subordonnée et des MBO
- Expansion rapide des fonds BO
- Levier additionnel pour acquisitions
- Ballon 5 ans
- Rémunération:
  - 18 % +
  - Coupon + participation à la plus-value (parfois participation tout court)
- Alternative valable pour l'emprunteur 'optimiste'.

# DETTE SUBORDONNÉE / MEZZANINE

---

## FIN '90 - DÉBUT 2000 – CRISE FINANCIÈRE

- Libéralisation du crédit bancaire: le 'airball' s'étire et prend la place de la dette subordonnée
- Inflation du prix des entreprises
- Afflux de capitaux dans les fonds mezzanine
- Rémunération à coupon seulement : 10 % - 14 %
- Le risque est celui de l'équité: - multiple élevé - ratio de couverture des charges fixes faible -subordination profonde; et la rémunération est celle d'une solide dette junior.
- Retour du balancier:
  - Statistiques récentes de KPMG démontrent:
    - Multiple dette senior : 2.25 à 2.50
    - Multiple mezzanine : 3.25 – 3.50
    - Couverture charges fixes: 1.25 à 1.50
    - Rémunération: 16 % +
    - Distinction mezzanine dette / mezzanine équité

**MERCI !**